

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

И.А. Алексеева

**ПРОФЕССИОНАЛЬНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ
НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ**

Учебное пособие

Часть 1. Фондовое посредничество

Иркутск
Издательство БГУЭП
2012

УДК 336.763.3(075.8)
ББК 65.9(2)26а7
А47

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

Рецензент канд. экон. наук, доц. Л.Д. Лазарева

Алексеева И. А.

А47 Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг :
учеб. пособие : в 2 ч. / И. А. Алексеева. – Иркутск : Изд-во
БГУЭП, 2012. – Ч. 1: Фондовое посредничество. – 144 с.

Рассмотрены порядок осуществления и лицензирования в Российской Федерации видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг направления «фондовое посредничество» — брокерской деятельности, дилерской деятельности и деятельности по управлению ценными бумагами.

Для студентов специальности «Финансы и кредит» и магистрантов.

ББК 65.9(2)26а7

© Алексеева И. А., 2012
© Издательство БГУЭП, 2012

ОГЛАВЛЕНИЕ

1. ПРОФЕССИОНАЛЬНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ: ПОНЯТИЯ, ВИДЫ, ПОРЯДОК ЛИЦЕНЗИРОВАНИЯ.....	5
1.1. Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг: понятия, виды, совмещение.....	5
1.2. Лицензирование профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.....	16
2. ОСНОВНЫЕ ФОРМЫ ФОНДОВОГО ПОСРЕДНИЧЕСТВА	32
2.1. Брокерская деятельность.....	32
2.1.1. Понятие брокерской деятельности и брокера. Виды брокеров	32
2.1.2. Содержание договора на брокерское обслуживание.....	34
2.1.3. Порядок осуществления брокерской деятельности.....	40
2.1.4. Маржинальные сделки	42
2.1.5. Брокерская компания: организационное строение и функциональные особенности ее подразделений	53
2.1.6. Особенности лицензирования брокерской деятельности	56
2.2. Дилерская деятельность	58
2.2.1. Понятие и особенности дилерской деятельности.....	58
2.2.2. Особенности лицензирования дилерской деятельности	62
2.3. Деятельность по управлению на рынке ценных бумаг	63
2.3.1. Деятельность по управлению ценными бумагами	63
2.3.2. Деятельность по доверительному управлению на рынке коллективных инвестиций	80
2.3.2.1. Понятие и формы коллективных инвестиций. Виды доверительного управления на рынке коллективных инвестиций.....	80
2.3.2.2. Доверительное управление паевыми инвестиционными фондами.....	84
2.3.2.3. Доверительное управление общими фондами банковского управления.....	113
2.3.2.4. Доверительное управление средствами пенсионных накоплений	121

2.3.3. Особенности лицензирования деятельности по управлению на рынке ценных бумаг	130
2.3.3.1. Особенности лицензирования деятельности по управлению ценными бумагами	131
2.3.3.2. Лицензирование деятельности по доверительному управлению на рынке коллективных инвестиций	132
СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ.....	137

1. ПРОФЕССИОНАЛЬНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ: ПОНЯТИЯ, ВИДЫ, ПОРЯДОК ЛИЦЕНЗИРОВАНИЯ

1.1. Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг: понятия, виды, совмещение

Профессиональные участники рынка ценных бумаг: понятие, роль на рынке ценных бумаг. Функционирование институтов финансовых рынков направлено на обслуживание потребностей их участников и создание нормальных условий для эффективной работы.

Важным составляющим сегментом финансового рынка является рынок ценных бумаг. Ценные бумаги на рынок (первичный) поступают непосредственно от экономических субъектов, нуждающихся в дополнительных финансовых ресурсах, т. е. эмитентов. Размещая ценные бумаги среди экономических субъектов, имеющих излишки денежных средств, — инвесторов, они получают капитал. Эмитенты и инвесторы являются главными участниками рынка ценных бумаг. Они продают и покупают особый товар — ценные бумаги (*рис. 1*).

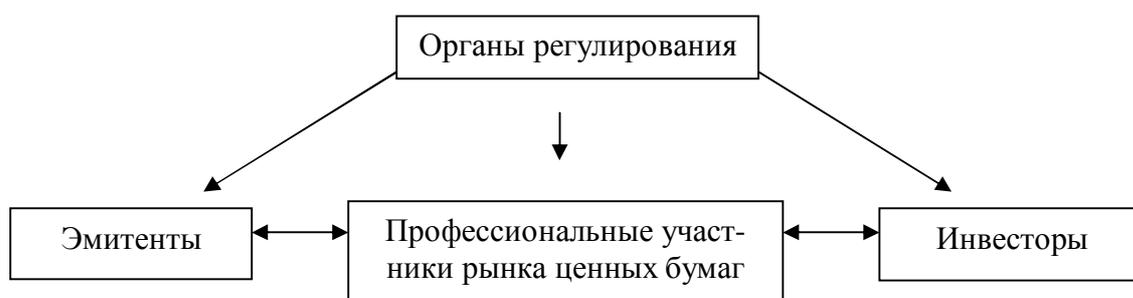


Рис. 1. Участники рынка ценных бумаг

Взаимоотношения между эмитентами и инвесторами в процессе купли-продажи этого товара также являются специфическими и оформляются особыми процедурами гражданско-юридического и экономического характера при помощи специальных институтов — профессиональных участников рынка ценных бумаг. Такое название они получили потому, что оказание ими услуг на рынке ценных бумаг осуществляется на профессиональной основе, явля-

ется 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, опыт работы, организации, 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. Его не нужно иметь и так называемым «межрыночным профессиональным участникам»¹, то есть тем участникам рынка, которые на профессиональной основе оказывают услуги участникам сразу нескольких рынков, — коммерческим банкам, рейтинговым агентствам, информационным агентствам, юридическим, аудиторским, оценочным организациям. В отличие от профессиональных участников рынка ценных бумаг, межрыночные профессиональные участники оказывают свои основные услуги не на основе законодательства в сфере рынка ценных бумаг, а на другой законодательной базе. Но, будучи профессионалами других рынков, можно получить статус и профессионального участника рынка ценных бумаг. Тогда, кроме оказания своих непосредственных профессиональных услуг профессиональным участникам рынка ценных бумаг, они получают право оказывать профессиональные услуги, являющиеся специфическими для рынка ценных бумаг. В этом случае они становятся профессионалами вдвойне: межрыночными профессиональными участниками и профессиональными участниками рынка ценных бумаг.

¹ Приведенное понятие «межрыночный профессиональный участник» дано по учебнику В. А. Галанова «Рынок ценных бумаг» (гл. 5.1). Б. И. Алехин в своем учебнике по рынку ценных бумаг аналогичные по участию на рынке ценных бумаг организации называет просто «профессионалы», причисляя к ним сервисные бюро, разработчиков программного обеспечения, вендеров рыночной информации, исследовательские организации, независимых инвестиционных консультантов... Эти лица «не торгуют ценными бумагами и не участвуют в улаживании сделок. Но они многими другими способами стараются сделать инвестиции более популярным и менее рискованным занятием» (гл. 8).

Органы, регулирующие функционирование рынка ценных бумаг, обеспечивают соблюдение участниками фондового рынка правил работы на рынке ценных бумаг, регулируя процесс взаимодействия между собой субъектов рынка, выполнения ими взятых на себя обязательств и требований законодательства.

В соответствии с федеральным законом «О рынке ценных бумаг» (ст. 2) **профессиональные участники рынка ценных бумаг** определяются как юридические лица, которые осуществляют профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, указанные в законе.

Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг: виды, направления объединения. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» называет следующие **виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг**:

- брокерская деятельность;
- дилерская деятельность;
- деятельность по управлению ценными бумагами;
- деятельность по определению взаимных обязательств (клиринговую деятельность);
- депозитарная деятельность;
- деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг;
- деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг и/или фондовой биржи².

Каждому виду профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг соответствует свой профессиональный участник рынка ценных бумаг. Так, профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий брокерскую деятельность, называется брокером, соответственно, осуществляющий дилерскую деятельность — дилером, деятельность по доверительному управлению ценными бумагами — управляющим (или доверительным управляющим), клиринговую деятельность — клиринговой организацией, депози-

² С 1 января 2014 г. деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг и/или фондовой биржи не будет являться видом профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а организатор торговли на рынке ценных бумаг — профессиональным участником рынка ценных бумаг. Лицо, оказывающее услуги по проведению организованных торгов на товарном и (или) финансовом рынках, получит название организатор торговли, и действовать он будет на основании лицензии биржи или лицензии торговой системы.

тарную деятельность — депозитарием, деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг — регистратором, деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг — организатором торговли на рынке ценных бумаг³.

Виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг можно объединить в два **направления** (см. рис. 2).

Первое направление — *фондовое посредничество* — включает брокерскую, дилерскую деятельность, деятельность по управлению ценными бумагами⁴. Профессиональные участники рынка ценных бумаг, осуществляющие эти виды деятельности, являются фондовыми посредниками; они сводят вместе покупателей и про-

³ Впервые термин «профессиональный участник рынка ценных бумаг» как осуществляющий предпринимательскую деятельность на рынке ценных бумаг был введен в оборот указом Президента РФ № 2063 от 4 ноября 1994 г. В указе были перечислены и определены виды предпринимательской деятельности на рынке ценных бумаг: брокерская деятельность, дилерская деятельность, депозитарная деятельность, деятельность по ведению и по хранению реестра акционеров, расчетно-клиринговая деятельность по ценным бумагам, расчетно-клиринговая деятельность по денежным средствам, деятельность по организации торговли ценными бумагами. Виды предпринимательской деятельности на рынке ценных бумаг были названы профессиональными видами деятельности на рынке ценных бумаг, а также определение профессиональных участников рынка ценных бумаг через отдельные виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг впервые было дано и получило законодательное закрепление в федеральном законе «О рынке ценных бумаг». До его принятия осуществляли деятельность на рынке ценных бумаг инвестиционные институты. Понятие «инвестиционный институт» и их состав устанавливало Положение о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР, утвержденное постановлением Правительства РСФСР № 78 от 28 декабря 1991 г. Согласно этому документу к инвестиционным институтам относились финансовый брокер, инвестиционный консультант, инвестиционная компания, инвестиционный фонд.

⁴ Отнесение данных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг к фондовому (финансовому) посредничеству — традиционное. Только в одном издании, учебнике Я. М. Миркина «Ценные бумаги и фондовый рынок», к данному направлению, кроме брокерской и дилерской деятельности, отнесена «деятельность по организации торговли ценными бумагами».

давцов, посредничают в перемещении капиталов от одних экономических субъектов к другим.



Рис. 2. Направления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг

Фондовыми посредниками⁵ являются:

- брокеры — фондовые посредники при заключении сделок, сами в них не участвующие своим капиталом;

⁵ Данную группу профессиональных участников рынка ценных бумаг в учебных изданиях по рынку ценных бумаг их авторы называют также посредниками (З. К. Голда, автор главы учебника «Рынок ценных бумаг» под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова; К. В. Криничанский), финансовыми посредниками (И. А. Гусева; В. Н. Едронова и Т. Н. Новожилова), прямыми посредниками (Т. А. Батяева и И. И. Столяров), профессиональными торговцами (В. А. Галанов).

- дилеры — фондовые посредники, участвующие в сделках своим капиталом;
- управляющие — организации, распоряжающиеся полученными в доверительное управление ценными бумагами и денежными средствами в интересах их владельцев.

Второе направление — *организационно-техническое обслуживание операций с ценными бумагами*⁶ — объединяет депозитарную, клиринговую деятельность, деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг, деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг. Деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг связана с обеспечением процесса заключения сделок, другие три вида деятельности — с процессом исполнения сделок.

Обеспечением заключения сделок занимаются организации, осуществляющие деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг. Исполнение сделок обеспечивается работой учетной и расчетной систем рынка ценных бумаг. К институтам учетной системы рынка ценных бумаг относятся регистраторы и депозитарии, к институтам расчетной системы — клиринговые организации.

Итак, профессиональными участниками рынка ценных бумаг — обслуживающими организациями, осуществляющими профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, относящуюся к направлению «организационно-техническое обслуживание операций с ценными бумагами»⁷, являются:

- клиринговые организации — обслуживающие организации, осуществляющие определение взаимных обязательств между контрагентами сделок и их зачет по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним;

⁶ Аналогичное название направлению видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг дает Б. А. Колтынюк, Я.М. Миркин

⁷ Профессиональные участники рынка ценных бумаг — депозитарии, клиринговые организации, регистраторы, организаторы торговли на рынке ценных бумаг (фондовые биржи) — в учебной литературе называются так же организациями инфраструктуры (В. А. Галанов), инфраструктурными субъектами (К. В. Криничанский), инфраструктурными посредниками (Т. А. Батяева и И. И. Столяров), обслуживающей инфраструктурой (А. А. Мишарев).

- депозитарии — обслуживающие организации, оказывающие услуги по хранению, движению и переходу прав на ценные бумаги;
- регистраторы — обслуживающие организации, осуществляющие учет прав и переход прав на ценные бумаги, составляющие реестры владельцев ценных бумаг;
- организаторы торговли на рынке ценных бумаг — обслуживающие организации, оказывающие услуги, способствующие заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами.

Виды и основные функции профессиональных участников рынка ценных бумаг представлены на рисунке 3.

Совмещение видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Одним из важных вопросов для профессиональных участников рынка ценных бумаг является: может ли одно юридическое лицо совмещать виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг? Чтобы ответить на него, обратимся к Федеральному закону «О рынке ценных бумаг». В нем указывается:

1. Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг не подлежит совмещению с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, то есть является исключительной.

2. Деятельность фондовой биржи, как организатора торговли на рынке ценных бумаг, может совмещаться только с одним видом профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг — клиринговой деятельностью, связанной с осуществлением клиринга по операциям с эмиссионными ценными бумагами и инвестиционными паями паевых инвестиционных фондов⁸.

⁸ С 1 января 2013 г. организатор торговли не вправе заниматься производственной, торговой и страховой деятельностью, деятельностью кредитных организаций, деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг, деятельностью по управлению акционерными инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами, деятельностью специализированных депозитариев инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, деятельностью акционерных инвестиционных

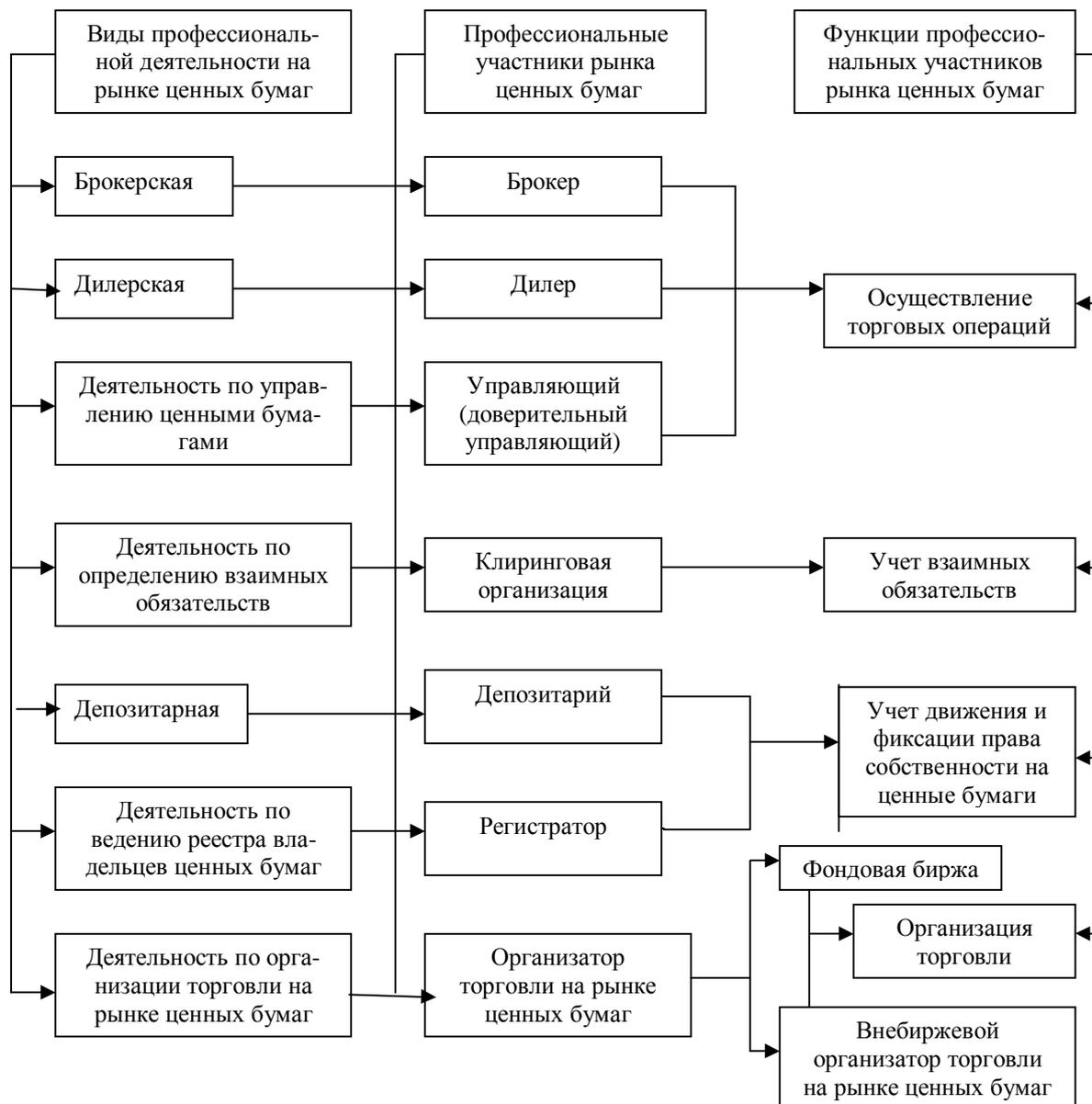


Рис. 3. Виды и функции профессиональных участников рынка ценных бумаг

Закон также предоставляет право федеральному органу исполнительной власти по рынку ценных бумаг (Федеральной службе

фондов, деятельностью негосударственных пенсионных фондов по пенсионному обеспечению и пенсионному страхованию.

Организатор торговли, совмещающий деятельность по организации торгов с иными видами деятельности, обязан создать для осуществления деятельности по проведению организованных торгов одно или несколько отдельных структурных подразделений.

по финансовым рынкам — ФСФР России) устанавливать ограничения на совмещение видов деятельности на рынке.

В настоящее время такие ограничения установлены:

- в Положении 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 января 1998 г. № 3, далее — Положение № 3);
- в Положении о лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (утверждено приказом ФСФР от 20 июля 2010 г. № 10-49/пз-н, далее — Положение № 10-49/пз-н);
- в федеральном законе «Об инвестиционных фондах» от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ.

Положение № 10-49/пз-н допускает совмещение следующих видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг:

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

Положение № 3 накладывает следующие ограничения: профессиональный участник рынка ценных бумаг, который совмещает на рынке ценных бумаг депозитарную и клиринговую деятельность, или депозитарную деятельность с брокерской деятельностью и/или дилерской деятельностью и/или с деятельностью по доверительному управлению ценными бумагами, не может выполнять операции:

- расчетного депозитария, т. е. организовывать централизованное депозитарное обслуживание сделок с ценными бумагами, заключаемых между профессиональными участниками рынка ценных бумаг на фондовых биржах или у других организаторов торговли на рынке ценных бумаг, осуществлять переводы ценных бумаг по депозитарным счетам профессиональных участ-

ников рынка ценных бумаг по итогам таких сделок⁹ (Положение № 10-49/пз-н допускает совмещение деятельности расчетного депозитария с депозитарной деятельностью на рынке ценных бумаг);

- клирингового центра, т. е. организовывать централизованный клиринг обязательств между профессиональными участниками рынка ценных бумаг, вытекающих из указанных выше сделок;
- расчетного центра (относится к кредитным организациям), т. е. организовывать централизованные денежные расчеты (переводы) между профессиональными участниками рынка ценных бумаг по итогам указанных выше сделок.

