

**И. А. Алексеева**

**ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ  
И ФИНАНСОВО-КРЕДИТНЫЕ ИНСТИТУТЫ**

**Часть 1. Рынок ценных бумаг**

Учебное пособие

Министерство образования и науки Российской Федерации  
Байкальский государственный университет экономики и права

**И. А. Алексеева**

# **ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ И ФИНАНСОВО-КРЕДИТНЫЕ ИНСТИТУТЫ**

**Часть 1. Рынок ценных бумаг**

Учебное пособие

Иркутск  
Издательство БГУЭП  
2015

УДК 336(075.8)  
ББК 65.26я7  
А47

Печатается по решению редакционно-издательского совета  
Байкальского государственного университета экономики и права

Рецензенты д-р экон. наук, проф. С. А. Курганский  
д-р экон. наук, проф. М. Г. Жигас

Алексеева И. А.

А47 Финансовые рынки и финансово-кредитные институты. Ч. 1 : Рынок ценных бумаг : учеб. пособие / И. А. Алексеева. – Иркутск : Изд-во БГУ-ЭП, 2015. – 104 с.

Содержит курс лекций по дисциплине «Финансовые рынки и финансово-кредитные институты».

Для студентов магистратуры направления 38.04.08 «Финансы и кредит» магистерской программы «Банковское дело и ценные бумаги».

УДК 336(075.8)  
ББК 65.26я7

© Алексеева И. А., 2015  
© Издательство БГУЭП, 2015

# ОГЛАВЛЕНИЕ

<b>1. Ценные бумаги – инструменты финансового рынка</b> .....	4
1.1. Понятие и свойства ценных бумаг .....	4
1.2. Виды и классификация ценных бумаг .....	7
1.3. Облигации .....	23
1.4. Вексель .....	33
1.5. Акции .....	38
1.6. Инвестиционный пай .....	46
<b>2. Рынок ценных бумаг как финансовый рынок</b> .....	49
2.1. Место рынка ценных бумаг в структуре финансового рынка.....	49
2.2. Понятие и функции рынка ценных бумаг.....	50
2.3. Виды рынка ценных бумаг .....	51
2.4. Участники рынка ценных бумаг .....	54
2.5. Лицензии на осуществление деятельности на рынке ценных бумаг .....	61
<b>3. Профессиональные участники рынка ценных бумаг как некредитные финансовые организации</b> .....	64
3.1. Брокеры .....	64
3.2. Дилеры.....	67
3.3. Управляющие.....	70
3.4. Депозитарии .....	73
3.5. Регистраторы.....	79
<b>4. Операции на финансовых рынках</b> .....	85
4.1. Эмиссия ценных бумаг .....	85
4.2. Андеррайтинг на рынке ценных бумаг .....	94
4.3. Маржинальные сделки.....	95
<b>Список рекомендуемой литературы</b> .....	99

# 1. ЦЕННЫЕ БУМАГИ – ИНСТРУМЕНТЫ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

## 1.1. Понятие и свойства ценных бумаг

**Понятие ценной бумаги.** Определение ценной бумаги в российском законодательстве дается в ст. 142 Гражданского кодекса РФ:

- документы, соответствующие установленным законом требованиям и удостоверяющие обязательственные и иные права, осуществление или передача которых возможны только при предъявлении таких документов (документарные ценные бумаги).

- обязательственные и иные права, которые закреплены в решении о выпуске или ином акте лица, выпустившего ценные бумаги в соответствии с требованиями закона, и осуществление и передача которых возможны только с соблюдением правил учета этих прав в соответствии Гражданским кодексом РФ (бездокументарные ценные бумаги).

**Свойства ценной бумаги.** Определения ценных бумаг, которые даются в гражданском кодексе РФ, относят к юридическим определениям. Исходя из этого, признаки, или свойства, ценной бумаги, которые можно выделить на основе этого определения, считаются как юридические:

- документальность; это свойство присуще только документарным ценным бумагам; наличие этого свойства подтверждают слова из определения документарных ценных бумаг: «ценная бумага – это документ...»); документы могут быть различными – это и контракт, и договор, и сертификат, и складская расписка, и банковская сберегательная книжка, и т. д., но не всякий из этих документов будет являться ценной бумагой; чтобы документ считался ценной бумагой, ему должны быть присущи другие свойства;

- признание государством, т. е. чтобы документ или обязательственные и иные права считались ценными бумагами, необходимо чтобы в таком качестве они были названы законами; данное свойство напрямую не выделяется словами из определения ценных бумаг – оно следует из п. 2 ст. 143 Гражданского кодекса РФ, в котором перечисляются виды ценных бумаг и указывается, что кроме перечисленных ценных бумаг к ним могут относиться «и иные ценные бумаги, названные в таком качестве в законе или признанные таковыми в установленном законом порядке», и поэтому новые виды ценных бумаг могут появляться лишь в соответствии с законами или в порядке, установленными ими, но не по указанию президентских указов, постановлений правительства и тем более ведомственных актов Банка России или Минфина России, по инициативе коммерческих банков и частных лиц;

- стандартность, т. е. ценная бумага должна быть составлена по установленной форме и иметь набор обязательных реквизитов (подтверждает это свойство ценной бумаги слова определения документарных ценных бумаг: «документы, соответствующие установленным законом требованиям», и бездокументарных ценных бумаг «права, которые закреплены в соответствии с требованиями закона»).

Требования, предъявляемые к ценным бумагам, касаются формы, реквизитов, и они для каждого вида ценных бумаг свои. Обычно в перечень реквизитов входят: название ценной бумаги; номер, серия; наименование эмитента; наименование владельца ценной бумаги; номинальная стоимость; удостоверяемые права; лицо-агент, осуществляющее обслуживание прав по ценной бумаге; дата составления; срок существования, форма, соответствующие подписи и т. п. Если ценная бумага составляется на бумажном носителе, то предъявляются требования к бланку ценной бумаги: формат, размер полей, качество бумаги, способ печатания, расположение определенных реквизитов, степень защиты бланков от подделки и др.

Если ценная бумага не соответствует установленным законодательством требованиям, она перестает быть ценной бумагой, но при этом документарная ценная бумага сохраняет значение письменного доказательства (п. 1 ст. 143.1 Гражданского кодекса РФ).

- удостоверение обязательственных и иных прав (подтверждает наличие этого свойства у ценных бумаг слова определения документарных ценных бумаг: «ценные бумаги – это документы, удостоверяющие... обязательственные и иные права» и бездокументарных ценных бумаг «ценными бумагами признаются ... обязательственные и иные права»). Имеются в виду права, исполнения которых вправе требовать лицо, которому она принадлежит на праве собственности (владельца ценной бумаги) или ином вещном праве (например, на праве доверительного управления) от лица, выпустившего ценную бумагу или иного обязанного по ценной бумаге лица. Это может быть право на получение конкретной денежной суммы (номинальной стоимости или ее части при погашении облигации, суммы вклада или депозита, начисленных процентов или дивидендов и т. д.), товара или оказание услуги. Какие конкретно права могут удостоверяться определенным видом ценных бумаг, как и обязательные реквизиты и требования к форме, определяется только законом или в установленном им порядке (п. 1 ст. 143.1 Гражданского кодекса РФ). И, соответственно, не могут вводиться по воле сторон.

- осуществление или передача удостоверяемых ценной бумагой прав возможно или путем предъявления ценных бумаг, в случае если ценные бумаги документарные (это свойство подтверждают слова определения: «ценные бумаги – это документы, удостоверяющие... права, осуществление или передача которых возможны только при предъявлении таких документов») или при соблюдении правил учета этих прав в соответствии со ст. 149 Гражданского кодекса РФ. Передача удостоверяемых ценной бумагой прав во всей их совокупности происходит с передачей ценной бумаги.

Соответственно, чтобы осуществить удостоверяемые ценной бумагой права или передать ценную бумагу, а значит, и передать все права, которые она удостоверяет, обязательно следует предъявлять физический носитель (бланк или иначе сертификат) ценной бумаги – это требуется в том случае, если ценная бумага выпущена в документарной форме (форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владельцу ценной бумаги выдается на руки сертификат ценной бумаги, – документарная без обязательного централизованного хране-

ния, суть ее будет рассмотрена в вопросе «классификация ценных бумаг»). Если же ценная бумага выпущена в форме, при которой на руки владельцу не выдается сертификат ценной бумаги, то, чтобы осуществить права по ценной бумаге или передать ее, ничего предъявлять не надо, поскольку исполнение прав по ценной бумаге осуществляется в пользу лица, указанного в учетных записях как правообладателя (или в пользу иного лица, которое в соответствии с законом вправе осуществлять права по ценной бумаге). Ведение записей по учету таких прав осуществляется лицом, имеющим предусмотренную законом лицензию (депозитарием или регистратором).

Экономическую сущность ценной бумаги позволяют раскрыть *экономические* свойства ценной бумаги:

- **обращаемость**, т. е. способность ценной бумаги покупаться и продаваться на рынке, а также выступать в качестве самостоятельного платежного инструмента; данное свойство тесно связано со свойством стандартности: именно стандартность делает ценную бумагу товаром, способным обращаться (индивидуальный нестандартный контракт ограничен рамками конкретной сделки, он не может обращаться и для передачи прав по этому контракту необходимо заключение нового договора на индивидуальных условиях; и, напротив, только стандартный контракт способен к самостоятельному обращению, к тому, чтобы переходить из рук в руки, в качестве особого товара, превращаясь в ценную бумагу); свойством, практически идентичным свойству обращаемости, является рыночность: если ценная бумага может обращаться, говорят, что она рыночная, если же эмитент установил ограничения на обращение ценной бумаги, и такую ценную бумагу нельзя продать никому, а только вернуть тому, кто ее выпустил (это можно сделать на стадии обращения ценной бумаги, при ее выкупе эмитентом, или на стадии гашения), то она является нерыночной;

- **ликвидность** – способность ценной бумаги быстро продаться и обратиться в денежные средства без существенных потерь для владельца ценной бумаги, при небольших колебаниях рыночной стоимости и издержках на реализацию. Ликвидность связана со временем, требующемся для продажи ценной бумаги: чем выше ликвидность ценной бумаги, тем меньше времени требуется для ее продажи; свойство ликвидности ценной бумаги напрямую связано с обращаемостью: если ценная бумага – не обращающаяся, она не может обладать ликвидностью;

- **доступность для гражданского оборота** – способность ценной бумаги не только покупаться и продаваться, т. е. быть предметом договора купли–продажи, но и предметом других договоров: залога, займа, кредитования, дарения, наследования, хранения, комиссии, поручения, доверительного управления и др.;

- **доходность** – способность ценной бумаги приносить доход ее владельцу, начисляемый и / или в виде курсовой прибыли; свойство доходности может быть только у ценных бумаг рынка капитала;

- **надежность** – степень безопасности вложения средств в ценные бумаги; когда говорят о ценной бумаге как о надежной, то имеют в виду минимальный риск потери инвестированного капитала и получаемого дохода; надежность оп-

ределяется многими факторами, внешними и внутренними, надежность находится в обратной зависимости к доходности;

- рискованность – означает состояние неопределенности осуществления прав по ценной бумаге, и прежде всего на доход; риск связан с надежностью и доходностью: чем выше риск, тем больше и доходность; чем выше надежность, тем ниже риск и доходность.

## 1.2. Виды и классификация ценных бумаг

**Виды ценных бумаг.** Определение ценной бумаги, которое дает Гражданский кодекс РФ ГК РФ, очень широкое – в том смысле, что в соответствии с этим определением в разряд ценных бумаг могут попасть различные финансовые документы, которые в действительности таковыми не являются. Поэтому чтобы решить проблему, законодатели не стали ограничиваться только формулировкой определения ценной бумаги, которое, понятно, не может учитывать все случаи многообразной реальной действительности, а добавили к определению перечень конкретных видов ценных бумаг, которые выработала практика, с правом их расширения на законодательном уровне.

Впервые виды ценных бумаг в российском законодательстве были названы Гражданским кодексом РФ. В настоящее время в соответствии с ГК РФ (ст. 143, 843, 844, 912) к ценным бумагам относятся:

- акция;
- вексель;
- закладная;
- инвестиционный пай;
- коносамент;
- облигация;
- чек;
- депозитный и сберегательный сертификаты;
- банковская сберегательная книжка на предъявителя;
- двойное складское свидетельство;
- складское свидетельство;
- залоговое свидетельство (варрант);
- простое складское свидетельство.

При этом закладная и инвестиционный пай впервые были названы ценными бумагами не Гражданским кодексом РФ: закладная – федеральным законом «Об ипотеке (залоге недвижимости)» от 16.07.1998 г. № 102-ФЗ; инвестиционный пай – федеральным законом «Об инвестиционных фондах» от 29.11.2001 г. № 156-ФЗ.

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ называет эмиссионные ценные бумаги, к ним он относит акцию, облигацию (эти две ценные бумаги впервые были названы ценными бумагами ГК РФ), а также:

- опцион эмитента (данная ценная бумага впервые была названа в качестве таковой федеральным законом в редакции от 28.12.2002 г. № 185-ФЗ);



- российская депозитарная расписка (РДР) (данная ценная бумага впервые была названа в качестве таковой федеральным законом в ред. от 30.12.2006 г.).

Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах» от 11.1.2003 г. № 152-ФЗ назвал ценной бумагой ипотечный сертификат участия.

**Классификация ценных бумаг.** Классификация ценных бумаг – это объединение видов ценных бумаг в попарно-противоположные группы по определенному признаку. Ценные бумаги, составляющие одну группу, имеют одинаковые характеристики, свойства.

Обычно классифицируют ценные бумаги по следующим признакам:

**1) Соответствуют ли ценные бумаги признакам эмиссионных ценных бумаг.**

По этому признаку различают ценные бумаги:

- эмиссионные;
- неэмиссионные.

Понятие «*эмиссионная ценная бумага*» введено федеральным законом «О рынке ценных бумаг». Он также дает определение эмиссионной ценной бумаги (ст. 2): это любая ценная бумага, в том числе бездокументарная, которая характеризуется одновременно следующими признаками:

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

- размещается выпусками;

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

Как следует из определения, выпуск эмиссионных ценных бумаг осуществляется выпусками (крупными партиями), отдельно взятая ценная бумага одного выпуска по объемам предоставляемых имущественных и неимущественных прав одинаковая; каждый выпуск подлежит прохождению процедуры государственной регистрации, выражающейся присвоением выпуску ценных бумаг государственного регистрационного номера.

К эмиссионным ценным бумагам относятся акция, облигация, опцион эмитента, российская депозитарная расписка (все эти ценные бумаги перечислены в федеральном законе «О рынке ценных бумаг», он так же дает им и определения).

Соответственно, все остальные виды ценных бумаг – и их большинство – являются *неэмиссионными*, т. е. *ценными бумагами*, не соответствующие признакам эмиссионной ценной бумаги. Неэмиссионные ценные бумаги обычно выпускаются поштучно или небольшими партиями, без обязательной государственной регистрации (особая форма регистрации Центральным банком РФ имеет место только по депозитным и сберегательным сертификатам коммерческих банков).

**2) В зависимости от того, свидетельством (представителем) какого капитала являются ценные бумаги – действительного или фиктивного.**

По этому признаку выделяют ценные бумаги:

- первичные;
- вторичные.

*Первичные ценные бумаги* являются свидетельством собственности на временно отчужденный действительный капитал, которое обращается на рынке вместо него. Большинство ценных бумаг – первичные.

*Вторичные ценные бумаги* являются свидетельством на фиктивный капитал, т. е. удостоверяют право на ценную бумагу (поскольку сама ценная бумага – это есть фиктивный капитал, его титул), т. е. вторичная ценная бумага удостоверяет право на другую ценную бумагу.

Вторичными ценными бумагами являются как самостоятельные виды ценных бумаг: опцион эмитента (предоставляет право на покупку определенного количества акций); российская депозитарная расписка (удостоверяет право собственности на определенное количество акций или облигаций иностранного эмитента), так и разновидности такого вида ценных бумаг как облигация – конвертируемые облигации (дают право совершить обмен на акции), облигации с ипотечным покрытием (выпускаются под залог ипотечного покрытия, в состав которого входят ценные бумаги – закладные, государственные ценные бумаги).

### **3) По виду удостоверяемых прав.**

Поданному признаку различают ценные бумаги:

- долговые;
- долевые;
- доверительные.

*Долговые ценные бумаги* – ценные бумаги, в основе которых лежат отношения займа между заемщиком (он является должником, им выступает эмитент ценных бумаг) и займодавцем (им является инвестор, он выступает в качестве кредитора). При приобретении долговой ценной бумаги инвестор предоставляет ее эмитенту на время в долг денежные средства или иное имущество и это дает ему право требовать от эмитента исполнения следующих обязательств:

– возврата в заранее установленный срок основного долга, соответствующего номинальной стоимости ценной бумаги;

– выплаты начисляемого процентного дохода по установленной ставке от номинальной стоимости ценной бумаги (только если эмитент в условиях выпуска ценной бумаги предусмотрел это обязательство); начисляемый процентный доход есть цена (плата) за капитал, предоставленный инвестором эмитенту в долг.

Большинство из видов ценных бумаг – долговые.

*Долевые ценные бумаги* – ценные бумаги, в основе которых лежат отношения совладения; они удостоверяют долю в капитале эмитента, и эмитентом является сам инвестор вместе с другими инвесторами, участвовавшими в формировании или в последующем в увеличении капитала, т. е. эмитент есть коллективный инвестор; это дает ему право, как совладельцу капитала, принимать участие в управлении им, в распределении чистой прибыли, полученной от использования эмитентом капитала: какую ее часть направить на расширение коммерческой деятельности, на увеличение функционирующего капитала, а какую – в личное распоряжение в виде дивидендов.

К долевым ценным бумагам относится один вид – акция.

*Доверительные ценные бумаги* – ценные бумаги, которые удостоверяют передачу капитала управляющему в доверительное управление; переданный

капитал и весь чистый доход, полученный управляющим от доверительного управления капиталом, являются собственностью инвестора; за оказанные услуги по управлению капиталом инвестор платит управляющему вознаграждение из полученного им чистого дохода.

Доверительными ценными бумагами являются инвестиционный пай и ипотечный сертификат участия.

#### **4) В зависимости от того, титулами какого рынка являются.**

По данному признаку различают:

- ценные бумаги рынка капитала, или капитальные ценные бумаги;
- ценные бумаги денежного рынка, или денежные ценные бумаги;
- ценные бумаги товарного рынка, или товарные ценные бумаги.

Характеристика рынков ценных бумаг как рынка капитала, денежного рынка и товарного рынка и ценных бумаг этих рынков дана в главе 1.3.

К ценным бумагам денежного рынка относятся чек и вексель (вексель может относиться так же к ценным бумагам рынка капитала), к ценным бумагам товарного рынка – простое и двойное складские свидетельства, коносамент, облигация (в случае, если исполнение обязательств по ней осуществляется эмитентом в неденежной форме, т. е. товарами или оказанием услуги), закладная (при реализации права залога на имущество, обремененное ипотекой). Все остальные ценные бумаги являются капитальными, или ценными бумагами рынка капитала.

#### **5) По эмитентам.**

По данному признаку различают ценные бумаги:

- государственные;
- муниципальные;
- корпоративные.

Кто может являться эмитентом государственных и муниципальных ценных бумаг, от чьего имени могут они выпускаться и в виде каких ценных бумаг определено федеральным законом «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» от 29.07.1998 г. № 136-ФЗ. В соответствии с законом *государственные ценные бумаги* делятся на государственные ценные бумаги Российской Федерации и государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации (в литературе можно встретить иное их название – субфедеральные ценные бумаги).

Государственные ценные бумаги Российской Федерации выпускаются от имени Российской Федерации, эмитентом их выступает Министерство финансов РФ.

Государственными ценными бумагами Российской Федерации являются (назовем те, которые в настоящее время входят в состав государственного долга Российской Федерации): облигации федеральных займов (ОФЗ), государственные сберегательные облигации (ГСО), облигации внешних облигационных займов Российской Федерации (ОВОЗ РФ), еврооблигации Российской Федерации.

Государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации выпускаются от имени субъекта Российской Федерации, эмитентом их выступает финансовый орган субъекта Российской Федерации, наделенный законом субь-

екта Российской Федерации правом на осуществление государственных займов субъекта Российской Федерации.

*Муниципальные ценные бумаги* выпускаются от имени муниципального самоуправления, эмитентом их выступает местная администрация, наделенная уставом муниципального образования правом на осуществление муниципальных займов.

И государственные, и муниципальные ценные бумаги могут выпускаться в настоящее время только как облигации, различными их видами.

*Корпоративные ценные бумаги* выпускаются юридическими лицами, коммерческими и некоммерческими организациями, любой сферы деятельности – корпорациями, компаниями, организациями, финансовыми организациями – коммерческими банками, профессиональными участниками рынка ценных бумаг, управляющими компаниями и т. д. Виды выпускаемых ими ценных бумаг могут быть самыми разными. Но отдельные их виды могут выпускаться конкретными эмитентами:

- акции – только коммерческой организацией, созданной в форме акционерного общества;
- депозитные и сберегательные сертификаты, банковские сберегательные книжки на предъявителя – только коммерческим банком;
- простое и двойное складские свидетельства – только товарным складом;
- коносамент – только морским перевозчиком;
- инвестиционные паи – только управляющим паевым инвестиционным фондом;
- российские депозитарные расписки – только депозитарием;
- ипотечные сертификаты участия – кредитной организацией и управляющим ипотечным покрытием;
- облигации с ипотечным покрытием – кредитной организацией и ипотечным агентом.

Если систематизировать приведенный перечень ценных бумаг по видам деятельности эмитента (отметим из всех названных выше эмитентов тех, кто может выпускать два и более вида ценных бумаг), то получается:

- коммерческие банки вправе выпускать депозитные и сберегательные сертификаты, банковские сберегательные книжки на предъявителя, ипотечные сертификаты участия, облигации с ипотечным покрытием<sup>1</sup>;
- профессиональные участники рынка ценных бумаг (относятся к некредитным финансовым организациям), в частности депозитарий – российские депозитарные расписки;
- управляющие компании – управляющая компания паевого инвестиционного фонда (относится к некредитным финансовым организациям) вправе выпускать инвестиционные паи, управляющий ипотечным покрытием (им может быть некредитная финансовая организация – управляющая компания инвестиционного

---

<sup>1</sup> Ипотечные сертификаты участия и облигации с ипотечным покрытием имеют право выпускать кредитные организации, т. е. коммерческие банки и небанковские кредитные организации.

фонда, паевого инвестиционного фонда и негосударственного пенсионного фонда, а также кредитная организация) – ипотечные сертификаты участия.

Только не следует понимать, что названные эмитенты – все они являются финансовыми организациями – вправе выпускать только эти виды ценных бумаг: и коммерческие банки, и профессиональные участники рынка ценных бумаг, и управляющие компании, кроме перечисленных выше ценных бумаг, могут выпускать также акции (если созданы как акционерные общества), облигации; чеки; векселя (за исключением профессиональных участников рынка ценных бумаг – некредитных организаций, которым запрещено каким-либо образом обязываться по векселям, т. е. в том числе выступать и векселедателями).

#### ***б) По сроку действия.***

По данному признаку различают ценные бумаги:

- срочные;
- бессрочные.

*Срочные ценные бумаги* имеют конкретный срок действия, определенный эмитентом. В свою очередь, срочные ценные бумаги в зависимости от срока, на который они выпущены, различают:

- краткосрочные;
- среднесрочные;
- долгосрочные.

Российское законодательство, а именно Бюджетный кодекс РФ, устанавливает градацию ценных бумаг по срочности только для государственных и муниципальных ценных бумаг (поскольку государственные и муниципальные ценные бумаги могут выпускаться только как облигации, то, соответственно, имеется в виду установление законодательством градации только для срочных ценных бумаг, являющимися негасимыми ценными бумагами). Будем применять данную градацию ко всем долговым ценным бумагам, в том числе к корпоративным.

Краткосрочными признаются ценные бумаги, выпущенные на срок до одного года, среднесрочными – на срок свыше одного года до пяти лет, долгосрочными – на срок свыше пяти лет. При этом для государственных и муниципальных ценных бумаг Бюджетный кодекс РФ предусматривает максимальный срок, на который они могут быть выпущены: для государственных ценных бумаг он составляет 30 лет, для муниципальных – 10 лет. Для корпоративных долговых ценных бумаг законодательство не устанавливает предельные, максимально допустимые, сроки действия – их определяет сам эмитент по своему усмотрению (исключение есть лишь у чеков: в зависимости от территории использования сроки их действия варьируют от 10 до 90 дней).

Срочными ценными бумагами являются все виды ценных бумаг, относящиеся к долговым.

*Бессрочные ценные бумаги* не имеют конкретного, установленного эмитентом срока действия. Срок бессрочной ценной бумаги определяется: или сроком существования эмитента, как по акциям – сроком существования акционерного общества; или сроком функционирования фонда, как по инвестиционным паям (их срок определяется сроком, на который создается паевой инвестиционный фонд – он не может превышать 15 лет); или сроком действия догово-

ра, в течение которого эмитент будет осуществлять деятельность по доверительному управлению имуществом, как по ипотечным сертификатам участия (их срок определяется сроком, на который заключен договор доверительно управления ипотечным покрытием – он не может превышать 40 лет); или зависит от наступления указанных в ценной бумаге обстоятельств (если оно наступит, инвестор может реализовать право, удостоверяемое ценной бумагой), как по опционам эмитента. То есть, как можно заметить, бессрочными ценными бумагами (из перечисленных видов ценных бумаг, относимых к первичным ценным бумагам) являются долевыми и доверительными ценными бумагами.

**7) По способу фиксации права на ценную бумагу и передачи ценной бумаги.**

По данному признаку различают ценные бумаги:

- предъявительские;
- именные;
- ордерные.

Основной признак, по которому виды ценных бумаг объединяются в названные группы, состоит в том, требуется ли идентифицировать владельца для осуществления им прав по ценной бумаге или ее передачи. В отличие от владельца именных и ордерных ценных бумаг идентифицировать владельца предъявительской ценной бумаги не нужно. Эта особенность предъявительской ценной бумаги отражена в определении такой ценной бумаги (оно дается в п. 2 ст. 143 Гражданского кодекса РФ): предъявительской является документарная ценная бумага, по которой лицом, уполномоченным требовать исполнения по ней, признается ее владелец. То есть доказательством владения *предъявительской ценной бумагой* является наличие сертификата ценной бумаги, и, чтобы осуществить права по ценной бумаге, достаточно предъявить ее сертификат. Такой способ удостоверения права владения предъявительскими ценными бумагами применяется в отношении неэмиссионных ценных бумаг, а эмиссионных ценных бумаг – если только сертификаты находятся у владельца ценных бумаг. Эмиссионные предъявительские ценные бумаги могут быть переданы на хранение в депозитарий, и тогда право на них удостоверяется сертификатами ценных бумаг и учетными записями по счетам «депо» в депозитарии.

Отсюда способ передачи предъявительской ценной бумаги зависит от того, ценная бумага находится у ее владельца или же она передана на хранение в депозитарий. Право на предъявительскую ценную бумагу переходит:

– в случае нахождения ценной бумаги, независимо от того, ценная бумага эмиссионная или неэмиссионная, у лица, совершающим ее отчуждение – в момент вручения им ценной бумаги приобретателю;

– в случае хранения сертификата эмиссионной ценной бумаги в депозитарии – в момент осуществления приходной записи по счету «депо» приобретателя (данный способ передачи предъявительской ценной бумаги в соответствии с п. 2 ст. 146 Гражданского кодекса РФ следует рассматривать как нетрадиционный, нестандартный, поскольку допускается в случаях и по основаниям, установленным законом).

Исполнение прав по ценной бумаге может быть произведено эмитентом только лицу, которому она принадлежит как владельцу. Им по предъявительской ценной бумаге является лицо, предъявившее сертификат ценной бумаги. Если сертификаты предъявительских эмиссионных ценных бумаг хранятся в депозитарии, то осуществление прав, закрепленных ценными бумагами, производится на основании предъявленных депозитариями сертификатов по поручению, предоставляемому депозитариям владельцами ценных бумаг согласно депозитарным договорам, заключаемым между ними, с приложением списка этих владельцев. Эмитент обеспечивает реализацию прав тех лиц, которые указаны в этом списке.

Выпуск (выдача) предъявительских ценных бумаг допускается только в случаях, установленных законом. В настоящее время как предъявительские ценные бумаги могут выпускаться эмиссионные и неэмиссионные ценные бумаги: облигация, депозитный и сберегательный сертификаты, коносамент, банковская сберегательная книжка на предъявителя, простое складское свидетельство (последние два вида ценных бумаг – исключительно как предъявительские ценные бумаги).

Определение *именной ценной бумаги* в Гражданском кодексе РФ (п. 4 ст. 143) дается следующим образом: это документарная ценная бумага (или, в соответствии с п. 6 ст. 143, – бездокументарная ценная бумага), по которой лицом, уполномоченным требовать исполнения по ней, признается одно из следующих указанных лиц:

1) владелец ценной бумаги, указанный в качестве правообладателя в учетных записях, которые ведутся обязанным лицом или действующим по его поручению и имеющим соответствующую лицензию лицом;

2) владелец ценной бумаги, если ценная бумага была выдана на его имя или перешла к нему от первоначального владельца в порядке непрерывного ряда уступок требования (цессий) путем совершения на ней именных передаточных надписей или в иной форме в соответствии с правилами, установленными для уступки требования (цессии).

Таким образом, исходя из этого определения, право владельца на именную ценную бумагу удостоверяется:

– сертификатом ценной бумаги, в котором обозначено имя (наименование) владельца ценной бумаги, т. е. ценная бумага принадлежит лицу, указанному в сертификате ценной бумаге как владельца, при этом он был указан в сертификате ценной бумаги при ее выдаче или же при получении сертификата от прежнего владельца ценной бумаги (такой порядок удостоверения прав применяется по всем именованным неэмиссионным ценным бумагам, кроме инвестиционных паев и ипотечных сертификатов участия – они выпускаются в бездокументарной форме);

– записью по счету депо в депозитарии или на лицевом счете в реестре владельцев ценных бумаг у держателя реестра (такой порядок удостоверения прав применяется по именованным эмиссионным ценным бумагам и двум видам именованных неэмиссионных ценных бумаг – инвестиционным паям и ипотечным сертификатам участия).

