

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
ВОЛГОГРАДСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ

Т.О. РЕДРЕЕВА  
К.И. КАРАБАНОВА

# **Правовое регулирование рынка ценных бумаг**

*Учебное пособие*

Волгоград 2001

ББК 67.99(2Рос)321.23я73

Р33

Научный редактор  
заведующий кафедрой гражданского права  
и процесса ВолГУ, профессор  
Альвин Алексеевич Травкин

Рецензенты:  
канд. юрид. наук,  
доцент кафедры гражданско-правовых дисциплин  
Волгоградского юридического института МВД России  
Ю.В. Черячукин;  
судья арбитражного суда Волгоградской области  
В.И. Коротенко

**Редреева Т.О., Карабанова К.И.**

Р33      Правовое регулирование рынка ценных бумаг: Учебное пособие. — Волгоград: Издательство Волгоградского государственного университета, 2001. — 120 с.

ISBN 5-85534-432-0

В данном пособии на основе действующего законодательства последовательно освещаются основные вопросы из области правового регулирования рынка ценных бумаг: понятие и структура рынка ценных бумаг, особенности функционирования фондовой биржи, виды профессиональных участников рынка ценных бумаг, функции Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, роль саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг в развитии рынка ценных бумаг.

Пособие рассчитано на студентов, аспирантов и преподавателей юридических вузов и факультетов, а также юристов-практиков.

ISBN 5-85534-432-0



© Т.О. Редреева, К.И. Карабанова, 2001  
© Издательство Волгоградского  
государственного университета, 2001

## *Глава 1*

# **ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ**

### **1. Понятие рынка ценных бумаг. Его значение**

Основным источником правового регулирования рынка ценных бумаг является Гражданский кодекс РФ, кроме того, действует ФЗ «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. Нормы, регулирующие оборот отдельных видов ценных бумаг, находятся в различных законодательных актах. Большое значение для правового регулирования выпуска и обращения ценных бумаг имеет финансовое законодательство.

Нормативные акты Президента РФ, Правительства РФ и других федеральных органов исполнительной власти конкретизируют положение законов. Кроме того, нормативные функции в сфере регулирования выпуска и обращения ценных бумаг принадлежат Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг. Наконец, Министерство финансов РФ и Центральный банк РФ конкретизируют положение законодательных и подзаконных актов в рамках своей компетенции.

Определение понятия рынка бумаг в законодательстве прямо не предусмотрено, однако в узком смысле слова под рынком ценных бумаг следует понимать «отношения, возникающие при эмиссии и обращении эмиссионных ценных бумаг независимо от типа эмитента, а также отношения, связанные с деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг»<sup>1</sup>. Таким образом, структуру рынка цен-

---

<sup>1</sup> См.: ФЗ «О рынке ценных бумаг» // Российская газета. 1996. 25 апр.

ных бумаг образуют отношения, возникающие в связи с эмиссией и обращением эмиссионных ценных бумаг. Эмиссионные ценные бумаги доминируют на экономическом рынке и поэтому требуют специального рассмотрения в связи с изучением рынка ценных бумаг.

Эмиссионными ценными бумагами считаются любые бумаги, которые характеризуются одновременно следующими признаками:

- закрепляют совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением формы и порядка, установленных законом;

- размещаются выпусками;

- имеют равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

Следовательно, эмиссионные ценные бумаги — это те ценные бумаги, которые выпускаются массовыми тиражами, а не выдаются отдельными экземплярами. В банковской практике эмиссионные бумаги иногда называют «эффектами» или «фондами». Это определяет соответствующие названия в сфере рынка ценных бумаг («фондовый» рынок, «фондовая» биржа и т. п.).

По прямому указанию закона к эмиссионным ценным бумагам отнесены акции и облигации.

Акция — эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации. Выпуск акций на предъявителя разрешается в определенном отношении к величине оплаченного уставного капитала эмитента в соответствии с нормативом, установленным Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг.

Облигация — эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок ее номинальной стоимос-

ти и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может предусматривать иные имущественные права ее держателя, если это не противоречит законодательству Российской Федерации.

Однако к эмиссионным ценным бумагам относятся также жилищные сертификаты, так как являются «особым видом облигаций», и государственные казначейские обязательства. Эмиссионные ценные бумаги бывают именными и бумагами на предъявителя, документарными и бездокументарными.

«Безналичное» обращение ценных бумаг приобретает в настоящее время на фондовом рынке широкое распространение в связи с необходимостью развития торгового оборота. В условиях увеличения количества ценных бумаг и ускорения операций на фондовом рынке легитимационная и оборотная функции документов превращаются из достоинства ценной бумаги в ее балласт. В частности, для ценных бумаг требуются дорогостоящие хранилища. Кроме того, необходимость предъявления и обращения эмиссионных ценных бумаг серьезно затрудняет и замедляет совершение и исполнение коммерческих сделок. Известны случаи срыва своевременной передачи миллионных пакетов акций на крупных биржах в связи с техническими проблемами. Поэтому на практике фондового рынка возникает необходимость упростить и ускорить торговый оборот посредством правил, которые регламентируют движение прав из ценных бумаг, не требуя оборота самих документов.

«Дематериализация» ценных бумаг происходит в различных правовых формах. Например, на рынке ценных бумаг создаются специальные организации, которые позволяют оперировать правами, удостоверяемыми ценными бумагами, без движения самих ценных бумаг. 70—80 % эмиссионных ценных бумаг европейского рынка ценных бумаг хранится у депозитариев. Движение прав по ценным бумагам происходит не посредством их предъявления и передачи, а на основании совершения записей по счету «депо». Бо-

лее 90 % сделок с ценными бумагами исполняются посредством безналичных переводов прав со счета на счет. Другим рациональным средством является выпуск документов, которые удостоверяют права на несколько (десятки, сотни, тысячи) ценных бумаг — сертификатов ценных бумаг. Наконец, наиболее радикальным способом отказа от материальных ценных бумаг является использование в практике так называемых «бездокументарных» ценных бумаг. Таким образом, «дематериализация» ценных бумаг проявляется в отказе от выпуска и оборота реальных документов, которые на фондовом рынке постепенно утрачивают свои вспомогательные служебные функции, известные законодательству о ценных бумагах. Однако отказ от документарной формы эмиссионных ценных бумаг не означает полный отказ от правил, регламентирующих обращение ценных бумаг, некоторые из них могут применяться в отношении движения прав, обычно удостоверяемых ценными бумагами.

Рынок ценных бумаг практически отсутствовал в России более 70 лет. Его развитие, начавшееся в конце 80-х гг., не может быть одномоментным процессом. Объясняется это тем, что развитие рынка ценных бумаг напрямую связано с преобразованием отношений собственности (прежде всего с приватизацией и акционированием государственных предприятий), а также с изменением финансовой политики государства и муниципалитетов. В настоящее время государство для покрытия дефицита бюджета все чаще прибегает не к эмиссиям денежных знаков, а к выпуску государственных ценных бумаг. На этот же путь становятся также и муниципалитеты.

Рынок ценных бумаг отличается от других видов рынка прежде всего спецификой товара. Ценная бумага — товар особого рода. Она одновременно и титул собственности, и долговое обязательство, право на получение дохода и обязательство выплачивать доход. Ценная бумага — товар, который, не имея собственной стоимости (стоимость ценной бумаги как таковой незначительна), может быть продан по высокой рыночной цене. Рынок ценных бумаг «представля-

ет» реально существующий рынок капитала (денег и других материальных ценностей).

В США, например, действует концепция «четырёх рынков» ценных бумаг: «первый рынок» — это фондовая биржа, производящая сделки с зарегистрированными на ней ценными бумагами; «второй рынок» — внебиржевой, на котором производятся сделки с не зарегистрированными на бирже ценными бумагами; «третий рынок» — внебиржевой, на котором происходят сделки с ценными бумагами, зарегистрированными на фондовой бирже через посредников; «четвёртый рынок» ориентирован на институциональных инвесторов (работает через компьютеризованную систему, без посредников). Три последних рынка дают внебиржевой оборот<sup>2</sup>.

Основными функциями рынка ценных бумаг являются:

- инвестиционная функция, то есть образование и распределение инвестиционных фондов, необходимых для расширенного воспроизводства и технического прогресса;

- передел собственности с помощью использования пакетов ценных бумаг (прежде всего акций);

- перераспределение рисков (хеджирование) путем купли-продажи фиктивного капитала, посредством «противоположных» сделок, участники которых поочередно принимают риск на себя;

- функция «притяжения венчурного капитала», дающая возможность субъектам рынка рискнуть своим капиталом для получения высокой прибыли;

- повышение ликвидности долга (в том числе государственного), покрытие его с помощью выпуска ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг — регулятор многих стихийно протекающих в рыночной экономике процессов. К ним относится и процесс инвестирования капитала. Последний предполагает, что миграция капитала обеспечивает его при-

---

<sup>2</sup> См.: Фондовые рынки США: основные понятия, механизм, терминология: Пер. с англ. М.: Церих-ПЭЛ, 1992.

лив к местам необходимого приложения, одновременно она ведет к оттоку капитала из тех отраслей производства, где имеет место его излишек.

Механизм миграции известен: растет спрос на какие-нибудь товары (услуги) — растут их цены — растут прибыли от их производства, в которое и устремляются свободные капиталы, покидая те отрасли производства, спрос на продукцию которых сокращается (отрасль становится менее прибыльной). Ценные бумаги являются тем средством, с помощью которого механизм миграции капитала работает. Они адсорбируют временно свободный капитал, где бы он ни находился, и через их куплю-продажу помогают его «перевести» в нужном направлении.

На практике это ведет к тому, что в рыночной экономике капитал размещается главным образом в производствах, необходимых обществу. В результате возникает оптимальная структура общественного производства: оно начинает соответствовать общественному спросу. В этом заключается важное преимущество развитой рыночной экономики.

Централизованно-плановая экономика, руководимая в России Госпланом в течение 70 лет (1921—1991 гг.), так и не смогла преодолеть в стране товарный дефицит (особенно предметов потребления). Восстановление рыночных отношений ведет к цивилизованному развитию экономики и общества. Потребность предприятий в дополнительном капитале может быть связана с различными обстоятельствами. Главные из них — создание новых и модернизация старых основных фондов, а также пополнение оборотных средств. Все эти потребности напрямую связаны с конъюнктурой рынка, изменения которой происходят в определенных временных рамках. Поэтому необходимые средства предприятия должны получать в течение определенного срока, то есть пока существует благоприятная рыночная конъюнктура.

В России это сделать трудно — банковский кредит дорог и ограничен, а рынок ценных бумаг развит недостаточ-



но. В странах с развитой рыночной экономикой получение дополнительного капитала происходит значительно легче, прежде всего с помощью ценных бумаг. В обычных условиях эмитент может за полтора-два месяца мобилизовать необходимый ему капитал и получить право распоряжаться им. Рынок ценных бумаг во многих отношениях представляет собой лучший и наиболее доступный источник финансирования экономического роста.

## **2. Международный рынок ценных бумаг**

Международный рынок ценных бумаг состоит из двух секторов. Во-первых, это сектор бумаг, которые появились на международном финансовом рынке и представляют собой результат существующих между странами на государственном и корпоративном уровне экономических отношений. К этому сектору относятся также ценные бумаги, эмитированные финансовыми институтами различных международных организаций (ООН, ЕС). Во-вторых, это сектор национальных ценных бумаг, поступивших для реализации на международный рынок.

Международный рынок ценных бумаг характеризуется множеством постоянных валютных трансфертов, а потому испытывает сильное воздействие изменяющихся валютных курсов. Государства, чьи хозяйствующие субъекты принимают участие в операциях с ценными бумагами на международном рынке, осуществляют контроль за ними и их регулирование, проводят политику протекционизма. Россия стала участницей этого рынка после принятия Государственной думой законов, разрешающих государственным предприятиям, а также частному капиталу соответствующие виды деятельности.

Развитие международной торговли ценными бумагами наталкивается на ряд трудностей: государственный контроль и лимитирование, налогообложение в странах-импортерах и экспортерах, таможенные пошлины, сложность взаимных расчетов и т. п. Однако поскольку все страны осознают необходимость межгосударственной торговли ценными бума-

гами, обслуживающей межстрановую миграцию капитала, то эти трудности разрешаются с помощью двух- и многосторонних соглашений и совершенствования расчетного механизма.

Препятствием для развития этой торговли является и необходимость пересылки ценных бумаг из одной страны в другую. Пересылка связана с риском, а потому с высокими страховыми платежами и почтовыми тарифами. Кроме того, она требует определенного времени, что в ряде случаев может быть нежелательно (в условиях быстро меняющейся рыночной конъюнктуры).

В настоящее время разработана и законодательно оформлена процедура (в ней участвует большинство развитых и многие развивающиеся национальные рынки ценных бумаг), позволяющая различным субъектам рынка активно участвовать в международной торговле ценными бумагами, в том числе совершать сложные арбитражные сделки. Эта процедура помогает иностранным компаниям котировать свои акции на национальных биржах (продавать на внебиржевом рынке) и избавляет их от многих трудностей, связанных с пересылкой ценных бумаг из страны в страну.

Содержание процедуры заключается в следующем: коммерческие инвестиционные банки по поручению своих клиентов (или брокерских фирм, представляющих свою клиентуру) приобретают иностранные акции (облигации), которые по-прежнему остаются в местах своего хранения (депозитариях) и взамен которых выпускаются депозитные сертификаты. Последние допускаются к продаже на региональных фондовых биржах. Таким образом, происходит постоянная смена собственников ценных бумаг не только в национальном, но и в международном масштабе.

Выход на международный рынок для проведения операций с ценными бумагами различными категориями инвесторов совершается по-разному. Институциональным инвесторам этот выход облегчен наличием зарубежных филиалов и дочерних компаний, различными видами интеграционных связей и т. п. Для индивидуальных инвесторов кана-

лом, обеспечивающим выход на рынки других стран, являются инвестиционные фонды. Инвесторы приобретают их акции, выпускаемые на национальных рынках, а фонды используют средства, полученные от продажи акций, для вложений в иностранные ценные бумаги.

Инвестиционные фонды делятся на два типа: открытые и закрытые. И те и другие мобилизуют средства, которые они инвестируют в ценные бумаги, путем эмиссии собственных акций. Фонды открытого типа постоянно торгуют акциями со своими акционерами, которые могут увеличивать или уменьшать свое владение ими.

Фонд закрытого типа эмитирует фиксированное количество своих акций и не принимает их обратно. Акции таких фондов обращаются на вторичном рынке ценных бумаг и котируются на бирже (на их курс влияют не только спрос и предложение, но и другие факторы).

Различия между фондами открытого и закрытого типа не сводятся только к процедурным особенностям мобилизации капиталов. При ухудшении конъюнктуры рынка акционеры фонда открытого типа погашают свои акции. Чтобы получить необходимые средства, фонд может распродать часть своего портфеля ценных бумаг. В отличие от открытого, фонд закрытого типа может пережить период неблагоприятной конъюнктуры, не распродавая своих активов. Биржевая система в странах, где доминирует одна биржа, расположенная в главном финансовом центре страны, а остальные организованные рынки ценных бумаг имеют региональный характер, называется моноцентрической. Моноцентрические биржевые системы имеются в Великобритании (Лондонская биржа), Франции (Парижская биржа) и Японии (Токийская биржа).

При полицентрической системе наряду с главной биржей существует еще одна или несколько крупных фондовых бирж. Подобная система имеется в Канаде (биржи Торонто и Монреаля), Австралии (биржи Сиднея и Мельбурна), Германии (биржи Франкфурта-на-Майне, Дюссельдорфа, Мюнхена и Гамбурга). В США биржевая система не вполне соот-

ветствует приведенной классификации: в стране существует несколько крупных бирж, но лидирующую роль играет одна — Нью-Йоркская (крупнейшая в мире фондовая биржа).

В моноцентрической биржевой системе ценные бумаги, эмитированные в иностранных государствах, обращаются только на одной главной бирже, в полицентрической (как в США) — на нескольких крупнейших биржах. Поэтому потоки иностранных ценных бумаг на национальных фондовых рынках отличаются высокой степенью монополизации.

Главная проблема, с которой сталкиваются фондовые биржи и другие участники международного рынка ценных бумаг, — определение как преимуществ, так и недостатков котируемых ценностей. Очевидно, что между ценными бумагами, выпущенными различными эмитентами, являющимися резидентами разных стран, существуют определенные различия. Они могут касаться оценки содержания отдельных конкретных бумаг (акций, облигаций, фьючерсов, опционов и т. п.), нормы их доходности, размеров комиссионных, практики установления рыночных курсов, условий заключения сделок и многого другого. В разных странах существуют различные типы отчетности предприятий, а потому для многих фондовых институтов Европы, Азии и Латинской Америки выход на фондовые биржи США и Великобритании затруднен: проблема может быть решена только переводом отчетности соответствующих стран в англо-американскую форму, а это требует использования знакомых с этой формой специалистов.

В интересах развития международного рынка ценных бумаг Международная ассоциация фондовых бирж (основана в 1961 г.) стремится к унификации финансовой отчетности предприятий и практики работы фондовых бирж во всех странах. США и Великобритания относятся к числу тех стран, в которых нормы фондового рынка должны претерпеть существенную эволюцию. Это связано с тем, что в отмеченных странах институциональные инвесторы не имеют права членства на фондовых биржах, а поэтому вынуждены об-

ращаться к членам фондовой биржи и нести при этом дополнительные издержки на операциях с ценными бумагами. Англо-американский тип фондовой биржи предполагает монополизацию биржевого процесса заключения сделок особой группой крупнейших дилеров, представленных на бирже, и выполнение отдельных их поручений и операций остальными участниками биржевого процесса. В международной торговле ценными бумагами возрастающую роль играют крупные банки, которые зачастую выполняют функции биржи. Эти банки способны осуществлять посреднические функции — продавать и покупать ценные бумаги по поручению своих клиентов, причем их курс будет адекватно отражать существующие на них спрос и предложение. Однако банки не собираются во всем подменить биржи, контролируемый ими внебиржевой рынок во многих отношениях дополняет биржевой. Так, поскольку доход по облигациям относительно стабилен, а их рыночная стоимость связана прежде всего с ссудным процентом, банки передали значительную часть операций с ними внебиржевому рынку.

Банки занимаются операциями не только с самыми лучшими ценными бумагами (как биржа), но и с второстепенными, которые не смогли бы пройти биржевой листинг. Наконец, международная торговля ценными бумагами, поскольку биржи сохраняют национальный характер, осуществляется в основном через банки. В 70-х гг. в рамках Организации западноевропейского оборота ценных бумаг на базе автоматизированной системы котировки НАСДАК<sup>3</sup>, внедренной в США, создана своя автоматизированная система для обслуживания внебиржевого оборота.

Важнейшим элементом институциональной структуры международного рынка ценных бумаг являются посредники. Их функции заключаются в организации размещения новых выпусков ценных бумаг, выполнении заказов на куп-

---

<sup>3</sup> Индекс НАСДАК — индекс внебиржевого рынка, ежедневно публикуемый Национальной ассоциацией торговцев ценными бумагами (США) и основанный на ее котировках.

лю-продажу бумаг, обращающихся на вторичном рынке, управлении капиталами, которые по поручению их владельцев инвестируются в акции и облигации. В последнем случае посредники выступают в роли инвесторов.

Международную торговлю ценными бумагами опосредуют частные коммерческие и инвестиционные банки. Если первые имеют широкое поле деятельности, то вторые специализированны и оперируют на международном и национальных рынках ценных бумаг. В США, Канаде и Японии они именуется инвестиционно-банковскими фирмами (*investment banking firms*), в Великобритании — торговыми банками (*merchant banks*), в Швейцарии — частными банками (*private banks*). Несмотря на тенденцию к универсализации банковской деятельности, различия, существующие между коммерческими и инвестиционными банками, сохраняются.

В 1933 г. конгресс США принял закон Гласса — Стиголла, в соответствии с которым коммерческим банкам было запрещено заниматься операциями с ценными бумагами. Их отделы, которые ранее этими операциями занимались, были преобразованы в самостоятельные инвестиционные банки. Аналогичным образом были построены банковские системы Канады и Японии. Одной из причин этого преобразования явился массовый характер операций с ценными бумагами, который потребовал организации для их эффективного осуществления особого банковского института.

В 60—70-х гг. различия между деятельностью коммерческих и инвестиционных банков стали уменьшаться. Первая причина этого заключается в том, что законодательство в США пошло на «смягчение» закона Гласса — Стиголла. Вторая причина — соперничество между двумя видами банков и их иностранными филиалами. Последние, действуя в разных странах, не будучи подконтрольными во всех отношениях национальному законодательству, пошли в интересах получения большей прибыли на его нарушение: зарубежные филиалы коммерческих банков стали заниматься операциями с ценными бумагами, а инвестиционных банков — ком-

мерческим кредитованием.

Инвестиционные банки в связи с развитием международного рынка ценных бумаг возглавили создающиеся на первичном рынке финансовые синдикаты, занимающиеся выпуском и размещением акций и облигаций. Коммерческие банки оттеснили инвестиционные при размещении на первичном рынке еврооблигаций; на вторичном рынке инвестиционные банки сохраняют прочные позиции.

На национальных рынках капитала концентрация инвестиционно-банковского бизнеса достигла высокого уровня, а поэтому распространение операций инвестиционных банков за рубеж стало основным направлением их роста. Именно благодаря этому сформировались такие мощные инвестиционно-финансовые группы, оперирующие на международном рынке ценных бумаг, как американские Мерилл Линч, Соломон Бразерс, Морган-Стенли и др.

Инвестиционные банки традиционно образуются в форме партнерств, что позволяет им существенно ограничить информацию о своей деятельности, но вместе с тем ограничивает и их возможности. На международном рынке ценных бумаг коммерческие банки представляют финансовую мощь, большую, чем инвестиционные. Кроме того, в них сосредоточены крупные пакеты акций нефинансовых компаний, то есть промышленных корпораций, которые и поручают им размещать свои акции.

Нестабильность экономической и политической ситуации в России все чаще заставляет владельцев капитала вкладывать его в ценные бумаги иностранных фирм. Приобретение их можно выделить в самостоятельную область инвестирования.