Федеральный закон «Об инвестиционных фондах» допускает совмещение:

- деятельности по управлению (доверительному управлению) активами акционерного инвестиционного фонда и доверительному управлению паевым инвестиционным фондом с деятельностью по управлению ценными бумагами (без права совмещения с брокерской, дилерской и депозитарной деятельностью);
- деятельности специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов с профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг, за исключением деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг, клиринговой деятельности, деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, а также депозитарной деятельности, если последняя связана с проведением депозитарных операций по итогам сделок с ценными бумагами, совершенных через организатора торговли на рынке ценных бумаг на основании договоров, заключенных с таким организатором торговли и (или) клиринговой организацией.

Установление ограничений на совмещение отдельных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг — оправ-

⁹ Суть деятельности расчетного депозитария раскрывается также в Положении № 10-49/пз-н (п. 2.6). Согласно данному документу расчетный депозитарий осуществляет расчеты по ценным бумагам по результатам клиринга и проведение всех операций по счетам депо участников рынка ценных бумаг, при исполнении сделок, совершенных через организаторов торговли на рынке ценных бумаг, имеющих соответствующую лицензию.

данно 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.

Совмещение профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг с другими видами деятельности.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг — это специализированные организации, которые осуществляют свою деятельность на рынке ценных бумаг на исключительной или преимущественной основе. Так, без совмещения с другими видами деятельности на рынке, осуществляют свою деятельность профессиональные участники рынка ценных бумаг во всем мире. Зададимся вопросом: может ли профессиональный участник рынка ценных бумаг в Российской Федерации заниматься иной, кроме профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, предпринимательской деятельностью? Запрет на совмещение профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг с иными видами предпринимательской деятельности предусматривало Положение о лицензировании различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации, утвержденное постановлением ФКЦБ России от 23 ноября 1998 г. № 50. Все последующие документы по лицензированию профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, принимаемые федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг, в том числе и действующее в настоящее время Положение № 10-49/пз-н, снимают такой прямой запрет следующей нормой: «Лицензиат вправе совмещать профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг с иными видами деятельности, как подлежащими лицензированию, так и не подлежащими лицензированию в соответствии с законодательством Российской Федерации».

В частности, федеральный закон «О рынке ценных бумаг» допускает для фондовой биржи совмещение ее деятельности с другими, непрофессиональными, видами деятельности, такими как деятельность валютной биржи, товарной биржи, деятельность по распространению информации, издательская деятельность, а также деятельность по сдаче имущества в аренду (в случае совмещения

деятельности фондовой биржи с деятельностью валютной биржи и / или товарной биржи, а также с клиринговой деятельностью требуется создать отдельное структурное подразделение для осуществления каждого из указанных видов деятельности). Кроме того, этот же закон разрешает профессиональным участникам рынка ценных бумаг — брокеру и/или дилеру оказывать эмитенту услуги по подготовке проспекта ценных бумаг, т. е. выступать в качестве финансового консультанта на рынке ценных бумаг. В случае осуществления данными профессиональными участниками рынка ценных бумаг деятельности по оказанию услуг финансового консультанта на рынке ценных бумаг Положение № 10-49 предусматривает дополнительное лицензионное требование: лицензиат должен иметь самостоятельное структурное подразделение, к исключительным функциям которого относится оказание услуг финансового консультанта на рынке ценных бумаг.

Или другой пример: федеральный закон «Об инвестиционных фондах» допускает совмещение деятельности специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, помимо совмещения с профессиональными видами деятельности на рынке ценных бумаг, с деятельностью кредитной организации. При осуществлении кредитными организациями и профессиональными участниками рынка ценных бумаг деятельности специализированного депозитария последняя должна осуществляться отдельным структурным подразделением.

1.2. Лицензирование профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг

Виды лицензий на рынке ценных бумаг. Все виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг осуществляются только на основании специального разрешения — лицензии, выдаваемой федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг — Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР России).

Первоначально, в соответствии с постановлением Правительства РСФСР от 28 декабря 1991 г., которым впервые устанавливалось требование для инвестиционных институтов по наличию ли-

цензий для осуществления деятельности на рынке ценных бумаг, органом, осуществляющим выдачу лицензий, являлось Министерство финансов РФ. В последующем функции лицензирования деятельности на рынке ценных бумаг были переданы Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ, образованной в соответствии с указом Президента РФ № 2063 от 4 ноября 1994 г. на базе Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ, которая была создана в 1993 году в соответствии с распоряжением Президента РФ «О Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте Российской Федерации» № 163-рп. Впоследствии указом Президента РФ от 1 июля 1996 г. № 1009 Федеральная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку была преобразована в Федеральную комиссию по рынку ценных бумаг России (ФКЦБ России). Указом Президента РФ от 9 марта 2004 г. № 314 ФКЦБ России была упразднена, ее функции были переданы созданной Федеральной службе по финансовым рынкам¹⁰.

¹⁰ В истории российского фондового рынка был период, когда лицензирующим органом мог выступать не только федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг, но и уполномоченный им орган — федеральный орган исполнительной власти, Банк России — на основании генеральной лицензии, выданной федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг. Право федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг по выдаче генеральных лицензий было предоставлено Положением "О генеральных лицензиях на осуществление лицензирования профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг", утвержденным постановлением ФКЦБ России от 9 сентября 1996 г. № 16. 11 июня 1997 г. ФКЦБ России выдала Центральному банку РФ сроком на три года генеральную лицензию на осуществление лицензирования кредитных организаций — профессиональных участников рынка ценных бумаг (действие лицензии заканчивалось 11 июня 2000 г.). Непосредственно осуществлять функции по лицензированию профессиональной деятельности кредитных организаций на рынке ценных бумаг Российской Федерации приказом Банка России от 23 октября 1997 г. № 02-462 было поручено территориальным учреждениям Банка России (Главным управлениям Банка России, Национальным банкам, ОПЕРУ-2). Кредитные организации лицензировались Банком России на право осуществления всех видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, за исключением деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг и деятельности по

Лицензирование профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг является способом контроля государства за соблюдением требований законодательства, предъявляемых к экономико-правовому и организационному статусу такого рода юридических лиц, с целью защиты прав и интересов всех участников рынка ценных бумаг, создания условий для стабильного его функционирования.

Виды лицензий на рынке ценных бумаг предусмотрены федеральным законом «О рынке ценных бумаг» (ст. 39) и федеральным законом «Об инвестиционных фондах (ст. 60.1) (см. рис. 4).

Согласно федеральному закону «О рынке ценных бумаг» деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг лицензируется тремя видами лицензий¹¹:

- лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг — данный вид лицензии следует получать на все виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, за исключением деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг и деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг в качестве фондовой биржи;
- лицензия на осуществление деятельности по ведению реестра — дает право осуществлять деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг;
- лицензия фондовой биржи — выдается организатору торговли на рынке ценных бумаг, действующему в качестве фондовой биржи.

организации торговли на рынке ценных бумаг. Распоряжением ФКЦБ России № 1265-р от 30 ноября 1998 г. с 1 декабря 1998 г. было приостановлено действие генеральной лицензии, выданной Центральному банку РФ. (Решением Арбитражного суда г. Москвы от 15 мая 2000 г. данное распоряжение ФКЦБ России было признано недействительным.)

Почти одновременно с истечением срока действия генеральной лицензии Центрального банка РФ на осуществление лицензирования кредитных организаций на право осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг ФКЦБ России своим постановлением от 8 сентября 2000 г. № 12 отменила постановление от 9 сентября 1996 г. № 16.

¹¹ С 1 января 2013 года деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг будет лицензироваться двумя видами лицензий: лицензией профессионального участника рынка ценных бумаг и лицензией на осуществление деятельности по ведению реестра.

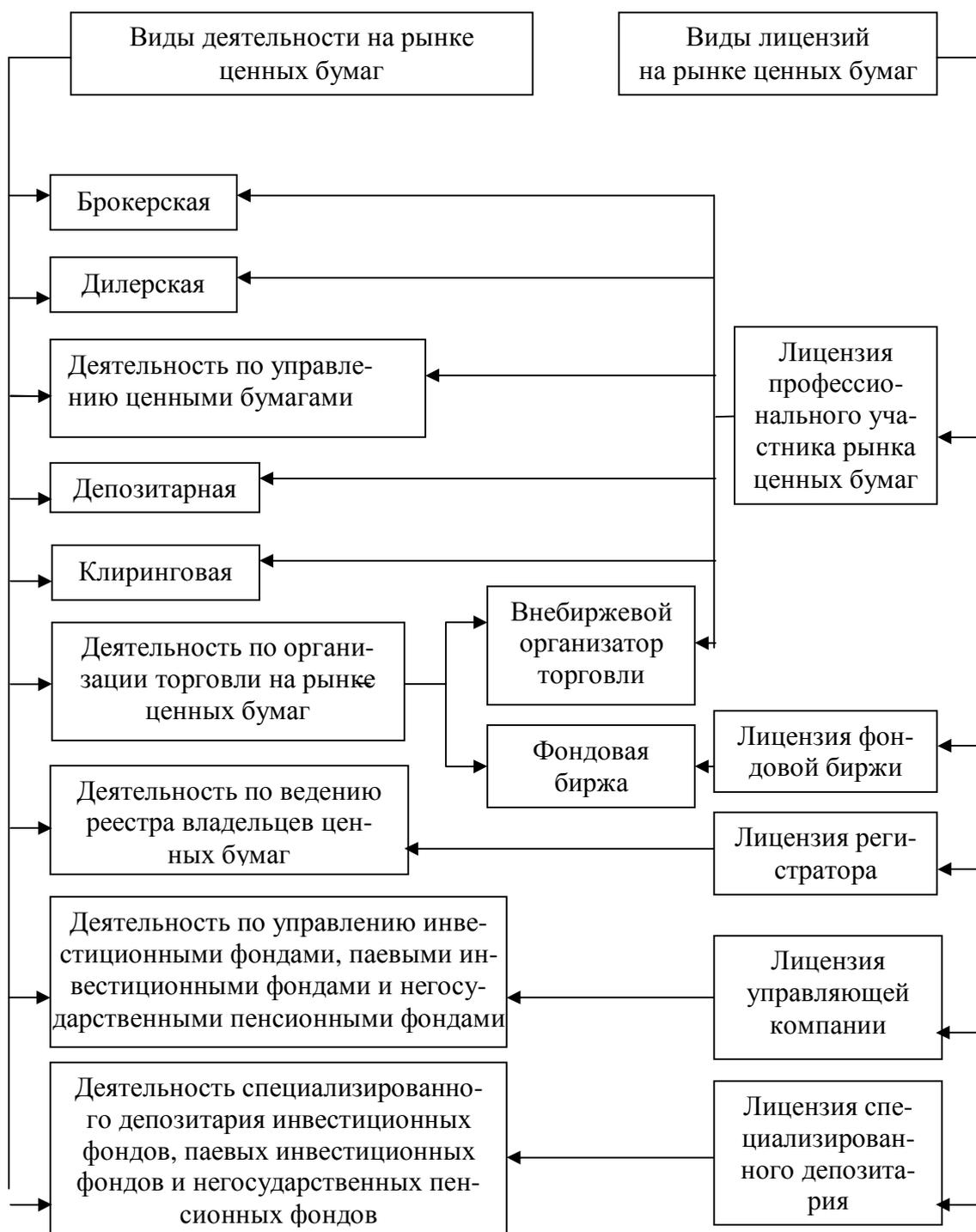


Рис. 4. Виды лицензий на рынке ценных бумаг

Федеральный закон «Об инвестиционных фондах» предусматривает два вида лицензий:

- 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.

Порядок лицензирования профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. По лицензированию профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, т. е. дающее право получить лицензии, предусмотренные Федеральным законом «О рынке ценных бумаг», действует два нормативных правовых документа федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг:

- Положение о лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (утверждено приказом ФСФР от 20 июля 2010 г. № 10-49/пз-н). Данный документ «регулирует отношения, возникающие между Федеральной службой по финансовым рынкам и юридическими лицами, созданными и осуществляющими деятельность в соответствии с законодательством Российской Федерации в связи с осуществлением лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг» (п. 1.1);

- Административный регламент по предоставлению Федеральной службой по финансовым рынкам государственной услуги по лицензированию деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг (утвержден приказом ФСФР России от 25 января 2011 г. № 11-5/пз-н, далее — Административный регламент № 11-5/пз-н). Данный документ определяет порядок получения лицензии, сроки и перечень документов, необходимых для получения лицензии, переоформления бланка лицензии, выдачи дубликата бланка лицензии, аннулирования лицензии по заявлению лицензиата, а также выдачи выписок из реестра профессиональных участников рынка ценных бумаг (территориальными органами ФСФР России), приостановление и возобновление действия лицензии и аннулирование лицензии.

Положение № 10-49/пз-н устанавливает *лицензионные требования и условия*:

- общие (единые) — их выполнение является обязательным для соискателя лицензии на право осуществления любого вида профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;
- дополнительные — действуют только для конкретного вида деятельности¹².

Общими (едиными) лицензионными требованиями и условиями являются:

1. Соблюдение законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, законодательства Российской Федерации об исполнительном производстве, а также законодательства Российской Федерации о противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма.

2. Исполнение вступивших в законную силу судебных актов по вопросам осуществления лицензируемого вида деятельности на рынке ценных бумаг.

3. Соответствие собственных средств лицензиата и иных его финансовых показателей нормативам достаточности собственных средств и иным показателям, установленным законодательством Российской Федерации о ценных бумагах, в том числе нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

Нормативы достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг определены приказом ФСФР России от 24 мая 2011 г. № 11-23/пз-н. Изучив данный документ, можно обратить внимание, что нормативы достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг различаются по осуществляемым ими видам профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Так, для осуществления дилерской деятельности и (или) брокерской деятельности и (или) деятельности по управлению ценными бумагами норматив равен 35 млн руб., депозитарной деятельности (не связанной с деятельностью расчетного депозитария или с деятельностью специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инве-

¹² Дополнительные лицензионные требования и условия рассмотрены в разделах 2.1.6, 2.2.2, 2.3.3.1.

стиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов) — 60 млн руб., клиринговой деятельности — 80 млн руб., деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг — 100 млн руб., деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг — 80 млн руб. Нормативы также установлены для эмитента российских депозитарных расписок, специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, фондовой биржи, управляющей компании, осуществляющей деятельность по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами.

Кроме того, данный документ предусматривает возможность уменьшения размера норматива достаточности собственных средств профессионального участника рынка ценных бумаг в случае:

- страхования ответственности профессионального участника рынка ценных бумаг (условия страхования ответственности определены в п. 4 данного документа);
- ходатайства саморегулируемой организации, членом которой является профессиональный участник рынка ценных бумаг, о снижении норматива достаточности собственных средств, с указанием о проверке такой саморегулируемой организацией расчета собственных средств профессионального участника рынка ценных бумаг.

Снижение норматива достаточности собственных средств не может превышать 20% от установленного размера. При этом сумма, на которую может быть снижен норматив достаточности собственных средств, не должна превышать 25% от страховой суммы.

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

Работники, работающие в организации, осуществляющей деятельность профессионального участника на рынке ценных бумаг, называются специалистами финансового рынка¹³. Понятие «спе-

¹³ К специалистам финансового рынка также относятся работники других

циалист финансового рынка» и квалификационные требования к специалистам финансового рынка установлены в Положении о специалистах финансового рынка, утвержденном приказом ФСФР России от 28 января 2010 г. № 10-4/пз-н.

Специалисты финансового рынка должны соответствовать следующим *квалификационным требованиям*:

- иметь квалификационный аттестат специалиста финансового рынка.

Аттестация специалиста финансового рынка предполагает успешную сдачу двух квалификационных экзаменов: базового и специализированного, причем допуском ко второму экзамену служит успешное прохождение первого. Базовый квалификационный экзамен — единый для получения квалификационного аттестата специалиста финансового рынка по всем видам профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, для его сдачи требуется знать общие положения функционирования рынка ценных бумаг. Специализированные квалификационные экзамены ориентированы на специалистов финансового рынка по конкретным видам профессиональной деятельности:

- брокерская, дилерская деятельность и деятельности по управлению ценными бумагами (экзамен первой серии, дает право на получение квалификационного аттестата первого типа);
- деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг (деятельности фондовых бирж) и клиринговая деятельность (экзамен второй серии; дает право на получение квалификационного аттестата второго типа);

организаций, осуществляющих деятельность на финансовом рынке: деятельность по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами; деятельность специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов; деятельность негосударственного пенсионного фонда по негосударственному пенсионному обеспечению, обязательному пенсионному страхованию и профессиональному пенсионному страхованию; деятельность акционерного инвестиционного фонда (за исключением случая передачи полномочий единоличного исполнительного органа акционерного инвестиционного фонда управляющей компании).

- деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг (экзамен третьей серии; дает право на получение квалификационного аттестата третьего типа);
- депозитарная деятельность (экзамен четвертой серии; дает право на получение квалификационного аттестата четвертого типа);
- деятельность по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами, негосударственными пенсионными фондами (экзамен пятой серии; дает право на получение квалификационного аттестата пятого типа; квалификационный аттестат данного типа требуется также для работы в организации, осуществляющей деятельность по управлению ценными бумагами и деятельность по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами, негосударственными пенсионными фондами);
- деятельность специализированных депозитариев инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов (экзамен шестой серии; дает право на получение квалификационного аттестата шестого типа).

Экзамен проводится в письменной либо в компьютерной форме в виде тестов. В случае успешной сдачи специализированного экзамена ФСФР России присваивает соискателю квалификацию «специалист финансового рынка» в области профессиональной деятельности, соответствующей серии специализированного квалификационного экзамена.

В настоящее время экзамены проводятся территориальными отделениями ФСФР России на площадках (экзаменационных центрах), с которыми они заключили договоры. Перечень экзаменационных центров определяется специальными приказами ФСФР России.

В штате профессионального участника рынка ценных бумаг, кроме работников — специалистов финансового рынка, должны быть руководящие работники (руководители высшего и среднего звена) и контролер. К ним также предъявляются квалификационные требования. Руководители высшего звена — руководитель организации, исполняющий функции ее единоличного исполнительного органа; руководитель филиала организации; заместитель ру-

ководителя организации или ее филиала — должны иметь квалификационный аттестат, соответствующий одному из видов деятельности, осуществляемой профессиональным участником рынка ценных бумаг. Руководители среднего звена — начальник структурного подразделения, а также заместитель начальника структурного подразделения организации или ее филиала — должны иметь квалификационные аттестаты по тем видам деятельности, в отношении которых структурным подразделением организации или ее филиалом выполняются функции по осуществлению профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Контролер должен иметь квалификационные аттестаты по всем видам деятельности, осуществляемой организацией на рынке ценных бумаг.

- отсутствует факт аннулирования квалификационного аттестата по соответствующей квалификации, в случае если с даты аннулирования прошло менее трех лет;

- иметь высшее профессиональное образование; данное требование предъявляется к руководящим работникам и контролеру.

5. Наличие у лицензиата единоличного исполнительного органа, для которого работа у лицензиата является основным местом работы.

6. Наличие у лицензиата не менее одного контролера, для которого работа у лицензиата является основным местом работы.

Порядок организации и осуществления контроля профессиональным участником рынка ценных бумаг определен Положением о внутреннем контроле профессионального участника рынка ценных бумаг, утвержденным приказом ФСФР России от 21 марта 2006 г. № 06-29/пз-н.

Различают внутренний контроль и специальный внутренний контроль.

Внутренний контроль — это контроль за соответствием деятельности профессионального участника рынка ценных бумаг требованиям законодательства Российской Федерации о рынке ценных бумаг, о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг, о рекламе, в том числе нормативных правовых актов ФСФР России, а также соблюдением внутренних документов профессионального участника, связанных с его деятельностью на рынке ценных бумаг.

Специальный внутренний контроль профессиональный участник осуществляет в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма в соответствии с федеральным законом от 7 августа 2001 г. № 115-ФЗ.

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

7. Наличие у единоличного исполнительного органа лицензиата опыта работы в должности руководителя отдела или иного структурного подразделения организаций, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг и/или деятельность по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами, или деятельность специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, либо саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг и/или управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, в должностные обязанности которого входило принятие (подготовка) решений по вопросам в области финансового рынка или федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг не менее двух лет. (Данное требование не распространяется на кредитные организации.)

8. Отсутствие судимости за преступления в сфере экономической деятельности и/или преступления против государственной власти у лиц, входящих в состав совета директоров (наблюдательного совета), членов коллегиального исполнительного органа, руководителя и контролера лицензиата, а также отсутствие административного наказания в виде дисквалификации в отношении лиц, входящих в состав совета директоров (наблюдательного совета), и у единоличного исполнительного органа лицензиата.