По второму способу удостоверения права собственности на именные ценные бумаги следует разобраться: когда право на ценную бумагу фиксирует-

ся учетной записью по счету депо в депозитарии, а когда – учетной записью по лицевому счету в реестре владельцев ценных бумаг у регистратора.

На именные бездокументарные ценные бумаги, как эмиссионные, так и неэмиссионные, право фиксируется учетными записями в реестре владельцев ценных бумаг. На именные эмиссионные ценные бумаги в документарной форме с обязательным централизованным хранением – учетными записями по счетам депо в депозитарии. Более того, законодательство может запрещать вести реестр владельцев именных ценных бумаг по отдельным видам ценных бумаг определенных эмитентов. Так, согласно федеральному закону «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» по именованным государственным и муниципальным ценным бумагам не ведется реестр владельцев именных ценных бумаг.

Способ фиксации прав на именные ценные бумаги путем учетных записей в реестре владельцев ценных бумаг или в депозитарии определяется законом или в установленном им порядке. Так, законодательство предусматривает фиксацию прав в реестре владельцев ценных бумаг на акции (требование вести реестр владельцев акционеров предусматривает федеральный закон «Об акционерных обществах»), инвестиционные паи (предусмотрено федеральным законом «Об инвестиционных фондах»), ипотечные сертификаты участия (предусмотрено федеральным законом «Об ипотечных ценных бумагах»). Права на именные облигации акционерных обществ и иных корпоративных эмитентов могут фиксироваться учетными записями в реестре владельцев ценных бумаг (при выпуске облигаций в бездокументарной форме) или в депозитарии (при выпуске облигаций в документарной форме с обязательным централизованным хранением).

Право на именную ценную бумагу переходит:

– в случае нахождения сертификата ценной бумаги у владельца – с момента передачи приобретателю сертификата ценной бумаги после внесения на сертификате его имени (наименования); при этом приобретателю ценной бумаги может быть выдан как новый сертификат (если на нем не осталось места для перезаписи владельца ценной бумаги или если возможность производить перезапись на сертификате не предусмотрена), так и прежний (если в сертификате есть место для перезаписи владельца ценной бумаги); такой способ передачи именной ценной бумаги определен в Гражданском кодексе РФ в п. 4 ст. 146 следующим образом: права, удостоверенные именной документарной ценной бумагой, передаются приобретателю путем вручения ему ценной бумаги лицом, совершающим ее отчуждение, с совершением на ней именной передаточной надписи или в иной форме в соответствии с правилами, установленными для уступки требования (цессии);

– в случае учета прав на ценные бумаги у лица, осуществляющего депозитарную деятельность – с момента внесения приходной записи по счету «депо» приобретателя в депозитарии;

– в случае учета прав на ценные бумаги в реестре владельцев ценных бумаг – с момента внесения приходной записи по лицевому счету приобретателя у держателя реестра.



Чтобы депозитарий или держатель реестра могли осуществить переход прав по ценной бумаге, т. е. передачу ценной бумаги, требуется уведомление этих организаций. Данное требование закреплено в федеральном законе «О рынке ценных бумаг» (ст. 29), предусматривающем: «переход прав, закрепленных именной эмиссионной ценной бумагой, должен сопровождаться уведомлением держателя реестра, или депозитария, или номинального держателя ценных бумаг».

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» (ст. 29) определяет: «права, закрепленные эмиссионной ценной бумагой, переходят к их приобретателю с момента перехода прав на эту ценную бумагу». (Данная норма в Гражданском кодексе РФ в п. 1 ст. 146 отражена следующим образом: «с переходом права на документарную ценную бумагу переходят все удостоверенные ею права в совокупности»). То есть если принять, что права закреплены ценной бумагой как «права из бумаги», то получается, что «права из бумаги» следуют «за правом на бумагу». Из приведенного положения законов можно заключить: момент перехода права на ценную бумагу очень важен для последующего осуществления удостоверяемых этой ценной бумагой прав.

Так, если данные о новом владельце именной эмиссионной ценной бумаги, например акции, не были сообщены держателю реестра или номинальному держателю к моменту закрытия реестра владельцев ценных бумаг (по акциям это реестр акционеров и он закрывается для исполнения эмитентом прав, удостоверяемых акцией: на получение дивиденда, на участие в управлении акционерным обществом и др.), то в этом случае исполнение эмитентом прав по ценной бумаге будет осуществляться в пользу зарегистрированного в реестре владельца ценной бумаги (по акции – акционера) на момент его закрытия и оно будет признаваться надлежащим исполнением. Ответственность за своевременное уведомление лежит на приобретателе ценной бумаги.

Необходимость при совершении сделки с именными ценными бумагами всякий раз уведомлять названных выше лиц, существенно осложняет оборачиваемость таких ценных бумаг. По этой причине говорят, что именные ценные бумаги обладают осложненной оборотоспособностью, в отличие от предъявительских ценных бумаг, оборотоспособность которых является повышенной. Оборотоспособность именных ценных бумаг несколько повышается, если о совершении сделки следует уведомлять не держателя реестра, а номинального держателя ценных бумаг, т. е. лицо, зарегистрированное в реестре владельцев ценных бумаг, не являющееся собственником ценных бумаг, но обладающее правом их распоряжения на основании полномочий, полученных от последнего. Особенно это касается сделок с именными ценными бумагами при условии их заключения между двумя лицами, являющимися клиентами одного и того же номинального держателя. В этом случае не требуется вносить записи у держателя реестра, поскольку не меняется состояние счета номинального держателя у этого держателя реестра. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» с введением поправок, предусмотренных законом от 7.12.2011 г. № 415-ФЗ, разрешает быть номинальными держателями только депозитариям (до этого времени закон разрешал быть номинальными держателями так же брокерам).

Исполнение прав по именной ценной бумаге осуществляется эмитентом:

– или в пользу лица, указанного в сертификате ценной бумаги в качестве владельца ценной бумаги (если владельцем ценной бумаги является физическое лицо, то, чтобы права по ценной бумаге были исполнены в его пользу, проводится сверка имени владельца, обозначенном в сертификате, с именем, указанным в предъявляемом документе, удостоверяющем личность);

– или в пользу лица – владельца ценной бумаги, указанного в качестве правообладателя в учетных записях, т. е. лица, на счете которого, счете депо в депозитарии или лицевом счете у держателя реестра, учитывается ценная бумага.

Именными ценными бумагами могут быть облигация, депозитный и сберегательный сертификаты, коносамент (эти виды ценных бумаг, как отмечено выше, могут быть и предъявительскими), исключительно именными – акция, опцион эмитента, российская депозитарная расписка, инвестиционный пай, ипотечный сертификат участия, закладная.

Определение *ордерной ценной бумаги* в Гражданском кодексе РФ (п. 3 ст. 143) дается следующим образом: ордерной является документарная ценная бумага, по которой лицом, уполномоченным требовать исполнения по ней, признается ее владелец, если ценная бумага выдана на его имя или перешла к нему от первоначального владельца по непрерывному ряду индоссаментов.

Ордерная ценная бумага принадлежит названному в ее сертификате лицу (в этом право владения ордерной ценной бумагой совпадает с правом владения именной документарной ценной бумагой). Однако это лицо не только само вправе осуществить права, удостоверяемые ценной бумагой, но и назначить своим распоряжением или приказом, называемым «ордером», другое лицо, которое вправе требовать исполнения по ценной бумаге.

Передача ордерной ценной бумаги и, соответственно, прав по ней осуществляется путем совершения на ценной бумаге передаточной надписи – индоссамента.

В отличие от лица, передающего именной ценную бумагу, любое лицо, осуществляющее передачу ордерной ценной бумаги, – индоссант, отвечает перед управомоченным лицом – индоссатом, т. е. лицом, которому передана ордерная ценная бумага, не только за существование (действительность) удостоверенных ею прав<sup>1</sup>, но и за исполнение обязательств по ней. Иначе говоря, все лица, передававшие ордерную ценную бумагу, несут солидарную ответственность за исполнение обязательств по ней должником. Соответственно, к любому из таких лиц владелец ценной бумаги может предъявить свои требования по исполнению прав, удостоверенных ценной бумагой, что повышает его уверенность в реальном исполнении этих прав, поскольку должником по ценной бу-

---

<sup>1</sup> При передаче именной ценной бумаги прежний владелец отвечает перед новым ее владельцем только за недействительность прав, удостоверенных ценной бумагой, например за подлог или подделку, но не несет ответственности за исполнение обязательств по ней (согласно п. 1 ст. 147 ГК РФ он несет ответственность за исполнение обязательства по ценной бумаге лишь при наличии соответствующей оговорки или в установленных законом случаях). Владелец ценной бумаги, обнаруживший ее подлог или подделку, вправе потребовать от лица, передавшего ему такую ценную бумагу, исполнения обязательств по ценной бумаге и возмещения убытков.

маге является не одно лицо, а все прежние владельцы этой ценной бумаги. Уступка требования не предполагает такой ответственности.

Другим отличием индоссамента от уступки права является то, что индоссамент, по сути, представляет одностороннюю сделку. Индоссамент подписывается одним лицом – индоссантом. Подписание индоссамента также индоссантом может повлечь за собой признание ордерной ценной бумаги недействительной. Уступка же требования – цессия, по сути, представляет собой двустороннюю сделку, оформляется как договор: соглашение подписывается двумя лицами, одно из которых передает ценную бумагу, другое – принимает ее.

Кроме того, законодательство (п. 13 Положения о переводном и простом векселе) допускает бланковый индоссамент, т. е. без указания лица, которому должно быть произведено исполнение. Передача ордерной ценной бумаги с бланковым индоссаментом осуществляется путем простого вручения сертификата (бланка) ценной бумаги как предъявительской ценной бумаги (п. 14 Положения о переводном и простом векселе). Цессия может быть только именной.

Исключительно ордерными ценными бумагами являются вексель, чек, двойное складское свидетельство; коносамент может быть в том числе и ордерной ценной бумагой (а также предъявительской и именной).

#### **8) По форме.**

По данному признаку различают ценные бумаги:

- документарные;
- бездокументарные.

Отличает документарную форму ценных бумаг наличие сертификата, единичного или глобального. Единичным сертификатом оформляется каждая отдельная ценная бумага. Допускается по требованию владельца выдавать один сертификат на две и более приобретаемые им ценные бумаги, но только если это ценные бумаги эмиссионные на предъявителя одного выпуска. Между количеством сертификатов и количеством эмиссионных ценных бумаг должно быть соблюдено соотношение: общее количество ценных бумаг, зафиксированное во всех выпущенных эмитентом сертификатах, не должно превышать количества ценных бумаг, зафиксированного в решении о выпуске ценных бумаг.

Единичными сертификатами могут выпускаться как эмиссионные ценные бумаги (облигации), так и неэмиссионные. Глобальным сертификатом может быть оформлен только выпуск эмиссионных ценных бумаг.

Права владельцев на ценные бумаги, выпущенные в документарной форме, удостоверяются:

– сертификатами ценных бумаг, если сертификаты находятся у владельцев ценных бумаг; таким способом удостоверяются права на предъявительские, эмиссионные и неэмиссионные, ценные бумаги, на ордерные ценные бумаги и на именные неэмиссионные ценные бумаги (за исключением инвестиционных паев и ипотечных сертификатов участия, поскольку их выпуск не сопровождается выдачей сертификатов ценных бумаг);

– сертификатами и записями по счетам депо в депозитарии, если сертификаты переданы на хранение в депозитарий; такой способ удостоверения пра-

ва собственности имеет место при владении предъявительскими эмиссионными ценными бумагами;

– записями по счетам депо в депозитарии, если выпуск ценных бумаг оформляется глобальным сертификатом; таким способом удостоверяются права на именные эмиссионные ценные бумаги, а именно на облигации (выпуск именных эмиссионных ценных бумаг в документарной форме, согласно ст. 16 федерального закона «О рынке ценных бумаг», допускается только в случаях, предусмотренных федеральными законами).

Документарные эмиссионные ценные бумаги, в зависимости от того, какими сертификатами оформляется их выпуск, глобальным или единичными, различают:

- документарные с обязательным централизованным хранением;
- документарные без обязательного централизованного хранения.

Документарные неэмиссионные ценные бумаги могут оформляться только единичными сертификатами, что, по аналогии с эмиссионными ценными бумагами, соответствует форма ценных бумаг документарная без обязательного централизованного хранения.

Следует заметить, в Гражданском кодексе РФ нет деления документарной формы ценных бумаг на разновидности: такое деление приводится в федеральном законе «О рынке ценных бумаг» (ст. 16) и, соответственно, касается только эмиссионных ценных бумаг. Поэтому в отношении форм неэмиссионных ценных бумаг корректно называть две формы – документарную и бездокументарную, а в отношении эмиссионных ценных бумаг три формы – документарную с обязательным централизованным хранением, документарную без обязательного централизованного хранения, бездокументарную.

Отличает форму ценных бумаг *документарную с обязательным централизованным хранением* глобальный сертификат, который оформляется на весь выпуск эмиссионных ценных бумаг. Сертификат эмиссионных ценных бумаг на предъявителя с обязательным централизованным хранением не может быть выдан на руки владельцу (владельцам) таких ценных бумаг, он подлежит хранению в депозитарии. Владелец ценной бумаги, выпущенной в такой форме, устанавливается на основании записи по счету депо в депозитарии. В документарной форме с обязательным централизованным хранением могут выпускаться только именные эмиссионные ценные бумаги и то лишь тогда, когда такая форма предусмотрена федеральным законом или в установленном им порядке. В частности в такой форме могут выпускаться облигации.

Ценные бумаги *в документарной форме без обязательного централизованного хранения* (или в отношении неэмиссионных ценных бумаг просто документарные ценные бумаги) оформляются единичными сертификатами, и владелец ценной бумаги в такой форме устанавливается одним из двух способов:

– на основании предъявляемого сертификата (ими оформляются все неэмиссионные ценные бумаги: именные, кроме инвестиционных паев и ипотечных сертификатов участия, предъявительские и ордерные, а из эмиссионных ценных бумаг только облигации на предъявителя);

– на основании сертификата ценной бумаги и записи по счету депо в депозитарии – в случае передачи сертификата ценной бумаги на хранение в депозитарий (этот способ допускается только по эмиссионным ценным бумагам, а именно облигациям на предъявителя).

По *бездокументарным ценным бумагам* отсутствует какие-либо сертификаты, единичные или глобальные. Права на бездокументарные ценные бумаги удостоверяются записями на лицевых счетах у держателя реестра, или в случае учета прав на ценные бумаги в депозитарии – записями по счетам депо в депозитариях.

В бездокументарной форме выпускаются те именные эмиссионные ценные бумаги, владельцев которых законодательство требует учитывать по лицевым счетам у держателя реестра, в частности акции. Облигации могут выпускаться в бездокументарной форме, но только корпоративными эмитентами, но не органами исполнительной власти, поскольку по именованным государственным и муниципальным ценным бумагам реестр владельцев ценных бумаг не ведется (ст. 4 федерального закона «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг»). В бездокументарной форме могут выпускаться и именные неэмиссионные ценные бумаги – из всех видов неэмиссионных ценных бумаг только инвестиционные паи и ипотечные сертификаты участия.

Классификация ценных бумаг по форме рассмотрена исходя из способа удостоверения права собственности на ценные бумаги, или так называемого «права на бумагу», которое следует отличать от формы удостоверения прав, закрепленных ценной бумагой, т. е. «права из бумаги».

**Форма удостоверения прав, закрепленных ценной бумагой**, различается в зависимости от того, какой является ценная бумага – эмиссионной или неэмиссионной, и от формы, в которой она выпущена.

Форму удостоверения прав, составляющих эмиссионную ценную бумагу, определяет ст. 18 федерального закона «О рынке ценных бумаг». Документом, закрепляющим объем прав, удостоверяемых эмиссионными ценными бумагами определенного выпуска, является:

- решение о выпуске ценных бумаг – при бездокументарной форме;
- решение о выпуске ценных бумаг и глобальный сертификат – при документарной форме с обязательным централизованным хранением;
- решение о выпуске ценных бумаг и единичный сертификат – при документарной форме без обязательного централизованного хранения.

Таким образом, права, закрепленные эмиссионной ценной бумагой, фиксируются в решении о выпуске ценных бумаг – этот документ является единственным для удостоверения объема прав по ценным бумагам, выпущенным в бездокументарной форме, если же ценные бумаги имеют документарную форму, то права, закрепленные эмиссионной ценной бумагой, удостоверяются двумя документами – решением о выпуске ценных бумаг и сертификатом ценных бумаг. При этом решение о выпуске ценных бумаг имеет меньшее доказательственное значение, чем сертификат, поскольку «в случае расхождений между текстом решения о выпуске ценных бумаг и данными, приведенными в сертификате эмиссионной ценной бумаги, владелец имеет право требовать осуществ-

вления прав, закрепленных этой ценной бумагой, в объеме, установленном сертификатом» (ст. 18 федерального закона «О рынке ценных бумаг»). Тем самым закон защищает добросовестного владельца ценных бумаг от «ошибок» эмитента. Закон предусматривает ответственность эмитента за несовпадение данных, зафиксированных в сертификате ценной бумаги, с данными, содержащимися в решении о выпуске ценных бумаг.

Решение о выпуске ценных бумаг в ст. 2 федерального закона «О рынке ценных бумаг» определяется как «документ, содержащий данные, достаточные для установления объема прав, закрепленных ценной бумагой». Решение о выпуске ценных бумаг регистрируется по каждому выпуску ценных бумаг. Оно должно содержать определенные сведения. Их перечень дается в ст. 17 федерального закона «О рынке ценных бумаг». Что касается сведений о форме ценных бумаг, то в решении о выпуске ценных бумаг должно содержаться указание на форму ценных бумаг (бездокументарные, документарные), а по документарным ценным бумагам на предъявителя указание на то, предусмотрено ли их обязательное централизованное хранение. В случае если предусматривается централизованное хранение размещаемых документарных ценных бумаг, для депозитария, который будет осуществлять такое централизованное хранение, указываются: полное и сокращенное фирменное наименование, место нахождения; номер и дата выдачи, срок действия и орган, выдавший лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности. Требуется, кроме того, к решению о выпуске эмиссионных ценных бумаг в документарной форме приложить описание или образец сертификата.

Перейдем к неэмиссионным ценным бумагам. Неэмиссионные ценные бумаги выпускаются, за исключением двух видов ценных бумаг – инвестиционных паев и ипотечных сертификатов участия, – в документарной форме без обязательного централизованного хранения. Формой удостоверения прав, составляющих неэмиссионные ценные бумаги в документарной форме без обязательного централизованного хранения, является сертификат (единичный) ценной бумаги.

Таким образом, при документарной форме без обязательного централизованного хранения (в этой форме могут выпускаться неэмиссионные и эмиссионные ценные бумаги) сертификат (единичный) ценной бумаги является как формой удостоверения прав, составляющих ценную бумагу, т. е. «права из бумаги», так и формой удостоверения права собственности на ценную бумагу, т. е. «права на бумагу». Глобальный сертификат, в отличие от единичного сертификата, содержит только «права из бумаги».

Формой удостоверения прав, составляющих неэмиссионные ценные бумаги в бездокументарной форме, является:

- по инвестиционным паям – правила доверительного управления паевым инвестиционным фондом (этот документ, представляющий собой форму коллективного договора доверительного управления, регистрируется управляющей компанией ПИФом в Банке России);
- по ипотечным сертификатам участия – правила доверительного управления ипотечным покрытием.

### **9) По виду дохода.**

По данному признаку различают ценные бумаги:

- доходные;
- бездоходные.

По *доходным ценным бумагам* инвестору предоставляется возможность получения дохода, начисляемого и / или в виде курсовой прибыли. По долговым ценным бумагам получение инвестором начисляемого дохода гарантируется, однако лишь в том случае, если эмитент в условиях выпуска ценных бумаг предусмотрел начисление дохода по установленной процентной ставке; к тому же если такая ценная бумага будет приобретаться по цене ниже номинальной стоимости, то при ее погашении инвестор получит так же доход в виде положительной курсовой разницы. Доходными могут быть только ценные бумаги рынка капитала. Соответственно, ценные бумаги денежного рынка и товарного рынка являются бездоходными: при владении ими инвестор не может получить и не получает доход ни в какой рыночной форме, т. е. такие ценные бумаги по своему внутреннему содержанию не нацелены на извлечение дохода. Хотя при определенных обстоятельствах они могут приносить доход, например при обращении на рынке.

Доходные ценные бумаги, в свою очередь, делятся:

- на ценные бумаги с правом на начисляемый доход;
- на ценные бумаги с правом на доход от разницы рыночных цен (по долговым ценным бумагам – так же от разницы между ценой погашения – номинальной стоимостью и рыночной ценой покупки).

*Ценные бумаги с правом на начисляемый доход* бывают:

- процентные – по таким ценным бумагам эмитентом предусматривается начисление дохода по установленной им процентной ставке; процентными могут быть только долговые ценные бумаги (облигация, депозитный и сберегательный сертификаты, сберегательная книжка на предъявителя, вексель), а также российские депозитарные расписки (при удостоверении права собственности на облигации);
- дивидендные – ими могут быть акции и российские депозитарные расписки (при удостоверении права собственности на акции).

*Процентные ценные бумаги* в зависимости от способа начисления дохода бывают:

- с постоянной процентной ставкой; постоянная процентная ставка устанавливается эмитентом до отчуждения ценных бумаг первым владельцем (по эмиссионным ценным бумагам – до размещения ценных бумаг) и ее величина во все периоды начисления процентного дохода является одинаковой, постоянной; к ценным бумагам с начисляемым процентным доходом по постоянной процентной ставке могут относиться: облигация, депозитный и сберегательный сертификаты, сберегательная книжка на предъявителя, вексель, российская депозитарная расписка (при удостоверении права собственности на облигации с начисляемым процентным доходом);
- с фиксированной процентной ставкой; фиксированная процентная ставка так же, как и постоянная, устанавливается эмитентом до размещения ценных бумаг на все периоды начисления процентного дохода, различие между ними –

в том, что величина фиксированной процентной ставки является одинаковой в течение одного или нескольких периодов начисления процентного дохода;

- с переменной процентной ставкой; переменная процентная ставка устанавливается эмитентом на каждый период выплаты процентного дохода накануне наступления такого периода и ее величина действительна только на этот период; процентный доход по переменной процентной ставке может начисляться только по облигациям; что служит базой расчета ставки процента для начисления дохода эмитент указывает в решении о выпуске ценных бумаг (при выпуске облигаций в документарной форме – также в сертификате), ею может являться уровень инфляции, индекс потребительских цен по группе товаров, доходность по ценным бумагам, уровень процента по вкладам в банках и др.

*Ценные бумаги с правом на доход от разницы рыночных цен.* Доход по таким ценным бумагам будет иметь место в том случае, если ценная бумага продается (или погашается – по долговым ценным бумагам) по курсу выше курса покупки. Соответственно, такие ценные бумаги должны быть рыночными, свободнообращающимися (свободно покупаться и продаваться на вторичном рынке).

Есть ценные бумаги, которые могут приносить инвесторам только доход от разницы рыночных цен. Это, например, дисконтные облигации. Дисконтными они называются потому, что доход в виде разницы между номиналом облигации и более низкой рыночной ценой покупки называется дисконтом (говорят еще: дисконт – это скидка от номинала). Доход по дисконтным облигациям можно получить только на момент их погашения. Доход только в виде разницы цен можно получить также по инвестиционным паям (за исключением инвестиционных паев отдельных категорий закрытых и биржевых ПИФов), ипотечным сертификатам участия, опционам эмитента.

### 1.3. Облигации

**Определение.** Облигация признана ценной бумагой Гражданским кодексом РФ (п. 2 ст. 142). Определение облигации в российском законодательстве дается в Гражданском кодексе РФ (ст. 816), федеральном законе «Об акционерных обществах» (ст. 33, п. 3) и федеральном законе «О рынке ценных бумаг» (ст. 2). Во всех этих законодательных документах определения облигации идентичны и сводятся к перечислению прав, удостоверяемых данной ценной бумагой (приведем его по Гражданскому кодексу РФ): облигацией признается ценная бумага, удостоверяющая право держателя на получение от лица, выпустившего облигацию, в предусмотренный ею срок номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента. Облигация предоставляет держателю также право на получение фиксированного в ней процента номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права.

Согласно определению облигации ее владелец вправе требовать от эмитента исполнения двух обязательств: в установленный срок погасить основной долг в размере номинальной стоимости облигации и выплатить процентный доход. Основанием для возникновения таких обязательств эмитента является



договор займа (в данном случае облигационного займа), по которому заемщиком (должником) выступает эмитент, а займодавцем (кредитором) – владелец облигации. (Возможность его заключения путем выпуска и продажи облигаций предусмотрена в части второй Гражданского кодекса РФ (ст. 816).)

Наличие этих обязательств является основанием для отнесения облигации к долговым ценным бумагам, т. е. по которым эмитент должен исполнить принятые им на себя обязательства независимо от финансового состояния и получения прибыли, и если эмитент не выполняет их, то это влечет по отношению к нему процедуры взыскания задолженности, вплоть до банкротства.

Наличие и гарантия исполнения обязательств по **облигации** определяют **основные отличия** ее **от акции**. Хотя цель выпуска облигаций и акции преимущественно одинаковая – привлечение капитала. Облигация, в отличие от акции, не является титулом долевого участия в собственности эмитента и по этой причине не дает право держателям облигаций – кредиторам – участвовать в управлении его финансово-хозяйственной деятельностью (акционеры, как собственники эмитента, такое право имеют и реализуют его на общем собрании акционеров через право голоса). Путем выпуска облигаций эмитент привлекает дополнительные ресурсы без угрозы «разводнения» уставного капитала и потери управляемости обществом. Акционеры не могут потребовать от акционерного общества погашения акций и возврата своих средств (акционер может лишь потребовать от общества выкупа принадлежащих ему акций по рыночной стоимости, однако такое право возникает у него только в случаях, прямо предусмотренных федеральным законом «Об акционерных обществах»). Владельцам облигаций гарантируется получение купонного дохода (в случае если эмитент предусмотрел начисление процентного дохода по облигациям по установленной им ставке процента), наличие же у акционерного общества чистой прибыли не является гарантией объявления и выплаты дивидендов по акциям (гарантировать выплату дивидендов можно только по привилегированным акциям, создав для этого специальный фонд). Поскольку чистая прибыль направляется сначала на выплату купонного дохода по облигациям, а только потом на выплату дивидендов по акциям, то владельцы облигаций имеют преимущества перед акционерами при распределении чистой прибыли акционерного общества. У владельцев облигаций есть преимущество перед акционерами также при распределении имущества эмитента – акционерного общества в случае его ликвидации: в первую очередь оно распределяется между кредиторами и лишь затем – между акционерами общества.

Привлечь заемный капитал на финансовом рынке эмитент облигаций может другим способом – путем получения банковского кредита. Облигационный заем для эмитента имеет определенные **преимущества перед банковским кредитом**. Кредитором эмитента облигаций являются инвесторы. Если же он получает кредит в банке, то последний ссужает его средствами, первоначально аккумулированными из других источников, за использование которых он в свою очередь платит денежные средства. Это сказывается на стоимости кредита: он получается дороже, чем облигационный заем. Кроме того, если получить кредит можно, как правило, только под обеспечение эмитента (залог части ак-

тивов, поручительство или гарантию), то выпустить облигации он может и без обеспечения. Срок выпускаемых облигаций эмитент устанавливает по своему усмотрению, который обычно выше, чем срок предоставляемых ему банковских кредитов. Почему так – понятно: отвлекая денежные ресурсы из оборота на продолжительное время, банк рискует потерять ликвидность, поэтому он вынужден соблюдать соответствие между пассивами и активами не только по объему, но и по сроку.

Выпуская облигации, эмитент ориентируется на инвестиционный спрос со стороны инвесторов. Облигация воспринимается инвестором в качестве товара, который можно в любой момент времени купить или продать по рыночным ценам, и, исходя из этого, владелец облигации может получить доход от купли-продажи облигации на вторичном рынке (помимо начисляемого процентного дохода, получение которого инвестору гарантируется).

Несмотря на явные преимущества облигаций перед банковским кредитом, предприятия до сих пор не рассматривают их в качестве основного источника финансирования инвестиций; кредит продолжает оставаться более значимым для покрытия потребности в заемных средствах. Объясняется это разными причинами и основная из них – простота привлечения средств посредством банковского кредита (на процедуру эмиссии облигаций уходит существенно больше времени эмитента – до нескольких месяцев, и она предполагает раскрытие эмитентом значительного объема информации о себе и выпускаемых ценных бумагах).

**Основные характеристики.** Облигация по российскому законодательству является<sup>1</sup>:

- эмиссионной ценной бумагой;
- государственной, муниципальной или корпоративной ценной бумагой в зависимости от того, кто является эмитентом – орган исполнительной власти, федеральный или субъекта Российской Федерации, местная администрация; или же юридическое лицо;
- долговой ценной бумагой; облигация удостоверяет право ее владельца требовать от эмитента исполнения обязательств по возврату в предусмотренный им срок основного долга, соответствующего номинальной стоимости облигации и выплаты процентного дохода по установленной ставке от номинальной стоимости облигации;
- срочной ценной бумагой; облигация выпускается на конкретный, определенный эмитентом, срок; облигации могут быть краткосрочными (при сроке до одного года), среднесрочными (свыше одного года до пяти лет) и долгосрочными (свыше пяти лет); государственные облигации могут быть выпущены на срок не свыше 30 лет, муниципальные облигации – на срок не свыше 10 лет, корпоративные облигации – на любой срок;
- документарной (с обязательным централизованным хранением или без обязательного централизованного хранения) или бездокументарной ценной бу-

---

<sup>1</sup> Для более подробной характеристики облигаций следует обратиться к вопросу «Классификация ценных бумаг», рассмотренному в гл. 1.2.