В России иностранные ценные бумаги можно приобрести, во-первых, на фондовых биржах, где они проходят листинг и регистрацию; во-вторых, на внебиржевом рынке, где ими торгуют коммерческие банки, инвестиционные фонды, в-третьих, обратившись к услугам фирм-участников фондового рынка других стран.

Целью приобретения иностранных ценных бумаг мо-

жет быть не только получение прибыли или игра на разнице их курсов, но и стремление сберечь свои накопления от инфляции, обеспечить их конвертирование в устойчивую валюту. Большинство стран приветствует приток иностранного капитала в такой форме и создает для его увеличения необходимые льготы. Так, в США налоговое законодательство предусматривает 50 % ставки налога на рост курсовой стоимости акций, если они принадлежат иностранцам.

В России существует ряд фирм, на протяжении нескольких лет занимающихся инвестированием капитала в акции компаний США и других стран. К их числу относится, например, Американо-Российский коммерческий альянс (АРКА) — акционерное общество открытого типа со 100%-м иностранным капиталом (зарегистрировано в 1991 г.).

АРКА связан с Нью-Йоркской фондовой биржей, где он через посредников может приобретать акции. Продавать на бирже ценные бумаги компаний России очень трудно. По правилам биржи необходимо, чтобы: рыночная стоимость акций компании была не менее 100 млн долл.; число акционеров, владеющих 100 и более акциями — не менее 5 тыс. человек; прибыль (до вычета налогов) должна составлять в год, предшествующий подаче заявки на допуск к котировке, не менее 100 млн долл. и т. д. Практически на Нью-Йоркской фондовой бирже могут продаваться акции только крупнейших мировых компаний. Российским компаниям преодолеть такие барьеры нелегко.

Сотрудничество АРКА со своими клиентами базируется на договоре поручения, в соответствии с которым инвесторы могут давать альянсу различные задания (по ограничению цен, сроков исполнения и т. п.). К ним относится, например, рыночный приказ купить X акций по самой низкой цене, продать Y акций по самой дорогой цене и сделать минимальную цену продажи и максимальную — покупки. Это может быть приказ купить или продать акции в тот момент, когда цена достигнет оговоренного в нем уровня. Сроки исполнения подобных приказов устанавливаются разные: один день, десять дней и т. п. (если в течение этого срока



приказ не выполняется, то его следует аннулировать). В приказ клиента могут быть включены и другие моменты: право брокера действовать по своему усмотрению, требование выполнить заказ «только в полном объеме», «цену не снижать, не повышать» и т. п. Таким образом, деятельность АРКА строится в соответствии с международными правилами.

Операциями с иностранными ценными бумагами занимается также фирма «Российские брокеры» (Роброк), приступившая в 1992 г. к операциям не только с акциями американских корпораций, но и с казначейскими обязательствами США. Клиент выбирает интересующие его ценные бумаги по списку, оплата — по курсу их на Нью-Йоркской фондовой бирже (оплата производится в валюте и рублях). Активно работают с акциями иностранных фирм брокерские компании «Совлекс», «Граника» и др. Число их постоянно увеличивается.

Проникновение акций иностранных фирм на российские фондовые биржи затруднено недостатком оперативно-информационной связи с фондовыми рынками других стран, неумением правильно выбирать иностранные ценные бумаги и действовать в контакте с западными профессионалами. Средства на покупку иностранных ценных бумаг в России имеются: в стране в обращении находится 20—25 млрд долл. Приобретение зарубежных фондовых ценностей — отток капитала из России. Если он происходит в соответствии с действующим законодательством, то он представляет собой легальную, соответствующую мировой практике форму вывоза капитала.

Все государства регулируют поступление иностранных ценных бумаг на национальный рынок посредством:

- административных методов, регулируя эмиссии иностранных бумаг на национальный рынок (устанавливая соответствующие квоты) и определяя категории эмитентов, которым предоставляются права выхода на этот рынок;

- налоговых методов, вводя специальные налоги на эмитентов и инвесторов, приобретающих иностранные акции и облигации. Как правило, такими налогами облагаются

только доходы, получаемые от владения иностранными ценными бумагами;

- валютного контроля, осуществляемого центральными банками соответствующих стран и заключающегося в особом порядке (он может иметь протекционистский или запретительный характер) приобретения иностранной валюты, необходимой для покупки иностранных бумаг. Как правило, такие методы широко используются развивающимися и среднеразвитыми странами.

Особой частью международного рынка ценных бумаг является рынок еврооблигаций. Главным заемщиком на нем вот уже более двух десятков лет остается «большая семерка» ведущих стран мира. Для этих стран рынок еврооблигаций является наиболее широко используемой частью международного рынка капиталов, ибо их доля в еврокредитах (среднесрочных банковских займах в евровалюте, предоставляемых международными консорциумами банков) меньше, чем их доля как заемщиков на рынке еврооблигаций. Рынок еврооблигаций доступен, прежде всего, транснациональным корпорациям. Кроме них на рынке еврооблигаций участвуют и международные организации и институты. Главное место среди них занимает Международный банк реконструкции и развития. Активно работают на рынке еврооблигаций также и правительства некоторых других стран (прежде всего развивающихся).

Рынок ценных бумаг в России сегодня характеризуется небольшими объемами, низкой ликвидностью, «неоформленностью» в макроэкономическом смысле (неизвестны макропропорции между различными видами ценных бумаг, а также их доля в финансировании хозяйства), неразвитостью материальной базы, технологий торговли, депозитарной и клиринговой сети, отсутствием хорошо продуманной, долгосрочной фондовой политики. Тормозит развитие российского рынка ценных бумаг недостаточно продуманная система налогообложения, особенно доходов от торговли новыми видами ценных бумаг.

Все операции с ценными бумагами всегда сопряжены с

риском. Сейчас в России риск особенно велик и существует во многих видах: системный (риск кризиса рынка ценных бумаг в целом); несистемный (сочетание всех видов риска, связанных с конкретной ценной бумагой); селективный (риск неправильного выбора ценных бумаг для инвестирования по сравнению с другими видами бумаг при формировании портфеля); временной (риск эмиссии, покупки или продажи ценной бумаги в неподходящее время, что влечет за собой потери); законодательных изменений (риск вследствие изменения условий эмиссии, признания ее недействительной и т. п.); ликвидности (риск, связанный с возможностью потерь при реализации ценной бумаги из-за изменившейся оценки ее качества); инфляционный (риск того, что при высокой инфляции доходы, получаемые инвесторами от ценных бумаг, обесцениваются быстрее, чем растут, инвестор несет реальные потери).

Существуют и многие другие виды риска по операциям с ценными бумагами. В России все они имеют место и порождаются царящей экономической и политической нестабильностью. Высокая степень риска не только препятствует развитию рынка ценных бумаг, но и создает заслон для сохранения денежных накоплений населения и предприятий.

В целом в России стихийно сложилась смешанная, полицентрическая модель рынка ценных бумаг, на котором одновременно и с равными правами присутствуют коммерческие банки, фондовые биржи и другие финансовые институты. Эта модель отличается от американской, где существуют серьезные ограничения по операциям с ценными бумагами (в частности, для коммерческих банков).

### **3. Структура рынка ценных бумаг. Фондовая биржа**

#### **Структура рынка ценных бумаг**

Отношения, образующие структуру рынка ценных бумаг, являются сложными по содержанию деятельности, субъектному составу и особенностям правового регулиро-

вания. С учетом структуры рынок ценных бумаг можно разделить на первичный и вторичный, организованный и неорганизованный<sup>4</sup>.

Первоначально ценные бумаги появляются на первичном рынке, где осуществляется их «первичное размещение» в результате эмиссии, то есть последовательности действий эмитента по размещению ценных бумаг. Эмитентом могут быть юридические лица или органы исполнительной власти, либо органы местного самоуправления, несущие от своего имени обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных ими (корпорации, федеральное правительство, муниципалитеты).

Процедура эмиссии включает следующие этапы:

- принятие эмитентом решения о выпуске эмиссионных ценных бумаг;

- регистрацию выпуска эмиссионных ценных бумаг;

- для документарной формы выпуска — изготовление сертификата ценных бумаг;

- размещение эмиссионных ценных бумаг;

- регистрацию отчета об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг. В тех случаях, когда размещение эмиссионных ценных бумаг производится среди неограниченного круга владельцев или заранее известного круга владельцев, число которых превышает 500, а также когда общий объем эмиссии превышает 50 тыс. минимальных размеров оплаты труда, следует также осуществлять регистрацию проспекта эмиссии ценных бумаг.

Только после регистрации выпуска ценных бумаг эмитент имеет право начинать размещение эмиссионных ценных бумаг.

Размещением ценных бумаг называется «отчуждение эмиссионных ценных бумаг эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок». Владельцы эмиссионных ценных бумаг являются «инвесторами».

---

<sup>4</sup> См., напр.: Лялин В.А., Воробьев П.В. Ценные бумаги и их обращение. СПб., 1996. С. 9—10.

Инвесторов можно разделить на индивидуальных и институциональных. При этом соотношение между ними зависит как от уровня развития экономики, уровня сбережений, так и от состояния кредитной системы. В развитых странах на рынке ценных бумаг преобладают институциональные инвесторы. Это коммерческие банки, пенсионные фонды, страховые компании, инвестиционные фонды, взаимные фонды и т. д.

Коммерческие банки как универсальные кредитно-финансовые институты являются участниками рынка ценных бумаг. В разных странах место, отводимое коммерческим банкам на рынке ценных бумаг, различно. Тем не менее можно сформулировать некоторые общие моменты взаимодействия коммерческих банков с национальными и международными рынками ценных бумаг.

С конца 50-х гг. в мировой практике наблюдается активное проникновение коммерческих банков на рынок ценных бумаг — как в прямой, так и опосредованной формах. В тех странах, где место коммерческих банков на фондовых рынках ограничено законом (Япония, США, Канада), они находят косвенные пути участия в инвестиционной и посреднической деятельности через трастовые операции, сотрудничество с брокерскими фирмами, кредитование инвестиционных компаний и банков и т. п.

Наиболее широкое участие в операциях с ценными бумагами принимают коммерческие банки Германии. Здесь банкам законодательно разрешено осуществлять все виды операций с ценными бумагами: они выступают эмитентами (выпуская в обращение главным образом облигации), посредниками, и, наконец, крупными инвесторами.

Во всех странах в настоящее время доходы коммерческих банков от операций с ценными бумагами и инвестиционной деятельности играют все более заметную роль в формировании прибыли.

Расширение и диверсификация форм участия коммерческих банков на рынке ценных бумаг привели к организации крупных финансово-банковских групп во главе с ком-

мерческими банками, концентрирующими вокруг себя относительно самостоятельные структурные подразделения: инвестиционные фонды, брокерские фирмы, трастовые компании, консультационные фирмы и т. п.

Коммерческие банки активизируются на фондовом рынке путем создания всевозможных дочерних финансовых компаний и непосредственно участвуя в деятельности брокерских фирм. Стремление коммерческих банков расширить операции с ценными бумагами стимулируется, во-первых, высокой доходностью этих операций, во-вторых, относительно высоким сокращением сферы эффективного использования прямых банковских кредитов. В результате интернационализации рынка ценных бумаг национальные коммерческие банки расширяют объемы своих операций с иностранными акциями и облигациями, которые приносят банкам значительные прибыли, в том числе за счет игры на курсовых разницеах. Значителен объем таких операций у крупных банков, имеющих международную известность и обладающих тесными связями с зарубежными финансово-кредитными учреждениями.

Создавая сеть заграничных инвестиционно-банковских филиалов и дочерних компаний, коммерческие банки выходят на международный рынок ценных бумаг. Инвестиционная деятельность заграничных филиалов приобретает наиболее широкие масштабы у банков тех стран, где существуют прямые ограничения для банков на операции с ценными бумагами.

Новой формой деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг стало оказание консультационных услуг по кругу вопросов, связанных с инвестированием капитала в те или иные финансовые активы. Консультационное обслуживание опирается на внутреннюю информационную систему банков, позволяющую глубоко анализировать соотношения между доходами и рисками различных активов и составлять для клиентов алгоритмы покупки и формирования портфеля ценных бумаг с учетом динамики их доходности.

В начале 90-х гг. в России была выбрана смешанная модель рынка ценных бумаг, на котором одновременно с равными правами присутствуют и банки, и небанковские инвестиционные институты. Это европейская модель деятельности универсального коммерческого банка на фондовом рынке, не предполагающая ограничений на операции с ценными бумагами. Подобная модель в нашей стране не сформировалась, ограничения существуют, поскольку в чистом виде она связана с повышенным риском операций банка. Риски банка по операциям с ценными бумагами не разграничены с рисками по кредитно-депозитной и расчетной деятельности, в то же время банк в значительной степени зависит от положения дел у своих клиентов, в оборот которых втянуты значительные средства банка (через участие в акционерном капитале и облигационных займах).

Коммерческие банки могут выступать в качестве эмитентов собственных акций, облигаций, векселей, депозитных сертификатов и других ценных бумаг, а также в роли инвесторов, приобретая ценные бумаги за свой счет, и, наконец, банки имеют право проводить посреднические операции с ценными бумагами, получая за это комиссионное вознаграждение.

Наиболее разработаны в методическом отношении и наиболее регламентированы операции коммерческих банков по эмиссии собственных ценных бумаг. Инвестиционная и посредническая деятельность менее регламентирована. Тем не менее по всем этим направлениям банки проявляют практически одинаковую активность.

Основными причинами выпуска акций в развитых странах в настоящее время являются финансирование поглощения и необходимость снижения доли заемного капитала в совокупном капитале корпораций. Первая причина эмиссии новых акций — поглощение (слияние) компаний. Поглощения осуществляются в форме обмена акций поглощаемых компаний на акции поглощающих. Поглощающие компании активно выходят на первичный рынок ценных бумаг, производя эмиссию новых акций.

Вторая причина выхода современных корпораций на рынок ценных бумаг — необходимость уменьшения доли заемного капитала в совокупном капитале корпораций.

В некоторых странах соотношение между собственным и заемным капиталом устанавливается законом. Однако, независимо от наличия закона, в каждой стране имеется четкое представление о предельных размерах заемных средств. Переход за эту грань сопряжен со значительным риском для компании в целом и ее акционеров. В этой ситуации корпорация регулирует структуру своего капитала путем эмиссии новых акций, замещая ими свои долговые обязательства.

Таким образом, эмиссия новых акций на современном этапе развития рынка ценных бумаг в развитых странах очень незначительна и не всегда связана с мобилизацией свободных денежных ресурсов для финансирования экономики. Это означает, что в развитых странах происходит не только уменьшение масштабов первичного рынка ценных бумаг, но параллельно идет снижение его роли регулятора инвестиций и экономики в целом.

В России рынок ценных бумаг находится на этапе своего становления. В условиях массового акционирования государственных предприятий, создания новых акционерных структур, которые остро нуждаются в средствах для инвестирования, постоянного заимствования средств государством, первичный рынок является основным сегментом рынка ценных бумаг<sup>5</sup>.

Однако в силу слабого развития рыночных отношений, инфляции, общей неустойчивости первичный рынок России не выполняет сегодня функций регулирования экономики.

Размещение ценных бумаг на первичном рынке осуществляется в двух формах:

- 1) путем прямого обращения к инвесторам;
- 2) через посредников.

---

<sup>5</sup> См.: Проблемы развития рынка ценных бумаг в России // Экономика и жизнь. 1995. № 35; Назарова Л. Кнут не помог // Экономика и жизнь. 1995. № 36.



Особенность рынка развитых стран — размещение ценных бумаг через посредников, роль которых выполняют инвестиционные банки. Взаимоотношения между компанией-эмитентом и инвестиционным банком строятся на основе эмиссионного соглашения. Инвестиционные банки совместно с компанией-эмитентом определяют условия эмиссии, начиная с суммы капитала и кончая сроками и способом размещения ценных бумаг, и осуществляют их непосредственное размещение.

В соответствии с эмиссионным соглашением инвестиционный банк размещает ценные бумаги либо в качестве покупателя, либо в качестве агента. Обычно он закупает весь выпуск, то есть принимает на себя финансовую ответственность за весь выпуск (андеррайтинг). Реже инвестиционные банки действуют в качестве агента. При этом их роль либо может ограничиваться комиссионными функциями, либо они берут на себя обязанности гаранта размещения выпуска и в случае невозможности реализации бумаг в пределах установленного срока должны приобрести их за свой счет.

Независимо от функций инвестиционного банка по эмиссионному соглашению его обязательным условием является «оговорка о выходе с рынка». Она позволяет аннулировать соглашение в случае крайне неблагоприятного развития событий на рынке (по не зависящим от сторон причинам).

Если новый выпуск бумаг эмитента оказывается слишком большим для инвестиционного банка, он обращается к другим инвестиционным банкам с целью сформировать «эмиссионный синдикат» и объединить усилия по размещению выпуска. Эмиссионные синдикаты могут действовать по принципу «раздельного счета», в соответствии с которым все участники синдиката несут ответственность в пределах своего участия в синдикате и выделенной им доли выпуска и по принципу «нераздельного счета», означающему, что участники синдиката несут коллективную, совместную ответственность за размещение всего выпуска, пропорционально размеру своего участия в синдикате. Наиболее распрост-

ранен принцип «раздельного счета».

Для реализации нового выпуска «эмиссионный синдикат» может сформировать специальную «группу по продаже», состоящую из кредитных учреждений, которые в соответствии со своим статусом могут вести операции купли-продажи ценных бумаг. Члены такой группы не принимают на себя никакой финансовой ответственности, но берут обязательство продать определенную долю выпуска, получая комиссионные или маржу.

Независимо от формы размещения ценных бумаг — путем прямого обращения к инвесторам или через посредника — подготовка нового выпуска всегда включает ряд этапов.

I. Регистрация выпуска специально уполномоченным для этого правительственным органом. Она производится на основе заявления на регистрацию, характеризующего все основные условия выпуска.

II. Период остывания. В течение этого периода проводится проверка заявления. Эмитент же использует его для публикации предварительных проспектов эмиссии, дающих необходимую информацию, для оценки привлекательности выпуска. По этим проспектам потенциальные инвесторы могут направить эмитенту письмо о своей заинтересованности в данных бумагах.

III. Этап предэмиссионного совещания, на котором выверяется заявление о регистрации и определяется окончательный проспект эмиссии. Если выпуск размещается через посредников, обсуждаются окончательные условия контракта между эмитентом и банком.

IV. Период непосредственной реализации новых выпусков. Основы формирования и развития первичного рынка ценных бумаг в России закладывались в ходе приватизации (акционирования) государственных и муниципальных предприятий, создания новых коммерческих структур. Первичный рынок включает конструирование эмитентом нового выпуска ценных бумаг и его размещение среди инвесторов. Акции и другие ценные бумаги акционерное общество мо-

жет размещать посредством открытой и закрытой подписки. При этом закрытое общество может использовать только способ закрытой подписки, а открытое акционерное общество самостоятельно определяет способ размещения своих акций либо в уставе, либо решением общего собрания и, как правило, применяет открытую подписку на свои акции.

Обязательным условием размещения ценных бумаг на рынке РФ является регистрация их выпуска. Как уже отмечалось, если ценные бумаги размещаются в форме открытой подписки или число владельцев закрытого общества более 500, а общий объем эмиссии превышает 50 тыс. минимальных размеров оплаты труда, наряду с регистрацией выпуска ценных бумаг необходима регистрация проспекта эмиссии. Каждому выпуску ценных бумаг присваивается свой регистрационный номер. К выпуску и обращению на территории РФ допускаются только акции, прошедшие государственную регистрацию.

Эмитенты, профессиональные участники рынка ценных бумаг, производящие по соглашению с эмитентом продажу ценных бумаг их первым владельцам, обязаны обеспечить каждому покупателю возможность ознакомления с условиями продажи и проспектом эмиссии до момента покупки этих бумаг и опубликовать уведомление о порядке раскрытия информации в периодической печати<sup>6</sup>.

Проспект эмиссии содержит данные о самом эмитенте, его финансовом положении, предлагаемых к продаже ценных бумагах, общем объеме выпуска, количестве ценных бумаг в выпуске, процедуре и порядке их выпуска и другую информацию, которая может повлиять на решение о покупке ценных бумаг или об отказе от такой покупки.

Эмитент и профессионалы рынка обязаны обеспечить первым владельцам акций равные ценовые условия для приобретения акций. Реализация акций должна осуществляться по рыночной стоимости, но не ниже их номинальной стоимости. Только учредителям акционерного общества при

---

<sup>6</sup> См.: ФЗ «О рынке ценных бумаг» // Российская газета. 1996. 25 апр.

его учреждении разрешается оплата акций по номиналу.

В целях защиты интересов инвесторов выборочно проверяются представляемые в проспектах эмиссий сведения. В случаях, когда эмитенты указывают в проспектах эмиссии недостоверные или неполные сведения, а также нарушают в процессе выпуска требования действующего законодательства, выпуски ценных бумаг объявляются несостоявшимися и эмитентам отказывается в их регистрации.

После того как акционерное общество представило все документы, необходимые для регистрации выпуска ценных бумаг и проспекта эмиссии, в соответствующий регистрирующий орган, эмитент приступает к подписке на акции. В практике нашей страны в качестве подписки используются подписные листы, где содержится информация о покупателе и определено количество приобретаемых им акций. Подписные листы остаются у эмитента для определения степени заинтересованности инвесторов в приобретении его ценных бумаг. Отрывные талоны (купоны) подписных листов передаются подписчикам и после регистрации выпуска и полной оплаты купона обмениваются на акции.

Первичная эмиссия ценных бумаг на российском рынке может осуществляться эмитентами либо самостоятельно, либо при помощи фирмы-посредника, которая является профессионалом рынка ценных бумаг.