9. Обеспечение лицензиатом возможности для осуществления лицензирующим органом надзорных полномочий, а также предоставление лицензиатом полной и достоверной информации в ходе проведения проверки этого лицензиата.

10. Предоставление полной информации о структуре собственности лицензиата на магнитном носителе и в бумажном виде не позднее 15 рабочих дней, следующих за отчетным кварталом.

11. Наличие программно-технического обеспечения, необходимого для осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и соответствующего требованиям законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, в том числе нормативных правовых актов федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг, а также требованиям внутренних документов профессионального участника рынка ценных бумаг.

12. Обеспечение получения лицензиатом почтовых отправлений по адресу (месту нахождения) лицензиата.

13. Наличие у лицензиата, совершающего сделки за счет клиентов, не являющихся квалифицированными инвесторами, сформированного совета директоров (наблюдательного совета) до начала совершения указанных сделок.

Наличие у соискателя лицензии и лицензиата, осуществляющего деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг, сформированного совета директоров (наблюдательного совета).

14. Обеспечение нахождения соискателя лицензии (единоличного исполнительного органа и контролера) по адресу, указанному в документах, представленных для получения лицензии, с даты их представления в лицензирующий орган.

15. Лицензиат обязан обеспечить полноту и достоверность информации, предоставление которой при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг предусмотрено законодательством Российской Федерации о рынке ценных бумаг, в том числе нормативными актами лицензирующего органа.

Соискатель лицензии должен соответствовать лицензионным требованиям и условиям с даты представления в лицензирующий орган документов для получения лицензии. Соблюдаться лицензионные требования и условия должны им также и после получения лицензии.

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)¹⁴. Организационно-правовая форма профессионального участника рынка ценных бумаг – юридического лица в настоящее время не регламентируется¹⁵. Исключения составляют управляющие компании и специализированные депозитарии инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, которые могут быть созданы в форме акционерного

¹⁴ Требование для профессионального участника рынка ценных бумаг — быть юридическим лицом — впервые установлено Порядком лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации, утвержденном постановлением ФКЦБ России от 15 августа 2000 г. № 10. Ранее брокерскую деятельность, а также деятельность по управлению ценными бумагами вправе были осуществлять не только юридические лица, но и индивидуальные предприниматели. В период деятельности на рынке ценных бумаг инвестиционных институтов разрешалось физическому лицу при условии его регистрации предпринимателем и наличии соответствующего квалификационного аттестата осуществлять деятельность в качестве инвестиционного консультанта. Наличие квалификационного аттестата на право совершения операций на рынке ценных бумаг давало право физическому лицу осуществлять деятельность на рынке ценных бумаг также в качестве управляющего инвестиционного фонда.

¹⁵ Последним нормативным документом федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг, в котором устанавливалось требование к организационно-правовой форме юридического лица – профессионального участника рынка ценных бумаг, являлось Положение ФКЦБ России от 23 ноября 1998 г. № 50. В соответствии с ним лицензия на осуществление брокерской и дилерской деятельности могла быть выдана только коммерческой организации, созданной в форме акционерного общества или общества с ограниченной ответственностью, на осуществление депозитарной и (или) клиринговой деятельности, деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг — коммерческой организации, созданной в форме акционерного общества или общества с ограниченной ответственностью, а также некоммерческой организации, лицензия фондовой биржи — некоммерческому партнерству.

общества, открытого или закрытого, общества с ограниченной или дополнительной ответственностью, а также фондовые биржи — они могут быть некоммерческими партнерствами или акционерными обществами.

Порядок выдачи лицензии. Для получения лицензии юридическое лицо — соискатель лицензии представляет в ФСФР России заявление о выдаче лицензии с приложением комплекта документов, определенных для каждого лицензируемого вида деятельности. Документы, представляемые соискателем лицензии для получения лицензий, и требования к ним устанавливает Административный регламент № 11-5/пз-н.

ФСФР России рассматривает представленные документы и принимает решение о выдаче лицензии или об отказе в выдаче лицензии в срок, не превышающий 60 дней с даты регистрации документов¹⁶.

Датой выдачи лицензии на осуществление видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг является дата принятия решения лицензирующим органом.

Основания для отказа в выдаче лицензии. Основаниями для отказа в выдаче лицензии являются:

- наличие в документах, представленных соискателем лицензии, недостоверной или искаженной информации;

¹⁶ По ранее действовавшему порядку — он устанавливался Административным регламентом по исполнению Федеральной службой по финансовым рынкам государственной функции по лицензированию деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, утвержденным приказом ФСФР России от 21 августа 2007 г. № 07-90/пз-н, — срок для принятия лицензирующим органом решения о выдаче или об отказе в выдаче лицензии составлял 30 дней или 15 дней, если заявитель имел действующую лицензию сроком на три года. Еще раньше, в соответствии с Порядком лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, утвержденным приказом ФСФР России от 6 марта 2007 г. № 07-21/пз-н, такой же срок — 15 дней — применялся и в том случае, если соискатель лицензии представил в лицензирующий орган ходатайство саморегулируемой организации о выдаче лицензии, а при наличии лицензии сроком на три года и ходатайства саморегулируемой организации о выдаче лицензии срок для принятия лицензирующим органом решения о выдаче или об отказе в выдаче лицензии составлял 10 дней.

- несоответствие документов, представленных соискателем лицензии, требованиям законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, законодательства Российской Федерации об исполнительном производстве, а также законодательства Российской Федерации о противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма;
- несоответствие соискателя лицензии установленным лицензионным требованиям и условиям;
- аннулирование или отзыв лицензии на осуществление банковских операций, выданной Центральным банком РФ (для кредитных организаций).

Лицензии выдается лицензиату при предъявлении им платежного поручения (квитанции установленной формы в случае наличной формы уплаты), которым подтверждается факт уплаты соискателем лицензии государственной пошлины за предоставление лицензии¹⁷. Государственная пошлина за предоставление лицензии на осуществление брокерской, дилерской деятельности, деятельности по управлению ценными бумагами, депозитарной деятельности, а также деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг уплачивается в размере 20 тыс. рублей, а за предоставление лицензии на осуществление деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, лицензии фондовой биржи, лицензии на осуществление клиринговой деятельности — 200 тыс. рублей за каждую лицензию.

¹⁷ До введения требования уплаты государственной пошлины взимался лицензионный сбор. Первоначально, в соответствии с Положением ФКЦБ России от 23 ноября 1998 г. № 50, размер лицензионного сбора за рассмотрение заявления на выдачу (продление) лицензии различался по видам профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Для брокерской деятельности он составлял 150 МРОТ, для дилерской деятельности — 200 МРОТ, для деятельности по управлению ценными бумагами — 300 МРОТ, для деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг — 1 000 МРОТ, для депозитарной деятельности — 300 МРОТ и для клиринговой деятельности — 300 МРОТ. Потом размер лицензионного сбора был установлен одинаковым для всех видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг: сначала — 10 МРОТ, а в последующем, в соответствии с постановлением ФКЦБ России от 5 февраля 2003 г. № 03-5/пс, — 1 000 руб.

Размеры государственной пошлины устанавливает Налоговый кодекс РФ (ст. 333.33, п. 1, подп. 58).

Срок действия лицензии. Лицензия выдается без ограничения срока действия¹⁸. 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 правовых актов федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг. Лицензия может быть аннулирована по основаниям, указанным в п. 3.8 Положения № 10-49/пз-н.

¹⁸ Неограниченный срок действия лицензии был установлен Порядком лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации, утвержденным приказом ФСФР от 6 марта 2007 г. № 07-21/пз-н. До этого времени действовали иные нормы — они были введены постановлением ФКЦБ России от 15 августа 2000 г. № 10: лицензия не имела срока действия при повторной выдаче; при первичном же обращении за получением лицензии ее соискателю выдавалась лицензия со сроком действия три года. Еще раньше, в соответствии с Положением ФКЦБ России от 23 ноября 1998 г. № 50, лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на все виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, кроме деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг и деятельности по ведению реестров владельцев ценных бумаг — на последний вид деятельности Положение № 50 не распространялось, — выдавались на срок до трех лет, а лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг и лицензия фондовой биржи — сроком до 10 лет. При совмещении деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг с иными видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг лицензия выдавалась сроком до трех лет. Лицензия на осуществление деятельности по ведению реестра — лицензия регистратора выдавалась на срок до шести месяцев с последующим продлением по решению ФКЦБ России. Следует заметить, лицензия на право ведения деятельности в качестве инвестиционного института выдавалась Министерством финансов РФ без ограничения срока действия (п. 5 Положения о лицензировании деятельности на рынке ценных бумаг в качестве инвестиционных институтов № 91 от 21 сентября 1992 г.).

2. ОСНОВНЫЕ ФОРМЫ ФОНДОВОГО ПОСРЕДНИЧЕСТВА

2.1. Брокерская деятельность

2.1.1. Понятие брокерской деятельности и брокера.

Виды брокеров

Правовые основы осуществления брокерской деятельности. Основные требования по осуществлению профессиональными участниками рынка ценных бумаг брокерской деятельности установлены в Гражданском кодексе РФ (гл. 49 "Поручение" и гл. 51 "Комиссия"), федеральном законе «О рынке ценных бумаг» (ст. 3) и Правилах осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации, утвержденных постановлением ФКЦБ России от 11 октября 1999 г. № 9 (далее — Правила ФКЦБ России № 9).

Понятие брокерской деятельности и брокера. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» под *брокерской деятельностью* признает «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».

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, занимающийся брокерской деятельностью, именуется брокером¹⁹ и осуще-

¹⁹ Термин «брокер» может применяться не только к юридическому лицу — профессиональному участнику рынка ценных бумаг, но и к физическому лицу как сотруднику клиентского отдела профессионального участника рынка ценных бумаг, занимающегося привлечением клиентов, их инвестиционным консультированием, принятием от них заявок на сделки с ценными бумагами. (В США и Великобритании специалистов, имеющих право работать с инвесторами, также называют зарегистрированными представителями.) Право ему работать с клиентами дает разрешение в виде квалификационного аттестата, выдаваемого федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг. Такой сотрудник является ключевой фигурой инвестиционного бизнеса на рынке ценных бумаг. Благодаря ему обеспечивается связь многочисленных инвесторов с рынком и с

ствяет свою деятельность, заключив с клиентом договор о брокерском обслуживании.

Виды брокеров. Договор на брокерское обслуживание может быть заключен как договор комиссии или договор поручения²⁰.

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.

другими профессиональными участниками. Поэтому и организацию, в которой он работает, для краткости называется брокером.

²⁰ Договор на брокерское обслуживание может быть заключен и как агентский договор. Согласно такому договору одна сторона (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, договор агентирования принимает вид договора поручения или договора комиссии. То есть договор агентирования представляет собой комбинацию в одном договоре сразу двух договоров — поручения или комиссии. Подробно особенности агентского договора рассмотрены в учебном пособии «Рынок ценных бумаг» под редакцией Е. Ф. Жукова (в гл. 18.5).

2.1.2. Содержание договора на брокерское обслуживание

Договор на брокерское обслуживание есть юридическая основа взаимоотношений между брокером и клиентом. Содержание договора на брокерское обслуживание определяется, прежде всего, его юридической формой (комиссии, поручения или агентирования), и включает положения, являющиеся как типичными для брокерской деятельности, так и специфическими именно для данной брокерской компании. Итак, договор на брокерское обслуживание может предусматривать:

1. **Срок действия:** 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. фондовой биржи или внебиржевого организатора торговли на рынке ценных бумаг) исполнения обязательства;

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

4. Указание размера **вознаграждения**.

Если размер вознаграждения не оговаривается, то оно определяется в соответствии с Гражданским кодексом РФ (п. 3 ст. 424) исходя из цены, которая при сравнимых обстоятельствах обычно взимается за аналогичные услуги. Но в любом случае договор комиссии — возмездный. Помимо вознаграждения клиент обязан возместить все расходы, связанные с исполнением поручения (на рекламу, инвестиционный анализ, почтовые и телеграфные расходы, дополнительное вознаграждение за делькредере). 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. В соответствии с Правилами ФКЦБ России № 9 (п. 3.3) такое обязательство брокер может принять на себя только в том случае, если он действует в качестве комиссионера, и при этом оно должно быть предусмотрено договором на брокерское обслуживание²¹.

Для обеспечения реализации права по хранению денежных средств своих клиентов кредитная организация открывает брокеру отдельный банковский счет — специальный брокерский счет²². О порядке хранения денежных средств клиента брокер должен информировать клиента при заключении с ним договора о брокерском обслуживании брокер. Так, брокер обязан предоставить клиенту:

- информацию о том, что денежные средства клиента будут находиться на специальном брокерском счете вместе со средствами других клиентов, а также о рисках, возникающих при объединении средств клиента на одном счете со средствами других клиентов;
- информацию о возможности и условиях открытия отдельного специального брокерского счета для денежных средств клиента;

²¹ Право только брокера-комиссионера хранить денежные средства клиента, а также их использовать предусматривался федеральным законом «О рынке ценных бумаг» в редакции до принятия федерального закона от 28 декабря 2002 г. № 185-ФЗ.

²² Порядок открытия и ведения специальных брокерских счетов определяется Требованиями к правилам осуществления брокерской деятельности при совершении операций с денежными средствами клиентов брокера, утвержденными приказом ФСФР России от 5 апреля 2011 г. № 11-7/пз-н. Данный документ не предусматривает какой-либо специальный порядок открытия указанного счета, к тому же и банковское законодательство не устанавливает особые требования к договору об открытии такого счета между кредитной организацией и брокером. Поэтому, несмотря на то, что счет называется специальным брокерским счетом, с точки зрения банковского законодательства это обычный расчетный счет, который брокер использует для ограниченного круга операций.

Факт ознакомления клиента с информацией должен быть подтвержден подписью клиента.

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;

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

Такое право возникает у брокера-комиссионера, 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 за-

числяться 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 договора о брокерском обслуживании. Факт ознакомления клиента с информацией должен быть подтвержден подписью клиента в договоре.

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

Обычно брокер 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 уведо-

мить 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.

Брокер на рынке ценных бумаг вправе совершать *действия и сделки, связанные с осуществлением брокерской деятельности*. Они совершаются брокером также на основе заключаемого договора с клиентом. Так, брокер может:

- оказывать эмитенту услуги по размещению его эмиссионных ценных бумаг, т. е. выступать в качестве *андеррайтера*. При оказании брокером таких услуг эмитенту он вправе приобрести за свой счет не размещенные в срок, предусмотренный договором, ценные бумаги;

- выступать в качестве *финансового консультанта*, т. е. оказывать эмитенту ценных бумаг услуги по подготовке проспекта ценных бумаг. Оказание брокером эмитенту услуг по выводу его ценных бумаг на рынок, как правило, не ограничивается услугами, составляющими деятельность финансового консультанта. Помимо них брокер проводит большую предварительную работу, заключающуюся в сборе информации о финансово-экономическом состоянии эмитента, выборе способов привлечения инвестиционных средств, подготовке к выпуску выбранного финансового инструмента, реализации необходимых мероприятий по осуществлению выпуска, размещения ценных бумаг и регистрации отчета об итогах выпуска ценных бумаг;

- осуществлять функции *агента по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев*. Агент по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев действует от имени и за счет управляющей компании на основании договора поручения или агентского договора, заключенного с управляющей компанией, а также на основании выданной ею доверенности;

- *участвовать в процессе формирования и инвестирования средств пенсионных накоплений*. Управляющая компания обязана осуществлять сделки в отношении средств пенсионных накоплений, переданных Пенсионным фондом РФ в управление, используя

услуги брокера, отвечающих требованиям, установленным законодательством Российской Федерации;

- заниматься *инвестиционным консультированием* инвесторов по наиболее выгодному вложению принадлежащих им денежных средств путем рекомендаций по видам и эмитентам ценных бумаг, вариантов диверсификации инвестиционного портфеля с целью снижения рисков, присущих фондовому рынку.

Услуги, оказываемые брокером клиентам, очень разнообразные²³. Виды и характер таких услуг зависят: от размера брокерской компании (чем крупнее брокерская компания, тем потенциально она может оказать больший перечень услуг); от того является ли она участником торгов на фондовой бирже (дает право клиенту торговать ценными бумагами на бирже через «своего брокера»); от места и специализации компании на рынке (есть компании – лидеры по оказанию услуг андеррайтинга, в сфере интернет–трейдинга, в сделках по слиянию и поглощению и др.); от наличия лицензий на банковскую деятельность, на другие виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и лицензий на рынке коллективных инвестиций; от возможности совершения операций на мировых фондовых биржах. Направленность деятельности брокера на рынке

²³ В российской практике не разграничивают брокеров в зависимости от характера совершаемых операций и типа обслуживаемых инвесторов. За рубежом различают несколько категорий брокеров, функции которых имеют некоторые отличия и которые предлагают различные услуги своим клиентам — это брокеры-дилеры, клиентские брокеры, или брокеры-агенты (другое их название — дисконтные брокеры), междилерские брокеры. Брокеры-дилеры выполняют функции как маркет-мейкеров, так и брокеров, действующих с другими маркет-мейкерами; они действуют как агенты для своих клиентов, исполняя поручения на «наилучших условиях»; могут совершать сделки самостоятельно, на свой страх и риск. Клиентские брокеры, или брокеры-агенты действуют от имени своих клиентов, они не могут открывать позиции за свой счет; в некоторых случаях занимаются только исполнением приказов. Междилерские брокеры выступают исключительно в качестве посредников маркет-мейкеров и брокеров-дилеров, желающих вести анонимную торговлю, они помогают маркет-мейкерам осуществлять крупные операции, уравнивая противоположную сторону в сделках за счет привлечения одного или нескольких участников.

ценных бумаг на выстраивание отношений с многочисленными инвесторами и эмитентами как связующее звено между собой и с другими профессиональными участниками рынка ценных бумаг говорит о том, что брокер — это главный фондовый посредник на рынке. Именно через него осуществляется связь эмитентов и инвесторов с рынком ценных бумаг.

2.1.3. Порядок осуществления брокерской деятельности

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

При совмещении двух видов деятельности, брокерской и дилерской, нельзя исключить конфликт интересов брокера и клиентов. Под конфликтом интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг понимается противоречие между имущественными и иными интересами профессионального участника рынка ценных бумаг и (или) его работников, осуществляющих свою деятельность на основании трудового или гражданско-правового договора, и клиента профессионального участника, в результате которого действия (бездействие) профессионального участника и (или) его работников причиняют убытки клиенту и (или) влекут иные неблагоприятные последствия для клиента²⁴.

В случае его возникновения требуется немедленно уведомлять клиентов о возникновении такого конфликта интересов. Если конфликт интересов брокера и его клиента, о котором клиент не был уведомлен, и до получения брокером соответствующего поручения привел к причинению клиенту убытков, брокер обязан возместить их в порядке, установленном гражданским законодательством Российской Федерации.

²⁴ Данное определение понятия «конфликт интересов» дано в постановлении ФКЦБ России «О предотвращении конфликта интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг» от 5 ноября 1998 г. № 44.

Для предотвращения конфликта интересов профессионального участника рынка ценных бумаг, возникающего при совмещении видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, соискатель лицензии должен представить в ФСФР России в составе обязательных документов такой документ как утвержденный Перечень мер, направленных на предотвращение конфликта интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

Брокер должен обеспечивать наилучшие условия исполнения поручений клиента в соответствии с его указаниями, а при отсутствии их — он должен действовать в соответствии с обычаями делового оборота. При этом брокер заинтересован исполнить свои обязательства перед клиентом на наиболее выгодных условиях, так как дополнительная выгода делится между ним и клиентом поровну, если, конечно, этот момент особо не оговорен в договоре.

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

- доводить до сведения клиентов всю необходимую информацию, связанную с осуществлением поручений клиентов и исполнением обязательств по договору о брокерском обслуживании;
- информировать инвесторов — физических лиц, предоставляя услуги последним, о правах и гарантиях, предоставляемых им в соответствии с Федеральным законом «О защите прав инвесторов»;
- в сроки, устанавливаемые договором, представлять клиенту отчеты о ходе исполнения договора, выписки по движению денежных средств и ценных бумаг по учетным счетам клиента (включая данные о размерах комиссии и иных вознаграждениях брокера) и иные документы, связанные с исполнением договора с клиентом и поручений клиента.