магой; только в документарной форме (в обеих ее разновидностях) могут выпускаться государственные и муниципальные облигации; корпоративные облигации могут выпускаться в бездокументарной форме или в документарной форме, с обязательным централизованным хранением или без обязательного централизованного хранения;

- предъявительской или именной ценной бумагой; право собственности на предъявительскую облигацию удостоверяется сертификатом облигации (в случае его нахождения у владельца облигации) или сертификатом и записью по счету депо в депозитарии (в случае передачи сертификата облигации на хранение в депозитарий); способ удостоверения права собственности на именную облигацию различается по эмитентам: на именные государственные и муниципальные облигации право собственности фиксируется записями по счетам депо в депозитарии, а на именные корпоративные облигации – записями по лицевым счетам у держателя реестра или по счетам депо в депозитарии;

- ценной бумагой рынка капитала (в случае, если вложение в облигацию денежных средств рассматривается как капитал, т. е. с целью получения дохода) или товарного рынка (если исполнение эмитентом обязательств по облигации осуществляется в неденежной форме);

- доходной или бездоходной ценной бумагой; облигация, относимая к рынку капитала, будет являться доходной ценной бумагой (доход по облигации может быть получен в виде начисляемого процентного дохода по установленной эмитентом ставке купонного процента – купонного дохода и в виде разницы цен облигации при ее продаже или погашении); облигация, относимая к товарному рынку, будет являться бездоходной ценной бумагой;

- рыночной (если с облигацией можно совершать сделки купли-продажи на вторичном рынке) или нерыночной ценной бумагой (если эмитент наложил ограничения на обращение облигаций);

- первичной ценной бумагой, как свидетельство действительного, реально функционирующего капитала, предоставленного эмитенту в долг;

- обеспеченной, обеспеченно-необеспеченной или необеспеченной.

Облигации считаются обеспеченными, если эмитент предусмотрел тот или иной способ обеспечения исполнения принимаемых на себя обязательств. Наличие способа обеспечения исполнения обязательств по облигациям повышает их надежность, гарантию исполнения эмитентом обязательств, поскольку владелец обеспеченной облигации имеет все права, возникающие из предоставленного обеспечения.

Российское законодательство разрешает выпускать облигации, обеспеченные залогом, поручительством, гарантией.

По облигациям, обеспеченным залогом, в качестве предмета залога может использоваться не всякое имущество.

Согласно федеральному закону «О рынке ценных бумаг» разрешается использовать в качестве залогового обеспечения по облигациям (такие облигации в законе называются облигации с залоговым обеспечением):

- ценные бумаги;

– недвижимое имущество (облигации, обеспеченные залогом недвижимого имущества, называются ипотечными облигациями);

– денежные требования по обязательствам, в том числе денежные требования, которые возникнут в будущем из существующих или из будущих обязательств (денежные требования – имущественное право требовать исполнения от должников уплаты денежных средств).

В соответствии с федеральным законом «Об ипотечных ценных бумагах» ипотечные агенты и кредитные организации могут выпускать облигации с ипотечным покрытием – так называются облигации, исполнение обязательств по которым обеспечивается залогом ипотечного покрытия; в составе ипотечного покрытия, согласно закону, основную долю должны занимать обеспеченные ипотекой требования о возврате основной суммы долга и об уплате процентов по кредитным договорам и договорам займа, или иначе ипотечные кредиты.

По облигациям, обеспеченным поручительством или гарантией, поручитель (гарант) обязывается перед владельцем облигации отвечать за исполнение эмитентом его обязательства полностью или частично.

По выпуске облигаций, обеспеченных гарантией, допускается использовать только банковскую гарантию, государственную или муниципальную гарантию. По банковской гарантии гарантом является банк, иное кредитное учреждение или страховая организация, по государственной или муниципальной гарантии – Российская Федерация, субъект Российской Федерации или муниципальное образование.

По отдельным видам облигаций законодательство устанавливает ограничение на наличие того или иного способа обеспечения исполнения обязательств. Примером таких облигаций являются биржевые облигации, коммерческие облигации, жилищные сертификаты.

Биржевые облигации<sup>1</sup> могут выпускаться всех трех видов – обеспеченные, частично обеспеченные и необеспеченные. В качестве обеспечения могут использоваться все допустимые при выпуске облигаций способы обеспечения исполнения обязательств, за исключением залога.

Коммерческие облигации, как и биржевые облигации, могут выпускаться всех трех видов – обеспеченные, частично обеспеченные и необеспеченные. В качестве обеспечения могут использоваться все допустимые при выпуске облигаций способы обеспечения исполнения обязательств, за исключением залога. Особенностью коммерческих облигаций является способ их размещения – за-

---

<sup>1</sup> Облигации именуется биржевыми при одновременном выполнении следующих условий:

1) облигации допускаются к организованным торгам, проводимым биржей, и размещаются путем открытой подписки;

2) облигации не предоставляют их владельцам иных прав, кроме права на получение номинальной стоимости или номинальной стоимости и процента от номинальной стоимости;

3) облигации выпускаются в документарной форме на предъявителя с обязательным централизованным хранением;

4) выплата номинальной стоимости и процентов по облигациям осуществляется только денежными средствами.

крытая подписка и упрощенная процедура эмиссии (их эмиссия осуществляется без государственной регистрации выпуска, регистрации проспекта облигаций, государственной регистрации отчета (представления эмитентом в Банк России уведомления) об итогах выпуска облигаций, если их выпуску центральным депозитарием присваивается идентификационный номер).

Жилищные сертификаты – это облигации, номинальная стоимость которых выражена в единицах общей площади жилья и в его денежном эквиваленте и которые предоставляют их владельцам право на приобретение в собственность квартиры в многоквартирном жилом доме, построенном за счет средств, полученных от размещения таких облигаций.

Жилищные сертификаты могут выпускаться исключительно как обеспеченные облигации и исполнение обязательств по жилищным сертификатам должно обеспечиваться поручительством, банковской гарантией, государственной или муниципальной гарантией, т. е. не допускается использование залога.

По обеспеченно-необеспеченным облигациям часть обязательств эмитента обеспечена, а по другой части обеспечение отсутствует.

Необеспеченные облигации не имеют залогового или какого-либо иного обеспечения. Они представляют только общее обязательство платежа при наступлении даты выплаты купонного дохода и погашения облигации;

- инвестиционного класса или спекулятивной в зависимости от надежности эмитента, т. е. его способности своевременно исполнять принятые обязательства по облигационному займу.

Надежность эмитента оценивается рейтингом. Присвоением рейтинга занимаются специальные рейтинговые агентства. В России наиболее известны рейтинги, выставяемые ведущими мировыми рейтинговыми агентствами – «Standard & Poor's» (S&P), «Moody's Investors Service» (Moody's), «Fitch Ratings» (Fitch).

Большинство рейтинговых агентств имеют собственные системы обозначений для классификации оцениваемых финансовых инструментов по степени надежности. Одни используют буквенную систему, другие – цифровую, третьи (их большинство) – смешанный вариант.

Для более детальной градации оценок некоторые рейтинговые агентства (например Moody's и Fitch) добавляют к буквенно-цифровым обозначениям цифры «1», «2», «3» или знаки «плюс» и «минус» (как агентство S&P).

Облигации инвестиционного класса имеют рейтинг первых четырех уровней – AAA, AA, A, BBB (по рейтинговой шкале S&P), спекулятивные облигации (они называются еще «макулатурными», «бросовыми», «мусорными») – рейтинги BB и ниже – B, CCC, CC, C и D (рейтинги последних четырех ступеней присваиваются эмитентам, находящимся на пороге банкротства или являющимся банкротами).

Соответствующий рейтинг определяет стоимость заимствования и, соответственно, инвестиционный спрос на облигационном рынке;

- единовременно погашаемой или облигацией с амортизацией долга.

По единовременно погашаемой облигации эмитент при наступлении даты погашения выплачивает номинальную стоимость в полном объеме. При пога-

шении облигации с амортизацией долга номинальная стоимость облигации разбивается на части, и каждая часть выплачивается в установленные эмитентом даты погашения. Окончательной датой погашения облигации считается дата выплаты последней части номинальной стоимости. Соответственно, процентный доход до начала погашения облигации начисляется на полную номинальную стоимость, после того как начала погашаться облигация – на оставшуюся непогашенную часть номинальной стоимости.

**Основные параметры облигаций.** Облигации являются видом ценных бумаг, которому эмитентом при выпуске может быть заданы самые разные параметры исходя из целей заимствования средств, сложившейся рыночной конъюнктуры. Этим объясняется их большое многообразие во всем мире.

К важнейшим параметрам облигаций относятся срок погашения, номинальная стоимость, цена (эмиссионная, рыночная), курс, купонный процент, доход. Часть из этих параметров эмитент должен предусмотреть в решении о выпуске облигаций (срок погашения, номинальная стоимость, цена размещения (или порядок ее определения), купонный процент, размер (порядок определения размера) дохода).

**Срок погашения** – это срок, на который выпускается облигация, он истекает при наступлении даты исполнения эмитентом обязательства по возврату основного долга (выплате номинальной стоимости), удостоверенного облигацией. Эмитент в решении о выпуске облигаций может предусмотреть возможность досрочного погашения облигаций по требованию владельцев облигаций (название таких облигаций – облигации с правом досрочного погашения) и (или) по усмотрению их эмитента (отзывные облигации).

**Номинальная стоимость.** Облигации должны иметь номинальную стоимость. Номинальная стоимость проявляет себя при исполнении эмитентом обязательств по облигации – при погашении и при начислении процентного дохода, а также при расчете ее курса.

Номинальная стоимость облигаций одного выпуска одинаковая. Как правило, по большинству выпусков облигации имеют одинаковую номинальную стоимость. Например, облигации отечественных эмитентов для размещения в Российской Федерации в настоящее время выпускаются преимущественно одним номиналом – 1 000 р. Указывая номинал в большем или меньшем размере, эмитент ориентируется на определенную группу инвесторов. Банки, другие институциональные инвесторы предпочитают облигации большего номинала, частные инвесторы – низкономинальные облигации. Номинальная стоимость облигаций, выпускаемых с целью новации или реструктуризации долга, низкая.

Номинал облигации может иметь денежное или товарное выражение, или двойной номинал (как по жилищному сертификату, номинальная стоимость которого устанавливается в денежном эквиваленте, а также в единицах общей площади жилья). Соответственно, это дает право владельцу долгового обязательства требовать их погашения в денежной и / или товарной форме. В случае исполнения эмитентом обязательств в не денежной форме облигация относится к товарному рынку.

**Цена.** Размещение, купля-продажа облигаций на вторичном рынке совершаются по определенным ценам. Различают эмиссионную и рыночную цену.

Эмиссионная цена – это цена размещения, т. е. цена, по которой происходит продажа ценных бумаг их первым владельцам. Эмиссионная цена облигаций может быть разной в зависимости от типа облигаций: у купонных облигаций она равна, меньше или больше номинала; дисконтные облигации размещаются по цене ниже их номинальной стоимости.

Рыночная цена – это цена, по которой облигация продается и покупается на вторичном рынке.

Если номинальная цена, эмиссионная цена (или порядок определения цены размещения) и цена погашения облигаций зафиксированы при выпуске займа, то рыночная цена претерпевает значительные изменения в течение срока обращения облигации. Рыночная цена обычно устанавливается в ходе совершения сделок на организованном рынке ценных бумаг, в частности на бирже. Она складывается под влиянием различных факторов. Прежде всего, она зависит от надежности эмитента и от ставки купонного процента. В первом случае зависимость очевидна: чем менее надежен эмитент, тем ниже рыночные цены его облигаций. Во втором случае (при прочих равных условиях), в частности облигации, имеющие одинаковый кредитный рейтинг, но разные ставки процента – что возможно при выпуске облигаций в разные годы, при неодинаковой рыночной ситуации – в один и тот же момент будут иметь неодинаковые цены: облигации с более высокой ставкой купона – более высокую цену, облигации с меньшими купонными ставками – цену ниже.

Есть еще одна зависимость, которую необходимо учитывать: процентные ставки, т. е. доходность на рынке, и цены облигаций меняются в противоположных направлениях: цены облигаций растут по мере падения процентных ставок. Но цены облигаций неодинаково реагируют на изменение процентных ставок. Размер изменения зависит от размера купона и периода времени, оставшегося до погашения. В общем виде влияние величины купонной ставки на волатильность облигаций, т. е. чувствительность цен облигаций к изменению процентных ставок, выражается следующим образом: облигации с низким купоном более чувствительны, т. е. больше подвержены ценовым колебаниям, чем облигации с более высоким купоном. А наибольшие изменения цен будут наблюдаться по облигациям с нулевым купоном. Что касается срока, оставшегося до погашения, то чем он больше, тем ниже цена облигации. В последующем, с приближением срока погашения, цена облигации будет расти, приближаясь к цене погашения – номинальной стоимости. Вообще, цена краткосрочных облигаций изменится в меньшей степени, чем долгосрочной.

Таким образом, наиболее волатильными, изменчивыми (чувствительными) являются долгосрочные облигации с низким купоном, а наименее изменчивыми – краткосрочные облигации с высоким купоном.

Изменение цен облигаций измеряется в пунктах и базисных пунктах. В одном пункте 100 базисных пунктов. Один пункт равен 1 %, один базисный пункт – 0,01 % от номинальной стоимости облигации.

При совершении операций с купонными облигациями на вторичном рынке есть особенность формирования цены, отличающая данные инструменты от акций. При покупке облигации ее владелец кредитует эмитента – заемщика капитала, поэтому проценты за пользование кредитом должны начисляться за каждый день (по аналогии с банковским кредитом), т. е. инвестиции в облигации ее владельцу должны приносить доход каждый день. Отсюда, купонный процент по облигации в размере, рассчитанном за каждый день в году, входит в расчет цены облигации на рынке.

Допустим, инвестор продает облигацию до наступления даты выплаты купонного дохода. Но причитающуюся ему часть купонного процента за время владения облигацией он получит. Покупатель уплатит ему, как продавцу, цену (она называется «грязной» ценой), в которую, помимо так называемой «чистой» цены, будут включены проценты за период, прошедший с момента их последней выплаты (если сделка совершалась в первом купонном периоде – то с момента размещения облигаций) до дня совершения сделки. Эта часть купонного дохода называется накопленным купонным доходом. Когда же наступит очередная дата выплаты купонного дохода, новый владелец облигации получит его в полной сумме. Но чистым его начисляемым процентным доходом будет разница между купонным доходом, полученным при наступлении даты выплаты процентов, и накопленным купонным доходом, который он уплатил продавцу при покупке облигации. Получается, что купонный процент делится между прежним и новым владельцами облигации пропорционально сроку ее владения. В целом результатом операции по перепродаже облигации будет курсовая прибыль или курсовой убыток. Появляется необходимость разделять курсовую прибыль на прибыль, полученную в виде разницы «чистых цен», и прибыль в виде разницы накопленных купонных доходов (полученного от продажи облигации и уплаченного при покупке облигации), только в случае применения разных ставок налогообложения к этим видам прибыли (например, по государственным ценным бумагам Российской Федерации).

**Курс.** На практике постоянно появляется необходимость сопоставлять облигации. Рыночные цены не всегда позволяют это сделать. Это касается случая, когда облигации имеют разные номинальные стоимости. Возникает потребность в сопоставимом измерителе цен облигаций. Показателем, позволяющим сопоставить цены разнономинальных облигаций, является курс. Курсом называется цена облигации, выраженная в процентах к ее номинальной стоимости.

**Купонный процент.** Купонный процент является одной из главных характеристик облигации, на которую обращают внимание инвесторы. Облигация тем инвестиционно привлекательнее (при прочих равных условиях), чем больше размер ее купонного процента. По облигациям с постоянным и фиксированным купонным доходом ставки (ставка) купонного процента устанавливаются эмитентом при выпуске облигационного займа на все периоды начисления процентного дохода (купонные периоды) и не подлежат изменению до погашения займа; по облигациям с переменным купонным доходом ставка купонного процента в течение срока обращения облигаций меняется, устанавливается она перед наступлением нового купонного периода и действительна только для этого периода.



Размер купонного процента по облигациям зависит от различных факторов. Основными являются надежность эмитента и срок, на который выпущены облигации. Чем менее надежен эмитент, тем больше риск инвестора при вложении средств в выпущенные им облигации, тем больше доход должен быть ему обеспечен, чтобы компенсировать более высокий риск. Этот доход обеспечивается повышенной ставкой купонного процента. Риски инвестора возрастают также по мере увеличения срока владения облигацией, поэтому облигации с длительными сроками обращения должны приносить их владельцам более высокий доход, соответственно иметь большую ставку купонного процента, чем облигации, выпущенные на менее короткие периоды. В целом, ориентиром для инвестора в принятии инвестиционного решения на рынке облигаций является ставка банковского процента по депозитам (сберегательным вкладам), как обеспечивающая минимальную доходность на финансовом рынке вследствие того, что размещение денежных средств на вклад или депозит в банке признается самым безопасным способом размещения средств на финансовом рынке. Соответственно, и эмитент, устанавливая величину купонного процента по выпускаемым облигациям, ориентируется на доходность, сложившуюся на финансовом рынке, и ее минимальные значения, а именно на ставки процента по депозитам (вкладам).

*Доход.* Облигации могут приносить:

- текущий доход;
- конечный доход.

Текущий доход – это начисляемый процентный доход, который владельцы облигаций получают по окончании отдельных периодов (купонных периодов) в течение срока до погашения облигаций; текущий доход по облигациям называется купонным доходом.

Конечный доход по облигации рассчитывается на момент ее погашения или продажи. В том и другом случае он определяется двумя величинами: к погашению – размером совокупного купонного дохода, который инвестор периодически получал по облигации, и дисконтным доходом (дисконтом), если купонная облигация была приобретена со скидкой от номинальной стоимости, если же облигация приобретена по цене выше номинальной стоимости, т. е. с премией, то при погашении будет получен убыток; при продаже – так же совокупным размером полученных процентов по купонам за все время владения облигацией и прибылью (или убытком), рассчитываемой как разница между ценой продажи и ценой покупки облигации (прибыль будет получена при продаже облигации по цене выше цены покупки, если же инвестор продаст облигацию по цене ниже цены покупки, то от совершенной сделки он будет иметь убыток). Конечный доход по бескупонной облигации может быть рассчитан только на момент погашения облигации как дисконтный доход.

## 1.4. Вексель

**Определение.** Вексель признан ценной бумагой Гражданским кодексом РФ (п. 2 ст. 142)<sup>1</sup>.

В соответствии со ст. 815 Гражданским кодексом РФ вексель представляет ничем не обусловленное обязательство векселедателя (по простому векселю) либо иного указанного в векселе плательщика (по переводному векселю) выплатить по наступлении предусмотренного векселем срока полученные займы денежные суммы владельцу векселя – векселедержателю. Исходя из определения, участниками вексельной сделки являются векселедатель, плательщик и векселедержатель. Векселедатель – это лицо, выписывающее (выдающее) вексель. Векселедержатель – это владелец векселя.

Вексель, согласно определению, удостоверяет право его владельца (векселедержателя) требовать от лица, принявшего на себя обязательство совершить платеж по векселю, выплатить указанную в векселе сумму при наступлении срока платежа. Удостоверяемые векселем права свидетельствуют о долговом характере отношений между участниками сделки, оформленной векселем, – отношений по поводу займа, и, соответственно, вексель – это долговая ценная бумага.

**Свойства.** Вексель имеет ряд свойств:

- во-первых, вексель – это строго формальный документ. Одно из проявлений свойства формальности состоит в необходимости соблюдения обязательных реквизитов. При составлении векселя должны строго соблюдаться все его реквизиты; отсутствие любого из обязательных реквизитов делает вексель недействительным (даже без предварительного признания этого факта со стороны суда). Такая особенность векселя имеет название «вексельной строгости». Правда, недействительность векселя является лишь относительной: недостатки формы векселя отнимают у него только «вексельную силу», но не могут препятствовать рассмотрению его в качестве долгового документа иной правовой природы, например как долговую расписку;

- во-вторых, вексель – это безусловное обязательство. Безусловность проявляется в том, что исполнение плательщиком обязательства совершить платеж по векселю не может быть ограничено никакими условиями и должно быть совершено независимо от выполнения или невыполнения договорных обязательств, связанных с выдачей или акцептом векселя. Например, плательщик не вправе выдвинуть условием возможности платежа по векселю наступление какого-либо события. То есть ни при каких обстоятельствах он не имеет права уклоняться от платежа по векселю или продлевать его срок;

---

<sup>1</sup> Выпуск и обращение векселей в Российской Федерации регулируются федеральным законом «О переводном и простом векселе» от 11.03.1997 г. № 48-ФЗ. Данный закон устанавливает действие на территории страны Постановления ЦИК и СНК СССР от 7.08.1937 г., утвердившим Положение о переводном и простом векселе. Данный документ воспроизводит Единообразный вексельный закон, установленный Вексельной конвенцией, принятой на Женевской конференции 7.06.1930 г.

- в-третьих, вексель – это абстрактное обязательство. Абстрактное – не в смысле «возникшее без всякого основания». Безосновательных обязательств не бывает. Абстрактность проявляется в отсутствии указания в векселе на основание его выдачи, на его действительность, указания на то, что послужило основой возникновения долга (например поставка товара, оказание услуг, получение денежной ссуды и др.). В силу абстрактности вексель не может обеспечиваться залогом, залогом или неустойкой;

- в-четвертых, вексель – это денежное обязательство. Предметом вексельного обязательства могут быть только деньги, а не товары или ценные бумаги.

Вексель – это ценная бумага, и, как ценной бумаге, ему свойственна обращаемость. Посредством передаточной надписи вексель легко может переходить из рук в руки, являться предметом сделок купли-продажи на финансовом рынке. Оборотоспособность векселя повышает уверенность всякого последующего владельца векселя в исполнении платежа по нему, поскольку все лица, передававшие вексель, несут солидарную ответственность за исполнение обязательства по векселю. То есть все они являются должниками по векселю и, соответственно, к любому из этих лиц владелец векселя может предъявить требование по совершению платежа.

Вексель, являясь ценной бумагой, в то же время не относится к эмиссионным ценным бумагам, соответственно, выпуск векселей не предусматривает для лица, осуществляющего выдачу векселя, – векселедателя требование проходить процедуру эмиссии ценных бумаг, включающую государственную регистрацию выпуска ценных бумаг (хотя в отношении значительной части обращающихся на российском рынке векселей может сложиться впечатление, что они практически ничем не отличаются от эмиссионных ценных бумаг: размещаются большими сериями, с заменой одного выпуска другим, на стандартных условиях, среди большого количества держателей).

Присущие векселю свойства делают его привлекательным инструментом в финансовых операциях между хозяйствующими субъектами. Прежде всего, вексель широко используется как инструмент денежных расчетов, как средство платежа. Эта способность векселя позволяет отнести его к инструментам денежного рынка. Вексель может приобретаться также с целью получения дохода: от совершения операций купли-продажи на вторичном рынке (для инвестиционных целей в основном используются банковские финансовые векселя) и дохода, начисленного по установленной векселедателем процентной ставке, тем самым, вексель может относиться и к рынку капитала.

**Виды векселя.** Существует два основных вида векселя: простой, или соло-вексель, и переводной, или тратта.

Определения каждого вида векселя можно дать на основе определения векселя, данного в Гражданском кодексе РФ. Простой вексель – это документ, содержащий простое и ничем не обусловленное обязательство векселедателя выплатить по наступлении предусмотренного векселем срока указанную в векселе сумму векселедержателю. Простой вексель есть простое обещание со стороны векселедателя, являющегося должником, совершить платеж кредитору – векселедержателю – в обусловленный срок и в установленном месте. Участни-

ками сделки, удостоверенной выдачей простого векселя, являются два лица: векселедатель (он же и плательщик) и векселедержатель.

Переводной вексель – это документ, содержащий простое и ничем не обусловленное предложение векселедателя указанному в векселе плательщику выплатить по наступлении предусмотренного векселем срока указанную в векселе сумму векселедержателю. Векселедатель переводного векселя является кредитором по отношению к плательщику и должником по отношению к векселедержателю. Перевод платежа на другое лицо называется трассированием. Таким образом, число участников сделки, оформленной переводным векселем (траттой), три: векселедатель – трассант, плательщик – трассат, первый векселедержатель – ремитент.

**Реквизиты векселя.** Вексель для признания его действительным должен быть составлен строго в соответствии с требованиями, предусмотренными Положением о переводном и простом векселе. Пункты 1 и 75 данного положения содержат следующий перечень обязательных реквизитов векселя:

1. Наименование документа – вексель (в зависимости от вида векселя должно быть указано «простой вексель» или «переводной вексель»); проставление наименования векселя называется вексельной меткой).

2. Простое и ничем не обусловленное обещание (в простом векселе) или простое и ничем не обусловленное предложение (в переводном векселе) уплатить определенную денежную сумму.

Денежная сумма, указанная в векселе, называется вексельной суммой. На вексельную сумму могут начисляться проценты. Требование векселедержателя начислить проценты на вексельную сумму будет правомерно при выполнении двух условий: процентная ставка обозначена в векселе и вексель имеет срок «по предъявлении» или «во столько-то времени от предъявления» (в векселях с другими сроками платежа это условие считается ненаписанным).

3. Наименование того, кто должен платить, т. е. плательщика. Данный реквизит указывается только в переводном векселе, в простом векселе он отсутствует.

Векселедержатель для получения письменной гарантии платежа по векселю предъявляет вексель плательщику для акцепта. Предъявление векселя к акцепту не является обязательным условием. До совершения надписи об акцепте плательщик не является обязанным по векселю лицом. Он становится таким только с момента акцепта векселя. Плательщик, акцептовавший вексель, называется акцептантом.

Согласие плательщика заплатить по векселю оформляется на лицевой стороне векселя путем обязательного проставления подписи плательщика, которая может сопровождаться словами «акцептован», «принят», «заплату» или аналогичными по смыслу.

Акцепт должен быть простым и ничем не обусловленным. Но он может быть частичным.

4. Указание срока платежа.

При обозначении срока платежа действует так называемое правило о единстве срока платежа, т. е. срок платежа по векселю устанавливается один для всей вексельной суммы.

Допускаются следующие способы обозначения срока платежа:

- по предъявлении;
- во столько-то времени от предъявления;
- во столько-то времени от составления;
- на определенный день.

В данном случае в векселе указывается конкретная дата платежа, например: «Обязуюсь оплатить 12 мая 2015 г.».

Вексельное законодательство допускает необозначение срока платежа. В этом случае вексель рассматривается как подлежащий оплате «по предъявлении».

Рассмотрим процедуру платежа по векселю.

Векселя предъявляются к оплате в день платежа или в течение двух последующих рабочих дней (речь идет о векселях с фиксированными сроками платежа, т. е. кроме векселей с оплатой «по предъявлении»).

В случае отказа от платежа по векселю векселедержатель может предъявить в суде иск с требованием об уплате по векселю ко всем обязанным по векселю лицам в порядке регресса. Но такое право векселедержатель приобретает, совершив протест векселя, т. е. получив у нотариуса официальное подтверждение факта отказа в платеже.

Общий срок для совершения по векселю протеста в неплатеже – два рабочих дня после дня, в который вексель подлежит оплате.

Если протест совершен своевременно, то наступает ответственность обязанных по векселю лиц. Ими являются векселедатель и надписатели векселя – акцептант, индоссанты, кроме совершивших оговорку «без оборота на меня», авалист (лицо, выдавшее поручительство совершить платеж по векселю в случае не совершения платежа плательщиком). Все эти лица несут солидарную ответственность перед векселедержателем. Последний имеет право предъявить иск ко всем этим лицам вместе или к каждому в отдельности, не считаясь с порядком подписей их на векселе. Оплативший вексель, в свою очередь, обращается с требованием к остальным и, получив требуемую сумму, передает уплатившему опротестованный вексель. Если векселедержатель после совершения протеста обращается с требованием к своему непосредственному предшественнику, а тот после оплаты им векселя, в свою очередь, обращается также к своему предшественнику, и т. д., вплоть до основного должника, то такой регресс называется прямым. Если же векселедержатель не соблюдает подобную последовательность при предъявлении требования платежа, то регресс имеет название «per saltum» (прыжком).

5. Указание места, в котором должен быть совершен платеж.

Вексель может подлежать оплате по месту нахождения плательщика (трассата) по переводному векселю или векселедателя по простому векселю либо в каком-то другом месте, обозначенном в нем. При отсутствии указания места платежа в переводном векселе им считается место, обозначенное рядом с на-

именованием плательщика. Если место платежа не указывается в простом векселе, то им следует считать место составления векселя.

6. Наименование того, кому или приказу кого должен быть совершен платеж, т. е. первого векселедержателя.

7. Указание даты и места составления векселя.

Дата составления играет важную роль в векселях со сроками оплаты «по предъявлении», «во столько-то времени от предъявления», «во столько-то времени от составления».

В векселе может быть не указано место его составления. Тогда он рассматривается как подписанный в месте, обозначенном рядом с наименованием векселедателя.

8. Подпись векселедателя.

В отличие от текста векселя, подпись векселедателя должна быть представлена собственноручно рукописным путем. Перед подписанием при составлении векселя юридическими лицами указывается его наименование, должность, фамилия, имя, отчество должностного лица, подписывающего вексель от имени юридического лица. Обычно вексель, выставаемый юридическим лицом, подписывается двумя лицами, визирующими денежные документы.

**Передача векселя.** Кредитор по векселю может оставить его в своей собственности и в день наступления срока платежа предъявить его к оплате. Однако он может передать вексель, соответственно удостоверяемое им право на получение указанной в векселе суммы, следующему держателю. Возможность передачи векселя вытекает из присущего ему, как ценной бумаге, свойства обращаемости. Передача векселя осуществляется с помощью передаточной надписи – индоссамент. Таким способом передаются ордерные ценные бумаги. Действие передачи векселя называется индоссированием. Лицо, совершающее индоссамент, является индоссантом, а получающее вексель по индоссаменту, – индоссатом.