Когда размещение происходит с помощью посреднической фирмы, между эмитентом и фирмой возможны два варианта взаимоотношений. В первом случае фирма-посредник принимает ценные бумаги на комиссию и тогда ее роль сводится к тому, чтобы приложить максимум усилий для продажи ценных бумаг. Риск остается на компании-эмитенте, выпускающей акции, а фирма-посредник получает комиссионное вознаграждение за реализованное количество акций. Во втором варианте посредническая фирма проводит операции по размещению ценных бумаг за свой счет. Она выкупает у эмитента весь объем выпускаемых акций по одной цене и перепродает в розницу инвесторам по другой, немного превышающей первоначальную. При этом фирма,

выкупающая акции у эмитента и берущая на себя риск, связанный с их реализацией, становится андеррайтером.

В практике нашей страны широко распространен способ размещения акций «своими силами». Это объясняется, с одной стороны, тем, что руководители многих акционерных обществ уверены в том, что справятся с этой задачей без помощи посредника и сохранят часть своих средств.

С другой стороны, число брокерских и дилерских фирм, умеющих профессионально организовать первичное размещение акций, еще недостаточно, а их средства незначительны.

Российское законодательство предусматривает возможность первичного размещения акций и посредством эмиссионного синдиката; путем публичного объявления о подписке на ценные бумаги с аукциона на основе конкурса заявок; путем размещения бумаг через организованный фондовый рынок (биржу). Эмиссионный синдикат формируется после того, как определен порядок размещения ценных бумаг, и главной целью его создания является распределение ответственности по размещению ценных бумаг на несколько посреднических фирм, а также проведение первоначального предложения в максимально короткие сроки. В зависимости от принятых на себя функций члены эмиссионного синдиката делятся на фирму-менеджера, андеррайтера и торговых агентов. Вся деятельность участников эмиссионного синдиката направлена на содействие успешному первоначальному публичному предложению ценных бумаг.

Таким образом, на первичном рынке посредством размещения ценных бумаг осуществляется привлечение инвестиций для реализации целей эмитента.

Первичный рынок ценных бумаг предполагает обязательное существование вторичного рынка. Более того, существование первичного рынка в условиях отсутствия вторичного рынка практически невозможно.

Последующие операции с ценными бумагами совершаются на «вторичном» рынке ценных бумаг. Путем заключения гражданско-правовых сделок, влекущих переход прав

собственности на ценные бумаги от первоначальных владельцев к новым происходит «обращение ценных бумаг» на фондовом рынке. Операции на вторичном рынке происходят без участия эмитента по общим правилам передачи прав на ценные бумаги с некоторыми особенностями<sup>7</sup>.

В зависимости от степени организации рынка ценных бумаг следует различать организованный и неорганизованный («уличный») рынок ценных бумаг. Организованный рынок образуют отношения в ходе осуществления деятельности с ценными бумагами на фондовых биржах (в фондовых отделах товарных и валютных бирж) и с участием других организаторов торговли на рынке ценных бумаг. Организатором торговли на рынке ценных бумаг является профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий организацию торговли на рынке ценных бумаг, то есть деятельность по предоставлению услуг, непосредственно способствующих заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами между участниками рынка ценных бумаг. Отношения, возникающие без участия организаторов торговли ценными бумагами, образуют так называемый «неорганизованный» рынок ценных бумаг, который не является стихийным. Дело в том, что кроме эмитента и инвестора на рынке ценных бумаг наряду с профессиональными организаторами торговли ценными бумагами действуют другие профессиональные участники рынка ценных бумаг (реестродержатели, депозитарии и клиринговые организации, брокеры, дилеры и доверительные управляющие), а также осуществляются меры по его непосредственному государственному регулированию.

Существуют две основные организационные разновидности вторичных рынков ценных бумаг, организованный — биржевой и неорганизованный — внебиржевой. В свою очередь, и тот и другой принимают разнообразные формы организации.

---

<sup>7</sup> См.: ФЗ «О рынке ценных бумаг» // Российская газета. 1996. 25 апр.

Наиболее простой формой организации фондовой торговли выступает стихийный рынок. Здесь продавцы и покупатели, общаясь между собой, определяют уровень спроса и предложения на те или иные ценные бумаги и заключают сделки непосредственно друг с другом. Заключение сделки на стихийном рынке зависит от того, насколько удачно случай сводит продавцов и покупателей, а условия совершения разных торговых операций могут существенно различаться даже тогда, когда они происходят в один и тот же момент. Для стихийного рынка характерно отсутствие единого курса ценных бумаг и всеобъемлющей информации о рынке, а также множество трейдеров.

С течением времени стихийные фондовые рынки организуются (пример: Американская фондовая биржа в Нью-Йорке — организованный стихийный рынок) либо уступают место другим формам организации торговли ценными бумагами. Одна из таких форм — простые аукционные рынки. Посредством простых аукционов распространяются краткосрочные государственные казначейские обязательства, функционируют инвестиционные торги, организуемые фондом имущества.

Помимо простых аукционов, на рынке ценных бумаг могут применяться системы двойной аукционной торговли в форме онкольных рынков либо в виде непрерывных аукционов. В таких системах соревнуются не только покупатели — за право приобрести ценные бумаги, но и продавцы — за право реализовать их.

Лицензирование тех, кто торгует ценными бумагами или консультирует инвесторов, необходимо для их деятельности. В ходе лицензирования, во-первых, выясняется профессиональная пригодность фирмы и ее сотрудников; во-вторых, ее финансовое положение, достаточность собственных средств, устанавливаются нормативные показатели, ограничивающие рынки по операциям с ценными бумагами. Законом устанавливаются также условия ограничения профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, во многом базирующиеся на недопущении ее монополизации.

При искажении текущей отчетности, нарушении Правил ведения операций с ценными бумагами соответствующая лицензия может быть изъята и инвестиционная деятельность фирмы приостановлена.

Внебиржевой оборот возникает как альтернатива бирже. Многие компании не могли выходить на биржу, так как их показатели не соответствовали требованиям, предъявляемым для их регистрации на бирже. В настоящее время во внебиржевом обороте обращается преобладающая часть всех ценных бумаг. Это акции небольших фирм, действующих в традиционных отраслях, акции крупных компаний, учреждаемых в новейших отраслях экономики, потенциально способных превратиться в крупнейшие корпорации, ценные бумаги кредитных институтов, традиционно ограничивающих сферу обращения своих ценных бумаг внебиржевым оборотом, государственные и муниципальные ценные бумаги, новые выпуски акций.

Торговлю во внебиржевом обороте ведут специалисты: брокерские и дилерские компании, часто совмещающие свои функции. Во внебиржевом обороте отсутствует единый физический центр для выполнения операций, и сделки купли-продажи осуществляются через телефонные и компьютерные сети. Цены устанавливаются путем переговоров, по правилам, регулирующим внебиржевой оборот, которые всегда менее жестки по сравнению с правилами торговли, действующими на бирже.

Однако это не означает, что торговля ценными бумагами во внебиржевом обороте носит стихийный характер. Внебиржевой оборот имеет свою организационную систему. В США основой внебиржевого оборота является НАСДАК, созданная национальной ассоциацией фондовых лидеров и представляющая коммуникационную систему, позволяющую пропускать по своим каналам сделки с миллиардами акций. Членство в НАСДАК требует обязательной регистрации компаниями своих ценных бумаг согласно действующему законодательству и их соответствия определенным требованиям по сумме активов, прибыли, количеству акци-



онеров, количеству размещенных акций, их курсу и т. д.

В России организационным центром внебиржевого оборота служит Российская торговая система, объединяющая брокерско-дилерские компании центрального региона и северо-запада.

Таким образом, вторичный рынок, в отличие от первичного, не влияет на размеры инвестиций и накоплений в стране. Он обеспечивает лишь постоянное перераспределение уже аккумулированных через первичный рынок денежных средств между различными субъектами хозяйственной жизни.

Вторичный рынок обеспечивает ликвидность ценных бумаг, возможность их реализации по приемлемому курсу и тем самым создает благоприятные условия для их первичного размещения. Возможность в любой момент превратить ценные бумаги в форму наличных денег представляет собой обязательное условие инвестирования средств в ценные бумаги, ибо источник инвестируемого ссудного капитала — временно свободные денежные капиталы и средства, которые могут быть использованы только в соответствии с основными принципами кредита.

Вторичный рынок ценных бумаг, концентрируя спрос и предложение обращающихся ценных бумаг, формирует тот равновесный курс, по которому продавцы согласны продать, а покупатели — купить ценные бумаги. Ликвидный рынок характеризуется незначительным разрывом между ценой продавца и ценой покупателя, небольшими колебаниями цен от сделки к сделке. Более того, ликвидность рынка тем выше, чем больше число участников продажи и возможность оперативной перепродажи ценных бумаг, а также чем выше процент новизны предложенных для продажи ценных бумаг.

Вторичный рынок служит неотъемлемой составной частью всякого сколько-нибудь развитого рынка ценных бумаг. По уровню ликвидности рынок России далеко уступает рынкам развитых стран. В России ликвидными являются рынок государственных ценных бумаг, имеющий соответ-

ствующую инфраструктуру, и рынок акций не более 200 акционерных обществ (нефть, газ, телефонная сеть, энергетика и т. п.). Вторичный рынок акций производственных компаний находится в зачаточном состоянии.

Традиционной формой вторичного рынка ценных бумаг выступает фондовая биржа — организованный, регулярно функционирующий рынок ценных бумаг и других финансовых инструментов, один из регуляторов финансового рынка, обслуживающий движение денежных капиталов.

Роль фондовой биржи в экономике страны определяется прежде всего степенью разгосударствления собственности, точнее, долей акционерной собственности в производстве валового национального продукта. Кроме того, роль биржи зависит от уровня развития рынка ценных бумаг в целом.

К основным функциям фондовой биржи относятся:

- мобилизация и концентрация свободных денежных капиталов и накоплений посредством организации продажи ценных бумаг;
- инвестирование государства и предприятий посредством организации покупки их ценных бумаг;
- обеспечение высокого уровня ликвидности вложений в ценные бумаги.

Фондовая биржа позволяет обеспечить концентрацию спроса и предложения ценных бумаг, их сбалансированность путем биржевого ценообразования, реально отражающего уровень эффективности функционирования акционерного капитала.

Организатор торговли на рынке ценных бумаг обязан раскрыть следующую информацию любому заинтересованному лицу<sup>8</sup> :

- правила допуска участника рынка ценных бумаг к торгам;
- правила допуска к торгам ценных бумаг;
- правила заключения и сверки сделок;

---

<sup>8</sup> См.: ФЗ «О рынке ценных бумаг» // Российская газета. 1996. 25 апр.

- правила регистрации сделок;
- порядок исполнения сделок;
- правила, ограничивающие манипулирование ценами;
- расписание предоставления услуг;
- список ценных бумаг, допущенных к торгам.

### **Фондовая биржа**

Фондовой биржей может признаваться только организатор торговли на рынке ценных бумаг, не совмещающий деятельность по организации торговли с иными видами деятельности, за исключением депозитарной деятельности и деятельности по определению взаимных обязательств.

Фондовая биржа организует торговлю только между членами биржи. Другие участники рынка ценных бумаг могут совершать операции на бирже исключительно через посредничество членов биржи.

Служащие фондовой биржи не могут быть учредителями и участниками профессиональных участников рынка ценных бумаг — юридических лиц, а также самостоятельно участвовать в качестве предпринимателей в деятельности фондовой биржи.

Фондовые отделы товарных и валютных бирж, являющиеся таковыми согласно законодательству Российской Федерации, признаются фондовыми биржами и в своей деятельности, за исключением вопросов их создания и организационно-правовой формы, руководствуются требованиями закона, предъявленными к фондовым биржам.

Большое значение в определении правового положения фондовой биржи имеют локальные нормативные акты: устав (положение о фондовом отделе биржи); положения об органах управления и подразделениях биржи; правила допуска участника рынка ценных бумаг к торгам; правила допуска к торгам ценных бумаг; правила совершения операций с ценными бумагами и др. Локальные нормативные акты должны соответствовать требованиям законодательства.

Фондовая биржа — это некоммерческая организация, исключительным предметом деятельности которой является:

- организация торговли на биржевом рынке ценных бумаг, то есть предоставление услуг, непосредственно способствующих заключению сделок с ценными бумагами между участниками биржевой торговли;

- депозитарная деятельность, то есть оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и (или) учету и переходу прав на ценные бумаги;

- клиринговая деятельность, то есть деятельность по определению взаимных обязательств (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним) и их зачету по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним.

Другими видами деятельности фондовая биржа заниматься не может.

Являясь некоммерческой организацией, фондовая биржа создается и действует в организационно-правовой форме некоммерческого партнерства<sup>9</sup>. Государственная регистрация фондовых бирж осуществляется в общем порядке в соответствии со ст. 51 ГК РФ. Однако осуществление биржевой деятельности не допускается до тех пор, пока фондовая биржа не получит специальную лицензию Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг.

В организационно-правовом отношении фондовая биржа представляет собой финансовое посредническое учреждение с регламентированным режимом работы, где совершаются торговые сделки между продавцами и покупателями фондовых ценностей с участием биржевых посредников по официально закрепленным правилам. Следует иметь в виду, что фондовая биржа как таковая и ее персонал не совершают сделок с ценными бумагами. Она лишь создает условия для них, обслуживает эти сделки, связывает продавца и покупателя, предоставляет помещение, консультационные и арбитражные услуги, техническое обслуживание и все необходимое для того, чтобы сделка могла состояться.

---

<sup>9</sup> См.: Ст. 8 ФЗ РФ «О некоммерческих организациях» // СЗ РФ. 1996. № 3. Ст. 145.

С учетом правового статуса в мировой практике существуют три типа фондовых бирж, а именно: 1) публично-правовые; 2) частные; 3) смешанные.

Публично-правовые фондовые биржи находятся под постоянным государственным контролем. Государство участвует в составлении Правил биржевой торговли и контролирует их выполнение, обеспечивает правопорядок на бирже во время торгов (зачастую и при помощи полиции), назначает биржевых маклеров, отстраняет их от работы и т. д. Публично-правовой тип фондовой биржи распространен, например, в Германии и Франции.

Фондовые биржи как частные компании создаются в форме акционерных обществ. Такие биржи самостоятельны в организации биржевой торговли. Все сделки на бирже совершаются в соответствии с действующим в стране законодательством, нарушение которого предполагает определенную правовую ответственность. Государство не берет на себя никаких гарантий по обеспечению стабильности биржевой торговли и снижению риска торговых сделок. Этот тип характерен для Англии и США.

Если фондовые биржи создаются как акционерные общества, но при этом не менее 50 % их капитала принадлежит государству, они относятся к типу смешанных организаций. Во главе таких бирж стоят выборные биржевые органы. Тем не менее биржевой комиссар осуществляет надзор за биржевой деятельностью и официально регистрирует биржевые курсы. Подобные биржи функционируют в Австрии, Швейцарии и Швеции.

Фондовые биржи в России — некоммерческие организации, они не преследуют цели получения собственной прибыли, их деятельность основана на самокупаемости, предметом деятельности фондовой биржи является обеспечение необходимых условий нормального обращения ценных бумаг, определение их рыночных цен и надлежащее распространение информации о них, поддержание высокого уровня профессионализма участников рынка ценных бумаг.

Членами фондовой биржи могут быть любые профес-

сиональные участники рынка ценных бумаг, которые осуществляют профессиональную деятельность на РЦБ: брокеры, дилеры, доверительные управляющие, клиринговые организации, депозитарные организации, реестродержатели, организаторы торговли на рынке ценных бумаг. Все профессиональные участники рынка ценных бумаг действуют на основании лицензии. Существует три вида лицензии: лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг, лицензия на осуществление деятельности по ведению реестра, лицензия фондовой биржи. Объясняется это установленными законом ограничениями на совмещение видов деятельности и операций с ценными бумагами. В частности, осуществление деятельности по ведению реестра не допускает ее совмещения с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

Количество членов фондовой биржи, порядок включения в члены фондовой биржи, выхода и исключения из членов фондовой биржи определяются фондовой биржей самостоятельно в локальных нормативных актах.

В отличие от товарной биржи, на фондовой бирже не допускается неравноправное положение членов биржи, временное членство, а также сдача мест в аренду и их передача в залог (уступка права на торговлю) другим лицам, не являющимся членами данной фондовой биржи. Это означает, что фондовая биржа организует торговлю только между членами биржи. Понятие члена фондовой биржи и понятие участника биржевой торговли на фондовой бирже совпадают. Участники рынка ценных бумаг, не являющиеся членами данной фондовой биржи, могут совершать операции на бирже исключительно через посредничество членов биржи. Служащие фондовой биржи не могут быть учредителями и участниками профессиональных участников рынка ценных бумаг — юридических лиц, а также самостоятельно участвовать в качестве предпринимателей в деятельности фондовой биржи. В то же время к ним предъявляются определенные квалификационные требования. Специалисты фондовой биржи специально аттестуются на право совершения

операций с ценными бумагами.

Членство в фондовых биржах привлекательно для участников рынка ценных бумаг не прибыльным вложением капитала, а возможностью создания насыщенного информационного пространства, отражающего реальную конъюнктуру рынка, и некоторыми привилегиями (приоритетами), которые они получают в процессе торговли (преимущественное право на покупку тех ценных бумаг, количество которых ограничено).

Требования, предъявляемые к членам фондовых бирж, устанавливаются, как правило, не только законами страны, но и правилами конкретной фондовой биржи. Состав членов фондовых бирж неодинаков в разных странах. В США, Великобритании члены бирж только граждане (физические лица), в Японии — только организации (юридические лица), в Италии, Германии — и граждане, и организации. В России членами фондовых бирж могут быть юридические и физические лица. Операции на фондовой бирже могут выполняться только ее членами.

Жесткая процедура введения ценных бумаг на биржу позволяет выявить наиболее надежные и доходные фондовые инструменты.

Операции с ценными бумагами осуществляются как на фондовой бирже, так и вне ее. Фондовая биржа самостоятельно устанавливает правила совершения операций с ценными бумагами, определяет правила их допуска к торгам (листинг) и исключения из торговли (делистинг), правила регистрации и порядок исполнения сделок.

Ценные бумаги, поступающие на биржу, проверяются специальной комиссией по листингу. Задача листинга — проверка финансового положения и менеджмента компании-эмитента, которая проводится на принципах аудита. Одной из первых фондовых бирж России, приступивших к листингу, была Санкт-Петербургская фондовая биржа.

Котировальная (листинговая) комиссия как структурное подразделение фондовой биржи, состоящая из специалистов, может на основании заранее утвержденных биржей

критериев допустить ценные бумаги определенного эмитента к торговле на фондовой бирже, отказать в допуске, приостановить торговлю данным видом ценных бумаг, исключить их из биржевой торговли на данной бирже.

Критериями допуска ценных бумаг к торговле на бирже являются их надежность, доходность и ликвидность. Тем самым листинг является гарантией высокого качества обращающихся ценных бумаг, средством защиты потенциальных инвесторов от ненадежных ценных бумаг. Листинг стыкует интересы всех участников фондовой торговли: для эмитента, если его акции попали в число котируемых на бирже, это самая лучшая реклама, для инвестора — определенная гарантия того, что капитал вложен в качественные ценные бумаги, для брокера — это тоже хорошая реклама, так как, если ему доверили деньги и он их эффективно вложил, это залог того, что к нему придут новые клиенты.

Листинг характеризует уровень и самой биржи, так как именно она определяет рейтинг ценных бумаг в аспекте их надежности, доходности и ликвидности.

Прошедшие проверку ценные бумаги могут быть допущены к реализации, а их эмитенты вносятся в особый реестр компаний, чьи фондовые инструменты «приняты» биржей.

В дальнейшем листинговые проверки эмитентов и их ценных бумаг периодически повторяются, что существенно уменьшает риск фондовых операций.

С юридической точки зрения никакое акционерное общество изначально не обязано вносить свои акции и иные ценные бумаги в те или иные биржевые листы; оно лишь имеет на это право, которое необязательно к реализации. Тем не менее биржевая торговля так выгодна, что, как правило, большинство компаний стремится разместить свои ценные бумаги на какой-либо одной или даже нескольких различных биржах. Причиной этому служат определенные выгоды и преимущества, вытекающие из реализации данного права на практике.

К преимуществу листинга и, соответственно, участия в биржевых торгах относится годность для реализации на



рынке, повышенный уровень ликвидности ценных бумаг, а также очевидные выгоды от относительной стабильности их цены. Образование фондовых ценностей постоянно контролируется и непосредственно регулируется биржей, которая таким образом предохраняет заключаемые на торгах сделки от появления на них элементов мошенничества и злоупотреблений.

Инвестор, покупающий ценные бумаги, включенные в котировальный лист биржи, может быть уверен, что получит достоверную и своевременную информацию о компании-эмитенте и рынке ее ценных бумаг. Он должен иметь возможность оценивать перспективы экономического развития эмитента и качество его ценных бумаг.

Биржа — это система поддержки рыночной стоимости акций. При поглощении и слиянии компаний оценка активов зависит от курсовой рыночной стоимости акций, а не от балансовой, которая у таких компаний, как правило, ниже.

Листинг в ряде стран является основанием для предоставления компании определенных, более существенных скидок при налогообложении. Наконец, компаниям, состоящим в биржевых листах, как правило, легче бывает добиться доверия и расположения банков и финансовых институтов в случаях возникновения у них потребности в займах и кредитах, а также облегчается размещение новых выпусков облигаций, конвертируемых в списочные (листинговые) акции. Таким образом, листинг — система поддержки рынка, создающая благоприятные условия для организованного рынка, позволяющая выявить наиболее надежные и качественные ценные бумаги и способствующая повышению их ликвидности. Покупатели (владельцы) ценных бумаг, имеющих рыночную котировку, как правило, обладают преимуществом в резервировании под их обеспечение по сравнению с покупателями ценных бумаг без котировки. Биржи устанавливают правила для компаний-эмитентов, желающих включить свои акции в биржевой список, поэтому на каждой бирже своя система правил допуска ценных бумаг к котировке. Различаются и требования к компаниям, желающим

котировать свои акции на конкретной бирже.