При осуществлении брокерской деятельности на рынке ценных бумаг не допускается:

- осуществление сделок с ценными бумагами в случаях, если у депозитария или регистратора, осуществляющих учет указанных ценных бумаг, отсутствуют соответствующие лицензии, за исключением случаев ведения реестра эмитентом этих ценных бумаг;

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

2.1.4. 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, именуется маржинальными сделками. Такое название маржинальные сделки получили исходя из значения слова «маржа», под которой понимаются собственные денежные средства клиента, хранящиеся на его маржинальном счете, открытом у брокера, и участвующие в сделке.

Операция покупки ценных бумаг по маржинальной сделке («короткая покупка») состоит в том, что клиент оплачивает часть стоимости сделки собственными денежными средствами, а оставшуюся часть за счет денежных средств, предоставленных брокером

клиенту займы. Операция 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, а затем погашает заем такими же ценными бумагами, приобретенными при последующей сделке. При коротких покупках ожидания клиента направлены на рост рыночных цен на ценные бумаги, т. е. на «бычий рынок», а при коротких продажах, — наоборот, на снижение рыночных цен на ценные бумаги, или иначе на «медвежий рынок».

Кредит предоставляется клиенту брокером под определенную процентную ставку, если позиция на конец торгового дня не закрывается (кредит не возвращается брокеру клиентом) и переходит на следующий день; если же кредит внутрисуточной, то брокер может не взимать с клиента проценты за пользование кредитом.

Условия совершения маржинальных сделок определяются Правилами осуществления брокерской деятельности при совершении на рынке ценных бумаг сделок с использованием денежных средств и/или ценных бумаг, переданных брокером в заем клиенту (маржинальных сделок), утвержденными приказом ФСФР России от 7 марта 2006 г. № 06-24/пз-н (далее — Правила № 06-24/пз-н)²⁵.

Эти условия касаются:

1) места совершения маржинальных сделок.

Маржинальные сделки брокер вправе совершать исключительно на фондовой бирже и/или через иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг;

2) ценных бумаг по маржинальным сделкам.

Требования, которым должны отвечать ценные бумаги по маржинальным сделкам, зависят от направления сделки: покупаться могут только ценные бумаги, допущенные к торгам хотя бы одним организатором торговли, а продаваться — только ценные бумаги, соответствующие критериям ликвидности, установленным ФСФР России²⁶.

²⁵ Впервые федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг начал регулировать маржинальную торговлю, утвердив постановлением от 23 марта 2001 г. № 6 Правила осуществления брокерской деятельности при совершении некоторых сделок на рынке ценных бумаг.

²⁶ Первоначально маржинальные сделки можно было совершать только с

Критерии ликвидности определены в Положении о критериях ликвидности ценных бумаг, утвержденном приказом ФСФР России от 7 марта 2006 г. № 06-25/пз-н. К ним относятся:

- ценная бумага должна быть включена в котировальный список хотя бы одной фондовой биржи;
- итоговый удельный вес ценной бумаги, рассчитанный по Методике составления списка ликвидных ценных бумаг²⁷, по результатам торгов на фондовой бирже за последний отчетный квартал превышает 10%;

3) предоставления клиентом обеспечения выполнения им обязательств по займу, возникшему в результате заключения маржинальной сделки.

В обеспечение принимаются:

- ценные бумаги, принадлежащие клиенту или приобретаемые брокером для клиента в результате совершения маржинальной сделки; ценные бумаги должны соответствовать критериям ликвидности, установленным ФСФР России;
- денежные средства, принадлежащие клиенту или получаемые в результате совершения маржинальной сделки.

Величина обеспечения рассчитывается по формуле:

$$VO = (ДСК + СЦБ) \times \left(1 - \frac{\text{скидка}}{100\%}\right),$$

где: ДСК — сумма денежных средств клиента (за исключением де-

ценными бумагами, перечень которых устанавливал ФКЦБ России. Он был определен постановлением ФКЦБ России от 7 июня 2002 г. № 19/пс. В этот перечень входили акции 11 эмитентов (РАО "ЕЭС России", ОАО "Сургутнефтегаз", ОАО "Ростелеком", Сберегательный банк России, ОАО «НК "ЛУКОЙЛ», ОАО "Мосэнерго", ОАО "Газпром", ОАО "Нефтяная компания "ЮКОС", ОАО "Татнефть", ГК "Норильский никель"; ОАО "Сибирская нефтяная компания") и еврооблигации РФ. Затем, согласно постановлению ФКЦБ России от 10 февраля 2004 г. № 04-4/пс, маржинальные сделки было разрешено совершать с ценными бумагами, соответствующими требованиям для включения ценных бумаг в котировальный лист "А" первого уровня организаторов торговли на рынке ценных бумаг.

²⁷ Приложение к Положению о критериях ликвидности ценных бумаг.

нежных средств, направленных клиентом для заключения срочных сделок на фондовой бирже), учитываемая по счету внутреннего учета расчетов с клиентом по денежным средствам, а также денежных средств, которые должны поступить для клиента, за вычетом денежных средств, которые должны быть выплачены по заключенным ранее в интересах клиента сделкам;

СЦБ — рыночная стоимость ценных бумаг клиента, принимаемых брокером в качестве обеспечения обязательств по займу, возникшему в результате совершения маржинальных сделок, учитываемых по счету внутреннего учета расчетов с клиентом по ценным бумагам, либо которые должны быть зачислены на счет депо клиента, за вычетом рыночной стоимости ценных бумаг, которые должны быть списаны со счета депо клиента по заключенным ранее сделкам;

скидка — величина, измеряемая в процентах, установленная договором с клиентом. Минимальный размер скидки, который может установить брокер клиенту, составляет 25%.

Величина обеспечения показывает, на какую максимально допустимую сумму может быть совершена маржинальная сделка.

Если величина обеспечения становится меньше суммы предоставленного брокером займа клиенту (*margin call*), брокер осуществляет реализацию принадлежащих клиенту ценных бумаг, составляющих обеспечение, или покупку ценных бумаг за счет денежных средств клиента, составляющих обеспечение, в количестве, достаточном для погашения части займа, предоставленного клиенту. Уровень маржи после погашения части займа должен быть равен уровню маржи для направления требования либо, в случае невозможности восстановления уровня маржи до значения, равного уровню маржи для направления требования, — минимальному значению уровня маржи, до которого уровень маржи может быть восстановлен в результате реализации принадлежащих клиенту ценных бумаг либо приобретения на денежные средства клиента соответствующих ценных бумаг.

Брокер не вправе реализовывать ценные бумаги, принадлежащие клиенту, либо приобретать ценные бумаги за счет денежных средств клиента в целях погашения займа клиента, если величина

обеспечения с учетом установленной договором скидки превышает сумму предоставленного брокером займа клиенту и отсутствуют иные основания совершения таких сделок, предусмотренные законодательством Российской Федерации о ценных бумагах;

4) соблюдения клиентом уровней маржи, рассчитываемых брокером.

Уровень маржи рассчитывается в процентах как отношение собственных средств клиента (внесенных на маржинальный счет в виде денежных средств или ценных бумаг) к рыночной стоимости обеспечения под заимствованные средства (обеспечением кредита являются все активы клиента на маржинальном счете) по следующей формуле:

$$U_{pM} = \frac{ДСК + СЦБ - ЗК}{ДСК + СЦБ} \times 100\%,$$

где: U_{pM} — уровень маржи, в %;

ДСК и СЦБ — соответственно сумма денежных средств и рыночная стоимость ценных бумаг клиента (их значения аналогичны значениям показателей ДСК и СЦБ, используемым в формуле расчета величины обеспечения ВО);

ЗК — задолженность клиента перед брокером по займу, возникшая в результате совершения брокером маржинальных сделок.

Если у клиента имеется задолженность перед брокером по займам, возникшим в результате совершенных ранее маржинальных сделок, либо если у клиента возникнет задолженность перед брокером в результате расчетов по заключенным ранее сделкам, брокер рассчитывает величину обеспечения и уровень маржи в отношении клиента в следующих случаях:

- при заключении сделки в интересах клиента;
- по истечении часа после открытия торгового дня организатора торговли на рынке ценных бумаг;
- в случае существенного (на 2% и более) отклонения цены ценной бумаги, принимаемой брокером в качестве обеспечения обязательств по займу, возникшему в результате совершения маржинальных сделок, на момент совершения брокером сделки

от цены последней на момент расчета уровня маржи сделки купли-продажи такой же ценной бумаги, зафиксированной в системе организатора торговли на рынке ценных бумаг, участником торгов в которой является брокер;

- на момент завершения основной торговой сессии текущего торгового дня на всех организаторах торговли, через которых совершаются сделки в интересах клиента;
- при совершении операции с денежными средствами, приводящей к изменению остатка по счету внутреннего учета денежных средств клиента, а также счету внутреннего учета расчетов с клиентом по денежным средствам (кроме осуществления расчетов по результатам клиринга);
- при совершении операции с ценными бумагами, приводящей к изменению остатка по счету внутреннего учета ценных бумаг клиента, а также по счету внутреннего учета расчетов с клиентом по ценным бумагам (кроме осуществления расчетов по результатам клиринга).

Размер уровня маржи обратно пропорционален размеру «кредитного плеча», или «рычага» (leverage), то есть маржа в 50% означает «плечо» 1:2, а маржа в 60% — «плечо» 1:1,67.

Для регулирования маржинальной торговли устанавливаются **нормативные значения следующих видов уровней маржи**²⁸:

1. Ограничительный уровень маржи (его еще называют начальным или первоначальным) — уровень маржи, дающий право начать операции по маржинальному счету. В настоящее время, согласно действующему законодательству, ограничительный уровень маржи (при получении максимального займа) составляет 50%, т. е. брокер имеет право предоставлять клиенту кредит на условиях 1:1.

На совершение маржинальных сделок накладываются ограничения, исходя из того как соотносятся фактический уровень маржи клиента и установленный брокером клиенту ограничительный уровень маржи:

²⁸ По прежнему порядку (см.: Правила осуществления брокерской деятельности при совершении некоторых сделок на рынке ценных бумаг, утвержденные постановлением ФКЦБ России от 23 марта 2001 г. № 6) различали три вида уровней маржи: минимально допустимый (он был равен 30%); ограничительный (60%) и усредненный.

- брокер не вправе заключить сделку, вследствие которой уровень маржи клиента уменьшится ниже ограничительного уровня маржи;
- в случае, если уровень маржи клиента ниже ограничительного уровня маржи, брокер не вправе заключить сделку, приводящую к уменьшению уровня маржи.

Есть еще одно ограничение — оно касается маржинальных сделок продажи ценных бумаг: брокер не вправе совершить такую сделку по цене на 3% ниже цены закрытия предыдущей торговой сессии, установленной организатором торговли на такую же ценную бумагу. Данное ограничение не распространяется на случаи выполнения участниками торгов обязательств маркет-мейкера.

2. Уровень маржи для направления требования (иные названия — «минимальная маржа», «критическая маржа», «маржа поддержки») — это минимальный уровень маржи, который необходимо поддерживать на маржинальном счете.

Если фактический уровень маржи достигает уровня маржи для направления требования (в результате падения цен на ценные бумаги, внесенных на счет в качестве собственных средств), брокер предъявляет клиенту требование вернуть ее на нужный уровень, соответствующего установленному ограничительному уровню маржи. Клиент должен либо сделать дополнительный взнос (в виде денежных средств или ценных бумаг), либо реализовать часть обеспечения. В противном случае брокер осуществляет принудительную продажу клиентских активов в размерах, необходимых для повышения уровня маржи.

Брокер обязан вести журнал учета направленных клиентам требований о внесении средств. В нем содержатся сведения о номере требования о внесении средств, наименовании или уникальном коде (номере) клиента, дате и времени направления требования, уровне маржи по состоянию на момент направления требования.

Согласно действующему законодательству, уровень маржи для направления требования составляет 35%.

Для уровня маржи для направления требования установлено ограничение: он не может быть ниже устанавливаемого брокером размера скидки и выше ограничительного уровня маржи. То есть если брокер установил клиенту скидку в размере, минимально до-

пустимом, — 25%, то минимальный уровень маржи для направления требования, который вправе установить брокер клиенту, — 35%. Если же договор предусматривает скидку в размере 40%, то уровень маржи для направления требования будет назначен брокером не ниже 40%.

В 2005 году федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг выделил особую категорию клиентов — с повышенным уровнем риска²⁹, для которых брокер имеет право устанавливать уровни маржи и скидку в иных размерах, чем для обычных клиентов.

Брокер вправе отнести клиента к категории клиентов с повышенным уровнем риска при соблюдении одновременно следующих условий:

- договор об оказании брокерских услуг, заключенный между брокером и клиентом, предусматривает совершение брокером в интересах этого клиента маржинальных сделок с ограничениями:
 - ограничительный уровень маржи не менее 25%;
 - величину скидки не менее 15%;
 - уровень маржи для направления требования не менее 20%.
- до момента отнесения брокером клиента к категории клиентов с повышенным уровнем риска клиент должен пользоваться брокерскими услугами на рынке ценных бумаг в течение не менее шести месяцев, непосредственно предшествующих дате принятия брокером решения об отнесении клиента к категории клиентов с повышенным уровнем риска, причем в течение трех месяцев, непосредственно предшествующих дате принятия брокером решения об отнесении клиента к категории клиентов с повышенным уровнем риска, в интересах этого клиента совершались маржинальные сделки;
- сумма денежных средств клиента, учитываемых по счету внутреннего учета расчетов с клиентом по денежным средствам (ДСК), и рыночной стоимости ценных бумаг клиента, учиты-

²⁹ См.: Порядок совершения маржинальных сделок профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими брокерскую деятельность для определенной категории клиентов, утвержденный приказом ФСФР России от 27 октября 2005 г. № 05-53/пз-н.

ваемых по счету внутреннего учета расчетов с клиентом по ценным бумагам (СЦБ), фьючерсным контрактам и опционам, соответствующих критериям ликвидности ценных бумаг, должна быть не менее 600 тыс. руб.;

- сумма собственных средств брокера (ССБ) должна составлять не менее 100 млн руб.

Договор брокера с клиентом может предусматривать более высокие размеры уровней маржи, чем их нормативные значения, установленные федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг для обеих категорий клиентов, как с повышенным уровнем риска, так и не отнесенных к ним. При этом брокер, устанавливая уровни маржи клиенту, должен исходить из уровней маржи, установленных ему как участнику торгов организатором торговли на рынке ценных бумаг, который в свою очередь вправе их устанавливать более высокими, чем предусмотрела ФСФР России;

5) соблюдения брокером нормативов.

Федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг установил для брокера, совершающего маржинальные сделки, следующие нормативы

а) норматив R1 — норматив предельно допустимого размера задолженности всех клиентов перед брокером.

Норматив R1 равен не более 3³⁰.

Норматив R1 рассчитывается по формуле:

$$R1 = \frac{ОЗК}{ССБ + СРК},$$

³⁰ Правила № 06-24/пз-н (п. 19) также предусматривают два предельных значения норматива R1: не более 2 — для брокеров, собственные средства которых составляют 10 млн руб. и меньше, и не более 3 — для брокеров, собственные средства которых составляют свыше 10 млн руб. Однако значение норматива R1 — не более 2 — на практике не применяется, поскольку собственные средства брокера не могут быть ниже норматива достаточности собственных средств, установленного для брокера в размере 35 млн руб. (норматив в таком размере для брокера действует с 1 января 2008 г.).

где: ОЗК — сумма задолженности всех клиентов перед брокером по займам, возникшая в результате совершения брокером маржинальных сделок, сумма задолженности всех клиентов перед брокером по уплате начальной маржи, возникшей вследствие совершения брокером в интересах клиентов срочных сделок, и сумма прочей задолженности всех клиентов перед брокером, возникшая вследствие совершения брокером прочих сделок на рынке ценных бумаг в интересах клиентов;

ССБ — собственные средства брокера;

СРК — совокупный размер кредитов (займов), предоставленных брокеру в целях увеличения средств брокера, используемых в расчетах по маржинальным сделкам. При этом в составе данной величины учитываются только кредиты (займы), договоры о предоставлении которых отвечают следующим условиям:

- срок представления кредита (займа) составляет не менее 1 года;
- кредит (заем) не истребуется кредитором ранее окончания срока действия (за исключением случаев существенного нарушения со стороны брокера условий договора, а также в иных случаях, предусмотренных федеральными законами в качестве основания расторжения либо изменения договора по требованию одной из сторон на основании решения суда);

- выплата основной суммы долга происходит после окончания срока действия договора одновременно.

б) норматив R2 — норматив предельно допустимого размера задолженности одного клиента перед брокером

Норматив R2 не должен превышать 0,25.

Норматив рассчитывается по формуле:

$$R2 = \frac{\text{ИЗК}}{\text{ССБ} + \text{СРК}},$$

где: ИЗК — задолженность клиента перед брокером по займу, возникшая в результате совершения брокером маржинальных сделок;

ССБ, СРК — величины, аналогичные приведенным в формуле расчета норматива R1.

Особенность маржинальных операций, оказывающая влияние на финансовый рынок в целом, заключается в том, что в торговлю привносится кредитный риск. Вследствие этого брокер, совершающий в интересах клиентов маржинальные сделки, обязан: разработать всестороннюю и полную декларацию о рисках, которые могут возникнуть в результате совершения маржинальных сделок, и ознакомить с ней всех клиентов (факт ознакомления должен быть подтвержден подписью клиента); назначить должностное лицо, в обязанности которого входит контроль за возникающими при совершении маржинальных сделок рисками и обеспечение информационного взаимодействия со всеми клиентами, в интересах которых совершаются маржинальные сделки.

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

- риск потерь от неправильного определения начальной маржи;
- риск потерь от несвоевременного закрытия убыточной позиции клиента и неплатежеспособности клиента;
- риск потерь при отсутствии четких инструкций и процедур для всех подразделений компании, вовлеченных в исполнение, учет и обработку маржинальных операций клиентов.

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

Механизм кредитования клиента при маржинальных сделках может быть полностью автоматизирован (действующее законодательство предписывает брокеру в обязательном порядке использовать автоматизированную систему расчета уровня маржи, величины обеспечения и задолженности клиента, обеспечивающую контроль за превышением величины обеспечения над задолженностью клиента, а также за соответствием уровня маржи и нормативов R1 и R2 установленным федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг требованиям). В этом случае клиент автома-

тически получает кредит, если сумма заявки превышает его собственные средства. В данном случае брокерская фирма несет повышенный операционный риск, связанный с работой программного обеспечения, контролирующего в режиме on-line уровень обеспеченности клиента. Другой вариант кредитования — через сотрудника брокерской компании, в чьи обязанности входит оформление кредита клиенту и контроль за уровнем обеспеченности маржинальной сделки.

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

Рассмотрим типовую структуру брокерской компании. Прежде всего, отметим, что современной тенденцией в сфере финансового предпринимательства является формирование холдингов, состоящих из нескольких юридических лиц, каждое из которых осуществляет один или несколько видов деятельности. Так, например, в финансовый холдинг могут входить: коммерческий банк, инвестиционная компания, управляющая компания, лизинговая компания, страховая компания и т. д. Также в отдельное юридическое лицо может выделяться аналитическая служба и т. д.

Брокерская компания, одновременно имеющая лицензии на осуществление брокерской и депозитарной деятельности, как правило, состоит из следующих подразделений:

- отдел продаж;
- отдел обслуживания;
- бэк-офис;
- служба внутреннего контроля;
- депозитарий;
- аналитическая служба;
- управление;
- бухгалтерия.

Отдел продаж занимается продвижением услуг компании, привлекает новых клиентов. Клиент, впервые попадающий в брокерскую компанию, в первую очередь сталкивается с работниками данного отдела. Здесь ему предоставляется полная информация о деятельности компании, заключаются соответствующие договора. Для работы на рынке ценных бумаг клиенту необходимо:

- заключить договор на брокерское обслуживание;
- иметь счет депо в депозитарии;
- иметь счет в банке.

Договор на брокерское обслуживание предполагает регистрацию клиента на бирже, то есть оформление так называемого аналитического счета. Как правило, брокеры работают на основании договора комиссии, то есть все сделки клиента на бирже проходят от имени брокера-комиссионера, но при этом он сам может вычлениить их из общей массы сделок.