Индоссирование предполагает оформление передаточной надписи на самом векселе (на оборотной стороне) или на присоединенном к нему добавочном листе – аллонже. Индоссамент выражается словами «платите приказу» или «платите вместо нас». Передаточная надпись должна собственноручно подписана индоссантом. Индоссамент может быть совершен в пользу любого лица, в том числе в пользу плательщика, независимо от того, акцептовал он вексель или нет, а также в пользу векселедателя или другого обязанного по векселю лица.

Индоссамент должен быть простым и ничем не обусловленным. Допускается только полный индоссамент. Частичный индоссамент, т. е. передача части вексельной суммы, недействителен.

Различают следующие виды индоссаментов:

- **бланковый индоссамент** – это индоссамент, не содержащий указания лица, в пользу которого он сделан, но подписанный индоссантом.

Вексель с бланковым индоссаментом передается как ценная бумага на предъявителя путем простого вручения бланка векселя. Бланковый индоссамент можно обратить в полный (именной), указав лицо, приказу которого должен быть совершен платеж;

- полный (именной) индоссамент, который предполагает указание имени или наименования индоссата;
- инкассовый (препоручительный) индоссамент – индоссамент в пользу коммерческого банка с поручением инкассировать вексель, т. е. получить по нему платеж;
- залоговый (препоручительный) индоссамент – индоссамент при передаче векселя для использования в качестве залога по ссуде в банке.

## 1.5. Акции

**Определение.** Определение акции дается в федеральном законе «О рынке ценных бумаг» (ст. 2): 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.

Определение акции можно вывести также из определений акционерного общества, которые даются в Гражданском кодексе РФ (ст. 96) и в федеральном законе «Об акционерных обществах» (ст. 2). Эти определения практически идентичны: по Гражданском кодексе РФ акционерным обществом признается общество, уставный капитал которого разделен на определенное число акций, а по федеральному закону «Об акционерных обществах» под акционерным обществом признается коммерческая организация, уставный капитал которой разделен на определенное число акций, удостоверяющих обязательственные права участников общества (акционеров) по отношению к обществу. Таким образом, акция – это ценная бумага, выпускаемая акционерным обществом, удостоверяющая обязательственные права участников общества (акционера) по отношению к обществу.

Акция, как всякая ценная бумага, удостоверяет определенные права. Исходя из объема закрепленных акциями прав, выделяют две категории акций: обыкновенные и привилегированные. Права, удостоверяемые обыкновенными акциями, отличаются от прав, предоставляемых акционерам привилегированными акциями. Что касается акций, составляющих одну категорию, то все обыкновенные акции, независимо от времени их выпуска и приобретения, удостоверяют одинаковый объем прав. Объем же прав привилегированных акций может отличаться, но только если они составляют разные типы привилегированных акций (акционерное общество может выпускать два и более типов привилегированных акций), однако привилегированные акции одного типа удостоверяют один и тот же объем прав.

**Права, удостоверяемые акцией.** Акция предоставляет ее владельцу - акционеру определенные права.

### • *Право на дивиденд*

Данное право акционера закреплено в определении акции, которое дается в федеральном законе «О рынке ценных бумаг» и в ст. 31 данного закона.

Дивиденд есть часть чистой прибыли, полученной акционерным обществом и распределяемая между акционерами пропорционально количеству, при-

надлежащих им акций. Дивиденд рассчитывается на одну акцию. На выплату дивидендов по привилегированным акциям (или отдельным их типам) могут быть направлены, кроме чистой прибыли, средства специальных фондов, предназначенных для выплаты дивидендов.

Акционерное общество имеет право принимать решение о выплате дивидендов, иначе объявлять дивиденды, по результатам деятельности общества за первый квартал, полугодие, девять месяцев финансового года – такие дивиденды еще называются промежуточными и решение о их выплате акционерное общество может принять в течение трех месяцев после окончания соответствующего периода – и (или) по результатам финансового года.

Устав акционерного общества может определять размер дивиденда, но только по привилегированным акциям.

Если устав акционерного общества не определяет размер дивиденда по привилегированным акциям, то тогда их владельцы имеют право на получение дивидендов наравне с владельцами обыкновенных акций.

Решение о выплате (объявлении) дивидендов принимается общим собранием акционеров. При этом решения о выплате (или невыплате) дивидендов, в том числе решения о размере дивиденда и форме его выплаты по акциям каждой категории (типа), принимаются общим собранием акционеров по предложению совета директоров. При этом объявленный размер дивидендов не может быть больше рекомендованного советом директоров общества.

Решением общего собрания акционеров должны быть определены не только размер дивидендов по акциям каждой категории (типа), форма их выплаты, порядок выплаты дивидендов в неденежной форме, но и дата, на которую определяются лица, имеющие право на получение дивидендов. При этом решение в части установления даты, на которую определяются лица, имеющие право на получение дивидендов, принимается только по предложению совета директоров общества. Данная дата не может быть установлена ранее 10 дней с даты принятия решения о выплате (объявлении) дивидендов и позднее 20 дней с даты принятия такого решения.

С 1 января 2014 г. действует новое требование к сроку выплаты дивидендов. Срок выплаты дивидендов номинальному держателю и профессиональному участнику рынка ценных бумаг – доверительному управляющему, которые зарегистрированы в реестре акционеров, не должен превышать 10 рабочих дней, а другим зарегистрированным в реестре акционеров лицам – 25 рабочих дней с даты, на которую определяются лица, имеющие право на получение дивидендов.

Акционерное общество не вправе принимать решение о выплате дивидендов:

- до полной оплаты всего уставного капитала общества;
- до выкупа всех акций, которые должны быть выкуплены в связи с возникновением у акционеров права требования по выкупу принадлежащих им акций;
- если на день принятия такого решения общество отвечает признакам несостоятельности (банкротства) в соответствии с законодательством Российской Федерации.



ской Федерации о несостоятельности (банкротстве) или если указанные признаки появятся у общества в результате выплаты дивидендов;

– если на день принятия такого решения стоимость чистых активов общества меньше суммы, включающей уставный капитал, резервный фонд и превышение над номинальной стоимостью определенной уставом ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций, либо станет меньше их размера в результате принятия такого решения.

Общество не вправе принимать решение (объявлять) о выплате дивидендов по обыкновенным акциям и привилегированным акциям, размер дивидендов по которым не определен, если не принято решение о выплате в полном размере дивидендов (в том числе накопленных дивидендов по кумулятивным привилегированным акциям) по всем типам привилегированных акций, размер дивидендов по которым определен уставом общества.

**• *Право на участие в управлении акционерным обществом***

Акционер имеет право на участие в управлении акционерным обществом, которое он осуществляет путем участия в общем собрании акционеров и голосования по вопросам, решаемым на собрании. Данное право акционера закреплено в ст. 31 федерального закона «Об акционерных обществах» и нашло отражение в определении акции в этом законе.

Обыкновенные акции всегда являются голосующими. Привилегированные акции предоставляют право их держателям голосовать только в случаях, предусмотренных федеральным законом «Об акционерных обществах» (ст. 32, п. 4, 5). Так закон называет вопросы, при решении которых на общем собрании акционеров право голоса представляется акционерам - держателям привилегированных акций всех типов, и вопросы, когда такое право предоставляется акционерам – держателям привилегированных акций определенного типа.

Так, акционеры – держатели привилегированных акций всех типов участвуют в голосовании при решении вопросов:

1) о реорганизации акционерного общества;

2) о ликвидации акционерного общества;

3) об обращении в Банк России с заявлением об освобождении акционерного общества от обязанности осуществлять раскрытие или предоставление информации, предусмотренной законодательством Российской Федерации о ценных бумагах.

Привилегированные акции определенного типа предоставляют право их держателям голосовать:

1) при решении вопросов о внесении изменений и дополнений в устав общества, ограничивающих права акционеров – владельцев привилегированных акций определенного типа (при решении данного вопроса принимают участие в голосовании только акционеры – держатели привилегированных этого типа акций), включая случаи:

– определения или увеличения размера дивиденда и (или) определения или увеличения ликвидационной стоимости, выплачиваемых по привилегированным акциям предыдущей очереди;

– предоставления акционерам – владельцам привилегированных акций иного типа преимуществ в очередности выплаты дивиденда и (или) ликвидационной стоимости акций.

2) акционеры – владельцы привилегированных акций определенного типа, размер дивиденда по которым определен в уставе общества (за исключением акционеров – владельцев кумулятивных привилегированных акций), имеют право участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса, начиная с собрания, следующего за годовым общим собранием акционеров, на котором независимо от причин не было принято решение о выплате дивидендов или было принято решение о неполной выплате дивидендов по привилегированным акциям этого типа. Право акционеров – владельцев привилегированных акций такого типа участвовать в общем собрании акционеров прекращается с момента первой выплаты по указанным акциям дивидендов в полном размере.

3) акционеры – владельцы кумулятивных привилегированных акций определенного типа имеют право участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции, начиная с собрания, следующего за годовым общим собранием акционеров, на котором должно было быть принято решение о выплате по этим акциям в полном размере накопленных дивидендов, если такое решение не было принято или было принято решение о неполной выплате дивидендов. Право акционеров – владельцев кумулятивных привилегированных акций определенного типа участвовать в общем собрании акционеров прекращается с момента выплаты всех накопленных по указанным акциям дивидендов в полном размере.

При голосовании по всем вопросам, решаемым на общем собрании акционеров, за исключением выборов членов совета директоров, применяется уставная система голосования, когда на одну акцию приходится один голос. Выборы совета директоров проводятся с применением кумулятивной системы голосования, когда на одну акцию приходится несколько голосов, оно соответствует числу членов избираемого совета директоров. Чтобы рассчитать число голосов, принадлежащих акционеру при кумулятивном голосовании, нужно количество голосующих акций умножить на количественный состав избираемого совета директоров общества.

**• *Право на часть имущества акционерного общества при его ликвидации***

Данное право акционера закреплено в федеральном законе «Об акционерных обществах» (ст. 31) и так же, как два других ранее рассмотренных права, нашло отражение в определении акции в этом законе.

Принять решение о ликвидации общества, в случае добровольной его ликвидации (общество может быть ликвидировано также по решению суда), может только общее собрание акционеров общества.

Имущество ликвидируемого акционерного общества, после того как полностью завершены расчеты с кредиторами общества, распределяется между акционерами в следующей очередности:

- в первую очередь осуществляются выплаты по акциям, которые должны быть выкуплены в связи с осуществлением акционерами права требования на выкуп акций;

- во вторую очередь осуществляются выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов по привилегированным акциям и определенной уставом общества ликвидационной стоимости по привилегированным акциям;

- в третью очередь осуществляется распределение имущества ликвидируемого общества между акционерами – владельцами обыкновенных акций и всех типов привилегированных акций.

Распределение имущества каждой очереди осуществляется после полного распределения имущества предыдущей очереди. Если имеющегося у общества имущества недостаточно для выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов и определенной уставом общества ликвидационной стоимости всем акционерам – владельцам привилегированных акций одного типа, то имущество распределяется между акционерами – владельцами этого типа привилегированных акций пропорционально количеству принадлежащих им акций этого типа.

У акционера, кроме перечисленных выше прав, есть и **иные права**:

- **Право требования выкупа акций** – такое право есть только у акционеров – владельцев голосующих акций только в случаях, определенных федеральным законом «Об акционерных обществах» (п. 1 ст. 75). Так, акционеры могут потребовать от акционерного общества выкупа всех или части принадлежащих им акций, если они не голосовали или голосовали против решения на общем собрании акционеров вопросов: о реорганизации общества; о совершении крупной сделки, принятие решения об одобрении которой находится в компетенции общего собрания акционеров; об обращении с заявлением о делистинге акций общества и (или) эмиссионных ценных бумаг общества, конвертируемых в его акции.

Список акционеров, имеющих право требовать выкупа обществом принадлежащих им акций, составляется на основании данных реестра акционеров общества на день составления списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров, повестка дня которого включает вопросы, голосование по которым может повлечь возникновение права требовать выкупа акций.

Выкуп акций обществом осуществляется по цене, определенной советом директоров общества, но не ниже рыночной стоимости, которая должна быть определена независимым оценщиком. Цена выкупа акций обществом в связи с вопросом об обращении с заявлением о делистинге акций общества и (или) эмиссионных ценных бумаг общества, конвертируемых в его акции, не может быть ниже их средневзвешенной цены, определенной по результатам организованных торгов за шесть месяцев, предшествующих дате принятия решения о проведении общего собрания акционеров, в повестку дня которого включен вопрос об обращении с заявлением о делистинге акций общества и (или) эмиссионных ценных бумаг общества, конвертируемых в его акции.

Цена выкупа акций указывается в сообщении о проведении общего собрания акционеров, повестка дня которого включает вопросы, голосование по которым может повлечь возникновение права требовать выкупа обществом акций.

Общество обязано информировать акционеров о наличии у них права требовать выкупа обществом принадлежащих им акций, цене и порядке осуществления выкупа.

Требование о выкупе акций акционер направляет в общество в письменной форме. В требовании он указывает свое место жительства (место нахождения) и количество акций, выкупа которых он требует. Требования акционеров о выкупе обществом принадлежащих им акций должны быть предъявлены обществу не позднее 45 дней с даты принятия соответствующего решения общим собранием акционеров. Общество обязано выкупить акции у акционеров, предъявивших требования по их выкупу, в течение 30 дней после истечения срока для предъявления требований акционерами общества по выкупу их акций.

Законодательно установлено ограничение на общую сумму средств, направляемых обществом на выкуп акций – она не может превышать 10 % стоимости чистых активов общества. В случае, если общее количество акций, в отношении которых заявлены требования о выкупе, превышает количество акций, которое может быть выкуплено обществом исходя из стоимости имущества, направляемого обществом на выкуп акций, акции выкупаются у акционеров пропорционально заявленным требованиям.

Акции, выкупленные обществом в связи с реорганизацией, погашаются при выкупе. Акции, выкупленные в связи с другими вопросами, поступают в его распоряжение. Эти акции отличаются тем, что они не предоставляют право голоса, не учитываются при подсчете голосов, по ним не начисляются дивиденды и они должны быть реализованы по цене не ниже их рыночной стоимости не позднее чем через один год со дня перехода права собственности на эти акции к обществу, в ином случае общее собрание акционеров должно принять решение об уменьшении уставного капитала общества путем погашения указанных акций.

• **Преимущественное право на приобретение дополнительно размещаемых путем подписки акций** – заключается данное право в возможности приобретения акционерами общества дополнительно размещаемых путем подписки акций в первоочередном порядке по сравнению с не акционерами общества. Тем самым акционеру предоставляется возможность сохранить свою долю в уставном капитале общества, поскольку реализовать данное право он может в количестве, пропорциональном количеству принадлежащих ему акций.

Такое право есть у акционера, если акции размещаются путем открытой подписки, если же дополнительные акции размещаются путем закрытой подписки, то тогда такое право есть у акционера только в том случае, если он голосовал против или не принимал участия в голосовании по вопросу о размещении посредством закрытой подписки акций. Если приобретателями акций, размещаемых по закрытой подписке, являются только акционеры общества, то у них преимущественного права приобретения акций не может быть.

Список лиц, имеющих преимущественное право приобретения дополнительных акций, составляется на основании данных реестра акционеров:

– на дату составления списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров, если решение об увеличении уставного капитала путем размещения дополнительных акций принято общим собранием акционеров общества;

– на дату принятия советом директоров решения об увеличении уставного капитала путем размещения дополнительных акций, если такое решение принято советом директоров (в соответствии с уставом общества).

Лица, имеющие преимущественное право приобретения дополнительных акций, уведомляются о возможности осуществления ими такого права в порядке, какой предусмотрен для сообщения о проведении общего собрания акционеров.

Уведомление должно содержать следующие сведения: количество размещаемых акций; цена размещения акций или порядок определения цены размещения (в том числе цена их размещения или порядок определения цены размещения при осуществлении преимущественного права приобретения); порядок определения количества акций, которое вправе приобрести лицо при осуществлении преимущественного права их приобретения; порядок подачи заявления в общество; срок действия преимущественного права. Срок действия преимущественного права может быть разным, а именно он должен быть:

– не менее 45 дней с момента направления им (вручения) или опубликования уведомления о возможности осуществления акционером преимущественного права, если в уведомлении содержится информация о цене размещения;

– не менее 20 дней с момента направления (вручения) или опубликования уведомления о возможности осуществления акционером преимущественного права, если предусматривается определение цены размещения акций после окончания срока действия преимущественного права;

– не менее 8 дней с момента раскрытия информации о цене размещения, если в уведомлении содержится указание на то, что цена размещения будет установлена советом директоров общества не позднее начала размещения акций.

Лицо, имеющее преимущественное право приобретения дополнительных акций, вправе полностью или частично осуществить свое преимущественное право путем подачи в общество письменного заявления о приобретении акций. Заявление должно содержать имя (наименование) подавшего его лица, указание места его жительства (места нахождения) и количества приобретаемых им ценных бумаг.

К заявлению о приобретении акций должен быть приложен документ об их оплате, если цена в уведомлении содержится информация о цене размещения.

#### **• *Право свободного распоряжения акциями***

Данное право проявляется в том, что акционер свободен в способах отчуждения своих акций. Он может их продать, обменять на другое имущество, передать по наследству, подарить, использовать в качестве залога при получении кредита в коммерческом банке и т. д. Однако в использовании данного права акционерами закрытого акционерного общества по продаже (именно при продаже) принадлежащих им акций есть одно ограничение: прежде чем продать акции кому-либо, акционер такого общества должен их предложить для покупки акционерам этого общества или самому обществу. То есть акционеры закрытого акционерного общества, или само акционерное общество при определенных условиях, имеют преимущественное право на приобретение акций, продаваемых акционером этого общества. По этой причине акции закрытого акционерного общества не могут публично обращаться, торговаться на биржевом или

внебиржевом организованном рынке, где их покупателями являются любые сторонние лица.

• **Право на информацию**

Акционеры общества вправе получать информацию о деятельности акционерного общества и знакомиться с документами, перечень которых определен ст. 89 федерального закона «Об акционерных обществах». К таким документам относятся:

- договор о создании общества;
- устав общества и внесенные в него изменения и дополнения, которые зарегистрированы в установленном порядке, решение о создании общества, документ о государственной регистрации общества;
- документы, подтверждающие права общества на имущество, находящееся на его балансе;
- внутренние документы общества;
- положение о филиале или представительстве общества;
- годовые отчеты;
- документы бухгалтерского учета;
- документы бухгалтерской отчетности;
- протоколы общих собраний акционеров (решения акционера, являющегося владельцем всех голосующих акций общества), заседаний совета директоров (наблюдательного совета) общества, ревизионной комиссии (ревизора) общества и коллегиального исполнительного органа общества (правления, дирекции);
- бюллетени для голосования, а также доверенности (копии доверенностей) на участие в общем собрании акционеров;
- отчеты независимых оценщиков;
- списки аффилированных лиц общества;
- списки лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров, и лиц, имеющих право на получение дивидендов, а также иные списки, составляемые обществом для осуществления акционерами своих прав в соответствии с требованиями федерального закона «Об акционерных обществах»;
- заключения ревизионной комиссии (ревизора) общества, аудитора общества, государственных и муниципальных органов финансового контроля;
- проспекты ценных бумаг, ежеквартальные отчеты эмитента и иные документы, содержащие информацию, подлежащую опубликованию или раскрытию иным способом в соответствии с федеральным законом «Об акционерных обществах» и другими федеральными законами;
- уведомления о заключении акционерных соглашений, направленные обществу, а также списки лиц, заключивших такие соглашения;
- судебные акты по спорам, связанным с созданием общества, управлением им или участием в нем;
- иные документы, предусмотренные федеральным законом «Об акционерных обществах», уставом общества, внутренними документами общества, решениями общего собрания акционеров, совета директоров общества, органов

управления общества, а также документы, предусмотренные правовыми актами Российской Федерации.

Эти документы должны быть предоставлены обществом в течение семи дней со дня предъявления соответствующего требования для ознакомления в помещении исполнительного органа общества. Общество обязано по требованию лиц, имеющих право доступа к документам, предоставить им копии указанных документов. Плата, взимаемая обществом за предоставление данных копий, не может превышать затраты на их изготовление.

## 1.6. Инвестиционный пай

**Характеристики инвестиционного пая.** Доля владельца в праве собственности на имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, удостоверяется ценной бумагой – инвестиционным паем. Инвестиционный пай является ценной бумагой:

- неэмиссионной;
- бездокументарной;
- именной – учет прав на инвестиционные паи осуществляется на лицевых счетах в реестре владельцев инвестиционных паев и, если это предусмотрено правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом, на счетах депо депозитариями, которым для этих целей в реестре владельцев инвестиционных паев открываются лицевые счета номинальных держателей;
- бессрочной;
- доверительной;
- рынка капитала;
- доходной;
- не имеющей номинальной стоимости;
- первичной – не допускается выпуск от инвестиционных паев производных ценных бумаг;
- рыночной – обращение инвестиционных паев возможно после завершения формирования паевого инвестиционного фонда.

**Права, удостоверяемые инвестиционным паем.** Инвестиционный пай, как всякая ценная бумага, предоставляет ее владельцу определенные права. Инвестиционный пай удостоверяет:

- право требования от управляющей компании надлежащего доверительного управления паевым инвестиционным фондом,
- право на получение денежной компенсации:
  - при прекращении договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом со всеми владельцами инвестиционных паев этого паевого инвестиционного фонда, т. е. при прекращении паевого инвестиционного фонда;
  - в связи с предъявлением к погашению инвестиционного пая в иное, помимо прекращения паевого инвестиционного фонда, время<sup>1</sup>; выплачиваемая

---

<sup>1</sup> Данное право по инвестиционным паям биржевого ПИФа принадлежит владельцу, являющемуся уполномоченным лицом.

в связи с этим денежная компенсация соразмерна приходящейся на инвестиционный пай доле в праве общей собственности на имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд; срок, в течение которого можно предъявить инвестиционный пай к погашению, зависит от типа паевого инвестиционного фонда, к которому относится инвестиционный пай.

- открытого (ОПИФ);
- интервального (ИПИФ);
- закрытого (ЗПИФ);
- биржевого (БПИФ).

Деление ПИФов на типы проводится в зависимости от наличия у владельца инвестиционных паев в период до истечения срока действия договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом права требовать от управляющей компании погашения принадлежащих ему инвестиционных паев и прекращения тем самым договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом между ним и управляющей компанией, а также от того, в какие сроки можно реализовать данное право (при его наличии). Такое право есть только у владельцев инвестиционных паев открытого и интервального ПИФов и у владельцев, являющихся уполномоченными лицами, инвестиционных паев биржевого ПИФа. При этом владелец инвестиционных паев открытого ПИФа вправе потребовать их погашения в любой рабочий день, а владелец инвестиционных паев интервального ПИФа и владелец, являющийся уполномоченным лицом, инвестиционных паев биржевого ПИФа, – в течение срока, установленного правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом (такой срок, согласно законодательству, управляющие компании должны предусмотреть не менее одного в год продолжительностью не меньше двух недель, обычно таких периодов, интервалов, два или четыре в году). Что касается закрытого паевого инвестиционного фонда, то управляющая компания, создавшая такой фонд, не несет обязательств по выкупу инвестиционных паев фонда, у их владельцев есть право по окончании срока существования фонда подать управляющей компании заявки на погашение инвестиционных паев и получить денежную компенсацию в течение определенного срока после завершения срока приема заявок.

У владельцев инвестиционных паев биржевого и закрытого паевых инвестиционных фондов есть и иные права:

- владелец инвестиционного пая биржевого ПИФа имеет право в любой рабочий день требовать от уполномоченного лица (лица, уполномоченного управляющей компанией на совершение операций с инвестиционными паями данного биржевого фонда) покупки имеющегося у него инвестиционного пая и право продать его на бирже, указанной в правилах доверительного управления паевым инвестиционным фондом, на предусмотренных такими правилами условиях;

- владелец инвестиционного пая биржевого ПИФа, являющийся уполномоченным лицом, имеет право требовать от управляющей компании при предъявлении инвестиционного пая к погашению вместо выплаты денежной компенсации выдела имущества, составляющего этот фонд (уполномоченно-



му лицу могут быть переданы ценные бумаги и (или) допущенные к организованным торгам товары, которые составляют этот фонд);

- владелец инвестиционного пая закрытого паевого инвестиционного фонда имеет право участвовать в общем собрании владельцев инвестиционных паев;

- владелец инвестиционного пая биржевого и закрытого паевых инвестиционных фондов имеет право на получение дохода, если правилами доверительного управления этим фондом предусмотрена выплата дохода от доверительного управления имуществом, составляющим этот паевой инвестиционный фонд.

## 2. РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ КАК ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

### 2.1. Место рынка ценных бумаг в структуре финансового рынка

Рынок ценных бумаг относится к финансовому рынку. Финансовый рынок – это всегда рынок капитала. Капитал – это денежные средства или вещи (имущество), владение или использование которых его владельцу приносит чистый доход в любой рыночной форме (прибыли, процентов, дивидендов и т. д.). То есть капитал – это самовозрастающая стоимость. В зависимости от того, в какой форме он представлен, вещественной или невещественной, различают действительный капитал – он существует в таких вещественных формах, как товарной, производительной и денежной, и фиктивный капитал, существующий в невещественной форме, в виде инструментов. Капитал, функционирующий в виде инструментов рынка, приносящих чистый доход, принято называть финансовым капиталом, а рынок таких инструментов – финансовым рынком.

Ценные бумаги – это инструмент финансового рынка, как представитель финансового капитала они отделены от действительного капитала, могут передаваться вместо него самого, обращаться на рынке как самостоятельный товар и приносить чистый доход. Ценная бумага удостоверяет имущественное право на действительный капитал, является его свидетельством.

Рынок ценных бумаг – это, в значительной своей части, рынок капитала, т. е. как рынок инструментов, вложение в которые позволяет получить чистый доход в любой рыночной форме, текущего начисляемого дохода и / или дохода от продажи ценных бумаг. Рынок ценных бумаг как рынок капитала называют фондовым рынком.

Однако рынок ценных бумаг – не всегда рынок капитала. Рынок ценных бумаг может быть денежным рынком. Соответственно, ценные бумаги на таком рынке будут являться ценными бумагами денежного рынка. Это будет в том случае, если ценная бумага используется как расчетно-платежный инструмент (примерами таких ценных бумаг являются чек и вексель).

Ценная бумага может относиться также к ценным бумагам товарного рынка, если она обслуживает движение товаров, выступает в качестве товарораспорядительного документа, соответственно, рынок таких ценных бумаг будет являться рынком ценных бумаг как товарного рынка. Ценными бумагами товарного рынка являются, например, простое и двойное складские свидетельства, коносамент: простое и двойное складские свидетельства предоставляют их владельцам право требовать от товарного склада, выдавшего складское свидетельство при принятии товара на складское хранение, выдачи товара по истечении срока его хранения; коносамент удостоверяет право его владельца требовать от морского перевозчика, выдавшего коносамент при принятии груза для морской перевозки, выдачи груза в порту его выгрузки.

Кроме рынка ценных бумаг, финансовый рынок включает кредитный рынок, страховой рынок, валютный рынок, рынок золота, рынок пенсионных средств. Все финансовые рынки функционируют при участии организаций, вы-

полняющих функции финансового посредничества. Рынок ценных бумаг – при посредничестве профессиональных участников рынка ценных бумаг (брокеров, дилеров, управляющих), кредитный рынок – коммерческих банков, микрофинансовых организаций, кредитных союзов, потребительских кооперативов; страховой рынок – страховых компаний; валютный рынок и рынок золота – коммерческих банков, имеющих соответствующую лицензию (на совершение валютных операций и на совершение операций с драгоценными металлами и драгоценными камнями); рынок пенсионных средств – пенсионных фондов (негосударственных пенсионных фондов); рынок инструментов коллективного инвестирования – управляющих компаний.

## 2.2. Понятие и функции рынка ценных бумаг

**Понятие рынка ценных бумаг.** Рынок ценных бумаг – это совокупность отношений между его участниками по поводу выпуска, обращения и гашения ценных бумаг.

**Функции рынка ценных бумаг.** Рынок ценных бумаг выполняет ряд функций, которые объединяют в две группы:

- общерыночные – они присущи любому рынку;
- специфические – присущи любому финансовому рынку, в том числе рынку ценных бумаг.

### *Общерыночные функции рынка ценных бумаг:*

- коммерческая – суть функции: на любом рынке можно получить доход; на рынке ценных бумаг данная функция проявляется в предоставлении возможностей получения участникам рынка чистого дохода; например, инвесторам дохода от владения ценными бумагами в виде процентов и дивидендов и курсовой прибыли от совершения операций с ценными бумагами;

- ценообразующая – суть функции: на любом рынке происходит формирование цены товара; на рынке ценных бумаг под влиянием изменяющейся рыночной конъюнктуры цены ценных бумаг находятся в постоянном движении, и рынок, обеспечивая равновесие спроса и предложения, осуществляет поиск равновесной цены; объективность цен, складывающихся на рынке, напрямую связана с общим уровнем развития национального рынка ценных бумаг, его открытостью, проработанностью законодательной базы;

- информационная – заключается в том, что рынок производит и распространяет информацию о товарах и участниках рынка; на рынке ценных бумаг информация формируется благодаря отчетам эмитентов, профессиональных участников рынка ценных бумаг, специальным аналитическим исследованиям и т. п. Информация о ценных бумагах обрабатывается и анализируется с помощью графических, фундаментальных и статистических методов. Данные анализа используются для выявления закономерностей в развитии рынка, оценки динамики рынка в перспективе. Высокая информационная прозрачность и открытость являются важными показателями уровня развития национального рынка ценных бумаг, поскольку они способствуют ликвидации таких негативных явлений как манипулирование ценами и инсайдерские сделки;

- регулирующая – рынок функционирует по правилам, вырабатываемым участниками рынка и соблюдаемыми ими на добровольной основе или утверждаемым на законодательном уровне и тогда обязательными для соблюдения. Рынок ценных бумаг является объектом государственного регулирования. Одновременно на рынке ценных бумаг существуют профессиональные сообщества – саморегулируемые организации (СРО), члены которых объединяются по профессиональным интересам. СРО следят за соблюдением их членами законодательства о ценных бумагах, регулируют их деятельность в интересах инвесторов и обеспечения справедливой, равноправной практики бизнеса на фондовом рынке;

- контрольная – суть функции: деятельность участников на рынке контролируется соответствующими органами; функции контроля на рынке ценных бумаг возложены на органы регулирования как внешние органы контроля, одновременно соблюдение законодательства о ценных бумагах профессиональными участниками рынка ценных бумаг является объектом их внутреннего контроля.