Развитие листинга на отечественном фондовом рынке в целом соответствует мировой практике. Фондовая биржа самостоятельно устанавливает процедуру включения в список ценных бумаг, допущенных к обращению на бирже, процедуры листинга и делистинга. Так, на пяти крупнейших биржах России установлены такие качественные критерии оценки и допуска ценных бумаг к обращению, как число акций в обращении и срок существования без убытка, минимальная граница уставного капитала.

Комиссия по листингу — только первый барьер, который должны преодолеть ценные бумаги, прежде поступить на биржу. Другой барьер — котировальная комиссия. Ее задача — определение курса ценной бумаги при ее первой реализации. В процессе котировки первичная цена может изменяться (увеличиваться и уменьшаться).

Котировальная комиссия выясняет также, обладает ли предлагаемая к котировке ценная бумага необходимой ликвидностью, то есть будет ли она пользоваться спросом. Неликвидные ценные бумаги в биржевой зал стараются не допускать. Если установлено, что ценная бумага необходимой ликвидностью не обладает, то котировальная комиссия предлагает эмитенту ее доработать, то есть наделить дополнительными свойствами, которые сделают ее привлекательной для инвесторов, расширить информацию об эмиссии, изменить номинал и т. п. В результате действий листинговой и котировальной комиссий на фондовой бирже в обращении находятся только полноценные фондовые инструменты.

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

Биржа концентрирует спрос и предложение на покупку и продажу ценных бумаг, определяет соотношение между текущим спросом и предложением, в результате чего выявляется цена как выражение равновесия временного и относительного, но достаточного для осуществления той или

иной сделки.

Цена, по которой заключаются сделки и ценные бумаги переходят из рук в руки, называется курсом. Биржевой курс используется как ориентир при заключении сделок как в биржевом, так и во внебиржевом оборотах.

Биржевое законодательство не фиксирует порядок определения биржевого курса ценных бумаг. Однако в зависимости от принципов котировки различают:

- метод единого курса, основанный на установлении единой (типичной) цены;
- регистрационный метод, базирующийся на регистрации фактических цен сделок, спроса и предложения (цен продавцов и покупателей).

Как правило, биржевые торги начинаются с объявления цен, установившихся в конце предыдущей сессии. Цены определяются специальной котировальной комиссией по результатам предыдущего торга (например, вчерашнего дня) и раздаются его участникам в виде котировочного листа.

При установлении биржевого курса необходимо следовать определенным правилам:

- 1) его уровень должен обеспечивать наибольшее количество сделок;
- 2) заявки «продать по любому курсу», «купить по любому курсу» реализуются при появлении первого предложения цены;
- 3) заявки, в которых указываются цены, приближающиеся к максимальным при покупке и минимальные при продаже, могут реализовываться частично;
- 4) заявки с указанием цены ниже искомого курса при покупке или выше при продаже не реализуются.

Анализируя данные регистрации сделок и заявки инвесторов, котировальная комиссия определяет верхний и нижний пределы цен по видам ценных бумаг. При этом она исключает цены, не показательные для рыночной конъюнктуры. Отсюда, в биржевых бюллетенях регистрируются не все цены сделок, а лишь предельные, наиболее полно характеризующие динамику цен в процессе биржевого дня. Предель-

ные цены берутся следующие: высшая и низшая в течение биржевого дня, начальная в первые минуты и заключительная цена в конце биржевого дня.

Требования российских бирж ограничиваются несколькими критериями невысокого порогового значения. Это объясняется тем, что слишком жесткий листинг привел бы к уходу из биржевого оборота значительного числа российских компаний, не отвечающих высоким требованиям, и сворачиванию биржевого оборота ценных бумаг. А между тем именно биржевой рынок ценных бумаг является необходимым инструментом определения их рейтинга и рыночных цен.

Ценные бумаги, включенные фондовой биржей в список ценных бумаг, допускаемых к обращению на бирже, могут быть объектом сделок, совершаемых на бирже. В соответствии с Законом о рынке ценных бумаг ценные бумаги, не включенные в список обрабатываемых на фондовой бирже, в виде исключения также могут быть объектом сделок на бирже в порядке, предусмотренном ее внутренними документами.

На фондовой бирже совершаются такого же рода сделки, как и на товарной бирже, включая кассовые, форвардные, фьючерсные и сделки с премией. Порядок совершения сделок, их регистрации, сверки и расчетов по заключенным сделкам определяется фондовой биржей самостоятельно в соответствующих правилах.

С целью защиты интересов инвесторов фондовая биржа может временно или навсегда исключить ценные бумаги акционерного общества из котировочного листа. Это относится к фирмам, отвечающим всем количественным требованиям, но имеющим неблагоприятное финансовое состояние, поскольку банкротство компании — удар и по репутации биржи, где котировались ее акции.

Существует три формы временного прекращения котировки на бирже:

- отсрочка начала торговли (до открытия торгов биржа может приказывать трейдерам сбалансировать заказы на по-

купку или продажу и тем самым определить более справедливую цену, если по какому-либо виду акций поступило большое количество заказов на покупку или продажу);

- перерыв в торговле (объявляется в любое время для сообщения какой-либо важной информации);

- приостановка торговли на одну сессию и более (используется, когда нужно время, чтобы разобраться в каком-то важном событии, а также при нарушении компанией соглашения о листинге до его устранения, или принять решение о делистинге ценных бумаг компании-эмитента).

Делистинг — исключение из биржевого списка — может последовать, если:

- эмитент объявлен банкротом или его финансовое состояние признано неудовлетворительным;

- публичное размещение ценных бумаг достигает неприемлемо малых масштабов или имеется иное их несоответствие минимальным требованиям листинга;

- компании-эмитенты в письменном виде подают заявление об исключении их ценных бумаг из числа котирующихся;

- ценные бумаги эмитента отозваны для обмена на новые или погашения при их дроблении;

- нарушается соглашение о листинге;

- компанией-эмитентом не представлены ежегодный отчет и другая информация в указанные сроки и т. д.

Все поступающие на фондовую биржу ценные бумаги являются объектами биржевых операций. Биржевая операция — это сделка с ценными бумагами, заключенная между членами биржи или постоянными ее посетителями, оформленная запиской и зарегистрированная в регистрационной книге фондовой биржи.

Фондовая биржа обязана обеспечить гласность и публичность проводимых торгов путем оповещения ее членом о месте и времени проведения торгов, о списке и котировке ценных бумаг, допущенных к обращению на бирже, о результатах торговых сессий.

Важным критерием классификации операций с ценны-

ми бумагами служит срок, на который заключается сделка. В этой связи различают кассовые и срочные операции. Кассовая операция — сделка, расчет по которой осуществляется немедленно или в ближайшие биржевые или календарные дни (до семи дней после заключения сделки). Срочная операция — сделка с ценными бумагами, исполнение которой должно произойти в сроки, обусловленные договорами по данным операциям.

Торговля на фондовой бирже ведется сессиями. Это значит, что одновременно в биржевом зале продаются не все виды ценных бумаг. Существует порядок, согласно которому проводятся специальные сессии для продажи акций, облигаций, других видов ценных бумаг. Возможна и параллельно происходящая торговля разными ценными бумагами, но в этом случае каждый их вид продается в особом помещении.

К началу торговли ценными бумагами их курсы уже известны. Торговля осуществляется различными способами: групповым или залповым (заказы на куплю-продажу накапливаются, а затем один или два раза в день вводятся в биржевой зал и расторгиваются), непрерывным сличением предложений и заявок (сделки совершаются в любое время сессии), периодически поступающими заказами через компьютерную связь (инвесторами являются иностранные юридические и физические лица).

Все заключаемые на бирже сделки подлежат регистрации в день их совершения (обычно не позднее чем через 24 часа). Основанием для регистрации служит брокерская записка, составленная в результате полученных брокером от одной стороны приказа (оферта) и согласия другой (акцепта, который дается письменно). Биржевые сделки, не зарегистрированные по какой-либо причине, не имеют законной силы.

Центр фондовой биржи — ее торговый зал, где торговля ведется по принципу аукциона, с помощью выкриков, курсы ценных бумаг определяются в соответствии со спросом и предложением. Покупатели и продавцы используют в процессе торговли свой условный язык (его основное свойство

— краткость), жесты, постоянно сверяя свое поведение с курсами бумаг на электронном табло и другой информацией, поступающей в зал.

На фондовых биржах вся организация торговли подчинена тому, чтобы брокеры могли лучшим образом выполнить заказы, поступающие к ним от клиентов. Заказы же эти различны.

Существует несколько форм заказа на куплю-продажу ценных бумаг (акций, облигаций), которые инвесторы передают своим брокерам для исполнения на бирже:

- «рыночный заказ» на покупку или продажу определенного вида и числа ценных бумаг по наилучшей цене рынка;
- лимитированный заказ, где клиент указывает конкретную цену, по которой должна состояться сделка (или лучшую цену, если брокер способен ее получить);
- дневной заказ — заказ с дневным сроком исполнения;
- открытый заказ остается в силе до тех пор, пока не будет выполнен или отменен. Чтобы избежать чрезмерного накопления таких заказов, многие брокеры ограничивают их действие 30—90 днями, после чего они могут быть аннулированы;
- заказ «все или ничего» — брокер должен купить или продать все ценные бумаги, указанные в заказе;
- заказ «приму в любом виде» — клиент поручает брокеру купить или продать любое количество ценных бумаг (до заказанного максимума);
- заказ «исполнить или отменить» означает, что, как только часть заказа, которую можно удовлетворить, выполнена, остальная часть отменяется;
- заказ «с переключением» предполагает, что выручка от продажи одних ценных бумаг может быть использована для покупки других;
- контингентный заказ предусматривает одновременную покупку одних и продажу других ценных бумаг. Он может вводиться как «рыночный» и с пропорцией (например, продать 50 одних акций и купить 100 других);
- стоп-заказ подлежит исполнению как «рыночный»,

если курс ценной бумаги падает ниже или повышается выше (в зависимости от того, заказ ли это на покупку или продажу) указанной конкретной цены (стоп-цены)<sup>10</sup>.

Все полученные заказы брокер должен классифицировать и разобрать. Приказы на покупку он сводит с приказами на продажу. Затем эти противоположные приказы поступают на соответствующую их содержанию факторию для осуществления сделки на основе существующих биржевых курсов. Между курсами на покупку и курсами на продажу ценных бумаг должна иметь место разница-спрэд — иначе нет источника для оплаты труда брокеров, расходов биржи. Не все брокеры ведут торговлю, имея ценные бумаги в наличии. При краткосрочных сделках купли-продажи таких бумаг у брокера обычно нет. Он действует в предчувствии перемен в конъюнктуре фондового рынка, но всегда стремится соблюдать принцип «продать дороже, купить дешевле». Иногда, чтобы совершить краткосрочную операцию, брокерская фирма может занять ценные бумаги у другой фирмы. Все краткосрочные операции на фондовой бирже отличаются высоким уровнем риска.

На фондовой бирже часто возникают ситуации, когда у брокеров скапливается много заказов и они не в состоянии удовлетворить их по всем пунктам и в полном объеме. В таких случаях брокеры обязаны ориентироваться на существующие во всех крупных фондовых биржах «правила приоритетов», необходимые для того, чтобы брокер не только учитывал требования своих клиентов, но и действовал в соответствии с биржевыми законами.

Приоритет заказа определяется прежде всего временем его поступления.

Существует и приоритет выполнения заказов по принципу их адекватности, то есть когда, удовлетворяя один, одновременно удовлетворяешь другой.

На фондовых биржах многих стран в интересах созда-

---

<sup>10</sup> См.: Алехин Б.И. Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции. М.: Финансы и статистика, 1991. С. 148—149.



ния эластичного и обширного рынка, минимизирующего предельные отклонения цен на фондовые инструменты, существуют система государственного регулирования, внутренние правила поведения профессиональных участников рынка ценных бумаг. В большинстве стран введены ограничения на манипуляцию курсами ценных бумаг, запрещены пулы и т. п. Внедрение на современных фондовых биржах автоматизированных систем торговли ценными бумагами позволяет не только существенно повышать биржевые обороты, но и с большей эффективностью выполнять поручения большого количества мелких инвесторов.

В зависимости от выполняемых ими функций все участники рынка ценных бумаг заключают реальные, спекулятивные и арбитражные сделки. Первые заключаются непосредственно для обслуживания клиентов (приобретение или продажа фондовых инструментов); вторые направлены на извлечение выгоды из колебаний цен во времени и с реальным оборотом ценных бумаг связаны лишь косвенно; третьи призваны способствовать извлечению прибыли за счет одновременной купли-продажи одной и той же ценной бумаги на разных рынках. Причем это могут быть как рынки ценных бумаг в разных странах, так и биржевой и внебиржевой рынки одной страны. Результатом проведения арбитражных операций является выравнивание цен на конкретные виды ценных бумаг на разных рынках.

Фондовые биржи могут иметь шансы в конкурентной борьбе с неорганизованным рынком за проведение срочных операций с ценными бумагами. Создание рынка опционов и фьючерсов (в будущем и более сложных видов сделок, таких как опционы на фьючерсные контракты, срочные сделки по индексам акций), обеспечение гарантий исполнения этих сделок, организация клиринговых расчетов по ним позволят биржам, используя преимущества организованного рынка, существенно увеличить объемы биржевой торговли.

Перспективным для фондовых бирж является также сотрудничество с крупными институциональными инвесто-

рами, в особенности с инвестиционными фондами, выгода здесь взаимная — фондовые биржи получают новых клиентов, одновременно выступающих и эмитентами, и инвесторами, а институциональные инвесторы — достоверную оперативную информацию о конъюнктуре рынка ценных бумаг.

Постепенно государство вводит контроль за деятельностью фондовых бирж. В целях обеспечения оперативного контроля за формированием рынка ценных бумаг фондовые биржи обязаны ежемесячно предоставлять сведения об итогах биржевой деятельности на рынке ценных бумаг и допуске ценных бумаг к котировке.

Фондовая биржа не только торговый, но также исследовательский и информационный центр рынка ценных бумаг.

Законодательства всех стран обязывают фондовые биржи заниматься исследованиями процессов, происходящих на рынке ценных бумаг, информировать общественность, прежде всего эмитентов и инвесторов, об их динамике и содержании. Поэтому во всех крупных фондовых биржах имеются специальные научно-информационные отделы, занимающиеся подобными исследованиями и публикующие в различных периодических изданиях, в том числе специальных, их результаты.

К числу подобных публикаций относится прежде всего сводная таблица курсов ценных бумаг (официальный бюллетень фондовой биржи). Она, как правило, включает две части:

- 1) столбцы, содержащие стандартные сведения по всем ценным бумагам, котируемым на бирже;
- 2) приложения, где с помощью специальных обозначений даны некоторые индивидуальные характеристики котируемых фондовых ценностей.

Курсы, содержащиеся в бюллетенях, могут обозначаться в процентах к номинальной стоимости акций. Однако не все выпускаемые акции имеют номинальную цену, поэтому существует другой способ выражения динамики курсов ак-

ций — в валюте за единицу ценной бумаги. Последний способ широко распространен.

Движение биржевых курсов всегда находится в центре внимания экономистов, пытающихся на этой основе вывести какие-то тенденции и закономерности хозяйственного развития, сделать прогнозы, имеющие практическое значение. Для оценки движения биржевых курсов на всех крупных фондовых биржах рассчитываются специальные биржевые индексы, значение которых для рынка ценных бумаг очень велико.

В настоящее время широкое распространение средств автоматизации позволяет сформировать прочную технологическую базу для выполнения биржевых операций.

В соответствии с технологией проведения торговых операций на биржах автоматизируются следующие процессы:

- деятельность брокерских фирм по обслуживанию клиентов и подготовке сопроводительных документов;
- передача заявок от брокерских фирм на биржу;
- формирование биржевой ведомости (price list),
- корректировка биржевых ведомостей;
- подготовка документов для регистрации сделок;
- использование электронных табло в процессе торгов;
- передача заявок между региональными отделениями биржи и биржевым центром;
- проведение аукциона в течение одновременных торгов;
- согласование условий предложений между брокерами-продавцами и брокерами-покупателями;
- подготовка и распространение произвольной текстовой информации (писем, документов, уведомлений и т. д.) между отделениями биржи, биржей и брокерскими фирмами;
- внутрибиржевая деятельность, включающая создание автоматизированных рабочих мест (АРМ) различных служб биржи: руководства, копировального комитета, маклерской службы и т. д.

Средства автоматизации значительно упрощают деятельность биржи, повышают ее оперативность, позволяют увеличить количество представленных товаров и число обслуживаемых брокерских фирм, то есть увеличивают оборот биржи. В процессе возрастания объемов торговли, открытия региональных отделений и увеличения количества клиентов биржи становится невозможным проведение многих операций без применения средств автоматизации. В то же время при развитии биржи на основе мощной вычислительной базы и устойчивых каналов связи представляется возможным организовать качественно новую технологию проведения торговых операций, при которой брокеры, минуя все службы биржи, кроме контролирующей, непосредственно со своих автоматизированных рабочих мест вводят заявки в базу данных, находят контрагентов, связываются с ними, корректируют свои предложения и заключают сделки. Таким образом, организуется электронная биржа.

Новая информационная технология на базе персональных ЭВМ на рабочих местах сотрудников биржи, брокеров обеспечивает:

- ускорение обработки информации за счет максимального приближения средств обработки данных к объектам управления (операционный зал, служба регистрации сделок и т. д.) и принятие оперативных решений;
- снижение расходов на содержание системы организационного управления биржей;
- рост гибкости организационной структуры биржи;
- повышение ответственности сотрудников;
- возможность поэтапного (модульного) наращивания мощности системы автоматизированного управления биржей;
- уменьшение объемов документооборота;
- развитие информационной научно обоснованной системы организации управления биржей за счет увеличения количества необходимых для управления данных и повышения их достоверности и своевременности.

## *Глава 2*

# **ВИДЫ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ**

Основными действующими лицами на рынке ценных бумаг являются эмитенты, выпускающие ценные бумаги, а также инвесторы, эти бумаги приобретающие. Первые аккумулируют финансовые и иные средства, предлагая за это некоторый эквивалент в виде определенного набора имущественных прав, вторые же приобретают такие права и выплачивают за них известную компенсацию. Так, акционерное общество (эмитент), размещая собственные акции, стремится привлечь дополнительный капитал. Приобретатель акции, уплачивая за нее акционерному обществу искомый капитал, имеет имущественный интерес, выражающийся в намерении не только возратить эквивалент вложенным средствам, но и получить от этого определенную выгоду.

Повышению оборотоспособности ценных бумаг, созданию условий наиболее эффективного взаимодействия между эмитентом и инвестором призваны способствовать различного рода посредники. Те из них, которые занимаются обеспечением встречного движения ценных бумаг и соответствующих им капиталов в качестве основного и (или) исключительного вида деятельности, то есть профессионально, называются профессиональными участниками рынка ценных бумаг.

Основными профессионалами рынка ценных бумаг являются: брокеры (посредники при заключении сделок, сами в них не участвующие); дилеры (посредники, участвующие в сделках своим капиталом); управляющие (лица, распоряджающиеся переданными им в доверительное управление ценными бумагами); клиринги (организации, занимающиеся определением взаимных обязательств); депозитарии

(оказывают услуги по хранению ценных бумаг и учету прав на них); регистраторы (ведут реестры ценных бумаг); организаторы торговли на рынке ценных бумаг (оказывают услуги, способствующие заключению сделок с ценными бумагами) и джобберы (специалисты по конъюнктуре рынка ценных бумаг). Последние впервые появились в Лондонском Сити. Их деятельность потребовалась в связи с постоянным расширением масштабов и структуры рынка ценных бумаг, усложнением операций на этом рынке. Они консультируют, делают прогнозы изменения курсов акций, определяют перспективы развития отдельных отраслей экономики, анализируют налоговую политику и т. п.

Наряду с этими профессионалами рынок ценных бумаг обслуживают банковские служащие, работники инвестиционных фондов, а также государственные чиновники и юристы, обеспечивающие необходимые для финансового рынка законодательство и контроль. В 1995 году на российском рынке ценных бумаг работало около 3,5 тыс. лицензированных профессиональных участников, в основном брокеров, и их число неизменно растет.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг — юридические лица, в том числе кредитные организации, а также граждане (физические лица), зарегистрированные в качестве предпринимателей, которые осуществляют определенные законом следующие виды деятельности: брокерскую, дилерскую, деятельность по управлению ценными бумагами, клиринговую деятельность, депозитарную, деятельность по ведению реестра ценных бумаг, деятельность по организации торгов.

Классификация профессиональных участников может быть проведена по различным признакам, в частности в зависимости от специфики основного предмета деятельности. Допустимо, например, выделить группу участников, основным предметом деятельности которых является посредничество в совершении сделок с ценными бумагами. К ним относятся брокеры, дилеры, организаторы торговли. Следующая группа посредников — профессиональных участни-

ков призвана преимущественно способствовать исполнению сделок с ценными бумагами. Это — депозитарии, клиринговые организации, реестродержатели. Наконец, реализации прав, удостоверенных ценной бумагой, содействует доверительный управляющий. Очевидно, что отнесение названных участников к той или иной группе является весьма условным, поскольку названные предметы деятельности у различных участников могут сочетаться.

Необходимо отличать профессиональных участников рынка ценных бумаг от иных посредников, осуществляющих на нем свою деятельность. Так, непрофессиональным посредником может являться товарная биржа, поскольку с ее участием реализуются такие ценные бумаги, как коносамент. В качестве непрофессионального посредника могут выступать также банки при совершении операций по инкассированию векселей.

Отличие профессиональных участников от иных посредников на рынке ценных бумаг состоит в том, что первые осуществляют операции с ценными бумагами в качестве основного и исключительного вида деятельности. Лицензирование на рынке ценных бумаг должно осуществляться в отношении не любой предпринимательской деятельности, а только профессиональной.

**Брокерская деятельность** включает в себя совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами в качестве поверенного или комиссионера, действующего на основании договора поручения или комиссии, а также доверенности на совершение таких сделок при отсутствии указаний на полномочия поверенного или комиссионера в договоре.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, занимающийся брокерской деятельностью, именуется брокером.