Счет-депо в депозитарии необходим для учета прав собственности на ценные бумаги. Открытие счета-депо может предусматриваться договором на брокерское обслуживание либо оформляться отдельно депозитарным договором. Как правило, если брокер не имеет лицензии на осуществление депозитарной деятельности, то он назначается попечителем счета-депо клиента, открытом в стороннем депозитарии (обычно аффилированном с данным брокером).

Для расчетов по операциям с ценными бумагами клиентам брокерских компаний предлагают использовать счета в банках. До вступления в силу федерального закона «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» от 7 августа 2001 г. № 115-ФЗ клиенты имели возможность вносить наличные средства непосредственно в кассу брокерской компании и аналогично их получать. Однако указанным законом операция покупки ценных бумаг за наличный расчет была отнесена под специальный контроль, осуществляемый службами внутреннего контроля брокерских компаний. В связи с этим в настоящий момент большинство участников рынка принимают клиентские средства безналичным путем, как правило, через счета в аффилированных банках. Механизм внесения наличных денежных средств, таким образом, разбивается на два этапа:

- 1) зачисление наличных средств на счет до востребования в коммерческом банке;
- 2) безналичный перевод по заявлению клиента денежных средств со счета в коммерческом банке на счет брокерской компании.

Таким образом, исчезает необходимость предоставлять сведения в соответствующие органы, поскольку обе операции не подпадают под действие указанного закона.

После оформления всех необходимых договоров клиент может начинать работу на рынке ценных бумаг. Технология обслуживания клиента может различаться, главным образом, по способу подачи заявки клиентом и степени информационно - аналитической поддержки. Распространенными способами подачи заявок являются:

- письменное распоряжение;
- по факсу (с последующей передачей оригинала);
- по телефону (разговор при этом записывается);
- через сеть Интернет.

Интернет-трейдинг является одной из самых востребованных услуг, предлагаемых брокером клиентам, в настоящее время. Здесь важную роль играет программное обеспечение (ПО), предоставляемое брокером. Возможно два варианта: брокерская компания может иметь ПО собственной разработки или ПО, приобретенное у специализированных фирм. К последним, в частности, относится МФД-Инфоцентр — компания-разработчик торговых программ и ее продукт — система NetInvestor. Другим распространенным ПО является торговая платформа Quick.

Аналитическая поддержка является дополнительной услугой, предоставляемой брокерами клиентам. Как правило, некоторый объем аналитики является бесплатным и служит частью маркетингового плана по рекламе брокерских услуг. Обычно такая аналитическая информация представлена в открытом доступе на сайте компании в сети Интернет либо в виде бесплатных брошюр, листовок в офисе компании. Это могут быть финансовые новости с комментариями от аналитиков данной компании, обзоры по отраслям и секторам экономики, а также отдельным эмитентам, конкретные торговые рекомендации на некоторый временной интервал (на день, неделю и т. д.) и др.

В то же время, данная информация может быть платной. Плата за аналитику может взиматься в виде фиксированной абонентской платы, а также за конкретный материал. Получила распространение плата за информационные услуги в виде повышенных тарифов комиссионного вознаграждения брокера.

Согласно требованиям НАУФОР и ФСФР России брокерская компания обязана вести точный и своевременный учет проводимых операций с ценными бумагами в денежном и количественном выражении путем сплошного, непрерывного, документального и взаимосвязанного отражения в регистрах внутреннего учета. Осуществление внутреннего учета возлагается на структурное подразделение брокерской компании, получившее название бэк-офис.

Главными задачами внутреннего учета являются формирование полной и достоверной информации о результатах операций с ценными бумагами, необходимой для оперативного руководства и управления компанией; составления точной и своевременной отчетности перед клиентами, своевременного предупреждения негативных явлений в деятельности компании, а также обеспечения контроля со стороны ФСФР России и НАУФОР за деятельностью компании на рынке ценных бумаг.

Внутренний учет операций с ценными бумагами ведется отдельно и в дополнение к бухгалтерскому учету финансово-хозяйственной деятельности для целей более точного отражения специфических операций, проводимых на рынке ценных бумаг, на принципах, не противоречащих существующим принципам учета.

2.1.6. Особенности лицензирования брокерской деятельности

Можно выделить следующие особенности лицензирования брокерской деятельности:

1. Минимальный размер собственных средств для осуществления брокерской деятельности составляет 35 млн руб.;

2. Лицензиат на право осуществления брокерской деятельности должен выполнять, помимо общих лицензионных требований, дополнительно следующие требования:

- иметь в штате не менее одного работника, в обязанности которого входит ведение внутреннего учета операций с ценными бумагами;
- иметь в штате не менее одного работника, отвечающего квалификационным требованиям по лицензируемому виду деятельности;
- если предполагается оказывать услуги финансового консультанта на рынке ценных бумаг — иметь самостоятельное структурное подразделение, к исключительным функциям которого

относится оказание услуг финансового консультанта на рынке ценных бумаг, а также не менее двух работников (один из которых является руководителем данного структурного подразделения), в обязанности которых входит оказание услуг финансового консультанта на рынке ценных бумаг, соответствующих квалификационным требованиям, установленным законодательством Российской Федерации о ценных бумагах, в том числе нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг;

3. Соискатели лицензии — кредитные организации, помимо общих и дополнительных лицензионных требований, должны выполнять следующие требования:

- иметь самостоятельное структурное подразделение, к исключительным функциям работников которого относится осуществление брокерской деятельности;
- руководитель структурного подразделения, к исключительным функциям работников которого относится осуществление брокерской деятельности, для которого работа в данной должности должна являться основным местом работы, должен соответствовать требованиям и условиям, предусмотренным в Положении № 10-49/пз-н, а также иметь не менее одного работника по брокерской деятельности, отвечающего квалификационным требованиям, установленным законодательством Российской Федерации о ценных бумагах, в том числе нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг;
- руководитель структурного подразделения, к исключительным функциям работников которого относится осуществление брокерской деятельности, должен иметь опыт работы не менее двух лет в должности не ниже должности специалиста организации или ее филиала, который в соответствии со своими должностными обязанностями выполнял функции, предусматривающие наличие квалификационного аттестата, соответствующего виду деятельности на финансовом рынке, в отношении которого выполнялись функции (должностные обязанности) в организации, осуществляющей деятельность на финансовом рынке, либо специалиста саморегулируемых организаций профессиональных

участников рынка ценных бумаг и/или управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, в должностные обязанности которого входила подготовка решений по вопросам в области финансового рынка, либо специалиста федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг, в должностные обязанности которого входила подготовка решений по вопросам в области финансового рынка.

2.2. Дилерская деятельность

2.2.1. Понятие и особенности дилерской деятельности

Правовые основы осуществления деятельности. Порядок осуществления профессиональными участниками рынка ценных бумаг дилерской деятельности установлен федеральным законом «О рынке ценных бумаг» (ст. 4) и Правилами осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации, утвержденными постановлением ФКЦБ России от 11 октября 1999 г. № 9.

Понятие дилерской деятельности и дилера. 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.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий дилерскую деятельность, называется *дилером*. 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.

Особенности дилерской деятельности. Считается, что дилерская деятельность представляет собой развитие брокерской деятельности в направлении усиления роли торгового посредничества³¹.

³¹ Данной точки зрения придерживаются авторы учебников «Рынок цен-

Отличительными особенностями дилерской деятельности являются (они закреплены в определении дилерской деятельности):

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 носят публичный характер, они подпадают под определение оферты (публичной оферты), которое дается в ст. 437, п. 2 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 дилера 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

ных бумаг», В. А. Галанов и коллектив авторов под редакцией Н. И. Берзона. Схожая позиция у Криничанского К. В., который отмечает: «оба вида деятельности (брокерская и дилерская — прим. авт.) в совокупности являются дополняющими друг друга технологиями института посредничества на рынке ценных бумаг».

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. 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 ценам³².

В случае уклонения дилера от заключения договора на основании п. 4. ст. 445 Гражданского кодекса РФ и ст. 4 федерального закона «О рынке ценных бумаг» 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

³² Полномочия дилера в соответствии с федеральным законом «О рынке ценных бумаг» значительно уже, чем инвестиционной компании, трансформированный вариант деятельности которой представляет дилер. Правовой статус и функции инвестиционной компании регламентировались Положением «О выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР» от 28 декабря 1991 г. № 78. В отличие от дилера, инвестиционная компания обладала широкими полномочиями, включавшими деятельность по организации выпуска ценных бумаг и выдаче гарантий по их размещению в пользу третьих лиц, купля-продажа ценных бумаг от своего имени и за свой счет, в том числе путем котировки ценных бумаг (п. 18).

дилерской деятельности. Это касается 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.

Дилеры как маркет-мейкеры. Дилеры могут выступать в качестве маркет-мейкеров³³. Для этого, согласно п. 3.3 Положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, утвержденного приказом ФСФР России от 28 декабря 2010 г. № 10-78/пз-н, дилеры, являющиеся участниками торгов на организованном рынке ценных бумаг, должны заключить двусторонний договор с организатором торговли на рынке ценных бумаг, фондовой биржей или внебиржевым организатором торговли на рынке ценных бумаг (или трехсторонний договор, заключается он так же и с эмитентом), на выполнение функций маркет-мейкера. Заключение договора предусматривает принятие дилером на себя обязательства по поддержанию цен, спроса, предложения или объема торгов ценными бумагами, в том числе подачу и одновременно поддержание заявок на покупку и на продажу, т. е. по выставлению и поддержанию так называемых двусторонних котировок соответствующих ценных бумаг в ходе торговой сессии. 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,

³³ Другое название данной группы дилеров с аналогичными функциями — биржевые специалисты, первичные дилеры на рынке государственных ценных бумаг.

обеспечивается его непрерывность, создаются условия для роста доверия инвесторов к рынку. Именно деятельность дилеров как маркет-мейкеров (она называется маркет-мейкинг) 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.

2.2.2. Особенности лицензирования дилерской деятельности

Осуществлять дилерскую деятельность дает право лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на данный вид профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Для получения такой лицензии соискатель должен выполнить как общие (единые) лицензионные требования и условия, являющиеся обязательными для получения лицензии на любой вид профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (они рассмотрены в разделе 1.2), так и требования и условия, действительные только для конкретного вида профессиональной деятельности — для дилер-

ской деятельности они такие же, как для брокерской деятельности (см. разд. 2.1.6).

2.3. Деятельность по управлению на рынке ценных бумаг

На рынке ценных бумаг различают следующие виды деятельности, связанные с доверительным управлением:

- деятельность по управлению ценными бумагами — относится к индивидуальному доверительному управлению;
- деятельность по доверительному управлению на рынке коллективных инвестиций — относится к коллективному доверительному управлению.

2.3.1. Деятельность по управлению ценными бумагами

Правовые основы осуществления деятельности. Правовой основой осуществления деятельности по управлению ценными бумагами является Гражданский кодекс РФ (гл. 53 «Доверительное управление имуществом»)³⁴, федеральный закон «О рынке ценных

³⁴ Часть вторая Гражданского кодекса РФ вступила в действие в марте 1996 года (глава 53 входит в нее). До этого времени наиболее распространенным термином, который характеризовал отношения в сфере доверительного управления имуществом, являлся «траст». В России понятие траста было введено указом Президента РФ «О доверительной собственности (трасте)» от 24 декабря 1993 года № 2296. Траст предполагает переход права собственности при передаче имущества в пользу доверительного управляющего и возникновение у последнего вещных прав. Будучи буквально заимствованным из чужой правовой системы, англо-американской (англо-саксонской), институт траста в России не прижился, и отношения, для регулирования которых был издан данный указ, ныне регулируются, в первую очередь названной главой Гражданского кодекса РФ, которая ввела понятие «доверительное управление». Гражданский кодекс РФ прямо говорит о том, что собственник вправе передать свое имущество в доверительное управление, которое не влечет перехода к доверительному управляющему права собственности (ст. 1012, п. 1). Тем самым, исключается возможность возникновения вещных прав у доверительного управляющего, что характерно для траста.

В первой половине 1990-х годов обсуждался проект федерального закона «О доверительном управлении имуществом», который так и не был принят, поскольку, по оценке экспертов, не вносил ничего кардинально нового (по сравнению с вступившей в силу гл. 53 Гражданского кодекса РФ) в за-

бумаг» (ст. 5) и Порядок осуществления деятельности по управлению ценными бумагами, утвержденный приказом ФСФР России от 3 апреля 2007 г. № 07-37/пз-н.

Понятие деятельности. *Деятельность по управлению ценными бумагами* — деятельность по доверительному управлению ценными бумагами, денежными средствами, предназначенными для совершения сделок с ценными бумагами и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами³⁵.

Особенности и участники деятельности по управлению ценными бумагами. Особенности деятельности по управлению ценными бумагами являются:

1) деятельность по управлению ценными бумагами осуществляет юридическое лицо.

Чтобы осуществлять деятельность по управлению ценными бумагами, юридическому лицу нужно получить лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на этот вид дея-

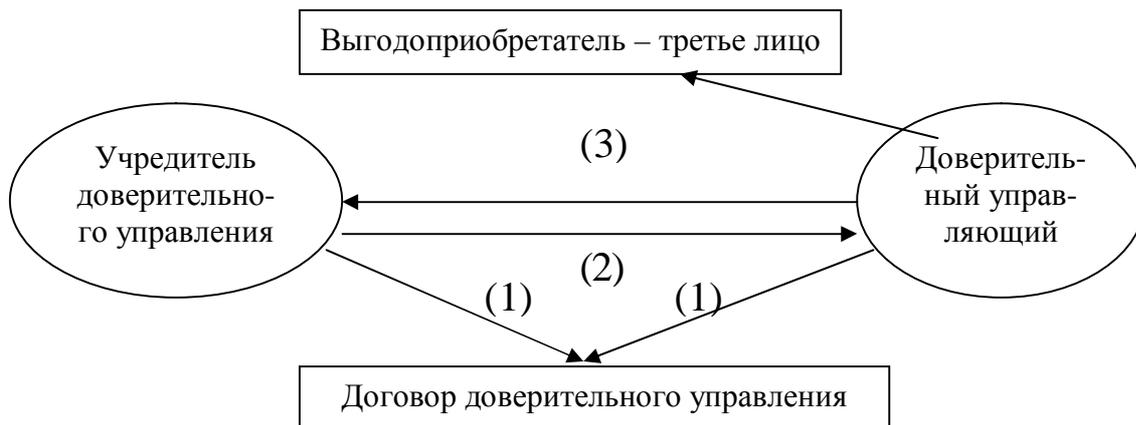
конодательное регулирование доверительных отношений. Лишь применительно к доверительному управлению закрепленными в федеральной собственности акциями акционерных обществ были установлены дополнительные требования, определенные Правилами проведения конкурсов на право заключения договоров доверительного управления находящихся в федеральной собственности акций акционерных обществ, утвержденными постановлением Правительства РФ от 7 августа 1997 г. № 989.

³⁵ В такой формулировке определение деятельности по управлению ценными бумагами появилось в федеральном законе «О рынке ценных бумаг» (ст. 5, часть первая) в связи с редакцией, внесенной в закон 25 ноября 2009 г. До этого момента деятельность по управлению ценными бумагами определялась как осуществление юридическим лицом от своего имени за вознаграждение в течение определенного срока доверительного управления переданными ему во владение и принадлежащими другому лицу в интересах этого лица или указанных этим лицом третьих лиц: ценными бумагами, денежными средствами, предназначенными для инвестирования в ценные бумаги; денежными средствами и ценными бумагами, получаемыми в процессе управления ценными бумагами. Как можно заметить, новое определение данного вида деятельности, построено на перечислении объектов доверительного управления и, в отличие от предыдущего определения, не позволяет выделить другие особенности деятельности управляющего на рынке ценных бумаг.

тельности и являться тем самым профессиональным участником рынка ценных бумаг — управляющим. (Лицензия не требуется, если в договоре доверительного управления будет определено, что доверительное управление связано лишь с осуществлением прав по передаваемым в управление ценным бумагам.);

2) в процесс доверительного управления ценными бумагами вовлечены, кроме управляющего, другие участники: учредитель управления или учредитель управления и выгодоприобретатель. (Схематично отношения между участниками процесса управления на рынке ценных бумаг представлены на рисунке 5.). Действует доверительный управляющий в интересах учредителя управления или выгодоприобретателя.

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



(1) Заключение договора доверительного управления.

(2) Передача ценных бумаг, средств для инвестирования в ценные бумаги.

(3) Управление объектами доверительного управления

Рис. 5. Участники доверительного управления ценными бумагами

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, или лицо, указанное учредителем управления в договоре доверительного управления;

3) управляющий осуществляет управление имуществом от своего имени (так же как брокер-комиссионер и дилер), указывая при этом, что он действует в качестве управляющего. В соответствии с законодательством (п. 3 ст. 1012 Гражданского кодекса РФ) это условие считается соблюденным, если при совершении действий, не требующих письменного оформления, другая сторона информирована об их совершении доверительным управляющим в этом качестве, а в письменных документах после наименования доверительного управляющего сделана пометка «Д.У.»;

4) за осуществление деятельности по управлению ценными бумагами управляющий получает вознаграждение, 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 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 формы³⁶. Возмещение расходов управляющего, понесенных в связи с осуществлением деятельности по управлению ценными бумагами, производится за счет доходов, получаемых им в ходе такого управления;

5) управление имуществом учредителя управления управ-

³⁶ Галанов В. А. Рынок ценных бумаг: учебник / В. А. Галанов. – М.: ИНФРА-М, 2007. – С. 227–228; Рынок ценных бумаг: учебник для бакалавров / под общей ред. Н. И. Берзона. – М.: Издательство Юрайт, 2011. – С. 285–286; Рынок ценных бумаг: учеб. пособие для вузов / под ред. проф. Е. Ф. Жукова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003. – С. 339.

ляющий 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);

б) **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 инструментами³⁷.

Управляющий вправе с соблюдением требования валютного законодательства принимать в доверительное управление и осуществлять доверительное управление иностранной валютой в 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

³⁷ Согласно п. 2 ст. 1013 Гражданского кодекса РФ, деньги не могут быть самостоятельным объектом доверительного управления за исключением случаев, предусмотренных законом. Российское законодательство содержит такие исключения. Примером может служить Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» (ст. 5), который относит к объектам доверительного управления, кроме ценных бумаг, и денежные средства. Но относительно последних устанавливает: расходование находящихся в доверительном управлении денежных средств имеет строго целевой характер, и данные средства могут быть использованы доверительным управляющим только на приобретение в собственность учредителя управления (выгодоприобретателя) ценных бумаг и/или заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, либо направлены этим лицам в качестве имущественной выгоды.

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.

Действующее законодательство не содержит ограничений на конкретные виды ценных бумаг, как объектов доверительного управления³⁸. Особо лишь в нем выделяются ценные бумаги иностранных эмитентов, в том числе ценные бумаги иностранных государств, которые могут являться объектами доверительного управления только в случае соблюдения одного из следующих условий:

- ценные бумаги иностранных эмитентов допущены к обращению на территории Российской Федерации в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации;
- ценные бумаги иностранных эмитентов прошли процедуру листинга на фондовых биржах, находящихся на территории государств, с государственными органами которых, осуществляющими контроль на рынке ценных бумаг, федеральным орга-

³⁸ По ранее действовавшему порядку (см.: Положение о доверительном управлении ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги : утв. постановлением ФКЦБ России от 17 октября 1997 г. № 37) объектами доверительного управления могли быть акции акционерных обществ; облигации коммерческих организаций; государственные и муниципальные облигации, и запрещалось принимать в доверительное управление и приобретать в процессе доверительного управления переводные и простые векселя, чеки, депозитные и сберегательные сертификаты банков и иных кредитных организаций, сберегательные книжки на предъявителя, складские свидетельства любых видов (типов), а также иные товарораспорядительные ценные бумаги. Что касается залладных, а также иных ценных бумаг (не перечисленные выше), то они могли являться объектами доверительного управления лишь в случае прямого распространения действия норм Положения № 37 в отношении доверительного управления указанными ценными бумагами.