#### ***Специфические функции рынка ценных бумаг:***

- перераспределительная – финансовые рынки способствуют перераспределению свободных денежных средств из простых денежных форм в инструменты финансового капитала, в том числе и в ценные бумаги; обращение ценных бумаг направлено на перераспределение капитала между отраслями экономики, территориями и странами, компаниями и населением, государством и юридическими и физическими лицами;

- защитная (антирисковая) – рынок создает инструменты для страхования рисков потери капитала, например, из-за инфляции, инвестирование в инструменты рынка ценных бумаг позволяет получить доход выше уровня инфляции, а значит компенсировать потери от обесценения капитала; есть на рынке ценных бумаг и специальные инструменты, операции с которыми имеют целью страхование ценовых рисков и рисков потери капитала – это производные финансовые инструменты (фьючерсные, опционные и форвардные контракты); способом защиты капитала является его диверсификация, т. е. грамотное распределение инвестируемого капитала по видам ценных бумаг, отраслям экономики, включение в портфель ценных бумаг с различными сроками обращения, степенью надежности, уровнем доходности и т. д.; благодаря тому что портфель включает различные инструменты, падение стоимости одного вида ценных бумаг будет компенсироваться повышением стоимости другого.

### **2.3. Виды рынка ценных бумаг**

Рынки ценных бумаг можно классифицировать по различным признакам, и тогда каждый вид рынка ценных бумаг будет раскрывать определенную его сторону.

Различают рынки ценных бумаг:

– ***по стадиям кругооборота ценных бумаг:***

- первичный – охватывает первую стадию кругооборота ценных бумаг – выпуск; на этом рынке ценные бумаги размещаются, впервые находят своих инвесторов; эмитенты и инвесторы являются обязательными участниками первичного рынка. Именно на первичном рынке эмитенты привлекают средства, необходимые им для реализации целей, которые они ставили, планируя выпуск ценных бумаг;

- вторичный – задействует вторую стадию кругооборота ценных бумаг – обращение; обычно единственными участниками на этом рынке являются инвесторы; между ними в разных направлениях осуществляется переход ценных бумаг и денежных средств (или иного имущества). Поскольку операции на вторичном рынке ценных бумаг происходят без участия эмитента, и они не оказывают прямого влияния на положение дел эмитента, то эмитенту, по большому счету, безразлично, кому принадлежат выпущенные им ценные бумаги, главное для него – объем обязательств по ним и его возможности их исполнить. Особое значение вторичный рынок ценных бумаг имеет для инвесторов: именно на этом рынке формируются рыночные цены, ценные бумаги приобретают ликвидность, доходность, и, в зависимости от их уровня, инвесторы могут реализовать инвестиционную цель – получить прибыль.

Что касается третьей стадии кругооборота ценных бумаг – гашения, то, так сложилось, что не выделяется самостоятельный вид рынка ценных бумаг, характеризующий изъятие ценных бумаг из обращения и их уничтожение, и отношения, складывающиеся между участниками рынка, инвесторами и эмитентами, на этой стадии, обычно относят к вторичному рынку ценных бумаг.

– **по эмитентам:**

- рынок государственных и муниципальных ценных бумаг – это рынок ценных бумаг, эмитентами которых являются исполнительные органы государственной власти и местные администрации;

- рынок корпоративных ценных бумаг – эмитентами ценных бумаг, относимых к этому рынку, являются юридические лица.

– **по масштабам:**

- национальный – это рынок ценных бумаг отдельно взятой страны (государства);

- мировой – это совокупность национальных рынков и международный (межнациональный) рынок определенного вида ценных бумаг, например рынок еврооблигаций.

– **в зависимости от места торговли:**

- биржевой – местом торговли ценными бумагами является биржа; особенностью биржевого рынка является высокая степень концентрации сделок в одном месте в единицу времени; на биржевом рынке осуществляется торговля наиболее качественными ценными бумагами, поскольку чтобы быть допущенными к биржевым торгам, и особенно с прохождением процедуры листинга, их эмитент должен выполнить ряд требований;

- внебиржевой – это рынок, на котором торговля ценными бумагами осуществляется вне биржи; данный рынок отличается хаотичностью (рассредоточения) совершаемых сделок по времени и пространству.

– *по степени регулируемости (наличию твердо установленных правил торговли)*:

- организованный – это рынок, функционирующий строго по установленным, единым для всех участников рынка правилам; биржевой рынок – это всегда организованный рынок, поскольку регламентируется время и порядок проведения торгов на бирже, порядок допуска ценных бумаг к биржевым торгам, порядок допуска участников рынка к торгам и др.; внебиржевой рынок может быть тоже организованным, например рынок, осуществляемый через торговую систему;

- неорганизованный (этот рынок еще называют «уличным», «стихийным») – это рынок, правила функционирования которого или вообще не предписываются государством и тогда участники сделок договариваются самостоятельно по всем вопросам, или, если правила и установлены государством, то они намного либеральнее, чем для биржевого рынка; внебиржевой рынок по российскому законодательству может быть как организованным (внебиржевые организаторы торговли на российском финансовом и товарном рынке действуют в виде торговых систем), так и неорганизованным.

– *по способу заключаемых сделок*:

- традиционный (по-другому, присутственный, публичный или голосовой) – предполагает присутствие участников торгов в определенном месте, и торговля на таком рынке осуществляется с голоса;

- компьютеризированный (или иначе – электронный) – связь участников торгов на таком рынке осуществляется посредством компьютеров по электронным и телекоммуникационным сетям, их компьютеризированные торговые места располагаются непосредственно в офисах компаний или в дома; сегодня рынок ценных бумаг практически во всех странах – компьютеризированный.

– *по виду заключаемых сделок с ценными бумагами* (по этому признаку различают три группы рынков ценных бумаг):

– в зависимости от срока исполнения заключенных сделок:

- кассовый (или иначе рынок «спот», спотовый рынок, или рынок «кэш») – на этом рынке предполагается немедленное исполнение сделок (на биржевом рынке такой тип сделок называется «поставка против платежа»), то есть в день ее заключения (T+0, где T – день заключения сделки); допускается по кассовой сделке отсрочка платежа, но не более трех дней, или T+3; в международной практике принято расчеты осуществлять в срок, не превышающий два дня, т. е. T+2);

- срочный – это рынок, исполнение сделок на котором совершается не ранее трех дней после их заключения, обычно спустя один или несколько месяцев; рынок производных финансовых инструментов считается срочным рынком;

– в зависимости от целей инвестирования средств в ценные бумаги:

- инвестиционный (рынок прямых инвестиций) – это рынок с вложениями средств на длительный период времени, с целью, как правило, получения доступа к управлению деятельностью эмитентом (при инвестировании в акции);

- спекулятивный – инвестор, вкладывая свои средства в ценные бумаги, преследует одну цель – получить по ним доход от роста (падения) курсовой

стоимости за относительно короткий промежуток времени (или, как говорят спекулятивные инвесторы, «снять скальп с рынка»);

– в зависимости от того, за счет каких средств совершается сделка:

- наличный – это рынок, на котором сделки совершаются за счет собственных средств участника сделки;

- долговой – на этом рынке участники заключают сделки за счет средств, взятых в займы; к сделкам на долговом рынке относятся: маржинальные сделки, совершаемые частично за счет средств, предоставленных в займы клиенту брокером; сделки «репо».

– *по виду (группе отдельных видов) ценных бумаг:*

- рынок акций;
- рынок облигаций;
- вексельный рынок;
- рынок инвестиционных паев;
- рынок ипотечных ценных бумаг (включает рынок облигаций с ипотечным покрытием и ипотечных сертификатов участия) и т. п.

## 2.4. Участники рынка ценных бумаг

Участники рынка ценных бумаг представлены:

- эмитентами;
- инвесторами;
- профессиональными участниками рынка ценных бумаг;
- некредитными финансовыми организациями на рынке ценных бумаг, не являющимися профессиональными участниками рынка ценных бумаг;
- органами, регулирующими рынок.

Основными участниками рынка ценных бумаг, определяющими спрос и предложение, из которых складывается всякий рынок, являются эмитенты и инвесторы.

Эмитенты заинтересованы в привлечении капитала. Выступая потребителями капитала, они создают спрос на денежные ресурсы, и, чтобы удовлетворить этот спрос, предлагают приобрести ценные бумаги на первичном рынке. Предъявляют спрос на выпускаемые эмитентами ценные бумаги инвесторы. Осуществляя вложение своих денежных средств в ценные бумаги, они обеспечивают поставку капитала на рынок ценных бумаг. Основная цель инвестирования ими в ценные бумаги – сохранение и преумножение вложенного капитала. От соотношения спроса и предложения эмитентов и инвесторов зависит конъюнктура рынка ценных бумаг, динамика рыночных цен на ценные бумаги.

**Эмитент** – это лицо, которое от своего имени выпускает ценные бумаги и несет по ним обязательства по осуществлению прав, закрепленных ценными бумагами, перед их владельцами.

Эмитентами ценных бумаг могут быть:

- исполнительные органы государственной власти и местные администрации. Исполнительные органы государственной власти представлены федеральным органом исполнительной власти в лице Министерства финансов РФ

(оно выпускает ценные бумаги от имени Российской Федерации) и органами исполнительной власти субъектов Российской Федерации в лице администраций или правительств краев, областей, республик в составе Российской Федерации (например, эмитентом государственных облигаций Иркутской области является Правительство области). Местные администрации городов, кроме Москвы, Санкт-Петербурга, Севастополя и районов выпускают ценные бумаги от имени муниципальных образований;

- юридические лица, созданные как коммерческие организации (в любой организационно-правовой форме: хозяйственные товарищества; хозяйственные общества – акционерные общества, общества с ограниченной и дополнительной ответственностью; производственные кооперативы; государственные и муниципальные унитарные предприятия), так и некоммерческие организации (потребительские кооперативы, учреждения, ассоциации и союзы и др.).

Что касается физических лиц, то обычно их не выделяют в отдельную группу эмитентов, поскольку они могут выпускать лишь отдельные виды ценных бумаг – векселя и закладные, и объем рынка ценных бумаг, выпускаемых ими, крайне незначителен и не оказывает какого-либо влияния на состояние и динамику всего рынка ценных бумаг.

Представленные эмитенты ценных бумаг даны по их статусу. Также делят эмитентов исходя из направлений их профессиональной деятельности: эмитенты реального сектора экономики и финансовые организации. К первой группе эмитентов относятся промышленные, сельскохозяйственные, транспортные, торговые организации, организации отрасли связи и информации. Вторую группу эмитентов составляют кредитные организации, прежде всего коммерческие банки, страховые организации, пенсионные фонды, инвестиционные фонды, профессиональные участники рынка ценных бумаг. Отличительной чертой эмитентов второй группы является то, что выпускают они ценные бумаги не только для формирования и увеличения уставного капитала, но и для привлечения средств, в том числе для вложения в финансовые активы, эмитенты этой группы являются еще и крупнейшими инвесторами на рынке ценных бумаг.

**Инвестор** – это лицо, приобретающее ценные бумаги на праве собственности или ином вещном праве. Инвестор может являться владельцем (собственником) ценных бумаг (если он приобретает ценные бумаги на праве собственности), так и их обладателем по договору займа, или договору доверительного управления ценными бумагами, или депозитарному договору на оказание услуг по хранению и / или учету прав на ценные бумаги и т. д. (если он приобретает ценные бумаги на ином вещном праве).

Различают инвесторов, прежде всего, по статусу:

- исполнительные органы государственной власти и местные администрации;

- юридические лица; они, как и эмитенты, в свою очередь, делятся на коммерческие и некоммерческие организации (а внутри каждой группы – по организационно-правовой форме), а также в зависимости от того является ли для них инвестиционная деятельность на финансовом рынке, а именно формирование инвестиционных ресурсов и их размещение, специализированной или



нет – на институциональных и корпоративных инвесторов (для корпоративных инвесторов такая деятельность не является специализированной: при осуществлении операций на финансовых рынках они преследуют стратегические цели, а также цели размещения временно свободных ликвидных активов; институциональные же инвесторы специализируются на деятельности на финансовых рынках; институциональными инвесторами являются коммерческие банки, страховые организации, пенсионные фонды, профессиональные участники рынка ценных бумаг – брокеры, дилеры, доверительные управляющие, управляющие компании на рынке ценных бумаг и др.);

- физические лица (или частные инвесторы).

По стратегии вложений разделяют стратегических и портфельных инвесторов. Стратегические инвесторы работают, прежде всего, с акциями; вкладывая свой капитал в ценные бумаги хозяйствующего субъекта, они стремятся получить контроль над ним, активно влиять на процессы управления этим субъектом. Портфельные инвесторы не стремятся к контролю над собственностью. Основная цель инвестирования ими в ценные бумаги – получение доходов по ценным бумагам: начисляемого дохода, процентного или дивидендного, и / или в виде разницы рыночной (курсовой) стоимости ценных бумаг, положительной или отрицательной.

В зависимости от тактики поведения на рынке принято делить инвесторов на консервативных, умеренно агрессивных и агрессивных. Консервативные инвесторы стремятся обеспечить надежность вложения капитала и минимизировать риск. Умеренно агрессивные инвесторы более склонны к риску. Они ставят цель – обеспечить как безопасность вложений, так и доходность ценных бумаг, т. е. прирост капитала. Агрессивные инвесторы настроены на быстрое получение высокого дохода по ценным бумагам и поэтому пренебрегают рисками при вложении в них средств.

Взаимодействие эмитентов и инвесторов на рынке ценных бумаг осуществляется через организации – **профессиональные участники рынка ценных бумаг**. Такое название они получили потому, что оказание ими услуг на рынке ценных бумаг осуществляется на профессиональной основе, является для них специализированным, преимущественным видом деятельности, основой их бизнеса, то есть доход от такой деятельности выступает основным источником их совокупного дохода. Чтобы можно было оказывать такого рода услуги на рынке ценных бумаг, нужны не только специальные знания (они подтверждаются квалификационными аттестатами у специалистов и руководителей организации и ее подразделений), опыт работы, в значительных объемах первоначальный капитал, но и следует получить разрешение – лицензию – от государства и находиться под его строгим контролем. Эмитентам, чтобы привлечь капитал на рынке ценных бумаг, и инвесторам для вложения капитала в ценные бумаги наличие такого разрешения не требуется.

Осуществляют свою деятельность профессиональные участники рынка ценных бумаг на основе законодательства в сфере рынка ценных бумаг, прежде всего федерального закона «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ. В соответствии с данным федеральным законом (ст. 2) профессио-

нальные участники рынка ценных бумаг – это юридические лица, которые осуществляют виды деятельности, указанные в гл. 2 закона. В данной главе закона рассматриваются виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (сама гл. 2 называется «Виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг»), отсюда профессиональные участники рынка ценных бумаг – это юридические лица, которые осуществляют профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг.

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» называет следующие виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг:

- брокерская деятельность;
- дилерская деятельность;
- деятельность по управлению ценными бумагами;
- депозитарная деятельность;
- деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг<sup>1</sup>.

Учитывая, что каждому виду профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг соответствует свой профессиональный участник рынка ценных бумаг то, соответственно, на российском рынке ценных бумаг существуют следующие профессиональные участники рынка ценных бумаг:

- брокером – профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий брокерскую деятельность;
- дилер – профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий дилерскую деятельность;
- управляющий – профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по управлению ценными бумагами;
- депозитарий – профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий депозитарную деятельность;
- регистратором – профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг.

Виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг можно объединить в два **направления**.

Первое направление – **фондовое посредничество** – включает брокерскую, дилерскую деятельность, деятельность по управлению ценными бумагами. Профессиональные участники рынка ценных бумаг, осуществляющие эти виды деятельности, являются фондовыми (финансовыми) посредниками; они сводят вместе покупателей и продавцов, посредничают в перемещении капиталов от одних экономических субъектов к другим.

Фондовыми (финансовыми) посредниками являются:

- брокеры – фондовые посредники, которые при заключении сделок сами в них не участвуют своим капиталом. Не использование брокером своего капи-

---

<sup>1</sup> С 1 января 2013 г. не является видом профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг деятельность по определению взаимных обязательств (клиринговая деятельность), а с 1 января 2014 г. – деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг и / или фондовой биржи.

тала в совершаемых с его участием сделках – основная особенность его деятельности. Это закреплено в определении осуществляемой брокером деятельности: под брокерской деятельностью признается деятельность по совершению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами и (или) по заключению договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, по поручению клиента от имени и за счет клиента (в том числе эмитента эмиссионных ценных бумаг при их размещении) или от своего имени и за счет клиента на основании возмездных договоров с клиентом (ст. 3, п. 1 федерального закона «О рынке ценных бумаг»);

- дилеры – фондовые посредники, участвующие в сделках своим капиталом. Дилер, в отличие от брокера, всегда при совершении сделок использует свой капитал. Но это не единственная особенность его деятельности, что можно заметить, познакомившись с определением дилерской деятельности, которое дается в федеральном законе «О рынке ценных бумаг» (ст. 4): под 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;

- управляющие – организации, распоряжающиеся полученными в доверительное управление ценными бумагами и денежными средствами в интересах их владельцев. Доверительное управление имуществом составляет содержание деятельности управляющего. Это нашло отражение в определении деятельности данного профессионального участника рынка ценных бумаг: под деятельностью по управлению ценными бумагами признается деятельность по доверительному управлению ценными бумагами, денежными средствами, предназначенными для совершения сделок с ценными бумагами и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами (ст. 5 федерального закона «О рынке ценных бумаг»).

Второе направление – **деятельность учетных институтов** – объединяет депозитарную деятельность и деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг. К учетным институтам на рынке ценных бумаг относятся:

- депозитарии – организации, оказывающие услуги по хранению, движению и переходу прав на ценные бумаги. Перечисленные услуги депозитария закреплены в определении осуществляемой им деятельности: депозитарной деятельностью признается оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и / или учету и переходу прав на ценные бумаги (ст. 7 федерального закона «О рынке ценных бумаг»);

- регистраторы – организации, осуществляющие учет прав и переход прав на ценные бумаги, составляющие реестры владельцев ценных бумаг. То, что перечисленные функции составляют содержание деятельности регистратора, подтверждают определения деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг и реестра владельцев ценных бумаг. Согласно ст. 8 федерального закона «О рынке ценных бумаг» деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг признаются сбор, фиксация, обработка, хранение данных, со-

ставляющих реестр владельцев ценных бумаг, и предоставление информации из реестра владельцев ценных бумаг. Реестр владельцев ценных бумаг – это формируемая на определенный момент времени система записей о лицах, которым открыты лицевые счета, записей о ценных бумагах, учитываемых на указанных счетах, записей об обременении ценных бумаг и иных записей в соответствии с законодательством Российской Федерации.

Одним из важных вопросов для профессиональных участников рынка ценных бумаг является: может ли одно юридическое лицо осуществлять разные виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг? Чтобы ответить на него, обратимся к федеральному закону «О рынке ценных бумаг» (ст. 10). В нем указывается:

- осуществление деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг не допускает ее совмещения с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;

- ограничения на совмещение видов деятельности и операций с финансовыми инструментами на рынке устанавливает Банк России.

В настоящее время такие ограничения установлены:

- Положением об особенностях и ограничениях совмещения брокерской, дилерской деятельности и деятельности по доверительному управлению ценными бумагами с операциями по централизованному клирингу, депозитарному и расчетному обслуживанию (утверждено постановлением ФКЦБ России от 20.01.1998 г. № 3, далее – Положение № 3);

- Положением о лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (утверждено приказом ФСФР от 20.07.2010 г. № 10-49/пз-н, далее – Положение № 10-49/пз-н);

- федеральным законом «Об инвестиционных фондах» от 29.11.2001 г. № 156-ФЗ.

Обратимся к указанным документам.

Положение № 10-49/пз-н допускает совмещение брокерской деятельности, дилерской деятельности, деятельности по управлению ценными бумагами и депозитарной деятельности<sup>1</sup>.

Положение № 3 накладывает следующее ограничение: профессиональный участник рынка ценных бумаг, который совмещает на рынке ценных бумаг депозитарную деятельность с брокерской деятельностью и / или дилерской деятельностью и / или с деятельностью по управлению ценными бумагами (депозитарий, который совмещает депозитарную деятельность с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, называется кастодиальным), не может выполнять операции расчетного депозитария, т. е. осуществлять расчеты по ценным бумагам по результатам клиринга и проведение всех

---

<sup>1</sup> До внесения изменений в данный документ приказом ФСФР России от 23.07.2013 г. № 13-60/пз-н допускалось совмещение: клиринговой деятельности и депозитарной деятельности; деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг и клиринговой деятельности. Еще ранее, до принятия постановления ФКЦБ России от 5.02.2003 г. № 03-5 /пс, допускалось также совмещение деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг и клиринговой деятельности.

операций по счетам депо участников рынка ценных бумаг, при исполнении сделок, совершенных через организаторов торговли.

Согласно федеральному закону «Об инвестиционных фондах» деятельность по управлению ценными бумагами не может совмещаться с брокерской деятельностью и / или дилерской деятельностью и / или депозитарной деятельностью, в случае если деятельность по управлению ценными бумагами совмещается с деятельностью по управлению (доверительному управлению) активами акционерного инвестиционного фонда и доверительному управлению паевым инвестиционным фондом.

Установление ограничений на совмещение отдельных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг оправданно и вызвано необходимостью минимизировать риски и предотвратить конфликт интересов, которые могут возникнуть у профессионального участника при осуществлении нескольких видов деятельности на рынке ценных бумаг, и, в конечном счете, имеет целью поддержание стабильности рынка ценных бумаг.

Учетные институты входят в состав *некредитных финансовых организаций, осуществляющих организационно-техническое обслуживание операций с ценными бумагами*. Помимо учетных институтов к ним относятся:

- клиринговые организации – организации, осуществляющие определение взаимных обязательств между контрагентами сделок и их зачет по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним; согласно федеральному закону «О клиринге и клиринговой деятельности» (ст. 2), клиринговая деятельность – это деятельность по определению подлежащих исполнению обязательств, возникших из договоров, в том числе в результате осуществления неттинга обязательств, и подготовка документов (информации), являющихся основанием прекращения и (или) исполнения таких обязательств;

- специализированные депозитарии инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов – осуществляют деятельность по учету и хранению имущества (активов), контролю за распоряжением этим имуществом (активами), например специализированный депозитарий инвестиционного фонда осуществляет учет и хранение имущества, принадлежащего акционерному инвестиционному фонду, контроль за деятельностью акционерного инвестиционного фонда или управляющей компании акционерного инвестиционного фонда; специализированный депозитарий паевого инвестиционного фонда осуществляет учет и хранение имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, а также контроль за деятельностью управляющей компании паевого инвестиционного фонда (ст. 42, 43 федерального закона «Об инвестиционных фондах»); специализированный депозитарий негосударственного пенсионного фонда осуществляет оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и (или) учету и переходу прав на ценные бумаги, в которые размещены средства пенсионных резервов и средства пенсионных накоплений, а также ежедневный контроль за соблюдением негосударственными пенсионными фондами и управляющими компаниями ограничений на размещение средств пенсионных резервов и инвестирование средств пенсионных накоплений, правил размещения средств пенсионных резервов и требований по

инвестированию средств пенсионных накоплений, состава и структуры пенсионных резервов и пенсионных накоплений, которые установлены законодательными и другими нормативными правовыми актами, а также инвестиционными декларациями управляющих компаний (ст. 26 федерального закона «О негосударственных пенсионных фондах»);

- организаторы торговли (биржи и торговые системы) – лица, оказывающие услуги по проведению организованных торгов на товарном и (или) финансовом рынках; под организованными торгами понимаются торги, проводимые на регулярной основе по установленным правилам, предусматривающим порядок допуска лиц к участию в торгах для заключения ими договоров купли-продажи товаров, ценных бумаг, иностранной валюты, договоров репо и договоров, являющихся производными финансовыми инструментами (ст. 2, п. 1 федерального закона «Об организованных торгах»).

К некредитным финансовым организациям на рынке ценных бумаг относятся также управляющие компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов. Управляющие компании осуществляют деятельность по доверительному управлению активами акционерных инвестиционных фондов, управлению паевыми инвестиционными фондами, доверительному управлению средствами пенсионных резервов и средствами пенсионных накоплений негосударственных пенсионных фондов, и иными активами. Управляющие компании относятся к фондовым (финансовым) посредникам.

Таким образом, *некредитными финансовыми организациями на рынке ценных бумаг* являются:

- профессиональные участники рынка ценных бумаг;
- клиринговые организации;
- специализированные депозитарии инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов;
- управляющие компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов;
- организаторы торговли (биржи и торговые системы).

## **2.5. Лицензии на осуществление деятельности на рынке ценных бумаг**

Все виды деятельности на рынке ценных бумаг, в том числе профессиональная деятельность, осуществляются только на основании специального разрешения – лицензии. Лицензирование деятельности на рынке ценных бумаг является способом контроля государства за соблюдением требований законодательства, предъявляемых к экономико-правовому и организационному статусу юридических лиц, осуществляющих такого рода деятельность, с целью защиты прав и интересов всех участников рынка ценных бумаг, создания условий для стабильного его функционирования.

Лицензирующим органом на рынке ценных бумаг является Банк России.

Дают право осуществлять деятельность на рынке ценных бумаг следующие виды лицензий:

*– лицензии на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг:*

- лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг – данный вид лицензии следует получать на каждый вид профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, за исключением деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг;

- лицензия на осуществление деятельности по ведению реестра – дает право осуществлять деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг;

*– лицензии на осуществление видов деятельности на рынке ценных бумаг, за исключением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг:*

- лицензия на осуществление клиринговой деятельности – выдается клиринговой организации;

- лицензия управляющей компании – выдается на осуществление деятельности по управлению активами инвестиционных фондов, управлению паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами;

- лицензия специализированного депозитария – дает право осуществлять деятельность специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов;

- лицензия биржи – выдается организатору торговли, действующему в качестве биржи;

- лицензия торговой системы – выдается организатору торговли, действующему в качестве торговой системы (внебиржевого организатора торговли). Все виды лицензий на рынке ценных бумаг предусмотрены соответствующими федеральными законами:

- лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг и лицензия на осуществление деятельности по ведению реестра – федеральным законом «О рынке ценных бумаг» (ст. 39);

- лицензия на осуществление клиринговой деятельности – федеральным законом «О клиринге и клиринговой деятельности» (ст. 2);

- лицензия управляющей компании и лицензия специализированного депозитария – федеральным законом «Об инвестиционных фондах» (ст. 60.1);

- лицензия биржи и лицензия торговой системы – федеральным законом «Об организованных торгах» (ст. 2, ч. 1, п. 6).

Лицензия на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг может быть выдана юридическому лицу или государственной корпорации (если ей право осуществлять профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг предоставлено федеральным законом, на основании которого она создана). Организационно-правовая форма профессионального участника рынка ценных бумаг – юридического лица в настоящее время не регламентируется.

За предоставление лицензии на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг соискатель лицензии платит государственную пошлину в размере 20 тыс. р. Государственная пошлина уплачивается до подачи соискателем лицензии заявления о выдаче лицензии.

Лицензия выдается без ограничения срока действия. Действие лицензии может быть приостановлено на срок до шести месяцев в случае неоднократного нарушения в течение одного года профессиональным участником рынка ценных бумаг законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, в том числе нормативных документов Банка России. А также лицензия может быть аннулирована по основаниям, установленным законодательством.



### 3. ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЕ УЧАСТНИКИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ КАК НЕКРЕДИТНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ

#### 3.1. Брокеры

**Определение.** Брокер – это профессиональный участник рынка ценных бумаг, занимающийся брокерской деятельностью. Под брокерской деятельностью понимается деятельность по совершению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами и (или) по заключению договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, от имени и за счет клиента (в том числе эмитента эмиссионных ценных бумаг при их размещении) или от своего имени и за счет клиента на основании возмездных договоров с клиентом (ст. 3 федерального закона «О рынке ценных бумаг»).

**Виды брокеров.** Брокер осуществляет деятельность, заключив с клиентом договор на брокерское обслуживание. Договор на брокерское обслуживание может быть заключен как договор комиссии, договор поручения или агентский договор.

По договору комиссии одна сторона (комиссионер) обязуется по поручению другой стороны (комитента) за вознаграждение совершить одну или несколько сделок от своего имени, но за счет и в интересах комитента. Брокер, заключивший с клиентом договор на брокерское обслуживание как договор комиссии, выступает в качестве *брокера – комиссионера*. Сделку с третьим лицом он заключает от своего имени, следовательно, он и приобретает все права и обязанности по сделке (даже если клиент – комитент и назван в сделке).

По договору поручения одна сторона (поверенный) обязуется совершить от имени и за счет другой стороны (доверителя) определенные юридические действия, прежде всего сделки купли-продажи ценных бумаг. Брокер, заключивший с клиентом договор на брокерское обслуживание как договор поручения, выступает в качестве *брокера – поверенного*. Он имеет право заключать сделки для доверителя (клиента) на основе выданной им доверенности. Стороной по сделке является клиент, и именно у него возникают соответствующие права и обязанности.

Согласно агентскому договору одна сторона – *брокер – агент* – обязуется за вознаграждение совершать по поручению другой стороны – принципала – юридические и иные действия от своего имени, но за счет принципала, либо от имени и за счет принципала. В зависимости от того, от чьего имени совершается действие (сделка), от имени агента или принципала, агентский договор (такой договор может называться так же договором агентирования) принимает вид договора поручения или договора комиссии. То есть агентский договор представляет собой комбинацию в одном договоре сразу двух договоров – договора поручения или договора комиссии.