Передоверие брокерами совершения сделок допускается только брокерам. Передоверие допускается, если оно оговорено в договоре комиссии или поручения либо в случаях, когда брокер вынужден к этому силой обстоятельств

для охраны интересов своего клиента с уведомлением последнего. Передоверие осуществляется в соответствии с гражданским законодательством Российской Федерации.

Брокер должен выполнять поручения клиентов добросовестно и в порядке их поступления, если иное не предусматривается договором с клиентом или его поручением. Сделки, осуществляемые по поручению клиентов, во всех случаях подлежат приоритетному исполнению по сравнению с дилерскими операциями самого брокера при совмещении им деятельности брокера и дилера.

В случае наличия у брокера интереса, препятствующего осуществлению поручения клиента на наиболее выгодных для клиента условиях, брокер обязан немедленно уведомить последнего о наличии у него такого интереса.

В случае, если брокер действует в качестве комиссионера, договор комиссии может предусматривать обязательство хранить денежные средства, предназначенные для инвестирования в ценные бумаги или полученные в результате продажи ценных бумаг, у брокера на забалансовых счетах и право их использования брокером до момента возврата этих денежных средств клиенту в соответствии с условиями договора.

Часть прибыли, полученной от использования указанных средств и остающейся в распоряжении брокера, в соответствии с договором перечисляется клиенту. При этом брокер не вправе гарантировать или давать обещания клиенту в отношении доходов от инвестирования хранимых им денежных средств.

В случае, если конфликт интересов брокера и его клиента, о котором клиент не был уведомлен до получения брокером соответствующего поручения, привел к исполнению этого поручения с ущербом для интересов клиента, брокер обязан за свой счет возместить убытки в порядке, установленном гражданским законодательством.

Брокеры на рынке ценных бумаг представлены специализированными фирмами, имеющими статус юридических лиц. На Западе они или принадлежат частным лицам, или



являются акционерными обществами. В России они существуют обычно в форме товариществ с ограниченной ответственностью. Их уставный капитал невелик, чтобы подпадать под законодательство о малых предприятиях и получать льготы по налогообложению. В то же время эти фирмы стремятся увеличивать собственный и заемный капитал, расширять число своих клиентов.

По своей структуре типичная для стран Запада брокерская фирма состоит из дирекции, административной группы (секретариата, бухгалтерии), консультативного отдела, отдела торговли ценными бумагами и информационно-технического отдела. Всего в фирме занято 15—25 человек.

В сферу деятельности брокерской фирмы входят оказание услуг по консалтингу, размещение ценных бумаг на первичном и вторичном рынках, создание и управление инвестиционными фондами и т. п. Кроме того, брокеры обычно оказывают ряд особых услуг на финансовом рынке: посредничество при получении банковского кредита, помощь в страховании сделок, в том числе биржевых, с ценными бумагами.

В условиях России роль брокерских фирм весьма значительна. Так, они способствуют переводу предприятий в акционерную форму собственности, оказывают содействие предприятиям и местным органам власти в выпуске облигаций, принимают участие в размещении государственных ценных бумаг. Для того чтобы деятельность брокерской фирмы была успешной, она должна быть подключена к информационным сетям (национальным и международным), войти в Ассоциацию брокерских фирм.

Свои операции брокеры совершают, руководствуясь рядом правил:

1. Клиент заключает с брокерской фирмой договор, в котором оговариваются все виды поручений, в том числе где купить ценные бумаги (на фондовой бирже или на внебиржевом рынке).

2. Брокер действует в пределах определенной ему клиентом суммы, сохраняя обычно за собой право выбора цен-

ных бумаг в соответствии с полученной им установкой.

3. Клиент может дать брокеру приказ прекратить все порученные ему сделки.

4. Выполнив поручение, брокер обязан в оговоренный договором срок известить об этом клиента и перечислить ему средства, полученные от продажи ценных бумаг (за вычетом комиссионных).

5. Сделка должна быть зарегистрирована брокером в особой книге, и клиент вправе потребовать из нее выписку.

Отношения между брокерской фирмой и клиентом предполагают взаимодействие сторон через лиц, несущих ответственность за совершение сделки. Все соглашения, даже если они первоначально были заключены устно, составляются по форме в письменном виде и имеют законную силу.

Принимая поручения от своих клиентов, брокерская фирма нуждается в определенных гарантиях, особенно если клиент выступает как покупатель. Для гарантии могут быть использованы: 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 т. п.

Опыт работы с большим количеством клиентов показал необходимость развития электронных брокерских систем, осуществляющих учет поручений на совершение операций, снижения временного интервала между подачей приказа клиента и передачей его в биржевую торговую систему, а также оперативности информационного обмена между клиентом и брокером<sup>11</sup>. Российский фондовый рынок только начинает проявлять интерес к новым техническим решениям, но, учитывая зарубежный опыт, можно предположить бурное развитие электронных брокерских систем в России. Использование таких систем позволяет значительно повысить эффективность брокерского обслуживания. Это дает возможность:

- расширить клиентскую сеть без существенного увеличения расходов по брокерскому обслуживанию;
- создать электронный «мост» между системой внутрен-

него учета и биржевой торговой системой;

- непосредственно подключить клиента к автоматизированной брокерской системе как в режиме информационного просмотра, так и для выполнения собственных транзакций;

- уменьшить время исполнения приказа клиента, работающего через менеджера.

Брокерская фирма должна информировать своего клиента о тех гарантиях, которые дает его контрагент. Вместе с тем не исключено, что брокерская фирма осуществляет операции за свой счет, предоставляя клиенту кредит, и берет на себя весь риск, связанный с совершаемыми при ее участии сделками. В этом случае ее доход включает не только комиссионные, процент за кредит, но и плату за риск. Впрочем в этом случае брокерская фирма выходит за рамки чисто посреднических функций и приближается по характеру своей деятельности к дилерским фирмам.

**Дилерской деятельностью** признается совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и (или) продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и (или) продажи этих ценных бумаг по объявленным лицом, осуществляющим такую деятельность, ценам<sup>12</sup>.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий дилерскую деятельность, именуется дилером. Дилером может быть только юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией.

Кроме цены дилер имеет право объявить иные существенные условия договора купли-продажи ценных бумаг: минимальное и максимальное количество покупаемых и (или) продаваемых ценных бумаг, а также срок, в течение которого действуют объявленные цены. При отсутствии в объявлении указания на иные существенные условия дилер

---

<sup>11</sup> См.: Брусенцев Д. Новые электронные технологии брокерских операций // Рынок ценных бумаг. 2000. № 6 (165).

обязан заключить договор на существенных условиях, предложенных его клиентом. В случае уклонения дилера от заключения договора к нему может быть предъявлен иск о принудительном заключении такого договора и (или) о возмещении причиненных клиенту убытков.

Дилеров, специализирующихся на операциях с ценными бумагами, называют дилерами с ограниченной ответственностью: их риск в процессе купли-продажи бумаг меньше, чем у эмитентов и инвесторов (он существует в течение меньшего периода времени). Дилеры выполняют следующие функции:

- обеспечивают информацию о выпуске ценных бумаг, их курсах и качестве;
- действуют как агенты, выполняющие поручения клиентов (иногда привлекают для этой цели брокеров);
- следят за состоянием рынка ценных бумаг; в случаях когда снижается активность купли-продажи (в результате недостатка продавцов или покупателей), дилеры за свой счет совершают необходимые операции, чтобы выровнять курс ценных бумаг;
- дают импульс развитию рынка ценных бумаг, сводя покупателей и продавцов (действуют как катализаторы рынка).

При осуществлении брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг профессиональным участникам рынка ценных бумаг следует:

- добросовестно исполнять обязательства по договорам купли-продажи ценных бумаг и иным договорам, непосредственно связанным с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;
- доводить до сведения клиентов и контрагентов всю необходимую информацию, связанную с исполнением обязательств по договору купли-продажи ценных бумаг;
- не осуществлять манипулирования ценами на рынке

---

<sup>12</sup> См.: Правила осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг РФ: Постановление ФК ЦБ от 11.10.99.

ценных бумаг и понуждения к покупке или продаже ценных бумаг, в том числе посредством предоставления умышленно искаженной информации о ценных бумагах, эмитентах ценных бумаг, ценах на ценные бумаги, включая информацию, представленную в рекламе;

- утвердить правила ведения внутреннего учета операций с ценными бумагами, в том числе ведения учетных регистров и составления внутренней отчетности;

- утвердить порядок предоставления информации и документов инвестору в связи с обращением ценных бумаг, в том числе способы и формы предоставления, размеры и порядок оплаты услуг по предоставлению;

- соблюдать требования законодательства Российской Федерации и нормативных правовых актов Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг.

Действия дилеров на рынке ценных бумаг отличаются большей масштабностью, чем действия брокеров. Дилерские фирмы владеют большими капиталами, которые они наращивают за счет получаемых комиссионных и прибыли на инвестируемый капитал. Дилерские фирмы еще в большей степени, чем брокерские, должны принимать участие в деятельности своих профессиональных ассоциаций и быть подключены к национальным и международным информационным сетям.

При осуществлении как брокерской, так и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг профессиональным участникам рынка ценных бумаг следует:

- добросовестно исполнять обязательства по договорам купли-продажи ценных бумаг и иным договорам, непосредственно связанным с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;

- доводить до сведения клиентов и контрагентов всю необходимую информацию, связанную с исполнением обязательств по договору купли-продажи ценных бумаг;

- не осуществлять манипулирования ценами на рынке ценных бумаг и понуждения к покупке или продаже ценных бумаг, в том числе посредством предоставления умышлен-

но искаженной информации о ценных бумагах, эмитентах ценных бумаг, ценах на ценные бумаги, включая информацию, представленную в рекламе;

- раскрывать информацию о своих операциях с ценными бумагами в случаях и в порядке, предусмотренных законодательством Российской Федерации и нормативными правовыми актами Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг;

- в случае возникновения конфликта интересов, в том числе связанного с осуществлением брокером дилерской деятельности, немедленно уведомлять клиентов о возникновении такого конфликта интересов и предпринимать все необходимые меры для его разрешения в пользу клиента;

- совершать сделки купли-продажи ценных бумаг по поручению клиентов в первоочередном порядке по отношению к собственным сделкам брокера;

- утвердить правила ведения внутреннего учета операций с ценными бумагами, в том числе ведения учетных регистров и составления внутренней отчетности;

- вести внутренний учет операций с ценными бумагами в соответствии с требованиями нормативных правовых актов ФКЦБ, правилами саморегулируемой организации, членами которой они являются, а также собственными процедурами и правилами ведения внутреннего учета операций с ценными бумагами;

- представлять отчетность в порядке, в объеме и в сроки, предусмотренные нормативными правовыми актами ФКЦБ;

- утвердить порядок предоставления информации и документов инвестору в связи с обращением ценных бумаг, в том числе способы и формы предоставления, размеры и порядок оплаты услуг по предоставлению;

- предоставлять по требованию инвестора информацию и документы (перечень которых приведен ниже) в письменной или иной форме, доступной и удобной для инвестора;

- уведомлять инвестора о его праве получать указанные

документы и информацию;

- соблюдать требования законодательства Российской Федерации и нормативных правовых актов ФКЦБ.

При осуществлении брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг не допускается:

- осуществление сделок с ценными бумагами в случаях, если у депозитария, осуществляющего учет и удостоверение прав на указанные ценные бумаги по названным сделкам, отсутствует лицензия на осуществление депозитарной деятельности, а также если у регистратора, осуществляющего перерегистрацию прав собственности на указанные ценные бумаги по названным сделкам, отсутствует лицензия на право осуществления деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг, за исключением случаев ведения реестра владельцев именных ценных бумаг эмитентом этих ценных бумаг в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации и иных нормативных правовых актов;

- 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, выданных в порядке, установленном нормативными актами Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг.

Брокер и дилер вправе потребовать от инвестора плату за предоставляемую информацию. Плата за информацию не может превышать затрат на ее копирование. Таким образом может быть представлена следующая информация:

1. В случае приобретения у них ценных бумаг инвестором либо при приобретении ими ценных бумаг по поручению инвестора:

- сведения о государственной регистрации выпуска этих ценных бумаг и государственный регистрационный номер этого выпуска;

- сведения, содержащиеся в решении о выпуске этих ценных бумаг и проспекте их эмиссии;

- сведения о ценах и котировках этих ценных бумаг на организованных рынках ценных бумаг в течение шести недель, предшествовавших дате предъявления инвестором требования о предоставлении информации, если эти ценные бумаги включены в листинг организаторов торговли, либо сведения об отсутствии этих ценных бумаг в листинге организаторов торговли;

- сведения о ценах, по которым эти ценные бумаги покупались и продавались этим профессиональным участником в течение шести недель, предшествовавших дате предъявления инвестором требования о предоставлении информации, либо сведения о том, что такие операции не проводились;

- сведения об оценке этих ценных бумаг рейтинговым агентством, признанным в порядке, установленном законодательством Российской Федерации.

2. В случае отчуждения ценных бумаг инвестором:

- цены и котировки этих ценных бумаг на организованных рынках ценных бумаг в течение шести недель, предшествовавших дате предъявления инвестором требования о предоставлении информации, если эти ценные бумаги включены в листинг организаторов торговли, либо сведения об отсутствии этих ценных бумаг в листинге;

- цены, по которым эти ценные бумаги покупались и продавались этим профессиональным участником в течение



шести недель, предшествовавших дате предъявления инвестором требования о предоставлении информации, либо сведения о том, что такие операции не проводились.

**Деятельность по управлению ценными бумагами** – это осуществление юридическим лицом или индивидуальным предпринимателем 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<sup>13</sup> :

ценными бумагами;

денежными средствами, предназначенными для инвестирования в ценные бумаги;

денежными средствами и ценными бумагами, получаемыми в процессе управления ценными бумагами.

Объектами доверительного управления являются ценные бумаги и средства инвестирования в ценные бумаги, включая: ценные бумаги и средства инвестирования, переданные в доверительное управление при заключении договора доверительного управления, а также ценные бумаги и средства инвестирования, приобретенные доверительным управляющим в течение срока действия договора доверительного управления и в связи с его исполнением.

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

Деятельность по доверительному управлению средствами инвестирования в ценные бумаги — осуществление доверительным управляющим от своего собственного имени

---

<sup>13</sup> Положение о доверительном управлении ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги: Постановление ФКЦБ РФ от 17.10.97.

и за вознаграждение в течение определенного договором срока действий по приобретению в интересах учредителя управления или в интересах иного указанного им лица ценных бумаг.

Доверительный управляющий — определенное в договоре доверительного управления лицо, принявшее на себя обязательства по осуществлению деятельности по доверительному управлению ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги.

Учредителем доверительного управления является собственник передаваемых в доверительное управление ценных бумаг и (или) средств инвестирования в ценные бумаги.

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

Профессиональные участники рынка ценных бумаг, осуществляющие свою деятельность на основании выданных им в установленном порядке лицензий профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности и деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, вправе осуществлять деятельность по доверительному управлению ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги в соответствии с требованиями, устанавливаемыми Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг.

Объектами доверительного управления могут являться следующие ценные бумаги: акции акционерных обществ, в том числе акции, находящиеся на момент заключения договора о доверительном управлении ими в государственной (муниципальной) собственности; облигации коммерческих организаций, в том числе облигации, 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 вне зависимости от формы их выпуска (документарной или бездокументарной).

В случае если переданная в доверительное управление ценная бумага удостоверяет совокупность прав ее владельца по отношению к обязанному лицу, то такая совокупность прав 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, ничтожно, а сама ценная бумага считается переданной в доверительное управление во всей совокупности удостоверенных ею прав.

Не являются объектами доверительного управления следующие виды ценных бумаг:

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

Объектами доверительного управления могут являться ценные бумаги иностранных эмитентов, ввезенные на территорию Российской Федерации в целях предложения их на внутреннем российском рынке. При этом выполнению подлежат следующие условия:

- ввоз на территорию Российской Федерации ценных бумаг иностранных эмитентов был осуществлен правомерным способом, то есть с учетом предусмотренных законодательством Российской Федерации условий и порядка такого ввоза;
- предложение ввезенных на территорию Российской Федерации ценных бумаг иностранных эмитентов является правомерным, то есть осуществляется с учетом предусмотренных законодательством Российской Федерации условий

и порядка такого предложения.

Под средствами инвестирования в ценные бумаги понимаются денежные средства:

- находящиеся в собственности учредителя управления и передаваемые им доверительному управляющему;
- принадлежащие учредителю управления и получаемые в результате исполнения доверительным управляющим своих обязанностей по договору.

Любые иные объекты гражданского права не являются средствами инвестирования в ценные бумаги и не могут быть переданы в доверительное управление.

Передача ценных бумаг в доверительное управление не влечет установления права собственности доверительного управляющего на них, однако осуществляется в соответствии с законодательством Российской Федерации, определяющим условия и порядок отчуждения ценных бумаг их собственником в собственность иного лица.

В случае если законодательством Российской Федерации установлено требование об обязательности включения сведений о новом собственнике ценных бумаг в реестр, указанное требование подлежит выполнению и в случае передачи ценных бумаг в доверительное управление.

Наличие надлежаще оформленного письменного договора о доверительном управлении ценными бумагами (а также средствами инвестирования в ценные бумаги) является достаточным основанием для совершения передачи ценных бумаг управляющему.

Лица, осуществляющие ведение реестров владельцев ценных бумаг, а также любые иные заинтересованные лица и органы не вправе требовать предъявления им иных документов в качестве оснований для передачи ценных бумаг в доверительное управление.

Передача в доверительное управление средств инвестирования в виде наличных денежных средств осуществляется путем их фактического вручения учредителем управления управляющему с учетом предусмотренного законодательством Российской Федерации порядка кассового обслу-

живания физических лиц и организаций.

Передача в доверительное управление денежных средств со счета учредителя управления осуществляется путем выдачи учредителем письменного распоряжения банку о перечислении средств на счет доверительного управляющего, открываемый управляющим специально для указанной цели. При этом моментом получения средств управляющим считается момент зачисления их на такой счет.

Стороны договора о доверительном управлении вправе обусловить в нем, что средствами инвестирования в ценные бумаги (исключительно или в составе средств, переданных в управление иным способом) будут являться те денежные средства, которые доверительный управляющий получит в результате взыскания им с должника (должников) учредителя управления его задолженности перед последним.

Уступка прав требования учредителем управления в пользу доверительного управляющего по соответствующему договору (договорам) осуществляется путем заключения между указанными лицами соглашения о такой уступке, включаемого в договор доверительного управления в качестве одной из его частей.

Деятельность по доверительному управлению ценными бумагами и деятельность по доверительному управлению средствами инвестирования в ценные бумаги осуществляется, как правило, на основании единого договора о доверительном управлении, заключаемого между учредителем управления и доверительным управляющим.

Учредитель управления и доверительный управляющий вправе заключить между собой несколько договоров доверительного управления, в соответствии с одним из которых будет осуществляться деятельность по доверительному управлению ценными бумагами, а в соответствии с другим — деятельность по доверительному управлению средствами инвестирования в ценные бумаги этого же учредителя управления.

Ценные бумаги, приобретаемые доверительным управляющим в собственность учредителя управления в процес-

се исполнения договора, становятся объектами доверительного управления с момента передачи их собственниками или иными правомерными владельцами доверительному управляющему. При этом заключения между учредителем управления и управляющим дополнительных соглашений о передаче таких ценных бумаг последнему не требуется.

Денежные средства, приобретаемые доверительным управляющим в собственность учредителя управления в процессе исполнения договора, становятся объектами доверительного управления с момента передачи их собственниками или иными правомерными владельцами доверительному управляющему. При этом заключения между учредителем управления и управляющим дополнительных соглашений о передаче этих денежных средств последнему не требуется.

Указанное правило не действует в случае, когда договором доверительного управления предусмотрено, что все полученные управляющим в собственность учредителя управления денежные средства подлежат передаче последнему в полном объеме немедленно после их получения управляющим.

Учредителями доверительного управления могут выступать российские и иностранные физические и юридические лица, а также Российская Федерация, ее субъекты, муниципальные образования, действующие в лице соответствующих органов государственного управления (местного самоуправления).

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по доверительному управлению ценными бумагами может быть выдана как на имя коммерческой организации, так и уполномоченному уставом (положением) или надлежащим образом оформленной доверенностью должностному лицу коммерческой организации, если это не запрещено законодательством Российской Федерации.

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

- приобретать за счет находящихся в его управлении денежных средств ценные бумаги, находящиеся в его собственности, в собственности его учредителя;

- отчуждать находящиеся в его управлении ценные бумаги в свою собственность, в собственность своих учредителей;

- сделки, в которых доверительный управляющий одновременно выступает в качестве брокера (комиссионера, поверенного) на стороне другого лица;

- приобретать за счет находящихся в его управлении денежных средств ценные бумаги, выпущенные его учредителями, за исключением ценных бумаг, включенных в котировальные листы организаторов торговли на рынке ценных бумаг, имеющих лицензию ФКЦБ;

- приобретать за счет находящихся в его управлении денежных средств ценные бумаги организаций, находящихся в процессе ликвидации, в том числе в соответствии с нормами законодательства Российской Федерации о банкротстве, если информация об этом была раскрыта в соответствии с порядком и процедурами раскрытия информации, устанавливаемыми Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг;

- отчуждать находящиеся в его управлении ценные бумаги по договорам, предусматривающим отсрочку или рассрочку платежа более чем на 30 календарных дней;

- закладывать находящиеся в его управлении ценные бумаги в обеспечение исполнения своих собственных обязательств (за исключением обязательств, возникающих в связи с исполнением управляющим соответствующего договора о доверительном управлении), обязательств своих учредителей, обязательств любых иных третьих лиц;

- передавать находящиеся в его управлении ценные бумаги на хранение, определяя в качестве распорядителя и (или) получателя депозита третье лицо;

- передавать находящиеся в его управлении денежные средства во вклады в пользу третьих лиц либо вносить указанные средства на счет (счета), распорядителем которого

определено третье лицо (лица);

- заключать за счет находящихся в его управлении денежных средств договоры страхования (приобретать страховые полисы), получателями возмещения по которым определены любые третьи лица.