ном исполнительной власти по рынку ценных бумаг заключены соглашения о взаимодействии и обмене информацией;

- ценные бумаги иностранных эмитентов прошли процедуру листинга на фондовых биржах и права управляющего на такие ценные бумаги иностранных эмитентов учитываются лицами, осуществляющими депозитарную деятельность в соответствии с законодательством Российской Федерации.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг, осуществляющие деятельность по управлению ценными бумагами, вправе приобретать иностранные финансовые инструменты, только если они квалифицированы в качестве ценных бумаг³⁹. (Доверительные управляющие имеют право приобретать иностранные финансовые инструменты, не квалифицированные как ценные бумаги, только в интересах учредителей доверительного управления, которые могут быть отнесены к квалифицированным инвесторам.) В этом случае ценная бумага должна иметь код ISIN и CFI (ISIN — международный идентификационный номер ценных бумаг, код, который однозначным образом идентифицирует определенную ценную бумагу или иной финансовый инструмент; CFI — код классификации финансовых инструментов).

Управляющий вправе при осуществлении деятельности по управлению ценными бумагами приобретать ценные бумаги, предназначенные для квалифицированных инвесторов, и заключать договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, предназначенными для квалифицированных инвесторов, только при условии, что учредитель управления является квалифицированным инвестором⁴⁰.

Последствиями нарушения данного требования являются:

- возложение на управляющего обязанности по требованию клиента или по предписанию федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг продать ценные бумаги и прекратить договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами;

³⁹ Положение о квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг: утв. приказом ФСФР России от 23 октября 2007 г. № 07-105/пз-н.

⁴⁰ Кто является квалифицированным инвестором и может быть им признан установлено в ст. 51.2 федерального закона «О рынке ценных бумаг».

- возмещение управляющим клиенту убытков, причиненных в результате продажи ценных бумаг и прекращения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами;
- уплата управляющим процентов на сумму, на которую были совершены сделки с ценными бумагами и (или) заключены договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами. Размер процентов определяется правилами статьи 395 Гражданского кодекса РФ. В случае положительной разницы между суммой, полученной в результате продажи ценных бумаг (исполнения и прекращения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами), и суммой, уплаченной в связи с приобретением и продажей ценных бумаг (заключением, исполнением и прекращением договоров, являющихся производными финансовыми инструментами), проценты уплачиваются в сумме, не покрытой указанной разницей.

Иск о применении последствий совершения управляющим сделки в нарушение установленного требования может быть предъявлен клиентом в течение одного года с даты получения им соответствующего отчета управляющего.

Доверительный управляющий приобретает все права по ценным бумагам, переданным ему в управления или полученным в процессе управления, за исключением права собственности. Это означает, что он получает право распоряжаться ценными бумагами, приобретать право голоса по ним, получать причитающиеся по ним доходы и т. д.

Поскольку управляющий не является собственником этих ценных бумаг, 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 системе ведения реестра владельцев ценных бумаг, а если учет прав на ценные бумаги осуществляется в депозитарии — отдельный счет (счета) депо управляющего. Аналогично 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 доверительному управлению осуществляется на основании договора доверительного управления, заключаемого между учредителем управления и доверительным управляющим.

Договор доверительного управления считается заключенным с момента перехода прав на ценные бумаги, переданные в доверительное управление, на отдельный лицевой счет (счета) управляющего в системе ведения реестра 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 доверительного управляющего.

В соответствии с Гражданским кодексом РФ (ст. 432) «договор считается заключенным, если между сторонами в требуемой в подлежащих случаях форме достигнуто соглашение по всем существенным условиям договора. Существенными являются условия о предмете договора, условия, которые названы в законе или иных правовых актах как существенные или необходимые для договоров данного вида, а также все те условия, относительно которых по заявлению одной из сторон должно быть достигнуто соглашение».

Согласно ст. 1016 Гражданского кодекса РФ к существенным условиям договора доверительного управления вне зависимости от вида имущества, передаваемого в управление, относятся:

- состав имущества, передаваемого в управление;
- наименование юридического лица или имя гражданина, в интересах которых осуществляется управление имуществом (выгодоприобретателя — учредителя управления или третьего лица);
- размер и форма вознаграждения управляющему, если выплата вознаграждения предусмотрена договором;
- срок действия договора.

Порядок осуществления деятельности по управлению ценными бумагами, утвержденный приказом ФСФР России от 3 апреля 2007 г. № 07-37/пз-н, расширяет перечень существенных условий договора доверительного управления. Согласно данному документу *управляющий и учредитель управления должны* в договоре дове-

рительного управления *письменно согласовать* следующие условия:

- перечень объектов доверительного управления, которые могут быть переданы управляющему в доверительное управление учредителем управления;
- перечень (состав) объектов доверительного управления, которые вправе приобретать управляющий при осуществлении деятельности по управлению ценными бумагами, а также по требованию учредителя управления ограничения на приобретение отдельных видов объектов доверительного управления;
- перечень юридических лиц (групп юридических лиц по определенному признаку), чьи ценные бумаги в документарной форме, не являющиеся эмиссионными, вправе приобретать управляющий при осуществлении деятельности по управлению ценными бумагами, а также виды соответствующих ценных бумаг в документарной форме, в случае, если возможность приобретения ценных бумаг в документарной форме, не являющихся эмиссионными, предусмотрена договором доверительного управления; законодательством предусмотрено, что если управляющий принимает в доверительное управление или приобретает в процессе управления ценными бумагами ценные бумаги в документарной форме, он обязан осуществить все необходимые меры по проверке их подлинности, а также обязан обеспечить сохранность таких ценных бумаг;
- структуру объектов доверительного управления, которую обязан поддерживать управляющий в течение всего срока действия договора, в том числе соотношение между ценными бумагами различных видов, соотношение между ценными бумагами различных эмитентов (групп эмитентов по отраслевому или иному признаку); соотношение между ценными бумагами и денежными средствами данного учредителя управления, находящимися в доверительном управлении;
- виды сделок, которые управляющий вправе заключать с принадлежащими учредителю управления объектами доверительного управления, находящимися в доверительном управлении, а также по требованию учредителя управления ограничения на совершение отдельных видов сделок;

- возможность заключения управляющим сделок на торгах организатора торговли (биржевые сделки), не на торгах организатора торговли (внебиржевые сделки), биржевых срочных договоров (контрактов) и внебиржевых срочных договоров (контрактов);
- порядок разрешения споров учредителя управления и управляющего, связанных с отчетом о деятельности управляющего по управлению ценными бумагами;
- методику оценки стоимости объектов доверительного управления при приеме их от учредителя управления, а также при указании их оценочной стоимости в отчете о деятельности управляющего по управлению ценными бумагами.

При осуществлении деятельности по управлению ценными бумагами управляющий обязан соблюдать условия договора доверительного управления. В случае допущения их нарушения управляющий обязан устранить такое нарушение: в течение 30 дней — если соответствующее нарушение не является результатом действий управляющего, и в течение 5 рабочих дней с момента нарушения — если нарушение является результатом действий управляющего, если более короткий срок не установлен в договоре доверительного управления.

Договор доверительного управления может предусматривать возможность совершения сделки за счет средств разных учредителей управления. Исходя из этого, различают две ***разновидности индивидуального доверительного управления ценными бумагами***:

- 1) доверительное управление с возможностью совершения сделок за счет средств разных учредителей управления;
- 2) доверительное управление, при котором возможность совершения сделок за счет средств разных учредителей управления не предусмотрена.

При первой разновидности индивидуального доверительного управления к доверительному управляющему дополнительно предъявляются два требования:

- управляющий обязан разработать методику распределения между учредителями управления ценных бумаг/денежных средств, полученных управляющим в результате совершения сделки за счет средств разных учредителей управления; управ-

ляющий вправе не разрабатывать указанную методику в случае, если всеми договорами доверительного управления, заключенными управляющим, возможность совершения сделки за счет средств разных учредителей управления не предусмотрена;

- управляющий обязан обеспечить ведение обособленного внутреннего учета денежных средств и ценных бумаг учредителей доверительного управления по каждому договору доверительного управления. При этом денежные средства и ценные бумаги, переданные в доверительное управление разными учредителями управления, а также полученные в процессе управления ценными бумагами, могут, соответственно, храниться на одном банковском счете управляющего и учитываться на одном лицевом счете управляющего (счете депо управляющего), если такое объединение денежных средств и ценных бумаг предусмотрено договорами доверительного управления, заключенными управляющим с такими учредителями управления.

Управляющий обязан при подписании договора доверительного управления **ознакомить учредителя управления:**

- с содержанием проспекта управляющего, содержащего общие сведения, связанные с порядком осуществления управляющим деятельности по управлению ценными бумагами, в том числе:

- сведения о депозитариях или регистраторах, в которых управляющий открывает счета депо или лицевые счета для учета прав на ценные бумаги учредителя управления;

- сведения о банках или иных кредитных организациях, в которых управляющий открывает банковские счета для расчетов по операциям, связанным с управлением имуществом учредителя управления;

- сведения о банках или иных кредитных организациях, в которых брокеру, заключающему сделки в интересах управляющего, открыты специальные брокерские счета, на которых хранятся денежные средства, принадлежащие управляющему.

Факт ознакомления с проспектом управляющего при подписании договора доверительного управления подтверждается подписью учредителя управления на проспекте управляющего.

- с рисками осуществления деятельности по управлению цен-

ными бумагами на рынке ценных бумаг, в том числе со следующей информацией:

- все сделки и операции с имуществом, переданным учредителем управления в доверительное управление, совершаются без поручений учредителя управления;
- результаты деятельности управляющего по управлению ценными бумагами в прошлом не определяют доходы учредителя управления в будущем;
- подписание учредителем управления отчета о деятельности управляющего по управлению ценными бумагами (одобрение иным способом, предусмотренным договором доверительного управления), в том числе без проверки отчета, может рассматриваться в случае спора как одобрение действий управляющего и согласие с результатами управления ценными бумагами, которые нашли отражение в отчете.

Факт ознакомления с указанной информацией подтверждается подписью учредителя управления на документе, содержащем информацию о рисках, связанных с осуществлением управления ценными бумагами.

При **прекращении договора доверительного управления** по основаниям, предусмотренным гражданским законодательством Российской Федерации, управляющий обязан передать учредителю управления (выгодоприобретателю) принадлежащие учредителю управления объекты доверительного управления в порядке и в сроки, предусмотренные договором доверительного управления.

В случае если договором доверительного управления не предусмотрен порядок и/или сроки передачи управляющим учредителю управления (выгодоприобретателю) при прекращении договора доверительного управления объектов доверительного управления, находящихся в доверительном управлении, то управляющий обязан передать учредителю управления (выгодоприобретателю) принадлежащие учредителю управления объекты доверительного управления, находящиеся в доверительном управлении на момент получения управляющим уведомления об отказе от договора доверительного управления или на момент направления управляющим уведомления об отказе от договора доверительного управления уч-

редителю управления в срок, не превышающий 14 дней с момента получения/направления указанного уведомления.

Ограничения в деятельности управляющего. На деятельность доверительного управляющего в целях защиты прав инвесторов федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг накладывает жесткие ограничения. Так, управляющий не вправе:

1) отчуждать принадлежащие учредителю управления объекты доверительного управления в состав собственного имущества, в состав имущества своих акционеров (участников) и аффилированных лиц или в состав имущества других учредителей управления, находящегося у него в доверительном управлении (за исключением вознаграждения и расходов управляющего, а также случаев возврата денежных средств на счет управляющего для целей приобретения инвестиционных паев инвестиционного фонда, управление которым осуществляет управляющий — при совмещении управляющим деятельности по управлению ценными бумагами с деятельностью управляющей компании по доверительному управлению паевыми инвестиционными фондами);

2) отчуждать в состав имущества, находящегося у него в доверительном управлении, собственное имущество;

3) отчуждать в состав имущества, находящегося у него в доверительном управлении, имущество комитента (принципала, доверителя) во исполнение договора комиссии (агентского договора, договора поручения), в случае если управляющий ценными бумагами одновременно является комиссионером (агентом, поверенным) по указанному договору;

4) отчуждать имущество, находящееся у него в доверительном управлении, в состав имущества комитента (принципала, доверителя) во исполнение договора комиссии (агентского договора, договора поручения), в случае если управляющий одновременно является комиссионером (агентом, поверенным) по указанному договору;

5) использовать имущество учредителя управления для исполнения обязательств из договоров доверительного управления, заключенных с другими учредителями управления, собственных обязательств управляющего или обязательств третьих лиц;

б) совершать сделки с имуществом учредителя управления с нарушением условий договора доверительного управления;

7) безвозмездно отчуждать имущество учредителя управления, за исключением вознаграждения, предусмотренного договором доверительного управления, и возмещения необходимых расходов, произведенных им при управлении ценными бумагами;

8) заключать за счет денежных средств/ценных бумаг, находящихся в доверительном управлении, сделки купли/продажи ценных бумаг с аффилированным лицом управляющего, а также иными лицами, действующими за счет такого аффилированного лица, за исключением сделок купли/продажи ценных бумаг, соответствующих критериям ликвидности ценных бумаг, заключаемых через организаторов торговли на основании безадресных и анонимных заявок;

9) принимать в доверительное управление или приобретать за счет денежных средств, находящихся у него в доверительном управлении, ценные бумаги, выпущенные им или его аффилированными лицами, за исключением ценных бумаг, включенных в котировальные списки фондовых бирж;

10) принимать в доверительное управление или приобретать за счет денежных средств, находящихся у него в доверительном управлении, инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда и акции акционерного инвестиционного фонда, управляющей компанией которого он является или его аффилированные лица;

11) приобретать ценные бумаги организаций, находящихся в процессе ликвидации, а также признанных банкротами и в отношении которых открыто конкурсное производство;

12) получать на условиях договоров займа денежные средства и ценные бумаги, подлежащие возврату за счет имущества учредителя управления, а также предоставлять займы за счет имущества учредителя управления;

13) передавать находящиеся в доверительном управлении ценные бумаги в обеспечение исполнения своих собственных обязательств (за исключением обязательств, возникающих в связи с исполнением управляющим соответствующего договора доверительного управления), обязательств своих аффилированных лиц, обязательств иных третьих лиц;

14) давать какие-либо гарантии и обещания о будущей эффек-

тивности и доходности управления ценными бумагами, в том числе основанные на информации о результатах его деятельности в прошлом, за исключением случая принятия обязательств по обеспечению доходности в договоре доверительного управления;

15) отчуждать имущество, находящееся в доверительном управлении, по договорам, предусматривающим отсрочку или рассрочку платежа более чем:

- на срок, установленный в договоре доверительного управления, за который стороны должны уведомить друг друга об отказе от договора доверительного управления, за исключением биржевых и внебиржевых срочных договоров (контрактов);
- на 90 календарных дней, в случае если договором доверительного управления не установлен срок, за который стороны должны уведомить друг друга об отказе от договора доверительного управления, за исключением биржевых и внебиржевых срочных договоров (контрактов);

16) устанавливать приоритет интересов одного учредителя управления (выгодоприобретателя) перед интересами другого учредителя управления (выгодоприобретателя) при распределении между учредителями управления ценных бумаг/денежных средств, полученных управляющим в результате совершения сделки за счет средств разных учредителей управления.

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

Отчет о деятельности управляющего. Управляющий обязан предоставлять учредителю управления отчет о деятельности управляющего по управлению ценными бумагами, содержащий определенную информацию. Отчет предоставляется в срок, предусмотренный договором доверительного управления, но не реже одного раза в квартал.

Отчет должен предоставляться управляющим и по письменному запросу учредителя управления не позднее десяти рабочих дней с даты получения запроса. Отчет в этом случае предоставляет-

ся учредителю управления на дату, указанную в запросе, а если такая дата не указана — на дату получения запроса управляющим.

В отчете должна содержаться информация обо всех сделках, совершенных управляющим с принадлежащими учредителю управления объектами доверительного управления, а также операциях по передаче в доверительное управление учредителем управления и возврату ему объектов доверительного управления, за период времени, исчисляемый с даты, на которую был сформирован предыдущий отчет (или даты заключения договора доверительного управления, если отчет не выдавался), до даты формирования предоставляемого отчета (или даты, указанной в письменном запросе учредителя управления), а также информация об объектах доверительного управления, принадлежащих учредителю управления на последний день отчетного периода, и их оценочная стоимость.

Отчет также должен содержать информацию обо всех расходах (по видам), понесенных управляющим в связи с осуществлением доверительного управления в интересах учредителя управления (выгодоприобретателя) в отчетном периоде, а также информацию о вознаграждении, причитающемся управляющему за отчетный период, с указанием его расчета.

Управляющий определенным образом уведомить учредителя управления об уменьшении стоимости имущества учредителя управления, находящегося в доверительном управлении, на 20% и более по сравнению со стоимостью имущества, в соответствии с последним отчетом, а также причинах соответствующего уменьшения. Это должен сделать управляющий не позднее рабочего дня, следующего за днем, когда произошло соответствующее уменьшение.

2.3.2. Деятельность по доверительному управлению на рынке коллективных инвестиций

2.3.2.1. Понятие и формы коллективных инвестиций. Виды доверительного управления на рынке коллективных инвестиций

Понятие, формы и преимущества коллективных инвестиций. Понятие «коллективные инвестиции» в российском законодательстве впервые было использовано в Комплексной программе мер по обеспечению прав вкладчиков и акционеров, утвержденной указом Президента РФ от 21 марта 1996 г. № 408. В п. 4 данной программы перечислены *формы коллективного инвестирования*:

- паевые инвестиционные фонды;
- кредитные союзы;
- акционерные инвестиционные фонды;
- инвестиционные банки;
- негосударственные пенсионные фонды.

Позднее Концепцией развития системы ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации, утвержденной постановлением Правительства РФ от 11 января 2000 г. № 28, формой осуществления коллективных инвестиций были названы общие фонды банковского управления⁴¹.

Суть коллективного инвестирования сформулирована в постановлении Правительства РФ «О государственной программе защиты прав инвесторов на 1998-1999 годы», которая заключается «в объединении средств отдельных инвесторов для осуществления эффективного управления ими профессионалами. Наиболее привлекательными схемы коллективного инвестирования являются для мелких инвесторов, которые не в состоянии участвовать в

⁴¹ В разделе 3.2 данного документа указывается, что «в России действующими формами осуществления коллективных инвестиций являются общие фонды банковского управления и паевые инвестиционные фонды», то есть, следует понимать, другие формы коллективных инвестиций в то время не получили распространения на российском финансовом рынке. Но и спустя десять лет после принятия Концепции ситуация ничуть не изменилась. Это подтверждает мнение авторов Базового курса по рынку ценных бумаг: «не всем формам коллективного инвестирования удалось реализовать очерченные государством перспективы».

прямом инвестировании, как из-за недостаточности средств, так и из-за недостаточности знаний. Таким образом, в участие в схемах коллективного инвестирования обычно вовлечены широкие массы инвесторов, в том числе физические лица».

Осуществляет коллективное инвестирование в той или иной форме **коллективный инвестор**. Им является инвестор, который отвечает признакам коллективного инвестора, таким как (курсивом выделены признаки, присущие только коллективным инвесторам):

- использование привлеченных, а также в установленных законами случаях собственных и заемных средств;
- *объединение имущества инвесторов;*
- *право владеть, пользоваться и распоряжаться объектами инвестиций в случае самостоятельного размещения средств коллективным инвестором и право пользоваться и распоряжаться объектами инвестиций, но не владеть ими (при условии использования лишь привлеченных средств) в случае привлечения управляющей компании;*
- обеспечение целевого использования инвестируемых средств;
- *юридическое лицо как организационно-правовая форма коллективного инвестора;*
- наличие права самостоятельно определять объемы, направления, размеры и эффективность инвестиций;
- *отсутствие гарантий доходности и будущей эффективности инвестиций участникам коллективного инвестирования;*
- *существование риска уменьшения стоимости имущества, который несут все его владельцы*⁴².

Основными **преимуществами коллективного инвестирования являются:**

- эффективность — операции с крупными пакетами ценных бумаг позволяют снижать трансакционные издержки;
- диверсификация — размеры средств, переданные доверительному управляющему, позволяют сформировать портфель, широко диверсифицированный, т. е. включающий разные активы, и тем самым снижать инвестиционный риск;
- профессиональное управление — управление средствами

⁴² Басенко Я. С. Понятие, признаки и состав коллективных инвесторов / Я. С. Басенко, И. А. Алексеева // Деньги и кредит. – 2011. – № 2. – С. 59.