Различают также брокеров в зависимости от того имеют ли они право исполнять поручения клиентов самостоятельно или для исполнения поручений своих клиентов должны привлекать других брокеров, являющихся участниками

торгов. Брокеры, которые не вправе самостоятельно исполнять поручения своих клиентов, называются *клиентскими брокерами*. Для них установлен минимальный размер собственных средств в размере 3 млн р., в отличие от брокеров, которые вправе совершать сделки с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами за счет клиентов без привлечения другого брокера, для них минимальный размер собственных средств установлен в размере 35 млн р.

**Договор на брокерское обслуживание.** Договор на брокерское обслуживание может предусматривать:

1. Срок действия: он может быть заключен на определенный срок или быть бессрочным.

Указание срока действия поручения имеет значение на случай, когда клиент захочет отменить свое поручение. По общему правилу: если указан срок в договоре, клиент вправе в любое время отказаться от поручения, и в этом случае брокер имеет право требовать возмещения убытков, которые он понесет вследствие отмены поручения. Если договор не содержит срока действия – это означает, что отношения по договору носят долговременный, постоянный характер, – то клиент должен уведомить брокера о прекращении договора не позднее, чем за 30 дней (этот срок можно увеличить по соглашению сторон), и обязан ему выплатить вознаграждения за сделки, совершенные до прекращения договора, и возместить понесенные до этого времени им расходы;

2. Указание территории (т. е. биржи или торговой системы) исполнения обязательства;

3. Обязательство клиента не вступать в аналогичный договор с другими брокерами;

4. Указание размера вознаграждения.

Договор на брокерское обслуживание – всегда возмездный. Если размер вознаграждения договором на брокерское обслуживание не оговаривается, то оно определяется, как предусматривает Гражданский кодекс РФ (п. 3 ст. 424), исходя из цены, которая при сравнимых обстоятельствах обычно взимается за аналогичные услуги. Помимо вознаграждения клиент обязан возместить все расходы, связанные с исполнением поручения (на рекламу, инвестиционный анализ и др.), кроме расходов по хранению ценных бумаг, находящихся у брокера: они подлежат возмещению, если это прямо предусмотрено договором. Возмещению подлежат только те расходы, которые являлись необходимыми для обеспечения исполнения договора.

5. Обязательство хранить денежные средства, переданные брокеру для совершения сделок с ценными бумагами и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, а также денежные средства, полученные брокером по таким сделкам и (или) таким договорам. Такое обязательство брокер может принять на себя только в том случае, если он не является так называемым клиентским брокером, действует как комиссионер, и при этом такое обязательство брокера должно быть предусмотрено договором на брокерское обслуживание.

Денежные средства клиентов брокера и самого брокера должны находиться в кредитной организации, причем на разных счетах: денежные средства брокера – на собственном банковском счете брокера, денежные средства клиентов брокера – на специальном брокерском счете.

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

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

Такое право возникает у брокера – комиссионера, не являющегося клиентским брокером, только если оно предусмотрено договором о брокерском обслуживании – договором комиссии. Договор должен устанавливать порядок распределения прибыли, полученной в результате использования указанных средств. Однако брокеру запрещается гарантировать или давать обещания клиенту в отношении доходов от инвестирования хранимых им денежных средств.

При использовании в своих интересах денежных средств клиента брокер должен гарантировать клиенту исполнение его поручений за счет указанных денежных средств или их возврат по требованию клиента. Требование клиента по возврату денежных средств брокер обязан исполнить в сроки, предусмотренные договором о брокерском обслуживании, но не позднее рабочего дня, следующего за днем получения требования клиента о возврате денежных средств. При этом брокер вправе уменьшить сумму денежных средств, включая иностранную валюту, подлежащую возврату клиенту, на сумму денежных требований брокера к этому клиенту, включая денежные требования, связанные с договором на брокерское обслуживание.

Денежные средства клиентов, предоставивших право их использования брокеру в его интересах, должны находиться на специальном брокерском счете, отдельном от специального брокерского счета, на котором находятся денежные средства клиентов, не предоставивших брокеру такого права. Денежные средства клиентов, предоставивших брокеру право их использования, могут зачисляться брокером на его собственный банковский счет. Эти требования не распространяются на кредитные организации.

Информацию о возможности и условиях использования брокером в собственных интересах денежных средств клиента, о возникающих в этой связи рисках, в том числе связанных с возможностью зачисления указанных денежных средств на собственный счет брокера, а также о возмездности или безвозмездности использования брокером денежных средств клиентов брокер должен предоставить клиенту при заключении с ним договора о брокерском обслуживании. Факт ознакомления клиента с информацией должен быть подтвержден подписью клиента в договоре.

7. Возможность (обязанность) передоверия исполнения поручения клиента (заключение договора субкомиссии).

Клиентский брокер обязан в договоре предусмотреть исполнение поручение клиента другим брокером. Что касается брокера, не являющегося клиентским брокером, то он обычно лично исполняет поручения клиентов. Но, если договор это предусматривает, он может передоверить совершение сделки другому брокеру. Есть условие, которое дает возможность брокеру передоверить совершение сделки, даже если это не оговорено в договоре: когда он принужден к этому в силу сложившихся обстоятельств. В этом случае для охраны интересов клиента передоверие возможно, но при обязательном последующем его уведомлении.

8. Возможность отступления от условий договора.

Такое отступление целесообразно, если это необходимо в интересах клиента, и при условии предварительного запроса брокером клиента о таком отступлении. При этом имеются в виду отступления, относящиеся к отдельным условиям сделки, но не к существу поручения. Так, будет считаться, что брокер изменил само поручение, если он вместо акций одного эмитента купил акции совсем другого эмитента.

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

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

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

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

### 3.2. Дилеры

**Определение.** Профессиональный участник рынка ценных бумаг – *дилер* осуществляет дилерскую деятельность. Под 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 ценам, объявленным лицом, осуществляющим такую деятельность.

**Особенности деятельности дилера.** Отличительными особенностями дилерской деятельности на рынке ценных бумаг являются:

1) дилер всегда совершает сделки с ценными бумагами только за свой счет и от своего имени по объявляемым им ценам.

Покупка-продажа ценных бумаг за свой счет, т. е. в собственных интересах, не является операцией, присущей исключительно дилеру, – такие операции может совершать любое лицо, юридическое и физическое, действуя как

инвестор. Но дилер, в отличие от других участников рынка, совершает такие операции по объявляемым им ценам, и получил он право выставлять публичные котировки на покупку и / или продажу ценных бумаг, т. е. объявлять котировки (цены), именно благодаря тому, что стал дилером.

Поскольку котировки ценных бумаг носят публичный характер, они подпадают под определение оферты (публичной оферты), которое дается в п. 2 ст. 437 Гражданского кодекса РФ, как «содержащее все существенные условия договора предложение, из которого усматривается воля лица, делающего предложение, заключить договор на указанных в предложении условиях с любым, кто отзовется». Данное предложение может содержаться в рекламе или подаваться иным образом и адресуется неопределенному кругу лиц. Договор, заключаемый между дилером и клиентом, может быть отнесен к публичному договору, порядок и условия его заключения предусматриваются в ст. 426 Гражданского кодекса РФ.

В числе существенных, т. е. обязательных, условий договора купли-продажи ценных бумаг, заключаемого дилером с клиентом, федеральный закон «О рынке ценных бумаг» предусматривает лишь одно – объявление цены покупки и / или продажи определенных ценных бумаг. Однако по своему усмотрению дилер вправе объявить и иные существенные условия договора купли-продажи ценных бумаг: минимальное и максимальное количество покупаемых и / или продаваемых ценных бумаг (так называемый лот), а также срок, в течение которого действуют объявленные цены. Дилер может добавлять какие-то дополнительные условия: срок поставки ценных бумаг; срок оплаты договора купли-продажи; форма и валюта оплаты и др. Установленный порядок объявления дилером существенных (и дополнительных) условий договора следует рассматривать в качестве стремления законодателя обезопасить дилера от неблагоприятных изменений рыночной стоимости ценных бумаг, предлагаемых им к покупке или продаже. Такие изменения, в зависимости от общей конъюнктуры цен, складывающейся на фондовом рынке, возможны в течение короткого промежутка времени, и с ними связаны финансовые риски дилера. Доход дилера состоит из разницы цен покупки и продажи ценных бумаг. Поэтому он вынужден постоянно контролировать и учитывать меняющуюся конъюнктуру рынка.

При отсутствии в объявлении указания на иные существенные условия клиент имеет право потребовать заключения договора на условиях, предложенных им, а дилер не имеет право отказаться.

2) дилер обязан совершать сделки с ценными бумагами по объявленным им ценам

В случае уклонения дилера от заключения договора клиент вправе в судебном порядке предъявить дилеру требование о принудительном заключении такого договора и / или о возмещении причиненных клиенту убытков из-за невозможности заключения договора в положенный срок.

Общие черты деятельности дилера и брокера на рынке проявляются в том, что отдельные правила осуществления брокерской деятельности на рынке ценных бумаг являются общими и для дилерской деятельности. Это ка-

сается добросовестности исполнения обязательств по договорам купли-продажи ценных бумаг; доведения до сведения клиентов и контрагентов всей необходимой информации, связанной с исполнением обязательств по договору купли-продажи ценных бумаг; запрета на осуществление манипулирования ценами на рынке ценных бумаг; приоритетности исполнения поручений клиентов по сравнению с дилерскими операциями (при совмещении дилерской деятельности с брокерской); раскрытия информации об операциях с ценными бумагами; поведения в случае возникновения конфликта интересов с клиентом; возможности выступать в качестве финансового консультанта и андеррайтера при размещении ценных бумаг.

3) дилером может быть только юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией, а также государственная корпорация, если для такой корпорации возможность осуществления дилерской деятельности установлена федеральным законом, на основании которого она создана.

4) дилеры могут выступать в качестве маркет-мейкеров на организованном рынке ценных бумаг. В соответствии с федеральным законом «Об организованных торгах» маркет-мейкер на рынке ценных бумаг может быть определен как участник торгов, который принимает на себя обязательства по поддержанию цен, спроса, предложения и (или) объема торгов ценными бумагами на условиях, установленных договором, заключенным с организатором торговли. Маркет-мейкер при исполнении своих обязательств может совершать сделки только от своего имени и за свой счет либо от своего имени и за счет клиента при наличии соответствующих поручений клиента. Договор на выполнение дилером функций маркет-мейкера – обычно двусторонний (между организатором торговли и дилером), но он может быть и трехсторонним (договор заключается также и с эмитентом). Маркет-мейкер специализируется на определенных ценных бумагах, особым образом организует их рынок: поддерживает ликвидность (торгуемость), определяет текущие цены на конкретную ценную бумагу в зависимости от складывающегося спроса и предложения на нее, определяет стандартные партии сделок (лоты) и т. п., т. е. выступает как специалист рынка этой ценной бумаги. Благодаря деятельности маркет-мейкеров повышается в целом ликвидность рынка ценных бумаг, обеспечивается его непрерывность, создаются условия для роста доверия инвесторов к рынку. Именно деятельность дилеров как маркет-мейкеров (она называется маркет-мейкингом) составляет основное содержание дилерской деятельности на рынке ценных бумаг.

Масштаб деятельности дилеров – маркет-мейкеров значительно больше, чем у обычных дилеров и брокеров. Маркет-мейкеры – это обычно крупные компании с солидным собственным капиталом, необходимым им для поддержания ликвидности рынка, т. е. они должны обладать достаточным собственным портфелем ценных бумаг, с тем чтобы в случае повышенного спроса на ценную бумагу быть способным предложить ее рынку и продать часть портфеля, или в моменты повышенного предложения ценных бумаг выкупить их с рынка.

За деятельностью маркет-мейкеров на российском рынке осуществляется ежедневный контроль по следующим показателям:

- спрэд двусторонней котировки;

- объем двусторонней котировки;
- максимальный объем сделок, заключенных на основании двусторонних котировок, по достижении которого маркет-мейкер освобождается от обязанности по поддержанию двусторонних котировок или обязан принять обязательства по выставлению только заявок на покупку или только заявок на продажу;
- период времени, в течение которого маркет-мейкер имеет право не подавать заявки в рамках исполнения своих обязательств.

### 3.3. Управляющие

**Определение.** Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по управлению ценными бумагами, именуется *управляющим*. Деятельность по управлению ценными бумагами относится к индивидуальному доверительному управлению.

Под деятельностью по управлению ценными бумагами признается деятельность по доверительному управлению ценными бумагами, денежными средствами, предназначенными для совершения сделок с ценными бумагами и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами (ст. 5 федерального закона «О рынке ценных бумаг»).

**Особенности деятельности управляющего.** Особенности деятельности по управлению ценными бумагами являются:

1) разное число участников, вовлеченных в деятельность по управлению ценными бумагами. Это или два лица – управляющий и учредитель управления или три лица – управляющий, учредитель управления и выгодоприобретатель. Управляющий действует в интересах учредителя управления или выгодоприобретателя.

Учредитель управления – собственник передаваемых в доверительное управление ценных бумаг и (или) денежных средств.

Выгодоприобретатель – лицо, в чьих интересах действует доверительный управляющий, которое имеет право требовать исполнения доверительным управляющим принятых им на себя обязательств. Выгодоприобретателем является или учредитель управления (в этом случае участников процесса доверительного управления два – управляющий и учредитель), или лицо, указанное учредителем управления в договоре доверительного управления (в случае число участников процесса доверительного управления три – управляющий, учредитель управления и выгодоприобретатель).

2) управляющий осуществляет деятельность от своего имени (так же как брокер – комиссионер и дилер), указывая при этом, что он действует в качестве управляющего (в соответствии с п. 3 ст. 1012 Гражданского кодекса РФ это условие считается соблюденным, если в письменных документах после наименования управляющего сделана пометка «Д.У.»);

3) за осуществление деятельности по управлению ценными бумагами управляющий получает вознаграждение (как и брокер), размер и форма которого письменно согласовываются между управляющим и учредителем управления.

Договор доверительного управления может предусматривать размер вознаграждения управляющего в одной из следующих форм: или фиксированный (сумма вознаграждения определяется в договоре доверительного управления в абсолютной сумме за год; ставки вознаграждения колеблются от 0,5 до 0,75 % от первоначальной суммы переведенных активов; данная форма в основном применяется в развитых странах Запада); или плавающий (размер вознаграждения устанавливается в процентах от оборота имущества, например от объема сделок купли-продажи с ценными бумагами, или от рыночной стоимости портфеля ценных бумаг, находящихся в доверительном управлении, или от полученного управляющим за год дохода, например величины прироста стоимости ценных бумаг, находящихся в доверительном управлении), или смешанный, т. е. сочетающий две предыдущие формы. Возмещение расходов управляющего, понесенных в связи с осуществлением деятельности по управлению ценными бумагами, производится за счет доходов, получаемых им в ходе такого управления;

4) управление имуществом учредителя управления управляющий осуществляет в течение определенного срока – срока действия договора доверительного управления (по общему правилу, договор доверительного управления имуществом заключается на срок, не превышающий пяти лет, или на иные предельные сроки – при управлении отдельными видами имущества, в соответствии с законами);

5) объектами доверительного управления, т. е. имуществом, которое может приниматься управляющим в управление и быть получено в процессе управления, могут быть:

- ценные бумаги;
- денежные средства, предназначенные для совершения сделок с ценными бумагами и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами.

Действующее законодательство не содержит ограничений на конкретные виды ценных бумаг, как объектов доверительного управления. Особо лишь в нем выделяются ценные бумаги иностранных эмитентов, в том числе ценные бумаги иностранных государств, которые могут являться объектами доверительного управления.

Что касается другого объекта доверительного управления – денежных средств, то есть ограничение для иностранной валюты: управляющий вправе принимать в доверительное управление и осуществлять доверительное управление иностранной валютой в том случае, если соответствующая иностранная валюта является предметом сделок купли / продажи на торгах, организуемых валютной биржей.

Управляющий вправе размещать денежные средства, находящиеся в доверительном управлении, а также полученные управляющим в процессе управления ценными бумагами, на счетах и во вкладах в кредитных организациях. При этом срок размещения денежных средств должен отвечать одному из двух условий:



- соответствовать количеству календарных дней, установленному в договоре доверительного управления, за которое стороны должны уведомить друг друга об отказе от договора доверительного управления;
- не превышать трех месяцев, в случае если договором доверительного управления не установлен срок, за который стороны должны уведомить друг друга об отказе от договора доверительного управления.

Не допускается размещение денежных средств учредителей управления во вклады, срок возврата денежных средств по которым не определен или определен моментом востребования.

Поскольку управляющий не является собственником ценных бумаг, переданных ему в управления или полученных им в процессе управления, он обязан обособить ценные бумаги учредителя управления, находящиеся в доверительном управлении, а также полученные управляющим в процессе управления ценными бумагами, от имущества управляющего. Для учета прав на ценные бумаги, находящиеся в доверительном управлении, управляющий открывает отдельный лицевой счет (счета) управляющего в реестре владельцев ценных бумаг, а если учет прав на ценные бумаги осуществляется в депозитарии – отдельный счет (счета) депо управляющего. Аналогичное требование предъявляется в отношении денежных средств: управляющий должен обособить собственные денежные средства от денежных средств учредителей управления. С этой целью управляющий в кредитной организации открывает отдельный банковский счет.

**Договор доверительного управления.** Деятельность по управлению ценными бумагами осуществляется на основании договора доверительного управления, заключаемого между учредителем управления и управляющим.

Договор доверительного управления считается заключенным с момента перехода прав на ценные бумаги, переданные в доверительное управление, на отдельный лицевой счет (счета) управляющего в реестре владельцев ценных бумаг, а если учет прав на ценные бумаги осуществляется в депозитарии – на отдельный счет (счета) депо управляющего. В части управления денежными средствами договор считается заключенным с момента зачисления их учредителем управления на отдельный банковский счет управляющего.

Договор доверительного управления может предусматривать возможность совершения сделки за счет средств разных учредителей управления. Чтобы договор доверительного управления предоставлял управляющему возможность совершать сделки на условиях объединения средств учредителя управления, с которым заключен договор доверительного управления, со средствами других учредителей управления, управляющий должен выполнить два требования:

- разработать методику распределения между учредителями управления ценных бумаг/денежных средств, полученных управляющим в результате совершения сделки за счет средств разных учредителей управления;
- обеспечить ведение обособленного внутреннего учета денежных средств и ценных бумаг учредителей доверительного управления по каждому договору доверительного управления. В то же время допускается хранение на одном банковском счете управляющего денежных средств и на одном лицевом

счете управляющего (счете депо управляющего) ценных бумаг, переданных в доверительное управление разными учредителями управления, а также полученных в процессе управления ценными бумагами, если объединение денежных средств и ценных бумаг предусмотрено договорами доверительного управления, заключенными управляющим с учредителями управления.

### 3.4. Депозитарии

**Определение.** Лицо, осуществляющее депозитарную деятельность, называется *депозитарием*.

Определение депозитарной деятельности дается в федеральном законе «О рынке ценных бумаг». Под *депозитарной деятельностью* признается оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и / или учету и переходу прав на ценные бумаги.

**Объект депозитарной деятельности.** Объектом депозитарной деятельности являются ценные бумаги. Их эмитентами могут быть как резиденты, так и нерезиденты Российской Федерации.

В депозитарии учитываются права на ценные бумаги любых форм:

- на ценные бумаги, выпущенные в документарной форме без обязательного централизованного хранения;
- на ценные бумаги, выпущенные в документарной форме с обязательным централизованным хранением (хранению в депозитарии подлежит глобальный сертификат, которым оформлен выпуск эмиссионных ценных бумаг);
- на ценные бумаги, выпущенные в бездокументарной форме, – учет прав на такие ценные бумаги по счетам депо в депозитарии возможен только в случае передачи ценных бумаг от держателя реестра владельцев ценных бумаг, где права на них учитывались по лицевым счетам, в депозитарий как номинальный держатель.

Во всех перечисленных формах могут выпускаться эмиссионные ценные бумаги, а неэмиссионные ценные бумаги – в двух формах: документарной форме и бездокументарной (в бездокументарной форме могут выпускаться только два вида неэмиссионных ценных бумаг – инвестиционные паи и ипотечные сертификаты участия). Таким образом, в депозитарии учитываются права как на эмиссионные, так и неэмиссионные ценные бумаги. При этом они могут быть как именными, так и предъявительскими ценными бумагами.

**Виды депозитариев.** Различают следующие виды депозитариев:

- кастодиальные депозитарии – такие депозитарии еще называют клиентскими, их деятельность направлена на предоставление клиентам – владельцам ценных бумаг широкого спектра услуг по депозитарному обслуживанию на рынке ценных бумаг; кастодиальные (клиентские) депозитарии вправе совмещать депозитарную деятельность с брокерской, дилерской деятельностью и деятельностью по управлению ценными бумагами;
- расчетные депозитарии – к их функциям относится депозитарное обслуживание профессиональных участников рынка ценных бумаг при совершении ими между собой сделок на организованном рынке, у организатора тор-

говли – бирже или торговой системе; расчетными называют депозитарии потому, что они, кроме депозитарной деятельности, осуществляют расчеты по результатам сделок, совершенных на торгах организаторов торговли, по соглашению с ними или с клиринговыми организациями, осуществляющими клиринг таких сделок; расчетные депозитарии вправе совмещать депозитарную деятельность с депозитарной деятельностью кастодиальных депозитариев (при несовмещении последними депозитарной деятельности с брокерской деятельностью и / или дилерской деятельностью и / или с деятельностью по доверительному управлению ценными бумагами);

- специализированные депозитарии инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов – такое название они получили в связи со специализацией на предоставлении депозитарных услуг институтам коллективного инвестирования на рынке ценных бумаг; специализированные депозитарии действуют на основе договоров, заключаемых с управляющими компаниями инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов; они вправе совмещать свою деятельность со всеми видами профессиональной деятельности, за исключением деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг, а также депозитарной деятельности расчетных депозитариев;

- Центральный депозитарий – осуществляет депозитарную деятельность, в том числе деятельность расчетного депозитария. Центральный депозитарий вправе также осуществлять клиринговую деятельность и иные виды деятельности, указанные в п. 1 ст. 27 федерального закона «О центральном депозитарии».

**Клиенты (депоненты) депозитария.** Лицо, пользующееся услугами депозитария по хранению ценных бумаг и / или учету прав на ценные бумаги, т. е. которому в депозитарии открыт счет депо, называется депонентом. Клиентами депозитария могут являться:

- владельцы ценных бумаг – юридические или физические лица, которым ценные бумаги принадлежат на праве собственности или ином вещном праве;

- другие депозитарии (если клиентом депозитария является другой депозитарий, учет и удостоверение ценных бумаг клиентов депозитария – депонента ведется по всей совокупности данных, без разбивки по отдельным клиентам, и депозитарий – депонент выполняет функции номинального держателя ценных бумаг своих клиентов);

- доверительные управляющие ценными бумагами;

- эмитенты (лица, обязанные по ценным бумагам);

- нотариусы и суды.

**Виды счетов в депозитарии.** Виды счетов, которые могут открывать депозитарии, предусматриваются несколькими федеральными законами.

Согласно федеральному закону «О рынке ценных бумаг» (ст. 8.2) депозитарии могут открывать:

- счета, предназначенные для учета прав на ценные бумаги, – счета депо;

- счета, не предназначенные для учета прав на ценные бумаги.

Депозитарии вправе открывать следующие **виды счетов депо**:

- счет депо владельца – депонентами данного счета депо являются владельцы ценных бумаг; по данному счету осуществляется учет прав собственности и иных вещных прав на ценные бумаги;

- счет депо доверительного управляющего – депонентами данного счета депо являются доверительные управляющие ценными бумагами; по данному счету осуществляется учет прав управляющего в отношении ценных бумаг, находящихся в доверительном управлении;

- счет депо номинального держателя – депонентами данного счета депо являются депозитарии; по данному счету осуществляется учет прав на ценные бумаги, в отношении которых депозитарий (номинальный держатель) не является их владельцем и осуществляет их учет в интересах своих депонентов;

- депозитный счет депо – депонентами данного счета депо являются нотариусы и суды; по данному счету осуществляется учет прав на ценные бумаги, переданные в депозит нотариуса или суда;

- казначейский счет депо эмитента (лица, обязанного по ценным бумагам) – депонентами данного счета депо являются эмитенты (лица, обязанные по ценным бумагам); по данному счету осуществляется учет прав эмитента (лица, обязанного по ценным бумагам) на выпущенные (выданные) им ценные бумаги и приобретенные им при их обращении;

- счет депо иностранного номинального держателя – депонентом данного счета депо может являться иностранная организация, которая действует в интересах других лиц и в соответствии с ее личным законом вправе осуществлять учет и переход прав на ценные бумаги.

- счет депо иностранного уполномоченного держателя – депонентом данного счета депо может являться иностранная организация, которая, не являясь собственником ценных бумаг, вправе осуществлять от своего имени и в интересах других лиц любые юридические и фактические действия с ценными бумагами, а также осуществлять права по ценным бумагам. Иностранный уполномоченный держатель ценных бумаг осуществляет права, закрепленные ценной бумагой;

- счет депо депозитарных программ – депонентом данного счета депо может являться только российский депозитарий, которому открыт счет депо номинального держателя в центральном депозитарии; на счете депо депозитарных программ учитываются эмиссионные ценные бумаги российского эмитента, размещение и (или) организация обращения которых за пределами Российской Федерации осуществляется посредством размещения в соответствии с иностранным правом ценных бумаг иностранных эмитентов, удостоверяющих права в отношении эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов.

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» предусматривает возможность открытия депозитарием также иных счетов депо, предусмотренных федеральными законами. В частности, в соответствии с федеральным законом «О клиринге и клиринговой деятельности» от 7.02.2011 г. № 7-ФЗ (ст. 15, 16) открываются:

- торговый счет депо – данный счет депо открывается участнику клиринга и иным лицам, предусмотренным правилами клиринга; на указанном счете учи-

тываются ценные бумаги, которые могут быть использованы для исполнения и (или) обеспечения исполнения обязательств, допущенных к клирингу, а также обязательств по уплате вознаграждения клиринговой организации и иным организациям.

- клиринговый счет депо – депонентом данного счета депо является клиринговая организация; на указанном счете учитываются ценные бумаги участников клиринга, лица, осуществляющего функции центрального контрагента, и (или) иных лиц, предусмотренных правилами клиринга; ценные бумаги, учитываемые на этом счете депо, могут быть использованы для исполнения и (или) обеспечения исполнения обязательств, допущенных к клирингу, а также обязательств по уплате вознаграждения клиринговой организации и иным организациям.

В соответствии со ст. 13.2 федерального закона «Об инвестиционных фондах» от 29.11.2001 г. № 156-ФЗ открывается:

- транзитный счет депо – на данном счете учитываются бездокументарные ценные, переданные в оплату инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда при его формировании; данный счет депо открывается специализированным депозитарием на имя управляющей компании, формирующей ПИФ.

Депозитарии могут открывать и вести ***счета, которые не предназначены для учета прав на ценные бумаги***, в том числе:

- эмиссионный счет – на данном счете могут учитываться только эмиссионные ценные бумаги, обязательное централизованное хранение которых осуществляет депозитарий; указанный счет может быть открыт при условии заключения с эмитентом договора (договоров), на основании которого депозитарий осуществляет ведение данного счета и обязательное централизованное хранение эмиссионных ценных бумаг. Списание эмиссионных ценных бумаг с эмиссионного счета при их размещении является условием зачисления этих ценных бумаг на счета депо;

- счет неустановленных лиц;

- счет клиентов номинальных держателей – на указанном счете могут учитываться только ценные бумаги клиентов номинального держателя и (или) иностранного номинального держателя, осуществляющих учет прав на ценные бумаги, в случае прекращения исполнения ими функций по учету прав на ценные бумаги других лиц, при отсутствии оснований для зачисления таких ценных бумаг на другие счета.

Счет клиентов номинальных держателей так же, как и эмиссионный счет может быть открыт только депозитарием, осуществляющим обязательное централизованное хранение эмиссионных ценных бумаг;

- специальный технический счет (технический субсчет), предназначенный для исполнения обязательств по итогам клиринга без участия центрального контрагента.

**Депозитарный договор.** Отношения между клиентом и депозитарием, их права и обязанности, строятся на основе заключаемого между ними депозитарного договора (договора о счете депо).

Депозитарный договор заключается в письменной форме. При его заключении от клиента не требуется немедленного депонирования ценных бу-

маг. Заключение депозитарного договора и передача ценных бумаг клиентом депозитарию не влекут за собой переход к депозитарию права собственности на ценные бумаги клиента. Депозитарий не только не приобретает право собственности на передаваемые ему клиентом ценные бумаги, но также не имеет права совершать операции с ценными бумагами клиента, а также осуществлять права по его ценным бумагам иначе как по поручению клиента (или уполномоченного им лица, включая попечителя счета), выдаваемому в порядке, предусмотренном депозитарным договором. Депозитарий вправе отказать в списании ценных бумаг со счета депо, по которому осуществляется учет прав на ценные бумаги, и зачислении ценных бумаг на такой счет в случае наличия задолженности депонента по оплате услуг депозитария (данная норма не применяется только в соответствии с депозитарным договором).

Депозитарий не имеет права обуславливать заключение депозитарного договора с клиентом отказом последнего хотя бы от одного из прав, закрепленных ценной бумагой, передаваемой депозитарию.

Неотъемлемой частью депозитарного договора являются утвержденные депозитарием **условия осуществления депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг** (или иначе регламент), которые должны содержать сведения, касающиеся:

- операций, выполняемых депозитарием;
- порядка действий клиентов и персонала депозитария при выполнении этих операций;
- оснований для проведения операций;
- образцов документов, которые должны заполнять клиенты депозитария;
- образцов документов, которые клиенты получают на руки;
- сроков выполнения операций;
- тарифов на услуги депозитария;
- процедур приема на обслуживание и прекращения обслуживания выпуска ценных бумаг депозитарием;
- порядка предоставления клиентам выписок с их счетов;
- порядка и сроков предоставления клиентам отчетов о проведенных операциях, а также порядка и сроков предоставления клиентам документов, удостоверяющих права на ценные бумаги.