Доверительный управляющий в процессе исполнения им своих обязанностей по договору не вправе без предварительного согласования с учредителями управления совершать сделки, в которых управляющий одновременно представляет интересы двух сторон, с которыми им заключены договоры о доверительном управлении их имуществом.

**Деятельность по определению взаимных обязательств (клиринг)** — профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг по определению взаимных обязательств по сделкам, совершенным на рынке ценных бумаг (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним), и их зачету по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним<sup>14</sup>.

Клиринговая организация — организация, осуществляющая клиринговую деятельность на рынке ценных бумаг на основании лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление клиринговой деятельности, выданной ФКЦБ.

Участник клиринга — лицо, заключившее договор с клиринговой организацией на осуществление клирингового обслуживания по сделкам с ценными бумагами.

Расчетная организация — небанковская кредитная организация, ведущая счета участников клиринга и осуществляющая расчеты денежными средствами по результатам клиринга на основании поручений и (или) иных документов.

Расчетный депозитарий — депозитарий, осуществляющий проведение всех операций по счетам депо участников

---

<sup>14</sup> Положение о клиринговой деятельности на рынке ценных бумаг РФ: Постановление ФКЦБ РФ от 23.11.98.



рынка ценных бумаг при исполнении сделок, совершенных через организаторов торговли на рынке ценных бумаг, имеющий соответствующую лицензию ФКЦБ.

Организатор торговли — организатор торговли на рынке ценных бумаг (в том числе фондовая биржа), имеющий соответствующую лицензию Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг.

Клиринговый центр — клиринговая организация, осуществляющая клиринг по всем сделкам, совершенным участниками клиринга через организатора торговли, имеющего соответствующую лицензию ФКЦБ.

Поставка против платежа — порядок исполнения сделок с ценными бумагами, при котором перечисление ценных бумаг и денежных средств по счетам участников клиринга производится только после проверки и удостоверения (подтверждения) наличия на счетах участников клиринга достаточного количества ценных бумаг и денежных средств, предназначенных для исполнения совершенных сделок.

Торговый счет депо — счет депо (либо раздел счета депо) участника клиринга в расчетном депозитарии, указанный в Условиях осуществления клиринговой деятельности и предназначенный для учета ценных бумаг участников клиринга и проведения операций с ценными бумагами по итогам совершенных сделок.

Денежный торговый счет — банковский счет, открытый участнику клиринга в расчетной организации, указанный в Условиях осуществления клиринговой деятельности и предназначенный (используемый) для проведения расчетов по итогам совершенных сделок.

Торговый счет — торговый счет депо или денежный торговый счет; клиринговый регистр — регистр, открытый в клиринговой организации для учета ценных бумаг и денежных средств, размещенных в том числе на торговых счетах, и обязательств участника клиринга по совершенным сделкам с ценными бумагами.

Клиринговый пул — совокупность сделок с ценными

бумагами, совершенных участниками клиринга, по которым на данный день наступил срок исполнения обязательств.

Условия осуществления клиринговой деятельности — документ клиринговой организации, утверждаемый ее уполномоченным органом и являющийся в соответствующей части неотъемлемой частью договоров клиринговой организации с участниками клиринга, а также в случае исполнения функций клирингового центра с расчетным депозитарием, расчетной организацией и организатором торговли.

Внутренний регламент клиринговой организации — документ клиринговой организации, утверждаемый ее уполномоченным органом и определяющий внутренний порядок работы клиринговой организации.

Неттинг — процедура проведения зачета встречных однородных требований и определения обязательств участников клиринга по сделкам с ценными бумагами клирингового пула.

Клиринговые организации не вправе совмещать клиринговую деятельность на рынке ценных бумаг с иными видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, за исключением деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг или депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг.

Договоры, заключаемые клиринговой организацией с участниками клиринга, должны содержать следующие условия:

- Однозначное определение предмета договора.
- Обязательства клиринговой организации по соблюдению конфиденциальности информации об участниках клиринга и сделках с ценными бумагами.
- Ответственность за неисполнение или ненадлежащее исполнение клиринговой организацией своих обязательств перед участниками клиринга.
- Указание на то, что Условия осуществления клиринговой деятельности в части, определяющей права и обязанности между участником клиринга и клиринговой организацией, являются неотъемлемой частью договора.

- Срок действия договора, основания и порядок изменения и прекращения действия договора.

- Порядок внесения изменений и дополнений в Условия осуществления клиринговой деятельности.

- Размер и порядок оплаты участниками клиринга услуг, оказываемых им клиринговой организацией (в случае если деятельность клиринговой организации осуществляется на возмездной основе).

Помимо вышеперечисленных условий, указанный договор может содержать и другие условия, не противоречащие федеральным законам, иным нормативным правовым актам Российской Федерации.

Порядок осуществления клиринговой деятельности различается:

- По способу зачета и исполнения обязательств по сделкам с ценными бумагами:

Простой клиринг — порядок осуществления клиринговой деятельности, при котором контроль наличия на счетах участников клиринга необходимого количества ценных бумаг и денежных средств и расчеты по ним между участниками клиринга осуществляются по каждой совершенной сделке.

Многосторонний клиринг — порядок осуществления клиринговой деятельности, при котором операции по сделкам клирингового пула производятся между участниками клиринга по итогам неттинга по всем совершенным, подтвержденным и обеспеченным необходимым количеством ценных бумаг и денежных средств сделкам.

Централизованный клиринг — порядок осуществления клиринговой деятельности, при котором клиринговая организация становится стороной по сделкам, совершенным участниками клиринга, принимая все обязательства и приобретая все права участников клиринга по сделкам. Расчеты производятся по итогам неттинга между участниками клиринга и клиринговой организацией через счета клиринговой организации в расчетном депозитарии и расчетной организации.

- По виду сделок, по которым осуществляется клиринг:
  - 1) срочные сделки на рынке ценных бумаг;
  - 2) прочие сделки с ценными бумагами.

Для обеспечения исполнения сделок с ценными бумагами, в отношении которых осуществляется клиринг, и снижения рисков ликвидности, системных рисков и рисков неисполнения сделок с ценными бумагами клиринговая организация формирует гарантийный фонд и разрабатывает систему мер снижения рисков осуществления клиринговой деятельности. Для обеспечения исполнения обязательств по сделкам, в отношении которых осуществляется клиринг, клиринговая организация помимо обязательного создания гарантийного фонда и системы мер снижения рисков осуществления клиринговой деятельности может использовать: предварительное депонирование ценных бумаг и денежных средств на счетах участников клиринга в расчетном депозитории и расчетной организации; перерасчет обязательств и требований путем исключения из расчета необеспеченных сделок; гарантии и поручительства третьих лиц; иные способы, не противоречащие законодательству Российской Федерации.

**Депозитарной деятельностью** признается оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и (или) учету и переходу прав на ценные бумаги<sup>15</sup>. Объектом депозитарной деятельности могут являться эмиссионные ценные бумаги любых форм выпуска: бездокументарные, документарные с обязательным централизованным хранением, документарные без обязательного централизованного хранения, а также неэмиссионные ценные бумаги, выпущенные с соблюдением установленных законодательством формы и порядка.

Под учетной системой на рынке ценных бумаг понимается совокупность учетных институтов: организаций, осуществляющих депозитарную деятельность, и организаций,

---

<sup>15</sup> Положение о депозитарной деятельности в РФ: Постановление ФКЦБ РФ от 16.10.97.

осуществляющих деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг. Учетная система на рынке ценных бумаг выполняет функции подтверждения прав на ценные бумаги, а также подтверждения прав, закрепленных ценными бумагами, в целях передачи этих прав и их осуществления. От депозитарной деятельности следует отличать хранение сертификатов ценных бумаг, не сопровождающееся учетом и удостоверением прав клиентов (депонентов) на ценные бумаги. Такое хранение осуществляется в соответствии с нормами гражданского законодательства о хранении. 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, а также обязательное предоставление клиенту (депоненту) в порядке, установленном депозитарным договором, услуг, содействующих реализации владельцами ценных бумаг их прав по ценным бумагам, включая право на участие в управлении акционерными обществами, на получение дивидендов, доходов и иных платежей по ценным бумагам. Депозитарий вправе на основании договора с клиентом (депонентом) оказывать ему сопутствующие услуги, повышающие качество депозитарного обслуживания. К ним относятся:

1. Ведение в соответствии с федеральными законами и иными нормативно-правовыми актами денежных счетов депонентов, связанных с проведением операций с ценными бумагами и получением доходов по ценным бумагам.

2. Ведение в соответствии с федеральными законами и иными нормативно-правовыми актами валютных и мультивалютных счетов депонентов, связанных с проведением операций с ценными бумагами и получением доходов по ценным бумагам.

3. Проверка сертификатов ценных бумаг на подлинность и платежность.

4. Инкассация и перевозка сертификатов ценных бумаг.

5. В соответствии с федеральными законами и иными

нормативно-правовыми актами изъятие из обращения, погашение и уничтожение сертификатов ценных бумаг, отделение и погашение купонов.

6. По поручению владельца представление его интересов на общих собраниях акционеров.

7. Предоставление депонентам сведений о ценных бумагах, объявленных недействительными и (или) похищенными, находящимися в розыске или по иным причинам включенных в стоп-листы эмитентами, правоохранительными органами или органами государственного регулирования рынка ценных бумаг.

8. Отслеживание корпоративных действий эмитента, информирование депонента об этих действиях и возможных для него негативных последствиях. При наличии соответствующих положений в договоре – выполнение действий, позволяющих минимизировать ущерб депоненту в связи с выполнением эмитентом корпоративных действий.

9. Предоставление депонентам имеющихся у депозитария сведений об эмитентах, в том числе сведений о состоянии эмитента.

10. Предоставление депонентам сведений о состоянии рынка ценных бумаг.

11. Содействие в оптимизации налогообложения доходов по ценным бумагам.

12. Организация инвестиционного и налогового консультирования, предоставления депонентам сведений о российской и международной системах регистрации права собственности на ценные бумаги и консультаций по правилам работы этих систем.

13. Оказание иных не запрещенных федеральными законами и иными нормативно-правовыми актами услуг, связанных с ведением счетов депо депонентов, и содействие в реализации прав по ценным бумагам.

Передача сертификатов ценных бумаг на хранение в депозитарий, сопровождающаяся учетом и удостоверением прав на ценные бумаги в депозитарии, влечет за собой изменение способа удостоверения прав на ценные бумаги: удо-

удостоверение прав с помощью сертификата заменяется удостоверением прав с помощью записи на счете депо, открытом в депозитарии.

Перевод ценных бумаг из системы ведения реестра в депозитарий, выступающий в качестве номинального держателя ценных бумаг, влечет за собой изменение способа удостоверения прав на ценные бумаги: удостоверение прав с помощью записи на лицевом счете в системе ведения реестра (а также сертификата в случае наличия такового) заменяется на удостоверение прав с помощью записи на счете депо, открытом в депозитарии. Совершаемые депозитарием записи о правах на ценные бумаги удостоверяют права на ценные бумаги, если в судебном порядке не установлено иное.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий депозитарную деятельность, именуется депозитарием. Депозитарием может быть только юридическое лицо, имеющее лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности.

Условия осуществления депозитарной деятельности должны носить открытый характер и предоставляться по запросам любых заинтересованных лиц.

Лицо, пользующееся услугами депозитария, именуется депонентом. Им может являться юридическое или физическое лицо, которому ценные бумаги принадлежат на праве собственности или ином вещном праве (владелец ценных бумаг), а также другой депозитарий, в том числе выступающий в качестве номинального держателя ценных бумаг своих клиентов. Депозитарий имеет право на основании соглашений с другими депозитариями привлекать их к исполнению своих обязанностей по хранению сертификатов ценных бумаг и (или) учету прав на ценные бумаги депонентов (то есть становится депонентом другого депозитария или принимать в качестве депонента другой депозитарий), если это прямо не запрещено депозитарным договором.

Заключение депозитарного договора не влечет за со-

бой переход к депозитарию права собственности на ценные бумаги депонента. Депозитарий не имеет права распоряжаться ценными бумагами депонента, управлять ими или осуществлять от имени депонента любые действия с ценными бумагами, кроме осуществляемых по поручению депонента в случаях, предусмотренных депозитарным договором. Депозитарий не имеет права обуславливать заключение депозитарного договора с депонентом отказом последнего хотя бы от одного из прав, закрепленных ценными бумагами. Депозитарий несет гражданско-правовую ответственность за сохранность депонированных у него сертификатов ценных бумаг.

На ценные бумаги депонента не может быть обращено взыскание по обязательствам депозитария. В случае банкротства депозитария ценные бумаги депонентов не включаются в конкурсную массу.

Депозитарный договор является основанием возникновения прав и обязанностей депонента и депозитария. Его предметом является предоставление депозитарием депоненту услуг по хранению сертификатов ценных бумаг, учету и удостоверению прав на ценные бумаги путем открытия и ведения депозитарием счета депо депонента, осуществления операций по этому счету, а также оказания депозитарием услуг, содействующих реализации владельцами ценных бумаг прав по принадлежащим им ценным бумагам. Если ценные бумаги выпущены в документарной форме, то депозитарий оказывает услуги по хранению сертификатов ценных бумаг, учету и удостоверению прав на ценные бумаги, а если ценные бумаги выпущены в бездокументарной форме – то по учету и удостоверению прав на ценные бумаги.

Депозитарный договор заключается в простой письменной форме и содержит 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 инфор-



мации о распоряжении депонированными в депозитарии ценными бумагами депонента;

- срок действия договора;
- размер и порядок оплаты услуг депозитария, предусмотренных договором;
- форму и периодичность отчетности депозитария перед депонентом;
- обязанности депозитария.

В обязанности депозитария входят:

1. Регистрация фактов обременения ценных бумаг депонента обязательствами.

2. Ведение отдельного от других счетов депо депонента с указанием даты и основания каждой операции по счету.

3. Передача депоненту всей информации о ценных бумагах, полученной депозитарием от эмитента или держателя реестра владельцев ценных бумаг.

Депозитарий несет ответственность за неисполнение или ненадлежащее исполнение своих обязанностей по учету прав на ценные бумаги, в том числе за полноту и правильность записей по счетам депо. Депозитарий обеспечивает конфиденциальность информации о счетах депо депонентов депозитария, включая информацию о производимых операциях по счетам или иные сведения о депонентах, ставшие известными в связи с осуществлением депозитарной деятельности.

**Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг** – это сбор, фиксация, обработка, хранение и предоставление данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг<sup>16</sup>. Деятельностью по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг вправе заниматься только юридические лица.

Лица, осуществляющие деятельность по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг, именуются держателями реестра (регистраторами).

---

<sup>16</sup> Положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг: Постановление ФКЦБ РФ от 02.10.97.

Реестр – совокупность данных, зафиксированных на бумажном носителе и (или) с использованием электронной базы данных, которая обеспечивает идентификацию зарегистрированных лиц, удостоверение прав на ценные бумаги, учитываемые на лицевых счетах зарегистрированных лиц, а также позволяет получать и направлять информацию зарегистрированным лицам.

Зарегистрированное лицо – физическое или юридическое лицо, информация о котором внесена в реестр.

Виды зарегистрированных лиц:

- владелец – лицо, которому ценные бумаги принадлежат на праве собственности или ином вещном праве;

- номинальный держатель – профессиональный участник рынка ценных бумаг, который является держателем ценных бумаг от своего имени, но в интересах другого лица, не являясь владельцем этих ценных бумаг;

- залогодержатель – кредитор по обеспеченному залогом обязательству, на имя которого оформлен залог ценных бумаг.

Система ведения реестра владельцев ценных бумаг должна обеспечивать сбор и хранение в течение установленных законодательством Российской Федерации сроков информации о всех фактах и документах, влекущих необходимость внесения изменений в систему ведения реестра владельцев ценных бумаг, и о всех действиях держателя реестра по внесению этих изменений.

Для ценных бумаг на предъявителя система ведения реестра владельцев ценных бумаг не ведется.

Держателем реестра может быть эмитент или профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по ведению реестра на основании поручения эмитента. В случае если число владельцев превышает 500, держателем реестра должна быть независимая специализированная организация, являющаяся профессиональным участником рынка ценных бумаг и осуществляющая деятельность по ведению реестра. Регистратор имеет право делегировать часть своих функций по сбору информации, вхо-

дящей в систему ведения реестра, другим регистраторам. Передоверие функций не освобождает регистратора от ответственности перед эмитентом.

Договор на ведение реестра заключается только с одним юридическим лицом. Регистратор может вести реестры владельцев ценных бумаг неограниченного числа эмитентов.

Номинальный держатель ценных бумаг — лицо, зарегистрированное в системе ведения реестра, в том числе являющееся депонентом депозитария, и не являющееся владельцем этих ценных бумаг.

В качестве номинальных держателей ценных бумаг могут выступать профессиональные участники рынка ценных бумаг. Депозитарий может быть зарегистрирован в качестве номинального держателя ценных бумаг в соответствии с депозитарным договором. Брокер может быть зарегистрирован в качестве номинального держателя ценных бумаг в соответствии с договором, на основании которого он обслуживает клиента.

Номинальный держатель ценных бумаг может осуществлять права, закрепленные ценной бумагой, только в случае получения соответствующего полномочия от владельца.

Внесение имени номинального держателя ценных бумаг в систему ведения реестра, а также перерегистрация ценных бумаг на имя номинального держателя не влекут за собой переход права собственности и (или) иного вещного права на ценные бумаги к последнему. Ценные бумаги клиентов номинального держателя ценных бумаг не подлежат взысканию в пользу кредиторов последнего.

Операции с ценными бумагами между владельцами ценных бумаг одного номинального держателя ценных бумаг не отражаются у держателя реестра или депозитария, клиентом которого он является.

Номинальный держатель в отношении именных ценных бумаг, держателем которых он является в интересах другого лица, обязан: совершать все необходимые действия,

направленные на обеспечение получения этим лицом всех выплат, которые ему причитаются по этим ценным бумагам; осуществлять сделки и операции с ценными бумагами исключительно по поручению лица, в интересах которого он является номинальным держателем ценных бумаг, и в соответствии с договором, заключенным с этим лицом; осуществлять учет ценных бумаг, которые он держит в интересах других лиц, на отдельных забалансовых счетах и постоянно иметь на отдельных забалансовых счетах достаточное количество ценных бумаг в целях удовлетворения требований лиц, в интересах которых он держит эти ценные бумаги.

Номинальный держатель ценных бумаг по требованию владельца обязан обеспечить внесение в систему ведения реестра записи о передаче ценных бумаг на имя владельца.

Держатель реестра обязан по требованию владельца или лица, действующего от его имени, а также номинального держателя ценных бумаг предоставить выписку из системы ведения реестра по его лицевому счету в течение пяти рабочих дней. Владелец ценных бумаг не имеет права требовать включения в выписку из системы ведения реестра не относящейся к нему информации, в том числе информации о других владельцах ценных бумаг и количестве принадлежащих им ценных бумаг.

Выпиской из системы ведения реестра является документ, выдаваемый держателем реестра с указанием владельца лицевого счета, количества ценных бумаг каждого выпуска, числящихся на этом счете в момент выдачи выписки, фактов их обременения обязательствами, а также иной информации, относящейся к этим бумагам.

Выписка из системы ведения реестра должна содержать отметку о всех ограничениях или фактах обременения ценных бумаг, на которые выдается выписка, обязательствами, зафиксированных на дату составления в системе ведения реестра.

В обязанности держателя реестра входит:

- открыть каждому владельцу, изъявившему желание

быть зарегистрированным у держателя реестра, а также номинальному держателю ценных бумаг — на основании уведомления об уступке требования или распоряжения о передаче ценных бумаг, а при размещении эмиссионных ценных бумаг — на основании уведомления продавца ценных бумаг;

- вносить в систему ведения реестра все необходимые изменения и дополнения;

- производить операции на лицевых счетах владельцев и номинальных держателей ценных бумаг только по их поручению;

- доводить до зарегистрированных лиц информацию, предоставляемую эмитентом;

- предоставлять зарегистрированным в системе ведения реестра владельцам и номинальным держателям ценных бумаг, владеющим более 1 процента голосующих акций эмитента, данные из реестра об имени (наименовании) зарегистрированных в реестре владельцев и о количестве, категории и номинальной стоимости принадлежащих им ценных бумаг;

- информировать зарегистрированных в системе ведения реестра владельцев и номинальных держателей ценных бумаг о правах, закрепленных ценными бумагами, и о способах и порядке осуществления этих прав;

- строго соблюдать порядок передачи системы ведения реестра при расторжении договора с эмитентом.

Форма распоряжения о передаче ценных бумаг и указываемые в нем сведения устанавливаются Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг.

Держатель реестра не вправе предъявлять дополнительные требования при внесении изменений в данные системы ведения реестра помимо тех, которые устанавливаются в предусмотренном законом порядке.

В случае прекращения действия договора по поддержанию системы ведения реестра между эмитентом и регистратором, последний передает другому держателю реестра, указанному эмитентом, информацию, полученную от эми-

тента, все данные и документы, составляющие систему ведения реестра, а также реестр, составленный на дату прекращения действия договора. Передача производится в день расторжения договора.

При замене держателя реестра эмитент дает объявление об этом в средствах массовой информации или уведомляет всех владельцев ценных бумаг письменно за свой счет.

Все выписки, выданные держателем реестра после даты прекращения действия договора с эмитентом, недействительны.

Держатель реестра вносит изменения в систему ведения реестра на основании:

- распоряжения владельца о передаче ценных бумаг, или лица, действующего от его имени, или номинального держателя ценных бумаг, который зарегистрирован в системе ведения реестра в соответствии с правилами ведения реестра, установленными законодательством Российской Федерации, а при размещении эмиссионных ценных бумаг — в соответствии с порядком, установленным законом;

- иных документов, подтверждающих переход права собственности на ценные бумаги в соответствии с гражданским законодательством Российской Федерации.