коллективных инвесторов занимаются организации, специализирующиеся на управлении активами коллективных инвесторов, — управляющие компании, и для работы в таких компаниях специалисты должны обладать профессиональными знаниями в сфере коллективных инвестиций, что подтверждается квалификационным аттестатом; способствует принятию управляющими своевременных и верных инвестиционных решений и тем самым получению высоких результатов информационная поддержка, которая поставлена у них на более значимом уровне, чем у индивидуальных инвесторов; доверяя средства управляющей компании, инвесторы избавляют себя от необходимости постоянно следить за состоянием фондового рынка и предпринимать определенные действия — за них это делают профессиональные менеджеры;

- ликвидность — наличие возможности при выходе из фонда быстро получить денежные средства по ценным бумагам фонда, предъявленным к погашению (выкупу);

- удобство — акции или доли фонда можно купить или продать сравнительно легко через управляющую компанию или ее агента; инвестор может выбрать инвестиционный портфель, который отвечает его целям и интересам;

- налоговые льготы — паевой инвестиционный фонд освобожден от уплаты налогов;

- информационная прозрачность — управляющий регулярно публикует всю информацию, связанную с работой фонда (о направлениях вложения средств, составе, структуре и динамике инвестиций);

- надежность — фонд не может быть в принципе банкротом; коллективное инвестирование жестко регулируется законодательством сфера и регулирование ее подчинено основной цели — защита интересов инвесторов, которые при инвестировании в фонды могут быть в значительной степени уверены, что будет обеспечено эффективное управление и защита вложенных средств;

- высокая доходность — в среднем доходность при коллективном инвестировании зачастую выше, чем при других направлениях вложения средств.

Есть и недостатки у коллективного инвестирования:

- за профессиональные услуги управляющего фондом взимает-

ся плата независимо от результатов управления, что уменьшает доход инвестора;

- акции и паи (доли) многих фондов имеют невысокую ликвидность — их легко купить, но нелегко продать;
- нет гарантии получения дохода;
- инвесторы не избавлены от рисков.

Виды доверительного управления на рынке коллективных инвестиций и их классификация. Видами доверительного управления на рынке коллективных инвестиций являются:

- доверительное управление общими фондами банковского управления;
- доверительное управление инвестиционными резервами акционерных инвестиционных фондов;
- доверительное управление паевыми инвестиционными фондами;
- доверительное управление средствами пенсионных накоплений;
- доверительное управление средствами пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов;
- доверительное управление накоплениями для жилищного обеспечения военнослужащих;
- доверительное управление ипотечным покрытием.

Деятельность по доверительному управлению на рынке коллективных инвестиций, в зависимости от статуса лица, выступающего в качестве доверительного управляющего, делят на:

1) доверительное управление, осуществляемое исключительно кредитными организациями (при наличии лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами) — доверительное управление общими фондами банковского управления;

2) доверительное управление, осуществляемое управляющими компаниями, имеющими лицензию на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами — к данной разновидности доверительного управления относятся все остальные, кроме доверительного управления общими фондами банковского управления, виды доверительного управления на рынке коллективных инвестиций.

2.3.2.2. Доверительное управление паевыми инвестиционными фондами

Понятие паевого инвестиционного фонда. История создания паевых инвестиционных фондов в России началась 26 июля 1995 года с принятия указа Президента РФ № 765 «О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики Российской Федерации»⁴³. Данным указом разрешалось создавать паевые инвестиционные фонды в «целях создания условий для эффективного использования сбережений населения, привлечения инвесторов к инвестиционной деятельности». Но развитие данная форма коллективного инвестирования в полной мере получила с появления федерального закона «Об инвестиционных фондах» от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ.

Паевой инвестиционный фонд (ПИФ) не является юридическим лицом⁴⁴. Это обособленный имущественный комплекс, состоящий из:

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

Имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, яв-

⁴³ Прообразом российских паевых инвестиционных фондов послужили взаимные фонды, предназначенные для коллективного инвестирования. Взаимные фонды широко распространены в США. Первый взаимный фонд в США появился в 1924 г., но активно они стали создаваться после второй мировой войны. Во взаимные фонды осуществляют вложения все слои населения независимо от уровня доходов и от степени знакомства с финансовым рынком, и сейчас их насчитывается более 8 тыс. фондов, в которых принимает участие свыше 55 млн инвесторов, активы фондов превышают 4 трлн долл.

⁴⁴ Отступление от традиций романо-германской системы права, а именно — создание фонда, не являющегося юридическим лицом, объясняется желанием законодателей вывести имущество и его прирост, полученный в результате доверительного управления из-под налогообложения. Лишь при выкупе фондом инвестиционных паев или при выплате начисляемого дохода по ним владелец инвестиционного пая платит налог на доходы физических лиц или налог на прибыль.

ляется общим имуществом владельцев инвестиционных паев и принадлежит им на праве общей долевой собственности. Раздел имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, и выдел из него доли в натуре не допускаются.

Паевые инвестиционные фонды в России аналогичны инвестиционным фондам договорного (контрактного) типа, существующим *за рубежом*. Активы такого типа фонда принадлежат управляющей компании, инвесторы фонда не являются акционерами, вместо этого они имеют право участвовать в доходах фонда. Данный тип фондов называются в Германии инвестиционными фондами, Италии — взаимными фондами, Швейцарии — взаимными фондами инвестиций, Японии — инвестиционными трастами.

Помимо инвестиционных фондов договорного (контрактного) типа, исходя из организационно-правовой формы инвестиционных фондов⁴⁵, выделяют также акционерные (корпоративные) и трастовые инвестиционные фонды.

Акционерные (корпоративные) инвестиционные фонды создаются как юридические лица в форме акционерного общества. Каждый инвестор владеет долей фонда, оформленной акциями фонда, пропорциональной сумме вложений; стоимость принадлежащих инвестору фонда акций растет или падает в соответствии с изменениями рыночной стоимости активов фонда. Управляет таким фондом от имени акционеров совет директоров фонда, а управление инвестиционным фондом осуществляет независимая управляющая компания. Примером акционерных (корпоративных) фондов являются взаимные фонды в США, инвестиционные общества с переменным капиталом (SICAV) во Франции, инвестиционные компании (OEIC) в Великобритании. В России данный тип фондов имеет название «акционерный инвестиционный фонд».

В основе деятельности трастового фонда лежит четкое разделение функций между управляющей компанией фонда и попечителем фонда. Попечитель отвечает за сохранность активов фонда и за соответствие деятельности фонда заявленным целям, а управляющая компания по договору с попечителем управляет инвестиционным портфелем фонда и осуществляет административные процеду-

⁴⁵ Данный признак в литературе называется также «юридическая структура фонда».

ры. Такое разделение функций является дополнительным средством защиты для фонда и его инвесторов. Фонды трастового типа наиболее распространены в Великобритании и в странах бывшей Британской империи, использующих традиции общего права, унаследованные от Великобритании: Австралии, Новой Зеландии, Гонконге, Малайзии, а также в Южной Африке и в оффшорных зонах (Гернси, Дублин).

Инвестиционные фонды могут различаться и по операционной структуре и делиться на фонды закрытого и открытого типов.

Фонд закрытого типа (в литературе можно встретить иное название такого фонда — «закрытый инвестиционный фонд», «компания с постоянным капиталом») — это инвестиционный фонд, который выпускает фиксированное количество ценных бумаг (акций, паев) и не осуществляет их выкуп; ценные бумаги фонда (акции, паи) обращаются на организованном рынке (бирже), на котором определяется их рыночная стоимость и обеспечивается ликвидность, но часто ценные компании фонда вообще не поступают на биржу. Вложение средств в такой фонд рассматривается как способ долговременного размещения средств, так как закрытость фонда позволяет беспрепятственно осуществлять его долгосрочную инвестиционную стратегию.

Инвестиционный фонд открытого типа (другое название фонда — «открытый инвестиционный фонд» или «инвестиционный фонд (компания) с переменным капиталом») характеризуется тем, что фонд выпускает ценные бумаги (акции, паи), количество которых постоянно меняется в зависимости от спроса и предложения, они продаются и выкупаются фондом (или управляющим фонда) по цене, определяемой на основе стоимости чистых активов фонда⁴⁶.

⁴⁶ В США преобладают фонды открытого типа — на них приходится свыше 90% всех активов взаимных фондов.

Инвестиционный пай: удостоверяемые права, характеристики. Доля владельца в праве собственности на имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, удостоверяется ценной бумагой — инвестиционным паем⁴⁷. Инвестиционный пай является ценной бумагой, удостоверяющей:

- 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; выплачиваемая 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.

Инвестиционный пай закрытого паевого инвестиционного фонда удостоверяет также право участвовать в общем собрании владельцев инвестиционных паев и право на получение дохода, если правилами доверительного управления этим ПИФом предусмотрена выплата дохода от доверительного управления имуществом, составляющим этот паевой инвестиционный фонд.

⁴⁷ Впервые инвестиционный пай был назван ценной бумагой указом Президента РФ «О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики Российской Федерации» № 765 от 26 июля 1995 г., что создавало некоторую неоднозначность в понимании правомерности отнесения инвестиционного пая к ценным бумагам, поскольку ст. 143 ГК РФ содержит исчерпывающий перечень ценных бумаг и устанавливает, что он может быть дополнен исключительно законами о ценных бумагах. Соответственно, до принятия федерального закона «Об инвестиционных фондах», признавшего инвестиционный пай ценной бумагой, нормы указа Президента РФ могли быть признаны противоречащими действующему законодательству.

Характеристиками инвестиционного паевого фонда являются:

- неэмиссионная;
- бездокументарная;
- именная — 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;
- бессрочная;
- доверительная;
- рынка капитала;
- доходная;
- не имеет номинальной стоимости;
- первичная — не допускается выпуск от инвестиционных паев производных ценных бумаг;
- рыночная — обращение инвестиционных паев возможно после завершения формирования паевого инвестиционного фонда.

Этапы функционирования паевого инвестиционного фонда. «Жизненный цикл» паевого инвестиционного фонда состоит из определенных этапов:

На *первом этапе* управляющая компания принимает решение о создании паевого инвестиционного фонда и заключает договора с организациями — участниками процесса доверительного управления ПИФом: специализированным депозитарием, регистратором, оценщиком, аудитором и агентами. Все они указываются в правилах доверительного управления ПИФом⁴⁸.

⁴⁸ Договоры управляющей компании со специализированным депозитарием, лицом, осуществляющим ведение реестра владельцев инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда, оценщиком и аудитором до подачи правил доверительного управления паевым инвестиционным фондом на регистрацию заключаются управляющей компанией без указания на то, что она действует в качестве доверительного управляющего паевого инвестиционного фонда, и должны содержать условие, что с даты завершения (окончания) формирования паевого инвестиционного фонда такие договоры считаются заключенными управляющей компанией как доверительным управляющим паевого инвестиционного фонда с указанием названия паевого инвестиционного фонда.

Схема взаимодействия управляющей компании со структурными подразделениями паевого инвестиционного фонда представлена на рисунке 6.

Специализированный депозитарий (спецдепозитарий) осуществляет:

- учет и хранение имущества, составляющего ПИФ (учет и хранение имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, могут осуществляться только одним специализированным депозитарием);
- контроль за деятельностью управляющей компании, которая не может осуществлять сделки с имуществом фонда без его согласия;
- контроль над соблюдением управляющей компанией законодательства и правил доверительного управления фонда.



Рис. 6. Организационная структура паевого инвестиционного фонда

Обязательными требованиями к специализированному депозитарию является то, что данная организация может выполнять свои функции при наличии специальной лицензии — лицензии специализированного депозитария. Она выдается на осуществление деятельности специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов.

Деятельность специализированного депозитария может совмещаться только:

- с деятельностью кредитной организации;
- с профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг, за исключением деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг, клиринговой деятельности, деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, а также деятельности расчетного депозитария.

В связи с осуществлением своей деятельности специализированный депозитарий вправе оказывать управляющей компании, с которой он заключил договор, консультационные и информационные услуги, услуги по ведению бухгалтерского учета. Управляющая компания может поручить спецдепозитарию также вести реестр владельцев инвестиционных паев.

Реестр владельцев инвестиционных паев — система записей о паевом инвестиционном фонде, об общем количестве выданных и погашенных инвестиционных паев этого фонда, о владельцах инвестиционных паев и количестве принадлежащих им инвестиционных паев, номинальных держателях, об иных зарегистрированных лицах и о количестве зарегистрированных на них инвестиционных паев, дроблении инвестиционных паев, записей о приобретении, об обмене, о передаче или погашении инвестиционных паев.

Вести учет прав пайщиков на инвестиционные паи в системе ведения реестра владельцев инвестиционных паев управляющей компанией может по договору поручено и профессиональному участнику рынка ценных бумаг, имеющему лицензию на осуществление деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг, т. е. *регистратору*.

Лицо, осуществляющее ведение реестра владельцев инвестиционных паев — спецдепозитарий или регистратор — указывается

в правилах доверительного управления паевым инвестиционным фондом; оно обязано зарегистрировать в ФСФР России правила ведения реестра владельцев инвестиционных паев, содержащие порядок ведения указанного реестра⁴⁹, формы применяемых документов и порядок документооборота. Управляющая компания несет субсидиарную ответственность с лицом, осуществляющим ведение реестра владельцев инвестиционных паев, в случае причинения убытков владельцам инвестиционных паев.

Аудитор, в соответствии с заключенным договором с управляющей компанией обязан проводить ежегодные аудиторские проверки.

Аудиторской проверке подлежат:

- бухгалтерский учет, ведение учета и составление отчетности в отношении имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, и операций с этим имуществом;
- состав и структура активов акционерного инвестиционного фонда и имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд;
- расчет стоимости чистых активов акционерного инвестиционного фонда, оценка расчетной стоимости одного инвестиционного пая, цены размещения и цены выкупа акции или суммы, на которую выдается один инвестиционный пай, и суммы денежной компенсации, подлежащей выплате в связи с погашением инвестиционного пая;
- соблюдение требований, предъявляемых к порядку хранения имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, и документов, удостоверяющих права на имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд;
- сделки, совершенные с активами паевого инвестиционного фонда.

Оценщик осуществляет оценку недвижимого имущества, прав на недвижимое имущество и иное имущество, составляющее ПИФ.

⁴⁹ Порядок ведения реестра владельцев инвестиционных паев определяется Положением о порядке ведения реестра владельцев инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, утвержденным приказом ФСФР России «Об учете прав на инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов» от 15 апреля 2008 г. № 08-17/пз-н.

Оценщик указывается в правилах доверительного управления (или, если формируется ПИФ, осуществлять оценку имущества может оценщик, не указанный в правилах доверительного управления ПИФом). Оценка имущества должна осуществляться при его приобретении и отчуждении и затем не реже одного раза в год. Оценщик не может являться аффилированным лицом управляющей компании и спецдепозитария ПИФа, а также аудитора управляющей компании этого ПИФа.

Управляющая компания может передать функции по приему заявок на приобретение, погашение и обмен инвестиционных паев *агентам*. Без широкой сети агентских пунктов по продаже (выкупу, обмену) инвестиционных паев по территории страны невозможно привлечь средства в фонд в значительных объемах. Агентами управляющих компаний ПИФов могут быть только спецдепозитарии и профессиональные участники рынка ценных бумаг, имеющие лицензии на осуществление брокерской деятельности и деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг. Агент действует от имени и за счет управляющей компании на основании заключенного с ней договора, договора поручения или агентского договора, и выданной ею доверенности.

Агент организует пункты выдачи и погашения инвестиционных паев, где принимает заявки на приобретение, погашение и обмен инвестиционных паев.

Агент имеет право оказывать свои услуги сразу нескольким управляющим компаниям. При этом в отношении агента установлены ограничения: он не вправе приобретать за свой счет инвестиционные паи ПИФа, агентом которого является; без распоряжения управляющей компании прекращать прием заявок на приобретение, погашение и обмен инвестиционных паев.

На основании договора с регистратором, осуществляющим ведение реестра владельцев инвестиционных паев, в функции агента может входить: сбор документов, необходимых для совершения операций, связанных с переходом права собственности на инвестиционные паи; заверение и передача выписок из реестра владельцев инвестиционных паев; идентификация лиц, подающих документы для приобретения, погашения и обмена инвестиционных паев.

Вознаграждения управляющей компании, специализирован-

ного депозитария, лица, осуществляющего ведение реестра владельцев инвестиционных паев, оценщика и аудитора выплачиваются за счет имущества имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, и их сумма не должна превышать 10% среднегодовой стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда.

Вознаграждение управляющей компании может быть установлено в виде:

- фиксированной суммы;
- доли среднегодовой стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда;
- доли дохода от доверительного управления паевым инвестиционным фондом (размер вознаграждения не может превышать 20% указанного дохода).

Расходы, связанные с доверительным управлением имуществом, составляющим паевой инвестиционный фонд, оплачиваются за счет имущества фонда⁵⁰.

Размер вознаграждения управляющей компании и (или) порядок его определения, а также перечень расходов, связанных с доверительным управлением паевым инвестиционным фондом, предусматриваются правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом.

Специфическим участником инфраструктуры ПИФа является ФСФР России, в функции которой входит государственный контроль за деятельностью управляющей компании. Контроль осуществляется посредством плановых и внеплановых проверок. На их основании могут быть вынесены предписания, содержащие запрет управляющей компании и спецдепозитарию на проведение всех или части операций, а также решения об аннулировании лицензии и назначении временной администрации.

Таким образом, управляющая компания ПИФом находится как под контролем федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг, так и спецдепозитария, аудитора, оценщика и регистратора, что в целом способствует защите прав владельцев инвестиционных паев и предотвращению злоупотреблений управляющей компании с имуществом ПИФа, повышает ее надежность и стабильность.

⁵⁰ Перечень таких расходов утвержден приказом ФСФР России от 28 февраля 2008 г. № 08-7/пз-н.

Еще одной формой контроля за деятельностью управляющих компаний является членство управляющей компании в саморегулируемой организации, которая представляет собой некоммерческую организацию, имеющую разрешение ФСФР России. Данная организация устанавливает обязательные для своих членов правила и стандарты осуществления деятельности по доверительному управлению ПИФаами. Такой саморегулируемой организацией является Национальная лига управляющих (НЛУ).

На *втором этапе* управляющая компания регистрирует в ФСФР России правила доверительного управления паевым инвестиционным фондом.

Правила доверительного управления паевым инвестиционным фондом есть не что иное как договор доверительного управления паевым инвестиционным фондом. Договор составляется управляющей компанией по стандартной форме в соответствии с типовыми правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом, утвержденными Правительством РФ для каждого типа ПИФа⁵¹. Приобретая инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда, учредитель доверительного управления тем самым принимает условия договора доверительного управления этим фондом путем присоединения к нему в целом. Внести изменения в условия договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом учредитель управления не вправе.

Правила доверительного управления паевым инвестиционным фондом должны указывать тип ПИФа:

- открытый (ОПИФ);
- интервальный (ИПИФ);
- закрытый (ЗПИФ).

Деление ПИФов на типы проводится в зависимости от наличия у владельца инвестиционных паев права требовать от управ-

⁵¹ Типовые правила доверительного управления закрытым паевым инвестиционным фондом : утв. постановлением Правительства РФ от 25 июля 2002 г. № 564; Типовые правила доверительного управления интервальным паевым инвестиционным фондом : утв. постановлением Правительства РФ от 18 сентября 2002 г. № 684; Типовые правила доверительного управления открытым паевым инвестиционным фондом : утв. постановлением Правительства РФ от 27 августа 2002 г. № 633.

ляющей 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). Право требовать от управляющей компании погашения инвестиционных паев без каких-либо ограничений есть только у владельцев инвестиционных паев открытого и интервального ПИФов. При этом владелец инвестиционных паев открытого ПИФа вправе потребовать их погашения в любой рабочий день, а интервального ПИФа — в течение срока, установленного правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом (согласно законодательству, управляющие компании интервальных ПИФов не имеют право совершать покупку/продажу инвестиционных паев реже одного раза в год, обычно фонды отводят на такие операции две недели в квартал). Управляющая компания, создавшая закрытый паевой инвестиционный фонд, не несет обязательств по выкупу инвестиционных паев, 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.

Допускается изменение типа паевого инвестиционного фонда только для интервального и закрытого ПИФа: интервальный ПИФ может быть преобразован в открытый ПИФ, а закрытый — как на открытый, так и интервальный.