Условия осуществления депозитарной деятельности носят открытый характер, т. е. они должны предоставляться по запросам любых заинтересованных лиц, при их изменении депозитарий обязан уведомлять клиентов об этом не позднее, чем за десять дней до момента введения в действие изменений.

**Услуги депозитария.** Депозитарная деятельность включает в себя обязательное предоставление клиентам определенного перечня услуг. К ним относятся:

- учет и удостоверение прав на ценные бумаги;
- учет и удостоверение передачи ценных бумаг;
- учет и удостоверение случаев обременения ценных бумаг обязательствами;
- оказание услуг, связанных с получением доходов по ценным бумагам в денежной форме и иных причитающихся владельцам ценных бумаг денежных

выплат – данные услуги являются обязательными для депозитария, осуществляющего учет прав на эмиссионные ценные бумаги с обязательным централизованным хранением;

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

С тем чтобы депозитарий мог предоставлять клиенту данные услуги необходимо открыть клиенту специальный счет – счет депо. Один счет депо может быть открыт только одному депоненту (за исключением случая открытия счета депо лицам, являющимся участниками долевой собственности на ценные бумаги). Тем самым обеспечивается обособленное хранение ценных бумаг и (или) учет прав на ценные бумаги каждого депонента от ценных бумаг других депонентов депозитария. Депозитарию предъявляется не только требование по обеспечению им обособленного хранения ценных бумаг одного депонента от другого, но и ценных бумаг депонентов от ценных бумаг, принадлежащих самому депозитарию. В этих целях депозитарий обязан выступать в качестве номинального держателя ценных бумаг депонентов в реестре владельцев именных ценных бумаг или у другого депозитария и обеспечивать разделение счетов, открываемых в реестре владельцев ценных бумаг или у другого депозитария, на счет для собственных ценных бумаг и счет для ценных бумаг депонентов.

Количество счетов депо, которые могут быть открыты одному депоненту на основании одного депозитарного договора, в том числе количество счетов депо одного вида, не ограничено, если иное не предусмотрено депозитарным договором.

Депозитарная деятельность включает в себя также предоставление клиенту *услуг, содействующих реализации владельцами ценных бумаг их прав по ценным бумагам*. Данные услуги не являются обязательными для депозитария и оказываются им в порядке, установленном депозитарным договором. Исключения составляют услуги, связанные с реализацией прав владельцев на получение доходов в денежной форме и иных причитающихся денежных выплат по ценным бумагам, – такие услуги являются обязательными для депозитария в случае учета им прав на эмиссионные ценные бумаги с обязательным централизованным хранением. (Депозитарий, осуществляющий учет прав на иные ценные бумаги, может оказывать депоненту услуги, связанные с получением доходов по таким ценным бумагам и иных причитающихся владельцам таких ценных бумаг выплат.) Но в любом случае депозитарный договор между депозитарием, осуществляющим учет прав на ценные бумаги, и депонентом должен содержать порядок передачи депоненту выплат по ценным бумагам.

В случае оказания депоненту услуг, связанных с получением доходов по ценным бумагам и иных причитающихся владельцам ценных бумаг выплат, денежные средства депонентов должны находиться на отдельном банковском счете, открываемом депозитарием в кредитной организации, – специальном депозитарном счете. Депозитарий обязан вести учет находящихся на специальном депозитарном счете денежных средств каждого депонента и отчитываться перед ним.

Депозитарий вправе по договору с клиентом оказывать ему *сопутствующие услуги*. К ним относятся:

- ведение денежных счетов клиентов, связанных с проведением операций с ценными бумагами и получением доходов по ценным бумагам;
- ведение валютных и мультивалютных счетов клиентов, связанных с проведением операций с ценными бумагами и получением доходов по ценным бумагам;
- проверка сертификатов ценных бумаг на подлинность и платежность;
- инкассация и перевозка сертификатов ценных бумаг;
- изъятие из обращения, погашение и уничтожение сертификатов ценных бумаг;
- представление интересов владельца (по его поручению) на общих собраниях акционеров;
- отслеживание корпоративных действий эмитента и информирование депонента об этих действиях и о возможных их негативных последствиях, а также, при наличии соответствующих положений в договоре, минимизация ущерба клиенту в связи с корпоративными действиями эмитента;
- оказание информационных услуг клиентам, например, предоставление сведений о ценных бумагах, объявленных недействительными или похищенными, находящимися в розыске или по иным причинам включенных в стоп-листы; об эмитентах, в том числе сведений о состоянии эмитента; о состоянии рынка ценных бумаг; о российской и международной системах регистрации прав собственности на ценные бумаги;
- организация инвестиционного и налогового консультирования.

Депозитарий не вправе:

- приобретать права залога или удержания по отношению к ценным бумагам депонента, которые учитываются в депозитарии, без письменного согласия депонента;
- определять и контролировать направления использования ценных бумаг депонентов, устанавливать не предусмотренные законодательством Российской Федерации или депозитарным договором ограничения его права распоряжаться ценными бумагами по своему усмотрению;
- отвечать ценными бумагами депонента по собственным обязательствам, а также использовать их в качестве обеспечения исполнения собственных обязательств, обязательств других клиентов и иных третьих лиц;
- обуславливать заключение депозитарного договора с клиентом отказом последнего от каких-либо прав, закрепленных ценными бумагами;
- распоряжаться ценными бумагами депонента без поручения последнего.

### 3.5. Регистраторы

**Определение.** Профессиональный участник рынка ценных бумаг, имеющий лицензию на осуществление деятельности по ведению реестра, называется регистратором.



Под деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг признаются сбор, фиксация, обработка, хранение данных, составляющих реестр владельцев ценных бумаг, и предоставление информации из реестра владельцев ценных бумаг.

Реестр владельцев ценных бумаг – формируемая на определенный момент времени система записей:

- о лицах, которым открыты лицевые счета (зарегистрированные лица);
- о ценных бумагах, учитываемых на лицевых счетах;
- об обременении ценных бумаг;
- иных записей в соответствии с законодательством Российской Федерации.

В реестре владельцев ценных бумаг могут учитываться права только на именные ценные бумаги, как эмиссионные – акции, облигации корпоративных эмитентов, так и неэмиссионные – инвестиционные паи и ипотечные сертификаты участия. Объединяет все названные виды ценных бумаг – форма: все они выпускаются в бездокументарной форме.

**Держатель реестра.** Лица, осуществляющие деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг, называются держателями реестра. Держателем реестра могут быть:

- регистратор;
- иное лицо, если это предусмотрено федеральными законами. Так, в соответствии с федеральным законом «Об инвестиционных фондах» (ст. 44, п. 9) и федеральным законом «Об ипотечных ценных бумагах» (ст. 20, п. 5) вести реестр владельцев инвестиционных паев и реестр ипотечных сертификатов участия может специализированный депозитарий.

Регистратор ведет реестр владельцев ценных бумаг эмитента на основе заключаемого с ним договора. Договор на ведение реестра заключается только с одним регистратором. Ограничений на число эмитентов, реестры владельцев ценных бумаг которых может вести один регистратор, не устанавливается.

**В обязанности держателя реестра** входит:

- открывать лицевые и иные счета в реестре;
- проводить операции в реестре только по распоряжению зарегистрированных лиц, если иное не установлено федеральными законами и нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг;
- предоставлять зарегистрированному лицу, на лицевом счете которого учитывается более 1 % голосующих акций эмитента, информацию из реестра об имени (наименовании) зарегистрированных лиц и о количестве акций каждой категории (каждого типа), учитываемых на их лицевых счетах;
- информировать зарегистрированных лиц по их требованию о правах, закрепленных ценными бумагами, способах и порядке осуществления этих прав;
- составлять список лиц, осуществляющих права по ценным бумагам, требованию эмитента или иных лиц в случаях, предусмотренных федеральными законами.

**Трансфер-агент.** Регистратор вправе привлекать для выполнения части своих функций, иных лиц. Такие лица называются трансфер-агентами. Ими мо-

гут быть регистраторы, депозитарии, брокеры. Трансфер-агентами могут быть и эмитенты, но только по размещенным им ценным бумагам.

Трансфер-агенты действуют от имени и за счет регистратора на основании договора поручения или агентского договора, заключенного с регистратором, а также выданной им доверенности.

Обязанностями трансфер-агента являются:

- принимать меры по идентификации лиц, подающих документы, необходимые для проведения операций в реестре;
- обеспечивать доступ регистратора к своей учетной документации по его требованию;
- соблюдать конфиденциальность информации, полученной в связи с осуществлением функций трансфер-агента;
- осуществлять проверку полномочий лиц, действующих от имени зарегистрированных лиц;
- удостоверить подписи физических лиц в порядке, предусмотренном федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг;
- соблюдать иные требования, установленные нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

В случаях, предусмотренных договором с регистратором и доверенностью, трансфер-агенты вправе:

- принимать документы, необходимые для проведения операций в реестре;
- передавать зарегистрированным и иным лицам выписки по лицевым счетам, уведомления и иную информацию из реестра, которые предоставлены регистратором.

**Зарегистрированные лица.** Лица, которым открыты лицевые счета в реестре владельцев ценных бумаг, называются *зарегистрированными лицами*.

К зарегистрированным лицам относятся:

- владельцы ценных бумаг – юридические или физические лица, которым ценные бумаги принадлежат на праве собственности или ином вещном праве;
- доверительные управляющие;
- доверительные управляющие правами;
- депозитарии, выступающие в качестве номинального держателя ценных бумаг своих клиентов;
- эмитенты (лица, обязанные по ценным бумагам);
- нотариусы и суды;
- залогодержатели.

**Типы счетов.** Регистратор вправе открывать:

- счета, предназначенные для учета прав на ценные бумаги, – лицевые счета; лицевые счета открываются зарегистрированным лицам;
- счета, не предназначенные для учета прав на ценные бумаги.

Различают следующие виды лицевых счетов:

- лицевой счет владельца – зарегистрированным лицом данного лицевого счета является владелец ценных бумаг; по данному лицевому счету осуществляется учет прав собственности и иных вещных прав на ценные бумаги;

- **лицевой счет доверительного управляющего** – зарегистрированным лицом данного лицевого счета является профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий доверительное управление ценными бумагами; по данному лицевому счету осуществляется учет прав управляющего в отношении ценных бумаг, находящихся у него в доверительном управлении;

- **лицевой счет доверительного управляющего правами** – данный лицевой счет открывается лицу, осуществляющему управление правами, удостоверенными ценными бумагами, переданными ему во владение на определенный срок на основании договора, и принадлежащими другому лицу или являющимся наследственным имуществом, в интересах этого лица или определенных договором третьих лиц;

- **лицевой счет номинального держателя** – зарегистрированным лицом данного лицевого счета является депозитарий; по данному лицевому счету осуществляется учет прав на ценные бумаги, в отношении которых депозитарий (номинальный держатель) не является их владельцем и осуществляет их учет у держателя реестра в интересах своих депонентов; разновидностью данного лицевого счета является лицевой счет номинального держателя центрального депозитария – зарегистрированным лицом данного лицевого счета является центральный депозитарий;

- **лицевой депозитный счет** – зарегистрированным лицом данного лицевого счета является нотариус и суд; по данному счету осуществляется учет прав на ценные бумаги, переданные в депозит нотариуса или суда;

- **казначейский лицевой счет эмитента** (лица, обязанного по ценным бумагам) – зарегистрированным лицом данного лицевого счета является эмитент (лицо, обязанное по ценным бумагам); по данному счету осуществляется учет прав эмитента (лица, обязанного по ценным бумагам) на выпущенные (выданные) им ценные бумаги.

Держатели реестра могут открывать и вести **счета, которые не предназначены для учета прав на ценные бумаги**, в частности эмиссионный счет и счет неустановленных лиц.

**Операции в реестре.** Регистратор осуществляет следующие операции:

1. Открытие лицевых и иных счетов в реестре.
2. Внесение изменений в информацию лицевого счета о зарегистрированном лице.
3. Внесение в реестр записей о переходе прав на ценные бумаги.

Если переход прав на ценные бумаги происходит вследствие совершения сделки, допустим купли-продажи, то предоставляется передаточное распоряжение (оно может быть предоставлено зарегистрированным лицом – продавцом, так и лицом, на лицевой счет которого должны быть они зачислены – покупателем, или уполномоченным представителем одного из этих лиц). Оно должно быть составлено в соответствии с предъявляемыми требованиями. В нем содержится указание держателю реестра внести в реестр запись о переходе прав собственности на ценные бумаги. Передаточное распоряжение также должно включать данные о лице, передающим ценные бумаги, о передаваемых

ценных бумагах; о лице, на лицевой счет которого должны быть зачислены ценные бумаги.

Передаточное распоряжение должно быть подписано зарегистрированным лицом, передающим ценные бумаги, или его уполномоченным представителем. При этом подпись на передаточном распоряжении может быть гарантирована. Имеют право гарантировать подпись только профессиональные участники рынка ценных бумаг, за исключением регистраторов.

Гарантия подписи свидетельствует о том, что:

- подпись на передаточном распоряжении совершена лицом, указанным в этом передаточном распоряжении в качестве лица, передающего ценные бумаги;
- подпись уполномоченного представителя на передаточном распоряжении совершена уполномоченным представителем, имеющим соответствующие полномочия;
- гарант подписи обязуется возместить регистратору убытки, причиненные в результате признанного сторонами или установленного судом факта подделки подписи или подписания передаточного распоряжения неуполномоченным лицом.

Для гаранта установлены пределы ответственности. Они определяются в процентном отношении от размера его собственного капитала и не могут превышать 80 %. Регистратор вправе не принимать гарантию подписи, если сумма сделки, по которой передаются ценные бумаги, превышает пределы ответственности гаранта. Если регистратор принимает гарантию подписи с превышением пределов ответственности гаранта, то он несет риск убытков в части, превышающей установленные пределы ответственности гаранта.

#### 4. Операции по поручению эмитента.

К операциям, осуществляемым держателем реестра по поручению эмитента, относятся:

- внесение записей о размещении ценных бумаг;
- внесение записей о конвертации ценных бумаг;
- внесение записей об аннулировании (погашении) ценных бумаг;
- составление списка лиц, осуществляющих права по ценным бумагам (списка лиц, имеющих право на получение дивидендов по акциям; списка акционеров, имеющих право на участие в общем собрании акционеров; списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании владельцев инвестиционных паев, списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании владельцев ипотечных сертификатов участия).

5. Внесение в реестр записей о блокировании операций по лицевому счету.

6. Внесение в реестр записей об обременении ценных бумаг.

7. Внесение в реестр записей о зачислении и списании ценных бумаг со счета номинального держателя.

8. Предоставление информации из реестра.

Информация о лице, которому открыт лицевой счет, а также информация о таком счете, включая операции по нему, является конфиденциальной.

К лицам, имеющим право на получение такой информации, относятся:

- эмитент;

- зарегистрированное лицо или его представитель;
- уполномоченные представители государственных органов.

Зарегистрированное лицо имеет право получить информацию:

- о внесенной в систему ведения реестра информации о нем и учитываемых на его лицевом счете ценных бумагах;
- о всех записях на его лицевом счете;
- о процентном соотношении общего количества принадлежащих ему ценных бумаг к уставному капиталу эмитента и общему количеству ценных бумаг данной категории (типа);
- об эмитенте, его учредителях, а также о размере объявленного и оплаченного уставного капитала;
- о регистраторе.

Зарегистрированное лицо, на лицевом счете которого учитывается более 1 % голосующих акций эмитента, имеет право на получение из реестра информации об имени (наименовании) зарегистрированных лиц и о количестве акций каждой категории (каждого типа), учитываемых на их лицевых счетах. Предоставление такой информации зарегистрированному лицу является обязанностью регистратора.

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» в п. 3 ст. 8 устанавливает срок исполнения (отказа от исполнения) операций в реестре три рабочих дня с даты представления зарегистрированным лицом распоряжения, в том числе в этот же срок должна быть выдана зарегистрированному лицу выписка из реестра по его лицевому счету. Иной срок исполнения операций в реестре может быть предусмотрен федеральными законами и нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

Регистратор имеет право взимать с зарегистрированных лиц плату за проведение операций в реестре, в том числе за предоставление информации из реестра. Но при этом регистратору запрещено взимать плату в виде процента от стоимости ценных бумаг, в отношении которых проводится операция в реестре.

Согласно федеральному закону «О рынке ценных бумаг» (п. 3 ст. 8) максимальная плата, взимаемая регистратором с зарегистрированных лиц за проведение операции в реестре, и (или) порядок ее определения устанавливаются Банком России. В настоящее время регистраторы при установлении размера платы за совершаемые ими операции в реестре исходят из приказа ФСФР России от 25.12. 2012 г. № 12-111/пз-н. В частности, данный документ устанавливает, что размер оплаты услуг регистратора не может превышать:

- за открытие лицевого счета, изменение информации лицевого счета: 100 р. – для физических лиц; 500 р. – для юридических лиц;
- за предоставление выписки из реестра, справки о наличии на счете определенного количества ценных бумаг, за выдачу по распоряжению зарегистрированного лица уведомления о проведенной операции – 200 р.;
- за предоставление справки об операциях, проведенных по лицевому счету за период ведения реестра регистратором, – 50 р. за каждую операцию, указанную в справке, но не более 2 000 р. за справку.

## 4. ОПЕРАЦИИ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

### 4.1. Эмиссия ценных бумаг

**Определение.** Определение понятия «эмиссия ценных бумаг» дается в федеральном законе «О рынке ценных бумаг»: эмиссия ценных бумаг – это установленная законом последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг.

Исходя из данного определения, можно вывести черты, присущие эмиссии ценных бумаг:

- эмиссия определяет порядок выведения на рынок только эмиссионных ценных бумаг;
- эмиссия предписана только для одного участника рынка ценных бумаг – эмитента; процедура эмиссии ценных бумаг не регламентирует действия инвестора;
- эмиссия имеет место только на первичном рынке ценных бумаг, поскольку только на этом рынке осуществляется отчуждение ценных бумаг их первым владельцам, или, в отношении эмиссионных ценных бумаг, – размещение.

Действия, которые эмитент должен совершить по выведению ценных бумаг на рынок, и их последовательность предписываются федеральными законами «О рынке ценных бумаг» (для корпоративных эмиссионных ценных бумаг) и «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» (для государственных и муниципальных ценных бумаг), а также нормативными документами Банка России.

**Типы эмиссий ценных бумаг.** Различают следующие типы эмиссий ценных бумаг исходя из классификации по:

- очередности проведения – первичные и вторичные; первичная эмиссия, т. е. впервые проводимая эмитентом относительно отдельного вида ценных бумаг, например, первичная эмиссия акций имеет место при учреждении акционерного общества, при реорганизации эмитента иной организационно-правовой формы в акционерное общество, первичная эмиссия облигаций – при первом выпуске эмитентом облигаций; вторичная эмиссия – это повторные (последующие) выпуски ценных бумаг, например, всякий выпуск акций соответствующей категории (типа), кроме впервые осуществленного, будет являться вторичной эмиссией.
- по доступности для инвесторов – закрытые (в литературе можно встретить иное название – частное размещение) и открытые (публичные). Будет считаться закрытым размещением акций, если они размещаются путем распределения среди учредителей акционерного общества при его учреждении, если размещаются дополнительные акции путем распределения среди акционеров или путем закрытой подписки, если размещаются акции путем конвертации в случае реорганизации акционерного общества.

Определение понятия «публичное размещение ценных бумаг» дает федеральный закон «О рынке ценных бумаг» (ст. 2): публичное размещение ценных

бумаг – это размещение ценных бумаг путем открытой подписки, в том числе размещение ценных бумаг на организованных торгах.

**Цели эмиссии ценных бумаг.** Основная цель размещения эмиссионных ценных бумаг – привлечение финансовых ресурсов на заемных условиях (путем выпуска облигаций) или путем формирования или увеличения уставного капитала эмитента (путем выпуска акций).

Цели привлечения финансовых ресурсов конкретизируются по типам эмитентов – государственным или муниципальным органам исполнительной власти, Банку России, корпоративным эмитентам (в том числе коммерческим банкам).

Государственные или муниципальные органы исполнительной власти вправе выпускать из эмиссионных ценных бумаг только облигации. Выпускаются они в целях:

- финансирования дефицитов соответствующих бюджетов и погашения долговых обязательств (ст. 103, п. 2 Бюджетного кодекса РФ); сглаживания неравномерности налоговых поступлений в бюджет, достижения кассовой его сбалансированности;
- привлечения средств для финансирования расходов по реализации инвестиционных проектов федерального (регионального) статуса;
- реструктуризации или новации долга по долговым обязательствам прошлых лет, возникшим путем выпуска ценных бумаг;
- обеспечения ликвидными активами институтов финансового рынка.

Банк России, выпуская от своего имени облигации – они называются облигации Банка России, – использует их как инструмент денежно-кредитной политики, для оперативного регулирования ликвидности банковской системы, в том числе благодаря использованию коммерческими банками облигаций в качестве обеспечения при осуществлении мероприятий по рефинансированию.

Корпоративные эмитенты, выпуская эмиссионные ценные бумаги, могут преследовать цели:

- учреждение акционерного общества путем размещения акций посредством распределения среди учредителей акционерного общества;
- увеличение уставного (собственного) капитала эмитента путем размещения дополнительных акций;
- повышение ликвидности акций благодаря проведению сплита – уменьшению номинальной стоимости акций;
- предоставление инвесторам иного объема прав по ценным бумагам путем выпуска привилегированных акций или облигаций;
- обмен одних ценных бумаг на другие путем выпуска конвертируемых облигаций, опционов эмитента, российских депозитарных расписок;
- секьюритизация долга по долговым обязательствам путем выпуска облигаций с ипотечным покрытием;
- установления объективной оценки рыночной стоимости компании путем первичного размещения дополнительных акций на бирже, т. е. путем проведения IPO;

- изменение структуры капитала (соотношения собственного и заемного капитала): или снижения долговой нагрузки путем размещения дополнительных акций и замещения ими долговых обязательств или наоборот – увеличения доли заемного капитала путем выпуска облигаций;
- изменение структуры собственности путем размещения дополнительных акций посредством закрытой подписки;
- привлечение средств иностранных инвесторов путем выпуска еврооблигаций, российских депозитарных расписок на акции российских акционерных обществ, размещении акций на иностранных фондовых биржах;
- реструктуризации (новации) долга по долговым обязательствам прошлых лет путем выпуска облигаций;
- реорганизация акционерного общества путем размещения дополнительных акций посредством конвертации.

Совокупность действий эмитента по выведению эмиссионных ценных бумаг на рынок, или иначе этапов эмиссии, составляют процедуру эмиссии ценных бумаг. Количество, последовательность и содержание этапов эмиссии определяются:

- федеральным законом «О рынке ценных бумаг» (Гл. 5 «Эмиссия ценных бумаг») – регламентирует порядок выпуска корпоративных эмиссионных ценных бумаг и облигаций Банка России;
- федеральным законом «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» – регламентирует порядок выпуска государственных и муниципальных ценных бумаг;
- Положением Банком России «О стандартах эмиссии ценных бумаг и порядке государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг» от 11.08.2014 г. № 428-П – регламентирует порядок выпуска эмиссионных ценных бумаг, за исключением государственных и муниципальных ценных бумаг, и облигаций Банка России;
- инструкцией Центрального банка РФ «О порядке осуществления процедуры эмиссии ценных бумаг кредитных организаций на территории Российской Федерации» от 27.12.2013 г. № 148-И – регламентирует порядок выпуска эмиссионных ценных бумаг кредитными организациями.

**Процедура эмиссии ценных бумаг.** Процедура эмиссии ценных бумаг включает следующие этапы:

- 1) принятие решения о размещении ценных бумаг;
- 2) утверждение решения о выпуске ценных бумаг;
- 3) государственная регистрация выпуска ценных бумаг или присвоение выпуску ценных бумаг идентификационного номера;
- 4) размещение ценных бумаг;
- 5) государственная регистрация отчета об итогах выпуска ценных бумаг или представление в регистрирующий орган уведомления об итогах выпуска ценных бумаг.

Рассмотрим содержание каждого этапа процедуры эмиссии ценных бумаг.



## 1. Принятие решения о размещении ценных бумаг.

Под решением о размещении ценных бумаг понимается решение, принимаемое уполномоченным органом эмитента и являющееся основанием для размещения ценных бумаг.

Приведем примеры решений о размещении ценных бумаг, которые может принять эмитент:

- решение об учреждении акционерного общества – данное решение является основанием для размещения акций путем распределения среди учредителей акционерного общества при его учреждении;
- решение об увеличении уставного капитала акционерного общества путем размещения дополнительных акций – данное решение является основанием для размещения дополнительных акций путем подписки;
- решение об увеличении уставного капитала акционерного общества путем размещения дополнительных акций посредством распределения их среди акционеров – данное решение является основанием для размещения дополнительных акций путем распределения их среди акционеров;
- решение об увеличении уставного капитала путем увеличения номинальной стоимости акций – данное решение является основанием для размещения акций путем конвертации в акции той же категории (типа) с большей номинальной стоимостью;
- решение об уменьшении уставного капитала путем уменьшения номинальной стоимости акций – данное решение является основанием для размещения акций путем конвертации в акции той же категории (типа) с меньшей номинальной стоимостью;
- решение о консолидации акций – данное решение является основанием для размещения акций путем конвертации двух и более акций в одну акцию той же категории (типа);
- решение о дроблении акций – данное решение является основанием для размещения акций путем конвертации одной акции в две и более акции той же категории (типа)
- решение о размещении путем подписки облигаций;
- решение о размещении путем подписки опционов эмитента.

## 2. Утверждение решения о выпуске ценных бумаг.

Под решением о выпуске ценных бумаг понимается документ, содержащий данные, достаточные для установления объема прав, закрепленных ценной бумагой.

Решение о выпуске ценных бумаг утверждается на основании и в соответствии с решением об их размещении, и оно должно быть утверждено не позднее шести месяцев с момента принятия решения о размещении ценных бумаг (требование к сроку утверждения решения о выпуске ценных бумаг не распространяется на решение о выпуске ценных бумаг при размещении ценных бумаг при учреждении акционерного общества и при реорганизации в форме слияния, разделения, выделения и преобразования).

Решение о выпуске ценных бумаг составляется в трех экземплярах. После государственной регистрации выпуска ценных бумаг один экземпляр решения

о выпуске ценных бумаг остается на хранении в регистрирующем органе, а два других экземпляра выдаются эмитенту, один из которых эмитент передает организации, осуществляющей учет прав на ценные бумаги, – регистратору или депозитарию.

3. Государственная регистрация выпуска ценных бумаг или присвоение выпуску ценных бумаг идентификационного номера.

Под государственной регистрацией выпуска ценных бумаг понимается присвоение выпуску ценных бумаг индивидуального государственного регистрационного номера – цифрового (буквенного, знакового) кода, который идентифицирует конкретный выпуск ценных бумаг.

Законодательство определяет случаи, когда государственная регистрация выпуска ценных бумаг должна сопровождаться регистрацией проспекта ценных бумаг. Рассмотрим их. Государственная регистрация выпуска ценных бумаг должна сопровождаться регистрацией проспекта ценных бумаг, если ценные бумаги размещаются одним способом – путем подписки, а именно:

1) открытой подписки;

2) закрытой подписки среди лиц, число которых без учета лиц, являющихся квалифицированными инвесторами, превышает 500.

3) закрытой подписки среди лиц, являющихся квалифицированными инвесторами, при условии, что число лиц, которые могут осуществить преимущественное право приобретения ценных бумаг, без учета лиц, являющихся квалифицированными инвесторами, превышает 500;

4) если сумма привлекаемых эмитентом денежных средств путем размещения ценных бумаг одного или нескольких выпусков в течение одного года превышает 200 млн р.;

5) если сумма привлекаемых эмитентом, являющимся кредитной организацией, денежных средств путем размещения облигаций одного или нескольких выпусков в течение одного года превышает четыре млрд рублей.

Государственную регистрацию выпусков ценных бумаг осуществляет регистрирующий орган. Им является Банк России (Департамент допуска на финансовый рынок<sup>1</sup> и территориальные учреждения Банка России). Допускается осуществлять государственную регистрацию выпусков ценных бумаг регистрирующим органом, определенным федеральным законом. Так, государственную регистрацию условий выпусков государственных ценных бумаг Российской Федерации осуществляет Министерство юстиции РФ, а государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации и муниципальных ценных бумаг – Министерство финансов РФ.

Документы на государственную регистрацию выпуска ценных бумаг должны быть представлены в следующие сроки:

---

<sup>1</sup> Государственную регистрацию выпусков каких ценных бумаг осуществляет Департамент допуска на финансовый рынок устанавливает указание Банка России «О представлении в Банк России документов для государственной регистрации выпусков (дополнительных выпусков) эмиссионных ценных бумаг, регистрации проспектов ценных бумаг, отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг эмитентов, не являющихся кредитными организациями» от 6.08.2014 г. № 3360-У.

- не позднее трех месяцев с даты утверждения решения об их выпуске;
- не позднее одного месяца с даты утверждения проспекта ценных бумаг, если государственная регистрация выпуска ценных бумаг сопровождается регистрацией проспекта ценных бумаг.

Сроки рассмотрения регистрирующим органом документов, поданных эмитентов для государственной регистрации выпуска ценных бумаг различны. Регистрирующий орган обязан осуществить государственную регистрацию выпуска ценных бумаг или принять мотивированное решение об отказе в его государственной регистрации в следующий срок (срок отсчитывается с даты получения регистрирующим органом документов, представленных для государственной регистрации):

- в течение 30 дней, если государственная регистрация выпуска ценных бумаг сопровождается регистрацией проспекта ценных бумаг; такой же срок установлен для регистрации основной части проспекта ценных бумаг;

- в течение 20 дней, если государственная регистрация выпуска ценных бумаг не сопровождается регистрацией проспекта ценных бумаг; такой же срок установлен для регистрации дополнительной части проспекта ценных бумаг

- в течение 10 дней, если Банк России по заявлению эмитента осуществлял предварительное рассмотрение документов, необходимых для осуществления государственной регистрации выпуска ценных бумаг (результатом такого рассмотрения является принятие Банком России решения о соответствии или несоответствии указанных документов требованиям законодательства Российской Федерации).