При документарной форме эмиссионных ценных бумаг, предусматривающей нахождение ценных бумаг у их владельцев, помимо указанных документов, представляется также сертификат ценной бумаги. При этом имя (наименование) лица, указанного в сертификате в качестве владельца именной ценной бумаги, должно соответствовать имени (наименованию) зарегистрированного лица, указанного в распоряжении о передаче ценных бумаг. Отказ от внесения записи в систему ведения реестра или уклонение от внесения такой записи, в том числе в отношении добросовестного приобретателя, не допускается, за исключением случаев, предусмотренных федеральными законами.

**Деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг** — это предоставление услуг, непосредственно способствующих заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами между участниками рынка ценных бумаг<sup>17</sup>. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг, называется организатором торговли на рынке ценных бумаг. Организатор торговли на рынке ценных бумаг — юридическое лицо, осуществляющее деятельность на рынке ценных бумаг на основании лицензии фондовой биржи или лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг.

Число участников торгов, осуществляющих торговлю через организатора торговли, должно быть не менее 25.

Организатор торговли вправе устанавливать требования к размеру собственного капитала участников торгов в размере не ниже величины, установленной нормативными актами ФКЦБ для организаций — профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих брокерскую и (или) дилерскую деятельность на рынке ценных бумаг.

Организатор торговли обязан утвердить правила торговли ценными бумагами и финансовыми инструментами, которые должны предусматривать:

- Общий порядок и условия проведения торгов.
- Время начала и окончания торгового дня и торговых сессий.
- Общие требования, предъявляемые к участникам торгов.
- Функции маркет-мейкеров или специалистов, а также требования, предъявляемые к ним (в случае если организатором торговли установлен статус маркет-мейкера или специалиста).

---

<sup>17</sup> Положение о требованиях, предъявляемых к организаторам торговли на рынке ценных бумаг: Постановление ФКЦБ РФ от 16.11.98.

- Описание ценных бумаг и финансовых инструментов.
- Порядок совершения через торговую систему сделок с ценными бумагами или финансовыми инструментами, включая порядок объявления и изменения участниками торгов заявок.

- Порядок формирования торговой системой реестра всех объявленных участниками торгов заявок с указанием условий и реквизитов каждой заявки, времени ее поступления в торговую систему и индивидуального номера.

- Порядок формирования торговой системой реестра всех сделок с ценными бумагами и финансовыми инструментами, совершенных через организатора торговли в течение торговой сессии, предусматривающий присвоение в торговой системе каждой сделке индивидуального номера.

- Содержание отчетов о сделках с ценными бумагами и финансовыми инструментами, совершенных участником торгов в течение торгового дня, и порядок их доведения до сторон по сделкам.

- Описание порядка документооборота и взаимодействия организатора торговли и участников торгов с депозитариями, уполномоченными организациями, осуществляющими расчеты, и клиринговыми организациями.

- Описание способов обеспечения обязательств по исполнению сделок с ценными бумагами.

Организатор торговли обязан утвердить правила допуска к обращению и исключения из обращения ценных бумаг и финансовых инструментов, которые должны содержать описание процедуры листинга и делистинга и процедур допуска к обращению внесписочных ценных бумаг и финансовых инструментов в соответствии с законодательством Российской Федерации и актами ФКЦБ. Ценные бумаги признаются прошедшими процедуру листинга после осуществления экспертизы документов и включения ценной бумаги в котировальный лист первого или второго уровня.

Правила листинга и делистинга организатора торговли должны включать следующие требования к ценным бу-



магам и их эмитентам:

- заявление о процедуре листинга ценных бумаг и включении их в котировальный лист первого уровня может представить только эмитент указанных ценных бумаг;

- заявление о процедуре листинга ценных бумаг и включении их в котировальный лист второго уровня, а также заявление о допуске к обращению через организатора торговли внесписочных ценных бумаг может представить эмитент указанных ценных бумаг или участник торгов.

Эмитент ценных бумаг, представивший заявление о процедуре листинга ценных бумаг и включении их в котировальный лист первого или второго уровня, обязан раскрывать организатору торговли информацию о существенных фактах (событиях и действиях), затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента, в соответствии с требованиями к составу, структуре и срокам представления указанной информации, установленными нормативными актами ФКЦБ.

Выпуск ценных бумаг эмитента должен быть зарегистрирован в соответствии с законодательством Российской Федерации и нормативными актами ФКЦБ.

Отчет об итогах выпуска ценных бумаг эмитента должен быть зарегистрирован в соответствии с законодательством Российской Федерации и нормативными актами ФКЦБ.

Процедура листинга организатора торговли должна содержать следующие дополнительные требования для включения ценных бумаг в котировальный лист первого уровня:

- Размер чистых активов эмитента ценных бумаг — акционерного общества должен составлять не менее 20 млн ЭКЮ (по курсу ЭКЮ, установленному Центральным банком Российской Федерации на дату расчета размера чистых активов). Расчет размера чистых активов эмитента осуществляется в соответствии с нормативными актами, принятыми совместно Министерством финансов Российской Федерации и Федеральной комиссией.

- Срок осуществления деятельности эмитента ценных бумаг должен быть не менее 3 лет. В случае образования эмитента вследствие реорганизации в форме преобразования срок осуществления деятельности эмитента исчисляется с момента государственной регистрации юридического лица — правопродшественника.

- Количество акционеров эмитента — акционерного общества должно быть не менее 1000.

- Средняя сумма сделок с ценными бумагами за месяц, рассчитанная по итогам последних 6 месяцев, должна быть не менее 50 тыс. ЭКЮ (по курсу ЭКЮ, установленному Центральным банком Российской Федерации на дату расчета указанной суммы сделок).

Процедура листинга организатора торговли должна содержать следующие дополнительные требования для включения ценных бумаг в котировальный лист второго уровня:

- Размер чистых активов эмитента ценных бумаг — акционерного общества должен составлять не менее 2 млн ЭКЮ (по курсу ЭКЮ, установленному Центральным банком Российской Федерации на дату расчета размера чистых активов).

- Срок осуществления деятельности эмитента ценных бумаг должен быть не менее 1 года. В случае образования эмитента вследствие реорганизации в форме преобразования срок осуществления деятельности эмитента исчисляется с момента государственной регистрации юридического лица — правопродшественника.

- Количество акционеров эмитента — акционерного общества должно быть не менее 500.

- Средняя сумма сделок с ценными бумагами за месяц, рассчитанная по итогам последних 6 месяцев, должна быть не менее 10 тыс. ЭКЮ (по курсу ЭКЮ, установленному Центральным банком Российской Федерации на дату расчета указанной суммы сделок).

Организатор торговли обязан уведомить эмитента ценных бумаг о допуске ценных бумаг к обращению.

Прекращение обращения ценных бумаг через организатора торговли осуществляется организатором торговли по следующим основаниям:

- аннулирование государственной регистрации выпуска ценных бумаг;
- истечение сроков обращения ценных бумаг;
- ликвидация эмитента ценных бумаг;
- признание эмитента ценных бумаг несостоятельным (банкротом);
- иное основание, установленное организатором торговли.

Исключение ценных бумаг из котировального листа организатора торговли осуществляется организатором торговли по следующим основаниям:

- несоответствие показателей деятельности эмитента требованиям, предъявляемым при включении ценных бумаг в котировальный лист организатора торговли;
- несоответствие показателей средней суммы сделок с ценными бумагами одного выпуска за месяц, рассчитанной по итогам последних 6 месяцев, требованиям, предъявляемым при включении ценных бумаг в котировальный лист организатора торговли;
- иное основание, установленное организатором торговли.

Организатор торговли самостоятельно устанавливает основания прекращения обращения финансовых инструментов.

Организатор торговли обязан не реже одного раза в неделю раскрывать информацию о рыночных ценах ценных бумаг, допущенных к обращению через организатора торговли, а ежегодно — раскрывать через информационные агентства или иным способом перечень ценных бумаг и (или) финансовых инструментов, допущенных к обращению через организатора торговли, и ценных бумаг и (или) финансовых инструментов, обращение которых через организатора торговли прекращено, включая:

- наименование эмитента, вид, категорию (тип) ценной

бумаги или наименование финансового инструмента;  
- дату допуска к обращению (прекращения обращения) ценной бумаги или финансового инструмента через организатора торговли;  
- уровень котировального листа, в который включена (из которого исключена) ценная бумага;  
- для внесписочных ценных бумаг — указание на то, что ценная бумага является внесписочной.

Организатор торговли обязан утвердить перечень мер, направленных на предотвращение манипулирования ценами, включая описание системы контроля за объявлением заявок участниками торгов в течение торговой сессии. Организатор торговли несет ответственность за несоблюдение утвержденного им перечня мер, направленных на предотвращение манипулирования ценами, в порядке, предусмотренном законодательством Российской Федерации и нормативными актами Федеральной комиссии.

Манипулированием ценами признаются действия участника (участников) торгов, в том числе объявление заявок на совершение сделок с ценными бумагами и (или) финансовыми инструментами, совершение сделок с ценными бумагами и (или) финансовыми инструментами, сторонами по которым является одно и то же лицо, которые привели или могли привести к дестабилизации рынков ценных бумаг и (или) финансовых инструментов, в том числе к необусловленному объективными событиями, влияющими на рынок ценных бумаг, изменению цен спроса (предложения) ценных бумаг и (или) финансовых инструментов, либо числа заявок (сделок).

Участники торгов, осуществляющие манипулирование ценами, несут ответственность в порядке, предусмотренном законодательством Российской Федерации и нормативными актами ФКЦБ.

Некоторые профессиональные термины организатора торговли ценными бумагами:

Торговая система — совокупность вычислительных

средств, программного обеспечения, баз данных, телекоммуникационных средств и другого оборудования, обеспечивающих поддержание, хранение, обработку и раскрытие информации, необходимой для совершения и исполнения сделок с ценными бумагами и финансовыми инструментами.

Торговый день — рабочий день, в течение которого организатор торговли проводит торги ценными бумагами и финансовыми инструментами.

Торговая сессия — часть времени торгового дня, в течение которого осуществляется объявление и обработка заявок, а также совершение сделок с ценными бумагами и финансовыми инструментами.

Листинг ценных бумаг — совокупность процедур по включению ценных бумаг в котировальный лист и по осуществлению контроля за соответствием ценных бумаг условиям и требованиям организатора торговли.

Делистинг ценных бумаг — процедура исключения из котировального листа ценных бумаг, не соответствующих условиям и требованиям организатора торговли.

Котировальный лист — список ценных бумаг, прошедших процедуру листинга и соответствующих требованиям организатора торговли. Котировальный лист может быть первого и второго уровня.

Внесписочные ценные бумаги и финансовые инструменты — ценные бумаги, выпущенные в соответствии с законодательством Российской Федерации и нормативными актами Федеральной комиссии опционы, фьючерсы и иные финансовые инструменты, допущенные к обращению через организатора торговли помимо ценных бумаг, включенных в котировальный лист.

Участник торгов — юридическое лицо, имеющее лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской и (или) дилерской деятельности и имеющее право в соответствии с правилами организатора торговли объявлять заявки и совершать сделки с ценными бумагами или финансовыми инструментами.

Маркет-мейкер — участник торгов, который в соответствии с правилами организатора торговли принимает на себя обязательства, позволяющие повысить ликвидность рынка ценных бумаг, допущенных к торговле.

Специалист — участник торгов, который в соответствии с правилами организатора торговли и в согласованном с эмитентом ценных бумаг порядке принимает на себя обязательства, позволяющие повысить ликвидность ценных бумаг эмитента.

Уполномоченный трейдер — физическое лицо, являющееся штатным работником участника торгов, имеющее квалификационный аттестат, выданный ФКЦБ, уполномоченное участником торгов на объявление заявок и совершение сделок через организатора торговли от имени участника торгов.

Заявка — объявленное участником торгов в соответствии с правилами организатора торговли предложение о совершении сделки с ценными бумагами или финансовыми инструментами, содержащее существенные условия сделки.

Котировка — цена, по которой участник торгов выражает готовность к приобретению или отчуждению ценной бумаги определенного эмитента, вида, категории (типа) или финансового инструмента и являющаяся одним из условий заявки.

Стандартный лот ценных бумаг — установленное правилами организатора торговли минимальное количество ценных бумаг, по которому может быть объявлена заявка.

Средневзвешенная цена — цена одной ценной бумаги определенного эмитента, вида, категории (типа) или финансового инструмента, определяемая как результат от деления общей суммы всех сделок с указанной ценной бумагой или финансовым инструментом, совершенных через организатора торговли за определенный период времени, на общее количество ценных бумаг или иных финансовых инструментов по указанным сделкам.

Цена спроса — текущая цена одной ценной бумаги или

иного финансового инструмента, по которой участник торгов выражает готовность к приобретению ценной бумаги или иного финансового инструмента, являющаяся одним из условий заявки.

Цена предложения — текущая цена одной ценной бумаги или иного финансового инструмента, по которой участник торгов выражает готовность к отчуждению ценной бумаги или иного финансового инструмента, являющаяся одним из условий заявки.

## *Глава 3*

# **ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ. ФЕДЕРАЛЬНАЯ КОМИССИЯ ПО РЫНКУ ЦЕННЫХ БУМАГ**

Общие правила функционирования рынка ценных бумаг должны определяться и регулироваться государством. Цель государственного регулирования заключается в обеспечении надежности рынка ценных бумаг, в выработке его национальной модели, которая с учетом существующих в стране условий в наибольшей мере способствовала бы экономическому росту.

Задачи государства в развитии системы регулирования рынка ценных бумаг сводятся в основном к следующему:

- разработке идеологии и законодательной базы работы рынка;
- концентрации финансовых ресурсов (государственных и частных) для достижения определенных (в основном макроэкономических) целей;
- установлению «правил игры» для участников рынка;
- контролю за финансовой устойчивостью и безопасностью рынка для его профессионалов и их клиентов;
- созданию системы информации о состоянии рынка и обеспечению ее открытости для инвесторов;
- формированию системы страхования инвесторов от возможных потерь;
- предотвращению негативного воздействия на рынок ценных бумаг других видов государственного регулирования (денежно-кредитное, валютное);
- недопущению чрезмерного развития рынка государственных ценных бумаг.

В истории накоплен большой опыт государственного регулирования рынка ценных бумаг. В мировой практике



существует три основные модели его регулирования:

- путем прямого правительственного контроля (Ирландия, Нидерланды, Португалия);
- путем контроля с помощью финансово-банковских органов (ФРГ, Бельгия, Дания);
- через специально созданные учреждения (США, Франция, Италия, Испания, Великобритания).

Для российского рынка ценных бумаг характерна прежде всего американская модель организации и регулирования. Особенно это проявляется на законодательном и организационном уровне.

В Российской Федерации к органам государственного регулирования рынка ценных бумаг относятся:

- Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ),
- Министерство финансов РФ,
- Центральный банк РФ,
- Комитет по управлению государственным имуществом РФ,
- Антимонопольный комитет РФ,
- Государственная налоговая инспекция,
- Министерство юстиции РФ,
- Государственный комитет по надзору за деятельностью страховых организаций и др.

Основными функциями регулирующих органов, направленными на защиту инвесторов от финансовых потерь, являются: во-первых, регистрация всех участников рынка ценных бумаг; во-вторых, обеспечение всех субъектов экономики достоверной информацией о выпуске и обращении ценных бумаг; в-третьих, контроль и поддержание правопорядка на рынке ценных бумаг.

Государственное регулирование рынка ценных бумаг осуществляется в виде прямого вмешательства в его функционирование, а также в виде мер по косвенному воздействию на рынок.

К направлениям прямого вмешательства относятся:

- законотворческая деятельность представительных

органов власти по вопросам рынка ценных бумаг с целью создания единой правовой основы (Федеральное собрание);

- постановления и распоряжения органов исполнительной власти по этим же вопросам (Правительство РФ);

- меры, принимаемые другими государственными органами, по введению норм, касающихся функционирования рынка ценных бумаг (Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг, Министерством финансов РФ, Центральным банком РФ, Государственным комитетом по имуществу РФ и др.).

Для современного рынка ценных бумаг важное значение имеют решения Министерства финансов РФ о лицензировании деятельности на рынке ценных бумаг в качестве инвестиционных институтов, инвестиционных фондов, управляющих инвестиционными фондами, о порядке аттестации специалистов инвестиционных институтов и фондовых бирж; о лицензировании операций, совершаемых с производными ценными бумагами; о лицензировании производства и ввоза на территорию РФ бланков ценных бумаг и др.

Лицензированием деятельности коммерческих банков и кредитных организаций занимается Центральный банк РФ, страховых организаций — Государственный комитет по надзору за страховой деятельностью.

Государство является участником фондового рынка, а также осуществляет его непосредственное регулирование и контрольные функции.

Так, например, Министерство финансов РФ является эмитентом ценных бумаг, удостоверяющих федеральные государственные обязательства: облигаций (государственных долгосрочных обязательств, государственных краткосрочных обязательств, облигаций федерального займа, облигаций внутреннего валютного займа, государственных жилищных сертификатов и др.). Кроме того, государство, оставаясь владельцем акций многих крупных предприятий, посредством деятельности в качестве эмитента и инвестора регулирует отношения, складывающиеся на рынке ценных бумаг.

Вместе с тем государство также непосредственно воздействует на фондовый рынок, исполняя соответствующие контрольные функции. Государственное регулирование рынка ценных бумаг осуществляется путем:

- установления обязательных требований к деятельности эмитентов, профессиональных участников рынка ценных бумаг и ее стандартов;
- регистрации выпусков эмиссионных ценных бумаг и проспектов эмиссии и контроля за соблюдением эмитентами условий и обязательств, предусмотренных в них;
- лицензирования деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг;
- создания системы защиты прав владельцев и контроля за соблюдением их прав эмитентами и профессиональными участниками рынка ценных бумаг;
- запрещения и пресечения деятельности лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность на рынке ценных бумаг без соответствующей лицензии.

Контрольные функции государства реализуются, прежде всего, путем регистрации ценных бумаг. Эмиссия ценных бумаг осуществляется исключительно на основе регистрации в уполномоченных государственных органах, если иное не установлено законодательными актами Российской Федерации. Эмитент имеет право начинать размещение выпускаемых им ценных бумаг только после регистрации их выпуска. Контрольная функция государства на рынке ценных бумаг реализуется также посредством лицензирования деятельности профессиональных участников фондового рынка. Все виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (в том числе кредитных организаций) могут вестись лишь на основании специального разрешения — лицензии. Органы, выдавшие лицензии, контролируют деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг и принимают решение об отзыве выданной лицензии при нарушении законодательства о ценных бумагах.

За нарушения законодательства о ценных бумагах виновные лица несут ответственность в гражданском, админи-

стративном и уголовном порядке, в частности за манипулирование ценами на рынке ценных бумаг, осуществление недобросовестной эмиссии, выпуск в обращение ценных бумаг, не прошедших государственную регистрацию, профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг без лицензии, факт недобросовестной рекламы. Эти правонарушения являются основанием для приостановления незаконной деятельности, аннулирования эмиссий ценных бумаг и лицензий на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и для других мер ответственности.

Центральное положение в сфере государственного регулирования и контроля на рынке ценных бумаг занимает Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг, которая, в частности, устанавливает перечень регистрирующих органов, выдает лицензии и определяет органы, полномочные выдавать лицензии, а также применяет к нарушителям законодательства о ценных бумагах меры административной ответственности (например, в виде лишения лицензий и соответствующих предписаний), направляет материалы в органы прокуратуры и в суд для возбуждения уголовного и административного преследования, а также обращается с исками в суд.

### **Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг.**

Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (далее — ФКЦБ или Федеральная комиссия) является федеральным органом исполнительной власти по проведению государственной политики в области рынка ценных бумаг, по контролю за деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг через определение порядка их деятельности и по определению стандартов эмиссии ценных бумаг. Полномочия Федеральной комиссии не распространяются на процедуру эмиссии долговых обязательств Правительства Российской Федерации и ценных бумаг субъектов Российской Федерации. Представительные органы государственной власти и органы местного самоуправления устанавливают предельные объемы эмиссии ценных бумаг, эмитируемых органами власти соответствующего уровня.

Организацию, основные функции и компетенцию ФКЦБ в основном регламентирует Закон РФ «О рынке ценных бумаг». Федеральная комиссия является юридическим лицом, имеет печать с изображением Государственного герба Российской Федерации и со своим наименованием, расчетный счет и иные счета, включая валютный. Место нахождения ФКЦБ — город Москва. Руководитель Федеральной комиссии является по должности федеральным министром. Должности пяти членов ФКЦБ (первого заместителя председателя, заместителей председателя, секретаря Федеральной комиссии) являются государственными должностями государственной службы и замещаются в установленном порядке. Деятельность ФКЦБ строится на коллегиальной основе. Коллегия Федеральной комиссии состоит из 15 членов, включая председателя Федеральной комиссии, первого заместителя и заместителей председателя, секретаря Федеральной комиссии. Пять членов коллегии Федеральной комиссии являются представителями федеральных органов исполнительной власти, в компетенцию которых входят вопросы, связанные с рынком ценных бумаг. В их состав в обязательном порядке включается представитель Министерства финансов Российской Федерации. Один член коллегии Федеральной комиссии является представителем Центрального банка Российской Федерации, два члена коллегии представляют палаты Федерального собрания Российской Федерации. По должности входит в состав коллегии Федеральной комиссии председатель Экспертного совета при Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг.

Экспертный совет при Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг — консультативно-совещательный орган, который создается Федеральной комиссией и в который входят 25 членов: представители государственных органов и организаций, деятельность которых связана с регулированием финансового рынка и рынка ценных бумаг, профессиональных участников рынка ценных бумаг, саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг, их союзов, ассоциаций, иных обществен-

ных объединений и независимые эксперты.

Своих кандидатов в Экспертный совет при Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг избирают профессиональные участники рынка ценных бумаг на всероссийской конференции профессиональных участников рынка ценных бумаг, организуемой Федеральной комиссией. Избранные кандидаты утверждаются решением Федеральной комиссии. Председатель Экспертного совета избирается членами Экспертного совета и утверждается председателем Федеральной комиссии. Порядок представления кандидатур для избрания в члены Экспертного совета, проведения и подведения итогов голосования устанавливается решением всероссийской конференции профессиональных участников рынка ценных бумаг. Кандидаты в Экспертный совет от государственных органов представляются этими государственными органами и утверждаются решением Федеральной комиссии. Член Экспертного совета назначается сроком на два года с возможностью назначения любое количество раз.