Государственная регистрация выпуска ценных бумаг сопровождается присвоением выпуску ценных бумаг государственного регистрационного номера.

Государственный регистрационный номер состоит из девяти значащих разрядов: X1 – X2 X3 – X4 X5 X6 X7 X8 – X9.

Каждый из разрядов имеет определенное значение.

Разряд X1 указывает на вид (категорию) эмиссионной ценной бумаги, а именно:

1 – обыкновенные акции;

2 – привилегированные акции;

3 – опцион эмитента;

4 – облигации;

5 – российские депозитарные расписки;

6–9 зарезервировано и предназначено для иных видов эмиссионных ценных бумаг.

Разряды X2 X3 указывают на порядковый номер выпуска данного вида (категории) эмиссионной ценной бумаги.

Разряды X4 X5 X6 X7 X8 – X9 указывают на уникальный код эмитента, где X9 обозначает, кто является эмитентом:

В – банк (независимо от организационно-правовой формы);

С – небанковская кредитная организация (независимо от организационно-правовой формы);

A, D, E, F – открытые акционерные общества (за исключением банков, небанковских кредитных организаций, инвестиционных фондов, страховых организаций);

H, J, K, N, P – закрытые акционерные общества (за исключением банков, небанковских кредитных организаций, страховых организаций);

Y – инвестиционный фонд;

Z – страховая организация;

L, R, T – иная организация.

В случае, если эмитентом является кредитная организация, т. е. когда девятый разряд X9 обозначен как B или C, то X4 имеет нулевое значение, а разряды X5 X6 X7 X8 повторяют номер лицензии кредитной организации – эмитента.

#### 4. Размещение ценных бумаг.

Размещение ценных бумаг – это отчуждение ценных бумаг эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок.

Размещение ценных бумаг включает в себя:

- совершение сделок, направленных на отчуждение ценных бумаг их первым владельцам;

- внесение приходных записей по лицевым счетам или по счетам депо первых владельцев (в случае размещения именных ценных бумаг), либо по счетам депо первых владельцев в депозитарии, осуществляющем централизованное хранение документарных облигаций с обязательным централизованным хранением (в случае размещения документарных облигаций с обязательным централизованным хранением);

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

Способы размещения эмиссионных ценных бумаг зависят от их вида.

Акции могут размещаться путем:

- распределения среди учредителей акционерного общества при его учреждении; данный способ размещения акций относится к первичной закрытой эмиссии;

- распределения среди акционеров акционерного общества – при увеличении уставного капитала путем размещения дополнительных акций; данный способ размещения акций является вторичной закрытой эмиссией;

- подписки; при подписке ценные бумаги размещаются на основании возмездных договоров (купли-продажи, мены); подписка может быть: открытой (при открытой подписке ценные бумаги размещаются среди заранее неограниченного круга лиц; иное название открытой подписки – публичное размещение и оно может проводиться как на организованном рынке ценных бумаг – на торгах фондовых бирж и / или внебиржевых организаторов торговли на рынке ценных бумаг, так и на неорганизованном рынке ценных бумаг), и закрытой (при закрытой подписке ценные бумаги размещаются среди заранее ограниченного круга лиц); открытая подписка акций является вторичной публичной эмиссией, а закрытая подписка – вторичной закрытой эмиссией;

- конвертации, т. е. путем замены одних акций на другие; конвертация применяется при изменении уставного капитала путем увеличения или уменьшения номинальной стоимости акций, при консолидации или дроблении акций, при изменении прав по ранее выпущенным акциям; конвертация акций является вторичной закрытой эмиссией.

Облигации могут размещаться путем:

- подписки, открытой или закрытой; и открытая, и закрытая подписка облигаций могут быть как первичной, так и вторичной эмиссией (не будет являться публичным размещением облигаций, предназначенных для квалифицированных инвесторов, размещаемых на торгах фондовых бирж и/ или иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг);

- конвертации, т. е. с заменой облигаций одного выпуска на облигации другого выпуска, например вследствие новации или реструктуризации долга по ранее выпущенным облигациям (наиболее известно использование термина «конвертация» применительно не к способу размещению облигаций, а к праву владельцев облигаций совершить их обмен на акции, обыкновенные или привилегированные, – конвертируемых облигаций); конвертация облигаций является вторичной закрытой эмиссией.

Размещение ценных бумаг осуществляется в течение срока, указанного в зарегистрированном решении о выпуске ценных бумаг. Сроки, в течение которых могут размещаться эмиссионные ценные бумаги, зависит от способа их размещения:

- если ценные бумаги размещаются путем подписки, то срок их размещения не может превышать одного года с даты государственной регистрации выпуска ценных бумаг (эмитент вправе продлить указанный срок путем внесения соответствующих изменений в решение о выпуске ценных бумаг; при этом каждое продление срока размещения ценных бумаг не может составлять более одного года, а общий срок размещения ценных бумаг с учетом его продления – более трех лет с даты государственной регистрации их выпуска);

- при размещении акций путем распределения среди учредителей акционерного общества при его учреждении не менее 50 % акций должно быть размещено в течение трех месяцев с момента государственной регистрации общества, остальное – в течение или меньший срок, предусмотренный договором о создании общества; для кредитной организации срок размещения акций при ее учреждении иной – акции должны быть полностью оплачены в течение 30 дней с момента выдачи кредитной организацией свидетельства о государственной регистрации;

- распределение дополнительных акций акционерного общества среди его акционеров осуществляется в один день, указанный в зарегистрированном решении об их дополнительном выпуске; указанный день не должен наступать позднее одного месяца с даты государственной регистрации дополнительного выпуска акций.

Эмитент может приступить к размещению ценных бумаг путем подписки, государственная регистрация выпуска которых сопровождалась регистрацией

проспекта ценных бумаг, не ранее даты, с которой эмитент предоставляет доступ к проспекту ценных бумаг.

Размещение акций при учреждении акционерного общества осуществляется в день государственной регистрации соответствующего юридического лица, создаваемого путем учреждения или в результате реорганизации.

Формы оплаты ценных бумаг при размещении зависят от вида ценных бумаг, их эмитента и способа размещения ценных бумаг.

Облигации и иные эмиссионные ценные бумаги, выпускаемые акционерным обществом, кроме акций, могут оплачиваться только деньгами.

Форма оплаты акций акционерного общества при его учреждении определяется договором о создании общества, дополнительных акций – решением об их размещении.

Оплата акций, распределяемых среди учредителей общества при его учреждении, дополнительных акций, размещаемых посредством подписки, может осуществляться деньгами, ценными бумагами, другими вещами или имущественными правами либо иными правами, имеющими денежную оценку.

Размещение дополнительных акций акционерного общества путем распределения их среди акционеров этого акционерного общества, а также увеличение уставного капитала акционерного общества путем увеличения номинальной стоимости акций осуществляется за счет следующего имущества (собственных средств):

- добавочного капитала акционерного общества;
- остатков фондов специального назначения акционерного общества по итогам предыдущего года, за исключением резервного фонда и фонда акционирования работников предприятия;
- нераспределенной прибыли акционерного общества прошлых лет.

5. Государственная регистрация отчета об итогах выпуска ценных бумаг или представление в регистрирующий орган уведомления об итогах выпуска ценных бумаг.

Не позднее 30 дней после завершения размещения ценных бумаг эмитент обязан представить в регистрирующий орган отчет об итогах выпуска ценных бумаг или уведомление об итогах выпуска ценных бумаг. Непредставление эмитентом в Банк России отчета об итогах выпуска ценных бумаг в установленный срок после истечения срока их размещения является основанием для признания выпуска ценных бумаг несостоявшимся.

Окончанием размещения ценных бумаг считается:

- окончание срока размещения ценных бумаг, указанного в зарегистрированном решении о выпуске ценных бумаг;
- дата размещения последней ценной бумаги.

Эмитент вправе вместо отчета об итогах выпуска ценных бумаг представить в регистрирующий орган уведомление об итогах выпуска ценных бумаг, если одновременно были соблюдены следующие условия:

- 1) ценные бумаги размещены путем открытой подписки;
- 2) ценные бумаги при их размещении оплачены деньгами и (или) эмиссионными ценными бумагами, допущенными к организованным торгам;

3) ценные бумаги допущены к организованным торгам.

При принятии решения о государственной регистрации отчета об итогах выпуска ценных бумаг регистрирующий орган в течение трех дней с даты принятия такого решения выдает (направляет) эмитенту:

- письмо (уведомление), подтверждающее регистрацию отчета об итогах выпуска ценных бумаг;
- два экземпляра отчета об итогах выпуска ценных бумаг с отметкой о государственной регистрации.

Завершение процедуры эмиссии ценных бумаг позволяет начать совершать сделки с ними на вторичном рынке.

## 4.2. Андеррайтинг на рынке ценных бумаг

**Понятие андеррайтера.** Размещать эмиссионные ценные бумаги эмитент может самостоятельно или через *андеррайтеров* – профессиональных участников рынка ценных бумаг, оказывающих эмитенту услуги по размещению ценных бумаг. Андеррайтерами на российском рынке ценных бумаг могут быть только брокеры и / или дилеры.

Услуги, оказываемые андеррайтером эмитенту, могут быть связаны не только собственно с размещением ценных бумаг, но и всем, что предшествует размещению: обоснование выпуска, выбор его параметров, подготовка проспекта ценных бумаг и другой необходимой документации, представление документов в регистрирующий орган на регистрацию. В соответствии с российским законодательством (ст. 2 федерального закона «О рынке ценных бумаг») перечень этих услуг определяет деятельность финансового консультанта как юридического лица, имеющего лицензию на осуществление брокерской и / или дилерской деятельности на рынке ценных бумаг, оказывающее эмитенту услуги по подготовке проспекта ценных бумаг. Кроме этого, договор эмитента с андеррайтером может предусматривать послерыночную поддержку ценных бумаг, т. е. в течение некоторого времени после выпуска (обычно года) эмитент обязуется поддерживать курс ценной бумаги на вторичном рынке, а также аналитическую и исследовательскую поддержку, т. е. провести анализ результатов размещения ценных бумаг, осуществлять мониторинг динамики курса ценной бумаги, факторов, оказывающих влияние на его динамику.

**Виды андеррайтинга.** Обязательства андеррайтера по размещению ценных бумаг различаются в зависимости от вида андеррайтинга:

- «на базе твердых обязательств» (другое название – «с полным финансовым участием») – предусматривает обязательство андеррайтера по выкупу всего выпуска ценных бумаг (акций, облигаций) по фиксированной цене и последующую продажу по повышенной цене. Соответственно, андеррайтер принимает на себя все риски (репутационные, финансовые) неразмещения ценных бумаг. Оказывать услуги эмитенту по договору, заключенному с ним на условиях, соответствующих данному виду андеррайтинга, вправе только андеррайтер – дилер, поскольку размещает он ценные бумаги от своего имени и за свой счет, что, по сути, есть дилерская деятельность;

- «с частичным финансовым участием» – андеррайтер принимает на себя обязательство выкупить часть выпуска ценных бумаг, и в размере выкупленной у эмитента части эмиссии он принимает риски, связанные с неразмещением ценных бумаг;

- «на базе лучших усилий» – предполагает отсутствие каких-либо обязательств андеррайтера по выкупу ценных бумаг эмитента, он лишь обязуется приложить максимум усилий для размещения ценных бумаг, которые он берет «на комиссию», среди инвесторов. Неразмещенная часть выпуска ценных бумаг возвращается эмитенту, и тем самым финансовые риски по неразмещению ценных бумаг ложатся на него. Андеррайтер получает доход в виде комиссионных за количество ценных бумаг, размещенных с его участием. Быть андеррайтером и оказывать услуги по размещению ценных бумаг «на базе лучших усилий» могут только брокеры, поскольку при этом они не тратят свой капитал в покупку ценных бумаг эмитента, а работают за счет его средств, а это составляет суть брокерской деятельности.

Данные виды андеррайтинга – основные. Есть также другие виды андеррайтинга: андеррайтинг, осуществляемый на принципах «все или ничего» (суть его в том, что андеррайтер обязуется полностью разместить выпуск ценных бумаг, но если ему это не удастся, действие договора прекращается); конкурентный (заключается на основе конкуренции нескольких андеррайтеров, эмитент ориентируется на предлагаемые лучшие ценовые и иные условия); на основе опциона (андеррайтер берет опцион на подписку, который он реализует, если находит покупателей); с авансированием эмитента (андеррайтер выдает аванс за взятые для размещения ценные бумаги) и другие. Различие видов андеррайтинга состоит в наличии дополнительных условий заключения договора и осуществления услуг по размещению ценных бумаг.

В российской практике доминирует андеррайтинг «на базе лучших усилий», в то время как на зарубежном рынке преобладает андеррайтинг «на базе твердых обязательств».

### 4.3. Маржинальные сделки

**Понятие и типы маржинальных сделок.** Брокер вправе предоставлять клиенту в заем денежные средства и / или ценные бумаги для совершения сделок купли-продажи ценных бумаг при условии предоставления клиентом обеспечения. Сделки, совершаемые с использованием денежных средств и / или ценных бумаг, переданных брокером в заем, именуются маржинальными сделками (п. 4 ст. 3 федерального закона «О рынке ценных бумаг»). Условия договора займа, в том числе сумма займа или порядок ее определения, определяются договором о брокерском обслуживании.

Маржинальные сделки получили такое название исходя из значения слова «маржа», под которой понимаются собственные средства клиента, хранящиеся на его маржинальном счете, открытом у брокера, и участвующие в сделке. Маржинальный счет открывается отдельно по денежным средствам и ценным бумагам и имеет название – счет внутреннего учета расчетов с клиентом по де-



нежным средствам и счет внутреннего учета расчетов с клиентом по ценным бумагам.

Различают два типа маржинальных сделок – «короткие покупки» и «короткие продажи». Суть первого типа маржинальной сделки – операции покупки ценных бумаг по маржинальной сделке («короткая покупка») – состоит в том, что клиент покупает ценные бумаги (открывает позицию), оплачивая часть стоимости сделки собственными денежными средствами, а другую часть – денежными средствами, предоставленными брокером клиенту в займы. Погашение взятых в займы денежных средств производится за счет средств, вырученных от продажи ценных бумаг (при закрытии позиции). Суть операции продажи ценных бумаг с маржинального счета (продажа «без покрытия», или «короткая продажа») заключается в следующем: клиент занимает ценные бумаги у брокера и продает их на рынке (открывает тем самым позицию), а затем погашает заем такими же ценными бумагами, приобретенными при последующей сделке, т. е. когда закрывает позицию. При «коротких покупках» ожидания клиента направлены на рост рыночных цен ценных бумаг, приобретенных частично за счет денежных средств брокера, т. е. на «бычий рынок», а при «коротких продажах», – наоборот, на снижение рыночных цен ценных бумаг, взятых в займы у брокера, или иначе на «медвежий рынок».

Брокер вправе взимать с клиента проценты по предоставляемым займам. На практике брокер предоставляет клиенту заем под определенную процентную ставку, если позиция на конец торгового дня не закрывается (заем не возвращается брокеру клиентом) и переходит на следующий день; если же заем внутрисдневной, то брокер, как правило, не взимает с клиента проценты за пользование займом.

#### **Порядок совершения маржинальных сделок.**

При совершении сделок за счет средств клиента с использованием средств брокера предусматриваются следующие *виды маржи*:

- начальная – размер маржи, дающий право начать операции по маржинальному счету;
- минимальная – это минимальный размер маржи, который необходимо поддерживать на маржинальном счете.

Размеры начальной и минимальной маржи устанавливаются брокером в процентах от объема сделки клиента и различаются в зависимости от категории, к которой относится клиент.

Клиент брокера может быть отнесен к следующим *категориям клиентов*:

- клиент со стандартным уровнем риска;
- клиент с повышенным уровнем риска;
- клиент с особым уровнем риска.

Физические лица могут быть отнесены только к категории клиентов со стандартным уровнем риска или к категории клиентов с повышенным уровнем риска. При этом к категории клиентов с повышенным уровнем риска могут быть отнесены физические лица при условии, что сумма денежных средств (в том числе иностранной валюты) и стоимость ценных бумаг физического лица, учитываемая по его счету, составляет:

– не менее 3 млн р. (сумма принимается по состоянию на день, предшествующий дню, с которого это лицо считается отнесенным к категории клиентов с повышенным уровнем риска); или

– не менее 600 тыс. р., если физическое лицо является клиентом брокера в течение последних 180 дней, предшествующих дню принятия указанного решения, из которых не менее пяти дней за счет этого лица брокером заключались договоры с ценными бумагами или договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами.

На совершение *действий брокера* накладываются *ограничения*, исходя из того как соотносятся стоимость портфеля клиента в текущий момент времени и стоимости портфеля, соответствующие размеру начальной маржи и минимальной маржи:

- брокер не должен совершать в отношении портфеля клиента действия, в результате которых стоимость указанного портфеля станет меньше стоимости портфеля, соответствующего размеру начальной маржи (говорят: станет меньше размера начальной маржи);

- если стоимость портфеля клиента меньше стоимости портфеля, соответствующего размеру начальной маржи (или меньше начальной маржи), брокер не должен совершать действия, приводящие к снижению стоимости портфеля, в результате чего увеличится положительная разница между размером начальной маржи и стоимостью портфеля клиента. Данное ограничение не применяется в отношении портфеля клиента брокера, отнесенного к категории клиентов с особым уровнем риска.

Если стоимость портфеля клиента стала меньше стоимости портфеля, соответствующего начальной марже, брокер в порядке и сроки, предусмотренные договором о брокерском обслуживании, направляет указанному клиенту уведомление об этом. Уведомление должно содержать информацию: о стоимости портфеля клиента, о размере начальной маржи и о размере минимальной маржи на момент возникновения основания для направления уведомления, о возможных последствиях, которые могут наступить в случае, если стоимость портфеля клиента станет меньше размера минимальной маржи;

- если стоимость портфеля клиента стала меньше стоимости портфеля, соответствующего минимальной марже (или, как говорят, стала меньше размера минимальной маржи), – такая ситуация получила название «маржин-колл» – брокер совершает закрытие позиции: продает ценные бумаги клиента (при предоставлении клиенту займа в денежных средствах) или покупает на денежные средства клиента ценные бумаги (при займе, предоставленного клиенту в ценных бумагах). (Требование по закрытию позиции не применяется в отношении клиента брокера, отнесенного к категории клиентов с особым уровнем риска.) В результате закрытия позиций клиента стоимость его портфеля должна превышать стоимость портфеля, соответствующего начальной марже (размеру начальной маржи) на величину, порядок определения которой должен быть согласован брокером с клиентом.

Действия по закрытию позиции брокер должен совершить до окончания основной торговой сессии проведения организованных торгов ценными бума-

гами в день, в который наступило указанное обстоятельство. Брокеру разрешается закрыть позицию не позднее окончания следующей основной торговой сессии проведения организованных торгов ценными бумагами, если стоимость портфеля клиента стала меньше соответствующего ему размера минимальной маржи менее чем за 3 ч до окончания основной торговой сессии проведения организованных торгов ценными бумагами, или если до закрытия позиций клиента организованные торги ценными бумагами были приостановлены, и их возобновление произошло не ранее чем за 3 ч до окончания основной торговой сессии проведения указанных торгов.

Стоимость портфеля клиента ( $S$ ) рассчитывается как сумма значений плановых позиций, рассчитанных по ценным бумагам каждого эмитента, предоставляющим их владельцу одинаковый объем прав, и по денежным средствам (в том числе иностранной валюте).

$$S = \sum_{i \in I} S_i,$$

где:

Значение плановой позиции по  $i$ -му имуществу определяется в следующем порядке:

$$S_i = A_i - L_i, \text{ где:}$$

$A_i$  – сумма денежных средств и стоимость ценных бумаг клиента;

$L_i$  – сумма обязательств по денежным средствам и ценным бумагам, которые должны быть исполнены из портфеля клиента, в том числе суммы вознаграждений и (или) возмещения (оплаты) расходов в единицах  $i$ -й валюты, на которые брокер вправе рассчитывать по договору о брокерском обслуживании.

Не допускается возникновение или увеличение в абсолютном выражении отрицательного значения плановой позиции, т. е. непокрытой позиции по ценной бумаге, за исключением клиентов с особым уровнем риска, а также по отдельным ценным бумагам, перечень которых определяет брокер. Ценные бумаги, по которым может возникать непокрытая позиция, называются ликвидными ценными бумагами. Перечень ликвидных ценных бумаг может определяться для каждого клиента или группы клиентов в отдельности.

## СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть первая [Электронный ресурс] : федер. закон РФ от 30.11.1994 г. № 51-ФЗ : (в ред. от 23.05.2015 г., с изм. от 27.06.2012 г.) // СПС «КонсультантПлюс».
2. Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть вторая [Электронный ресурс] : федер. закон РФ от 26.01.1996 г. № 14-ФЗ : (в ред. от 6.04.2015 г., с изм. от 7.04.2015 г.) // СПС «КонсультантПлюс».
3. Бюджетный кодекс Российской Федерации [Электронный ресурс] : федер. закон РФ от 31.07.1998 г. № 145-ФЗ : (в ред. от 26.12.2014 г., с изм. от 8.03.2015 г.) // СПС «КонсультантПлюс».
4. О банках и банковской деятельности [Электронный ресурс] : закон от 2.12.1990 г. 395-1 : (в ред. от 20.04.2015 г., с изм. от 27.10.2008 г.) // СПС «КонсультантПлюс».
5. Об организации страхового дела в Российской Федерации : закон от 27.11.1992 г. № 4015-1 : (в ред. от 8.03.2015 г., с изм. от 21.06.2004 г.) // СПС «КонсультантПлюс».
6. Об акционерных обществах [Электронный ресурс] : федер. закон РФ от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ : (в ред. от 6.04.2015 г., с изм. от 18.07.2009 г.) // СПС «КонсультантПлюс».
7. О рынке ценных бумаг [Электронный ресурс] : федер. закон РФ от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ : (в ред. от 6.04.2015 г., с изм. от 18.07.2009 г.) // СПС «КонсультантПлюс».
8. О негосударственных пенсионных фондах [Электронный ресурс] : федер. закон РФ от 07.05.1998 г. № 75-ФЗ : (в ред. от 21.07.2014 г.) // СПС «КонсультантПлюс».
9. Об ипотеке (залоге недвижимости) [Электронный ресурс] : федер. закон РФ от 16.07.1998 г. № 102-ФЗ : (в ред. от 6.04.2015 г.) // СПС «КонсультантПлюс».
10. Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг [Электронный ресурс] : федер. закон РФ от 29.07.1998 г. № 136-ФЗ : (в ред. от 14.06.2012 г., с изм. от 19.12.2006 г.) // СПС «КонсультантПлюс».
11. Об инвестиционных фондах [Электронный ресурс] : федер. закон РФ от 29.11.2001 г. № 156-ФЗ : (в ред. от 12.03.2014 г.) // СПС «КонсультантПлюс».
12. О Центральном банке Российской Федерации (Банке России) [Электронный ресурс] : федер. закон РФ от 10.07.2002 г. № 86-ФЗ : (в ред. от 29.12.2014 г., с изм. от 30.09.2010 г.) // СПС «КонсультантПлюс».
13. Об ипотечных ценных бумагах [Электронный ресурс] : федер. закон РФ от 11.11.2003 г. № 152-ФЗ : (в ред. от 21.12.2013 г.) // СПС «КонсультантПлюс».
14. О клиринге и клиринговой деятельности [Электронный ресурс] : федер. закон РФ от 07.02.2011 г. № 7-ФЗ : (в ред. от 12.03.2014 г.) // СПС «КонсультантПлюс».
15. Об организованных торгах [Электронный ресурс] : федер. закон РФ от 21.11.2011 г. № 325-ФЗ : (в ред. от 21.12.2013 г.) // СПС «КонсультантПлюс».

16. О Центральном депозитарии [Электронный ресурс]: федер. закон РФ от 07.12.2011 г. № 414-ФЗ : (в ред. от 23.07.2013 г.) // СПС «КонсультантПлюс».

17. Положение о переводном и простом векселе [Электронный ресурс] : приложение к постановлению ЦИК и СНК СССР от 7.08.1937 г. № 104/1341 // СПС «КонсультантПлюс».

18. Положение о Министерстве финансов Российской Федерации [Электронный ресурс] : утв. постановлением Прав-ва РФ от 30.06.2004 г. № 329 : (в ред. от 28.01.2015 г.) // СПС «КонсультантПлюс».

19. О порядке осуществления процедуры эмиссии ценных бумаг кредитных организаций на территории Российской Федерации [Электронный ресурс] : инструкция Центр. банка РФ от 27.12.2013 г. № 148-И : (в ред. от 08.02.2015 г.) // СПС «КонсультантПлюс».

20. О требованиях к собственным средствам профессиональных участников рынка ценных бумаг и управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов [Электронный ресурс] : указание Центр. банка РФ от 21.07.2014 г. № 3329-У // СПС «КонсультантПлюс».

21. О единых требованиях к правилам осуществления брокерской деятельности при совершении отдельных сделок за счет клиентов : указание Центр. банка РФ от 18.04.2014 г. № 3234-У // СПС «КонсультантПлюс».

22. О единых требованиях к правилам осуществления брокерской деятельности при совершении операций с имуществом клиента брокера [Электронный ресурс] : указание Центр. банка РФ от 25.07.2014 г. № 3349-У // СПС «КонсультантПлюс».

23. О представлении в Банк России документов для государственной регистрации выпусков (дополнительных выпусков) эмиссионных ценных бумаг, регистрации проспектов ценных бумаг, отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг эмитентов, не являющихся кредитными организациями [Электронный ресурс] : указание Центр. банка РФ от 6.08.2014 г. № 3360-У // СПС «КонсультантПлюс».

24. Положение о стандартах эмиссии ценных бумаг и порядке государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг [Электронный ресурс] : утв. Центром. банком РФ от 11.08.2014 г. № 428-П // СПС «КонсультантПлюс».

25. Положение о порядке выдачи Банком России разрешения на размещение и (или) организацию обращения эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов за пределами Российской Федерации : положение Центр. банка РФ от 13.10.2014 г. № 436-П // СПС «КонсультантПлюс».

26. О порядке присвоения и аннулирования государственных регистрационных номеров или идентификационных номеров выпускам (дополнительным выпускам) эмиссионных ценных бумаг [Электронный ресурс] : указание Центр. банка РФ от 13.10.2014 г. № 3417-У // СПС «КонсультантПлюс».

27. Порядок осуществления деятельности по доверительному управлению ценными бумагами [Электронный ресурс] : утв. приказом ФСФР России от 03.04.2007 г. № 07-37/пз-н // СПС «КонсультантПлюс».

28. Положение о лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг [Электронный ресурс] : утв. приказом ФСФР России от 20.07.2010 г. № 10-49/пз-н : (в ред. от 23.07.2013 г.) // СПС «КонсультантПлюс».

29. Административный регламент по предоставлению Федеральной службой по финансовым рынкам государственной услуги по лицензированию деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг [Электронный ресурс] : утв. приказом ФСФР России от 25.01.2011 г. № 11-5/пз-н // СПС «КонсультантПлюс».

30. Административный регламент предоставления Федеральной службой по финансовым рынкам государственной услуги по регистрации регламентов специализированных депозитариев инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, правил ведения реестра владельцев инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, изменений и дополнений в них, а также по утверждению правил ведения реестра владельцев ипотечных сертификатов участия и изменений и дополнений в них [Электронный ресурс] : утв. приказом ФСФР России от 5.06.2012 г. № 12-38/пз-н // СПС «КонсультантПлюс».

31. О максимальной плате, взимаемой держателем реестра с зарегистрированных лиц за проведение в реестре операций, и порядке ее определения : приказ ФСФР России от 25.12. 2012 г. № 12-111/пз-н // СПС «КонсультантПлюс».

32. Алексеева И. А. Понятие и виды IPO / И. А. Алексеева, А. А. Турченко // Финансовый менеджмент. – 2009. – № 4. – С. 34–41.

33. Алексеева И. А. Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг : учеб. пособие : в 2 ч. Ч. 1 : Фондовое посредничество / И. А. Алексеева. – 2-е изд, доп. и перераб. – Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2014. – 204 с.

34. Алексеева И. А. Рынок ценных бумаг : учеб. пособие. Ч. I / И. А. Алексеева. 2-е изд, доп. и перераб. – Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2013. – 252 с.

35. Алексеева И. А. Ценные бумаги. Ч. 2 : Векселя : учеб. пособие / И. А. Алексеева. – Иркутск : Изд-во ИГЭА, 2000. – 148 с.

36. Алексеева И. А. Ценные бумаги. Ч. 3 : Облигации : учеб. пособие / И. А. Алексеева. – Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2002. – 192 с.

37. Галанов В. А. Рынок ценных бумаг : учеб. / В. А. Галанов. – М. : ИНФРА-М, 2007. – 379 с.

38. Михайлов Д. М. Мировой финансовый рынок: тенденции и инструменты / Д. М. Михайлов. – М. : Экзамен, 2000. – 768 с.

39. Рынок ценных бумаг : учеб. для бакалавров / под общ. ред. Н. И. Берзона. – М. : Изд-во Юрайт, 2011. – 531 с.

40. Финансовые рынки и финансово-кредитные институты : учеб. пособие. Стандарт третьего поколения / под ред Г. Белоглазовой, Л. Кроливецкой. – СПб. : Питер, 2013. – 384 с.

41. Якимкин В. Н. Сегментация финансового рынка / В. Н. Якимкин. – М. : Омега-Л, 2006. – 656 с.

Учебное издание

**Алексеева Ирина Анатольевна**

# **ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ И ФИНАНСОВО-КРЕДИТНЫЕ ИНСТИТУТЫ**

**Часть 1. Рынок ценных бумаг**

Учебное пособие

Издается в авторской редакции

Подготовлено к печати

*М. С. Александровой*

Технический редактор

*А. С. Ларионова*

ИД № 06318 от 26.11.01.

Подписано в печать 25.09.15. Формат 60x90 1/16. Бумага офсетная. Печать трафаретная. Усл. печ. л. 6,5. Тираж 100 экз.

Издательство Байкальского государственного университета  
экономики и права.

664003, г. Иркутск, ул. Ленина, 11.