Работа в коллегии Федеральной комиссии и Экспертном совете при Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг представителей государственных органов и иных организаций, указанных в настоящей статье, осуществляется на безвозмездной основе. Коллегия Федеральной комиссии самостоятельно утверждает регламент работы и деятельности Экспертного совета.

Федеральная комиссия для осуществления своих полномочий создает территориальные органы. Региональные отделения Федеральной комиссии образуются решением Федеральной комиссии по согласованию с органами исполнительной власти субъектов Российской Федерации для обеспечения выполнения установленных законодательством Российской Федерации норм, правил и условий функционирования фондового рынка, практической реализации принимаемых Федеральной комиссией решений и контроля за деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг. Региональное отделение Федеральной

комиссии действует на основании Положения, утверждаемого Федеральной комиссией. Председатель регионального отделения утверждается Федеральной комиссией на основании совместного представления главы исполнительной власти субъекта Российской Федерации и председателя Федеральной комиссии.

Федеральная комиссия имеет рабочий аппарат. Расходы, связанные с деятельностью Федеральной комиссии, финансируются из средств федерального бюджета, направляемых на содержание федеральных органов исполнительной власти.

Функции Федеральной комиссии:

1) осуществляет разработку основных направлений развития рынка ценных бумаг и координацию деятельности федеральных органов исполнительной власти по вопросам регулирования рынка ценных бумаг;

2) утверждает стандарты эмиссии ценных бумаг, проспектов эмиссии ценных бумаг эмитентов, в том числе иностранных эмитентов, осуществляющих эмиссию ценных бумаг на территории Российской Федерации, и порядок регистрации эмиссии и проспектов эмиссии ценных бумаг;

3) разрабатывает и утверждает единые требования к правилам осуществления профессиональной деятельности с ценными бумагами;

4) устанавливает обязательные требования к операциям с ценными бумагами, нормы допуска ценных бумаг к их публичному размещению, обращению, котированию и листингу, расчетно-депозитарной деятельности. Правила ведения учета и составления отчетности эмитентами и профессиональными участниками рынка ценных бумаг устанавливаются Федеральной комиссией совместно с Министерством финансов Российской Федерации;

5) устанавливает обязательные требования к порядку ведения реестра;

6) устанавливает порядок и осуществляет лицензирование различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также приостанавливает или аннули-

рует указанные лицензии в случае нарушения требований законодательства Российской Федерации о ценных бумагах;

7) выдает генеральные лицензии на осуществление деятельности по лицензированию деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также приостанавливает или аннулирует указанные лицензии. Аннулирование генеральной лицензии, выданной уполномоченному органу, не влечет аннулирования лицензий, выданных им профессиональным участникам рынка ценных бумаг;

8) устанавливает порядок, осуществляет лицензирование и ведет реестр саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг и аннулирует указанные лицензии при нарушении требований законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, а также стандартов и требований, утвержденных Федеральной комиссией;

9) определяет стандарты деятельности инвестиционных, негосударственных пенсионных, страховых фондов и их управляющих компаний, а также страховых компаний на рынке ценных бумаг;

10) осуществляет контроль за соблюдением эмитентами, профессиональными участниками рынка ценных бумаг, саморегулируемыми организациями профессиональных участников рынка ценных бумаг требований законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, стандартов и требований, утвержденных Федеральной комиссией;

11) обеспечивает раскрытие информации о зарегистрированных выпусках ценных бумаг, профессиональных участниках рынка ценных бумаг и регулировании рынка ценных бумаг;

12) обеспечивает создание общедоступной системы раскрытия информации на рынке ценных бумаг;

13) утверждает квалификационные требования, предъявляемые к лицам и организациям, осуществляющим профессиональную деятельность с ценными бумагами, к персоналу этих организаций, организует исследования по вопросам развития рынка ценных бумаг;



14) разрабатывает проекты законодательных и иных нормативных актов, связанных с вопросами регулирования рынка ценных бумаг, лицензирования деятельности его профессиональных участников, саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг, контроля за соблюдением законодательных и нормативных актов о ценных бумагах, проводит их экспертизу;

15) разрабатывает соответствующие методические рекомендации по практике применения законодательства Российской Федерации о ценных бумагах;

16) осуществляет руководство региональными отделениями Федеральной комиссии;

17) ведет реестр выданных, приостановленных и аннулированных лицензий;

18) устанавливает и определяет порядок допуска к первичному размещению и обращению вне территории Российской Федерации ценных бумаг, выпущенных эмитентами, зарегистрированными в Российской Федерации;

19) обращается в арбитражный суд с иском о ликвидации юридического лица, нарушившего требования законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, и о применении к нарушителям санкций, установленных законодательством Российской Федерации;

20) осуществляет надзор за соответствием объема выпуска эмиссионных ценных бумаг их количеству в обращении;

21) устанавливает соотношения между размерами объявленной эмиссии акций на предъявителя и оплаченного уставного капитала.

Федеральная комиссия вправе:

1) выдавать генеральные лицензии на осуществление лицензирования профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также на осуществление контроля на рынке ценных бумаг федеральным органам исполнительной власти (с правом делегирования функций по лицензированию их территориальным органам);

2) квалифицировать ценные бумаги и определять их

виды в соответствии с законодательством Российской Федерации;

3) устанавливать обязательные для профессиональных участников рынка ценных бумаг (за исключением кредитных организаций) нормативы достаточности собственных средств и иные показатели, ограничивающие риски по операциям с ценными бумагами;

4) в случаях неоднократного или грубого нарушения профессиональными участниками рынка ценных бумаг законодательства Российской Федерации о ценных бумагах принимать решение о приостановлении или аннулировании лицензии, выданной на осуществление профессиональной деятельности с ценными бумагами. Немедленно после вступления в силу решения Федеральной комиссии о приостановлении действия лицензии государственный орган, выдавший соответствующую лицензию, должен принять меры по устранению нарушений либо аннулировать лицензию;

5) по основаниям, предусмотренным законодательством Российской Федерации, отказать в выдаче лицензии саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, аннулировать выданную ей лицензию с обязательным опубликованием сообщения об этом в средствах массовой информации;

6) организовывать или совместно с соответствующими федеральными органами исполнительной власти проводить проверки деятельности, назначать и отзывать инспекторов для контроля за деятельностью эмитентов, профессиональных участников рынка ценных бумаг, саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг;

7) направлять эмитентам и профессиональным участникам рынка ценных бумаг, а также их саморегулируемым организациям предписания, обязательные для исполнения, а также требовать от них представления документов, необходимых для решения вопросов, находящихся в компетенции Федеральной комиссии;

8) направлять материалы в правоохранительные орга-

ны и обращаться с исками в суд (арбитражный суд) по вопросам, отнесенным к компетенции Федеральной комиссии (включая недействительность сделок с ценными бумагами);

9) принимать решения о создании и ликвидации региональных отделений Федеральной комиссии;

10) применять меры к должностным лицам и специалистам, имеющим квалификационные аттестаты на право совершения операций с ценными бумагами, в случае нарушения законодательства Российской Федерации;

11) устанавливать нормативы, обязательные для соблюдения эмитентами ценных бумаг, и правила их применения.

Федеральная комиссия принимает решения по вопросам регулирования рынка ценных бумаг, деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг и контроля за соблюдением законодательства Российской Федерации и нормативных актов о ценных бумагах. Эти решения принимаются в форме постановлений, подписываются председателем Федеральной комиссии, а в его отсутствие — его первым заместителем.

Принятие постановлений Федеральной комиссии без предварительного рассмотрения их на Экспертном совете при Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг не допускается. Экспертный совет при Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг осуществляет:

- подготовку и предварительное рассмотрение вопросов, связанных с исполнением полномочий Федеральной комиссии;

- разработку предложений по основным направлениям регулирования рынка ценных бумаг;

- предварительное рассмотрение проектов постановлений, принимаемых Федеральной комиссией, и их публикацию по требованию любого члена Экспертного совета при Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг. Экспертный совет вправе большинством голосов его членов приостановить на срок до шести месяцев введение в действие постановлений Федеральной комиссии.

Постановления Федеральной комиссии подлежат обязательному опубликованию. Подготовка и принятие документов, в которых Федеральной комиссией специально выделяется кредитная организация, производятся по согласованию с Центральным банком РФ. Регулирование операций с валютными фондовыми ценностями производится Федеральной комиссией по согласованию с Центральным банком РФ. Нормативные акты по вопросам регулирования рынка ценных бумаг, деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг принимаются федеральными министерствами и иными федеральными органами исполнительной власти в пределах их компетенции только по согласованию с Федеральной комиссией.

Постановления Федеральной комиссии по вопросам, отнесенным к ее компетенции, обязательны для исполнения федеральными министерствами и иными федеральными органами исполнительной власти, органами исполнительной власти субъектов Российской Федерации и органами местного самоуправления, а также профессиональными участниками рынка ценных бумаг и саморегулируемыми организациями. Вместе с тем постановления Федеральной комиссии могут быть обжалованы физическими и юридическими лицами в суд или в арбитражный суд.

## *Глава 4*

# **САМОРЕГУЛИРУЕМЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ**

В функционировании рынка ценных бумаг важное значение имеет его саморегулирование, в котором особую роль играет фондовая биржа как наиболее развитая форма организации рынка и контроля за деятельностью всех участников биржевой торговли.

Саморегулируемой организацией профессиональных участников рынка ценных бумаг называется их добровольное объединение, действующее в соответствии с федеральными законами и на принципах некоммерческой организации, деятельность которого находится под контролем Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг<sup>18</sup>.

Саморегулируемая организация учреждается профессиональными участниками рынка ценных бумаг для обеспечения условий профессиональной деятельности участников рынка ценных бумаг, соблюдения стандартов профессиональной этики на рынке ценных бумаг, защиты интересов владельцев ценных бумаг и иных клиентов профессиональных участников рынка ценных бумаг, являющихся членами саморегулируемой организации, установления правил и стандартов проведения операций с ценными бумагами, обеспечивающих эффективную деятельность на рынке ценных бумаг. Обычно саморегулируемая организация создается в организационно-правовой фор-

---

<sup>18</sup> Положение о саморегулируемых организациях профессиональных участников рынка ценных бумаг: Постановление ФКЦБ РФ от 01.07.97.

ме ассоциации: НАУФОР (Национальная ассоциация участников фондового рынка), АУРДО (Ассоциация участников рынка долговых обязательств), ПАРТАД (Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев) и др.

За последние 10 лет в России (в Центральном районе и в других регионах) по инициативе участников рынка ценных бумаг возникли многие виды саморегулируемых организаций. К их числу относятся объединения брокеров при крупных эмитентах, территориальные объединения профессионалов фондово-эмиссионных синдикатов и т. п. Наибольшую роль на рынке ценных бумаг играют крупные всероссийские некоммерческие профессиональные объединения (ассоциация инвестиционных фондов «Скиф», Профессиональная ассоциация участников фондового рынка и др.).

Саморегулируемая организация устанавливает обязательные для своих членов правила профессиональной деятельности, стандарты проведения операций с ценными бумагами и контролирует их соблюдение.

Эти организации наделены широкими правами в области получения информации по результатам проверок деятельности их членов, в операциях с ценными бумагами, при соблюдении принятых саморегулируемой организацией правил и стандартов, а также при разработке программ подготовки профессионалов рынка ценных бумаг.

Саморегулируемая организация учреждается не менее чем десятью профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Организация приобретает статус саморегулируемой на основе разрешения, выдаваемого Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг.

Для получения разрешения в Федеральную комиссию представляются:

- заверенные копии документов о создании саморегулируемой организации;
- правила и положения организации, принятые ее членами и обязательные для исполнения всеми членами само-

регулируемой организации.

Правила и положения саморегулируемой организации должны содержать требования, предъявляемые к саморегулируемой организации и ее членам в отношении:

1) профессиональной квалификации персонала (за исключением технического);

2) правил и стандартов осуществления профессиональной деятельности;

3) правил, ограничивающих манипулирование ценами;

4) документации, ведения учета и отчетности;

5) минимальной величины их собственных средств;

6) правил вступления в организацию профессионального участника рынка ценных бумаг и выхода или исключения из нее;

7) равных прав на представительство при выборах в органы управления организации и участие в управлении организацией;

8) порядка распределения издержек, выплат, сборов среди членов организации;

9) защиты прав клиентов, включая порядок рассмотрения претензий и жалоб клиентов — членов организации;

10) обязательств ее членов по отношению к клиентам и другим лицам по возмещению ущерба из-за ошибок или упущений при осуществлении членом организации его профессиональной деятельности, а также неправомерных действий члена организации или его должностных лиц и/или персонала;

11) соблюдения порядка рассмотрения претензий и жалоб членов организации;

12) процедур проведения проверок соблюдения членами организации установленных правил и стандартов, включая создание контрольного органа и порядок ознакомления с результатами проверок других членов организации;

13) санкций и иных мер в отношении членов организации, их должностных лиц и (или) персонала и порядка их применения;

14) требований по обеспечению открытости информа-

ции для проверок, проводимых по инициативе организации;

15) контроля за исполнением санкций и мер, применяемых к членам организации, и порядка их учета.

В выдаче разрешения может быть отказано, если в представленных организацией профессиональных участников рынка ценных бумаг документах не содержится вышеуказанных требований, а также предусматривается хотя бы одно из следующих положений:

1) возможность дискриминации прав клиентов, пользующихся услугами членов организации;

2) необоснованная дискриминация членов организации;

3) необоснованные ограничения на вступление в организацию и выход из нее;

4) ограничения, препятствующие развитию конкуренции профессиональных участников рынка ценных бумаг, в том числе регламентация ставок вознаграждения и доходов от профессиональной деятельности членов организации;

5) регулирование вопросов, не относящихся к компетенции, а также не соответствующих целям деятельности саморегулируемой организации;

6) предоставление недостоверной или неполной информации.

Отказ в выдаче разрешения по иным основаниям не допускается.

Саморегулируемая организация, являющаяся организатором торговли, обязана помимо вышеуказанных требований, установить и соблюдать правила:

- заключения, регистрации и подтверждения сделок с ценными бумагами;

- проведения операций, обеспечивающих торговлю ценными бумагами (клиринговых и/или расчетных операций);

- оформления и учета документов, используемых членами организации при заключении сделок, проведении операций с ценными бумагами;

- разрешения споров, возникающих между членами



организации при совершении операций с ценными бумагами и расчетов по ним, включая денежные;

- процедуры предоставления информации о ценах спроса и предложения, о ценах и об объемах сделок с ценными бумагами, совершаемых членами организации;

- оказания услуг лицам, не являющимся членами организации.

Условием функционирования организации служит выполнение ею и ее членами всех федеральных законов. Саморегулируемая организация обязана регулярно представлять в Федеральную комиссию отчеты о своей деятельности и другую информацию.

Все доходы саморегулируемой организации используются ею исключительно для выполнения уставных задач и не распределяются среди ее членов.

Саморегулируемая организация в соответствии с требованиями Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг устанавливает обязательные для своих членов правила осуществления профессиональной деятельности, стандарты проведения операций с ценными бумагами и осуществляет контроль за их соблюдением. Она вправе получать информацию по результатам проверок деятельности своих членов, контролировать соблюдение ими принятых саморегулируемой организацией правил и стандартов профессиональной деятельности и операций с ценными бумагами, разрабатывать учебные программы и планы подготовки специалистов рынка ценных бумаг.

Саморегулируемая организация вправе:

- получать информацию по результатам проверок деятельности своих членов, осуществляемых в порядке, установленном Федеральной комиссией (региональным отделением Федеральной комиссии);

- разрабатывать в соответствии с Законом о рынке ценных бумаг правила и стандарты осуществления профессиональной деятельности и операций с ценными бумагами своими членами и осуществлять контроль за их соблюдением;

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

- в соответствии с квалификационными требованиями Федеральной комиссии разрабатывать учебные программы и планы, осуществлять подготовку должностных лиц и персонала организаций, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, определять квалификацию указанных лиц и выдавать им квалификационные аттестаты.

Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг может отозвать разрешение на деятельность саморегулируемой организации в случае установления Федеральной комиссией нарушений законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, требований и стандартов, установленных Федеральной комиссией, правил и положений саморегулируемой организации, предоставления недостоверной или неполной информации.

Саморегулируемая организация обязана представлять в Федеральную комиссию данные обо всех изменениях, вносимых в документы о создании, положения и правила саморегулируемой организации, с кратким обоснованием причин и целей таких изменений.

Как указано выше, одной из целей саморегулируемой организации является защита прав ее участников. С этой целью споры и действия участников организации становятся предметом рассмотрения ее исполнительных органов. В некоторых саморегулируемых организациях обязательным условием членства является обязательство каждого члена передавать гражданско-правовые споры на разрешение третейских судов, действующих при этих ассоциациях. В тех же случаях, когда соглашения участников саморегулируемых организаций не содержат арбитражных оговорок, они вправе защищать свои права в арбитражном суде. Кроме того, нормативные акты Федеральной комиссии по ценным бумагам и других органов государ-

ственного управления могут быть обжалованы в суде общей юрисдикции.

Саморегулирование рынка ценных бумаг осуществляется всеми экономически развитыми государствами. В США в компетенции рынка находятся такие вопросы, как принципы организации фондовых бирж, организационная структура фондового рынка, органы его управления, права учредителей финансовых институтов и их руководителей. Эти вопросы отражаются в правилах торговли, уставах, положениях, разрабатываемых самостоятельно каждой конкретной биржей.

В России роль саморегулируемых организаций менялась на разных этапах развития рынка ценных бумаг. На этапе зарождения рынка они занимались профессиональным образованием, обменом опытом работы, лоббированием своих интересов в органах власти. Их решения носили рекомендательный характер. Когда саморегулируемые организации получили официальный статус, они стали заниматься защитой своих членов, клиентов, вопросах этики. Решения их приобрели обязательный характер (отказ от их выполнения означал исключение из организации).

Саморегулируемые организации призваны сделать российский рынок ценных бумаг цивилизованным, укрепить доверие к нему российских и иностранных инвесторов. Разобраться в сложных вопросах рынка ценных бумаг могут только профессионалы. Там, где контроль над рынком ценных бумаг находится только в руках государства, он недостаточно эффективен и почти всегда опаздывает с принятием решений.

Саморегулируемые организации дают свои предписания на основе соглашения со своими членами. Санкции их более строгие и действенные, чем санкции государства (в частности, бойкот фирмы-нарушителя, который ведет к ее разорению).

Однако появление саморегулируемых организаций не всегда оказывает позитивное воздействие на рынок

ценных бумаг. Следует иметь в виду обстоятельства, которые говорят не в пользу такого регулирования с приставкой «само-»<sup>19</sup> :

- цели и задачи таких организаций далеко не всегда направлены на регулирование. Зачастую их деятельность сводится к внешнему лоббированию интересов своих членов, к выяснению отношений внутри организации, разделу полномочий и сфер влияния;

- даже если принимаются правила и стандарты, имеющие целью улучшить качество профессиональной деятельности, у таких организаций нет правового регулирования инструментов для эффективного принуждения участников к соблюдению своих требований;

- поскольку нет правил обязательного членства в этих организациях, профессиональные участники имеют возможность в любой момент перейти из одной организации в другую. При этом выбирается организация с наиболее либеральным регулированием, что ведет к смягчению регулирования, а порой и к полному его исчезновению;

- такие организации чаще всего становятся закрытыми клубами региональных и профильных элит профессионалов, что не способствует развитию конкуренции в этих регионах и секторах.

Разные группы профессионалов стремятся создать собственные саморегулируемые организации. Цель — усилить группу за счет дополнительного арсенала средств общественной организации, расширить возможности получения информации. Существуют и недостатки создания большого количества некоммерческих организаций: конкуренция между ними, ослабляющая самоорганизацию рынка; борьба лоббистов; появление сепаратистских тенденций на национальном рынке ценных бумаг. Полагаем, что для разрешения возникших противоречий не-

---

<sup>19</sup> Хинкин П. Саморегулирование на рынке ценных бумаг // Рынок ценных бумаг. 1997. № 17.

обходимо создать единое российское некоммерческое объединение инвесторов для лоббирования общих интересов всех участников рынка ценных бумаг на всех уровнях власти, пропаганды цивилизованного рынка, сдерживания недобросовестной рекламы, накопления информации. Очевидно, что на российском рынке ценных бумаг саморегулируемые организации приобретают все более важную роль.

# СОДЕРЖАНИЕ

Глава 1. <b>Общие положения о рынке ценных бумаг</b> .....	3
1. Понятие рынка ценных бумаг, его значение .....	3
2. Международный рынок ценных бумаг .....	9
3. Структура рынка ценных бумаг. Фондовая биржа .....	19
Глава 2. <b>Виды профессиональных участников рынка ценных бумаг</b> .....	53
Брокерская деятельность .....	55
Дилерская деятельность .....	59
Деятельность по управлению ценными бумагами .....	65
Деятельность по определению взаимных обязательств (клиринг) .....	72
Депозитарная деятельность .....	76
Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг .....	81
Деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг .....	87
Глава 3. <b>Государственное регулирование рынка ценных бумаг. Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг</b> .....	96
Глава 4. <b>Саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг</b> .....	109

*ДЛЯ ЗАМЕТОК*

---

---

**Редреева** Татьяна Олеговна  
**Карабанова** Катерина Ивановна

**Правовое регулирование  
рынка ценных бумаг**

*Учебное пособие*

Главный редактор *А.В. Шестакова*  
Редакторы: *Л.В. Субботина, О.В. Изотова*  
Технический редактор *Я.В. Деревянкин*  
Художник *Н.Н. Захарова*

ЛР № 020406 от 12.02.97

Подписано в печать 18.05 2001. Формат 60x84/16.  
Бумага типографская. Гарнитура Garamond. Усл. печ. л. 7,0.  
Уч.-изд. л. 7,5. Тираж 100 экз. Заказ . «С» 46.

Издательство Волгоградского государственного  
университета.  
400062, Волгоград, ул. 2-я Продольная, 30.