В правилах доверительного управления паевым инвестиционным фондом указывается срок действия договора доверительного управления фондом.

Общее требование для всех типов ПИФов: срок действия договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом не должен превышать 15 лет с начала срока формирования фонда. На закрытый ПИФ накладывается дополнительное требование: срок действия договора доверительного управления фондом не может быть менее трех лет с начала срока его формирования.

Есть особенность и для интервального ПИФа: срок действия договора доверительного управления фондом истекает по окончании последнего срока погашения инвестиционных паев перед истечением срока действия указанного договора.

Правила доверительного управления открытым и интервальным паевыми инвестиционными фондами могут предусматривать, что если владельцы инвестиционных паев не потребовали погашения всех принадлежащих им инвестиционных паев, то срок действия соответствующего договора доверительного управления считается продленным на ранее действовавший срок.

После регистрации правил доверительного управления ПИФа управляющая компания переходит к *третьему этапу* — формированию паевого инвестиционного фонда путем принятия от учредителей управления имущества и выдачи им инвестиционных паев.

Правила доверительного управления паевым инвестиционным фондом должны содержать порядок и срок формирования паевого инвестиционного фонда. Согласно требованиям законодательства, *формирование паевого инвестиционного фонда начинается не позднее шести месяцев с даты регистрации правил доверительного управления паевым инвестиционным фондом. При этом срок формирования открытого и интервального ПИФов не может превышать три месяца, а закрытого паевого инвестиционного фонда — шесть месяцев.*

В доверительное управление открытым и интервальным паевыми инвестиционными фондами могут быть переданы только денежные средства, в доверительное управление закрытым паевым инвестиционным фондом — кроме денежных средств также иное имущество, предусмотренное инвестиционной декларацией, содержащейся в правилах доверительного управления этим паевым инвестиционным фондом. Передача в доверительное управление ПИФом имущества, находящегося в залоге, не допускается.

Денежные средства, переданные в оплату инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда при его формировании, поступают на транзитный счет, открытый для формирования этого паевого инвестиционного фонда, бездокументарные ценные бумаги — на отдельный счет депо, открытый в специализированном депозитарии этого фонда (транзитный счет депо), документарные ценные бумаги передаются на хранение в указанный специализированный депозитарий. Специализированный депозитарий при поступлении ценных бумаг на транзитный счет депо обязан открыть лицу, передавшему указанные ценные бумаги, субсчет депо для учета его

прав на эти ценные бумаги. Открытие субсчета депо осуществляется без заключения депозитарного договора.

Транзитный счет депо открывается специализированным депозитарием на имя управляющей компании. Управляющая компания не является владельцем ценных бумаг, учет прав на которые осуществляется на транзитном счете депо. Списание ценных бумаг, находящихся на транзитном счете депо, производится специализированным депозитарием по распоряжению управляющей компании только в случае их включения в состав паевого инвестиционного фонда или возврата лицу, передавшему их в оплату инвестиционных паев.

Включение в состав паевого инвестиционного фонда имущества, переданного в оплату инвестиционных паев, является основанием для выдачи инвестиционных паев при формировании фонда. Она осуществляется в день включения в состав паевого инвестиционного фонда имущества или в следующий за ним рабочий день.

Сумма денежных средств (стоимость имущества), на которую выдается инвестиционный пай при формировании паевого инвестиционного фонда, определяется правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом и должна быть единой для всех приобретателей.

При этом имущество, переданное в оплату инвестиционных паев, включается в состав паевого инвестиционного фонда при его формировании, только если стоимость имущества, переданного в оплату инвестиционных паев, достигла размера, необходимого для завершения (окончания) формирования паевого инвестиционного фонда.

Стоимость имущества, передаваемого в оплату инвестиционных паев, необходимую для завершения (окончания) формирования паевого инвестиционного фонда, должны содержать правила доверительного управления этим фондом, и она не может быть меньше суммы, определенной ФСФР России⁵²:

⁵² О минимальной стоимости имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, по достижении которой паевой инвестиционный фонд является сформированным : приказ ФСФР России от 2 ноября 2006 г. № 06-125/пз-н.

- 10 млн руб. — для открытого паевого инвестиционного фонда;
- 15 млн руб. — для интервального паевого инвестиционного фонда;
- 25 млн руб. — для закрытого паевого инвестиционного фонда.

По завершении (окончании) формирования паевого инвестиционного фонда управляющая компания переходит к **четвертому этапу** — направляет в федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг отчет о завершении (окончании) формирования паевого инвестиционного фонда, а закрытого ПИФа — так же изменений и дополнений в правила доверительного управления фондом в части, касающейся количества выданных инвестиционных паев этого фонда⁵³. Сделать это управляющая компания должна не позднее трех рабочих дней с даты выдачи инвестиционных паев. Дата направления управляющей компанией в ФСФР России отчета о завершении (окончании) формирования открытого и интервального паевого инвестиционного фонда, а закрытого паевого инвестиционного фонда — дата регистрации изменений и дополнений в правила доверительного управления ЗПИФом, касающихся количества выданных инвестиционных паев этого фонда, будет считаться датой завершения (окончания) формирования паевых инвестиционных фондов.

На основании отчета о завершении (окончании) формирования паевого инвестиционного фонда ФСФР России вносит соответствующую запись в реестр паевых инвестиционных фондов.

В случае, если на определенную правилами доверительного

⁵³ Количество инвестиционных паев, выдаваемых управляющими компаниями открытого и интервального паевых инвестиционных фондов, не ограничивается. В закрытом паевом инвестиционном фонде количество инвестиционных паев указывается в правилах доверительного управления этим фондом (правила доверительного управления закрытым ПИФом могут предусматривать количество инвестиционных паев, которое управляющая компания вправе выдавать после завершения (окончания) формирования фонда дополнительно к количеству уже выданных инвестиционных паев и указанных в правилах доверительного управления этим паевым инвестиционным фондом; такие инвестиционные паи имеют название «дополнительные инвестиционные паи»).

управления паевым инвестиционным фондом дату окончания срока формирования паевого инвестиционного фонда стоимость имущества, переданного в оплату инвестиционных паев, оказалась меньше стоимости имущества, необходимой для завершения (окончания) его формирования, управляющая компания:

- направляет в ФСФР России уведомление об этом не позднее следующего рабочего дня с даты окончания срока формирования паевого инвестиционного фонда;
- возвращает имущество, переданное в оплату инвестиционных паев, а также доходы, в том числе доходы и выплаты по ценным бумагам, лицам, передавшим указанное имущество в оплату инвестиционных паев, в порядке и сроки, которые установлены правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом.

По окончании формирования паевого инвестиционного фонда инвестиционные паи свободно обращаются.

Сумма денежных средств (стоимость имущества), на которую выдается инвестиционный пай после завершения (окончания) формирования паевого инвестиционного фонда, определяется исходя из *расчетной стоимости инвестиционного пая*. Расчетная стоимость инвестиционного пая определяется путем деления стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда, рассчитанной на день не ранее дня приема заявок на приобретение, заявок на погашение или заявок на обмен инвестиционных паев, на количество инвестиционных паев, указанное в реестре владельцев инвестиционных паев этого паевого инвестиционного фонда на тот же день. Стоимость чистых активов ПИФа оценивается как разность между реальной рыночной стоимостью активов фонда и его обязательств. Методика расчета стоимости инвестиционного пая фонда утверждена ФСФР России, и соблюдение ее управляющей компанией строго контролируется специализированным депозитарием, аудитором и самой ФСФР России.

Правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом могут быть предусмотрены надбавки к расчетной стоимости инвестиционных паев при их выдаче и скидки с расчетной стоимости инвестиционных паев при их погашении. Максимальный размер надбавки не может составлять более 1,5% расчет-

ной стоимости инвестиционного пая, максимальный размер скидки — более 3% расчетной стоимости инвестиционного пая.

Выдача инвестиционных паев осуществляется на основании заявок на приобретение инвестиционных паев, а погашение инвестиционных паев — на основании заявок на погашение инвестиционных паев. При этом заявка на погашение инвестиционных паев может быть подана владельцем инвестиционных паев или номинальным держателем на основании соответствующего распоряжения владельца инвестиционных паев, если инвестиционные паи учитываются в реестре владельцев инвестиционных паев на лицевом счете номинального держателя.

Заявки на приобретение и на погашение инвестиционных паев носят безотзывный характер.

Выплата денежной компенсации в связи с погашением инвестиционных паев осуществляется за счет денежных средств, составляющих паевой инвестиционный фонд, в *срок*, определенный правилами доверительного управления фондом, но не позднее:

- 10 рабочих дней со дня погашения инвестиционного пая — при погашении инвестиционного пая открытого паевого инвестиционного фонда;
- 10 рабочих дней со дня окончания срока принятия заявок на погашение инвестиционных паев, в течение которого была подана соответствующая заявка — при погашении инвестиционного пая интервального паевого инвестиционного фонда;
- одного месяца со дня окончания срока принятия заявок на погашение инвестиционных паев — при погашении инвестиционного пая закрытого паевого инвестиционного фонда.

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

Последним, *пятым этапом* «жизненного цикла» паевого инвестиционного фонда является его прекращение.

Основаниями прекращения паевого инвестиционного фонда являются:

- приняты заявки на погашение всех инвестиционных паев;

- аннулирована лицензия управляющей компании открытого или интервального паевого инвестиционного фонда;
- аннулирована лицензия управляющей компании закрытого паевого инвестиционного фонда и права и обязанности данной управляющей компании по договору доверительного управления этим фондом в течение трех месяцев со дня аннулирования указанной лицензии не переданы другой управляющей компании;
- аннулирована лицензия специализированного депозитария и в течение трех месяцев со дня аннулирования лицензии управляющей компанией не приняты меры по передаче другому специализированному депозитарию активов паевого инвестиционного фонда для их учета и хранения, а также по передаче документов, необходимых для осуществления деятельности нового специализированного депозитария;
- истек срок действия договора доверительного управления закрытым паевым инвестиционным фондом;
- управляющей компанией принято соответствующее решение (при условии, что право принятия такого решения предусмотрено правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом).

Прекращение паевого инвестиционного фонда, в том числе реализация имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, удовлетворение требований кредиторов, которые должны удовлетворяться за счет имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, и распределение денежных средств между владельцами инвестиционных паев, осуществляется:

- управляющей компанией,
- специализированный депозитарий фонда — в случае аннулирования лицензии управляющей компании; специализированный депозитарий действует от своего имени и осуществляет полномочия управляющей компании по прекращению паевого инвестиционного фонда без поручения (распоряжения) управляющей компании;
- временная администрация — в случае аннулирования лицензий управляющей компании и специализированного депозитария; временная администрация действует от имени управляю-

щей компании без доверенности и осуществляет полномочия управляющей компании по прекращению паевого инвестиционного фонда.

Лицо, осуществляющее прекращение паевого инвестиционного фонда, обязано:

- в течение пяти рабочих дней со дня возникновения основания прекращения этого фонда уведомить об этом федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг;
- раскрыть сообщение о прекращении паевого инвестиционного фонда;
- принять меры по выявлению кредиторов, требования которых должны удовлетворяться за счет имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, и погашению дебиторской задолженности.

Срок предъявления кредиторами паевого инвестиционного фонда требований не может быть менее двух месяцев со дня раскрытия сообщения о прекращении паевого инвестиционного фонда.

По окончании срока предъявления кредиторами фонда требований и до начала расчетов с ними лицо, осуществляющее прекращение паевого инвестиционного фонда, составляет и направляет в федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг баланс имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, который должен содержать сведения об имуществе, составляющем паевой инвестиционный фонд, о предъявленных кредиторами требованиях и результатах их рассмотрения. Если прекращение паевого инвестиционного фонда осуществляет управляющая компания, указанный баланс должен быть согласован со специализированным депозитарием.

В случае прекращения паевого инвестиционного фонда имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, подлежит реализации.

В срок, не превышающий шести месяцев со дня раскрытия сообщения о прекращении паевого инвестиционного фонда лицо, осуществляющее прекращение паевого инвестиционного фонда, обязано реализовать имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, и осуществить расчеты.

Денежные средства, составляющие паевой инвестиционный

фонд и поступившие в него после реализации имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, распределяются в следующем порядке:

в первую очередь — кредиторам (за исключением управляющей компании этого паевого инвестиционного фонда), требования которых должны удовлетворяться за счет имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, в том числе специализированному депозитарию, лицу, осуществляющему ведение реестра владельцев инвестиционных паев, оценщику и аудитору вознаграждений, начисленных им на день возникновения основания прекращения паевого инвестиционного фонда, а также лицам, заявки которых на погашение инвестиционных паев были приняты до дня возникновения основания прекращения паевого инвестиционного фонда, причитающихся им денежных компенсаций;

во вторую очередь — лицу, осуществлявшему прекращение паевого инвестиционного фонда, соответствующего вознаграждения;

в третью очередь — управляющей компании вознаграждения, начисленного ей на день возникновения основания прекращения паевого инвестиционного фонда, а также специализированному депозитарию, лицу, осуществляющему ведение реестра владельцев инвестиционных паев, оценщику и аудитору вознаграждений, начисленных им после дня возникновения основания прекращения паевого инвестиционного фонда;

в четвертую очередь — владельцам инвестиционных паев денежной компенсации путем распределения оставшегося имущества пропорционально количеству принадлежащих им инвестиционных паев.

После завершения расчетов лицо, осуществляющее прекращение паевого инвестиционного фонда, составляет отчет о прекращении паевого инвестиционного фонда и представляет его в федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг, который утверждает данный отчет и принимает решение об исключении паевого инвестиционного фонда из реестра паевых инвестиционных фондов.

Состав и структура активов паевого инвестиционного фонда. Категории ПИФов. Что может входить в состав активов паево-

го инвестиционного фонда и требования к составу активов указывается в инвестиционной декларации, которая содержащаяся в правилах доверительного управления паевым инвестиционным фондом.

В состав активов паевого инвестиционного фонда любого типа могут входить:

- денежные средства, в том числе в иностранной валюте;
- государственные ценные бумаги Российской Федерации и государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации;
- муниципальные ценные бумаги;
- акции и облигации российских хозяйственных обществ;
- ценные бумаги иностранных государств;
- акции иностранных акционерных обществ и облигации иностранных коммерческих организаций;
- инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов;
- ипотечные ценные бумаги, выпущенные в соответствии с законодательством Российской Федерации об ипотечных ценных бумагах;
- российские депозитарные расписки.

Данный перечень активов определен федеральным законом «Об инвестиционных фондах» (ст. 33, п. 1). Закон допускает включать в состав активов паевого инвестиционного фонда и иные ценные бумаги, предусмотренные нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг. В состав активов интервального и закрытого паевых инвестиционных фондов, наряду с указанным выше имуществом, может входить иное имущество в соответствии с нормативными правовыми актами ФСФР России, а в состав активов закрытых паевых инвестиционных фондов — также еще недвижимое имущество и имущественные права на недвижимое имущество. (Открытым и интервальным ПИФам запрещено инвестировать в недвижимость и имущественные права на недвижимое имущество, поскольку операции с такими активами занимают достаточно длительный период времени, в то время как активы данных типов фондов должны быть ликвидны, чтобы управляющая компания могла вовремя выполнять свои обязательства по выкупу инвестиционных паев.)

Нормативным правовым актом ФСФР России, определяющим имущество, которое может входить в состав активов паевых инвестиционных фондов, является Положение о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов, утвержденное приказом ФСФР России от 28 декабря 2010 г. № 10-79/пз-н. Согласно данному документу в состав активов ПИФов могут входить:

- ценные бумаги международных финансовых организаций;
- паи (акции) иностранных инвестиционных фондов;
- иностранные депозитарные расписки.
- имущественные права из опционных договоров (контрактов) и фьючерсных договоров (контрактов), базовым активом которых являются величины процентных ставок;
- имущественные права из опционных договоров (контрактов), базовым активом которых являются фьючерсные договоры (контракты), базовым активом которых являются величины процентных ставок.
- имущественные права из договоров участия в долевом строительстве объектов недвижимого имущества;
- имущественные права из опционных договоров (контрактов) и фьючерсных договоров (контрактов), базовым активом которых являются биржевые товары;
- имущественные права из опционных договоров (контрактов), базовым активом которых являются фьючерсные договоры (контракты), базовым активом которых являются биржевые товары;
- доли в уставных капиталах российских обществ с ограниченной ответственностью;
- права участия в уставных капиталах иностранных коммерческих организаций;
- простые векселя российских хозяйственных обществ;
- закладные, удостоверяющие права залогодержателя по обеспеченным ипотекой кредитным договорам или договорам займа и по договорам об ипотеке;
- денежные требования, вытекающие из обеспеченных ипотекой кредитных договоров или договоров займа, и права залогодержателя по соответствующим договорам об ипотеке;

- денежные требования, вытекающие из кредитных договоров или договоров займа, предоставленных для целей уплаты цены по договорам участия в долевом строительстве, и права залогодержателя по соответствующим договорам об ипотеке;
- денежные требования по кредитным договорам или договорам займа, исполнение обязательств по которым обеспечено залогом (за исключением последующего залога), поручительством или банковской гарантией;
- имущество (в том числе имущественные права), являвшееся предметом залога и приобретенное (оставленное за собой) в соответствии с гражданским законодательством Российской Федерации при обращении на него взыскания в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения обеспеченного залогом обязательства, денежное требование по которому составляют активы фонда;
- драгоценные металлы;
- художественные ценности.

Правила доверительного управления паевым инвестиционным фондом, помимо типа фонда, должны указывать категорию фонда. Категории ПИФов установлены в зависимости от состава и структуры активов фонда⁵⁴.

Паевые инвестиционные фонды могут создаваться следующих *категорий* (всего их 16)⁵⁵:

- фонд денежного рынка;
- фонд облигаций;
- фонд акций;

⁵⁴ Требования к составу и структуре активов паевых инвестиционных фондов устанавливаются Положением о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов, утвержденном приказом ФСФР России от 28 декабря 2010 г. № 10-79/пз-н.

⁵⁵ Впервые категории фондов были указаны в постановлении ФКЦБ России от 31 августа 1999 г. № 5. Фонд прямых инвестиций и ипотечный фонд предусмотрены приказом ФСФР России от 30 марта 2005 г. № 05-8/пз-н, рентный фонд, кредитный фонд, фонд товарного рынка и хедж-фонд — приказом ФСФР России от 20 мая 2008 г. № 08-19/пз-н, а фонд долгосрочных прямых инвестиций — приказом ФСФР России от 31 мая 2011 г. № 11-24/пз-н.

- фонд смешанных инвестиций;
- фонд прямых инвестиций;
- фонд особо рискованных (венчурных) инвестиций;
- фонд фондов;
- рентный фонд;
- фонд недвижимости;
- ипотечный фонд;
- индексный фонд (с указанием индекса);
- кредитный фонд;
- фонд товарного рынка;
- хедж-фонд;
- фонд долгосрочных прямых инвестиций.

Закрытые паевые инвестиционные фонды могут быть любой категории. В отличие от открытых и интервальных ПИФов, на категории которых законодательство устанавливает ограничения. Так, открытые ПИФы могут создаваться только шестью категориями (фонды акций, облигаций, смешанных инвестиций, индексные, денежного рынка и фондов), интервальные ПИФы — восемью категориями (к категориям, которыми могут создаваться открытые ПИФы, добавляются фонды товарного рынка и хедж-фонды).

В настоящее время самыми распространенными являются фонды недвижимости (на 1 января 2011 г. — 38% от общего количества всех фондов), акций (20%) и смешанных инвестиций (13%), поскольку позволяют удовлетворить инвестиционные цели большей части существующих и потенциальных пайщиков, придерживающихся трех основных стратегий при инвестировании средств — агрессивной, консервативной и сбалансированной.

Фонды акций — самый рискованный вид ПИФ. Основной актив для вложений переданного управляющему учредителями управления имущества — акции. Здесь можно получить как высокую доходность, так и существенный убыток.

Фонды акций могут быть как фондами «голубых фишек», т. е. фондами с инвестициями в акции, наиболее торгуемыми и ликвидными на российском фондовом рынке, так и «фондами акций второго эшелона», в которых вложения преимущественно осуществляются в менее ликвидные, но потенциально более высокодоходные акции. Фонды акций могут делиться и по отраслевому призна-

ку с инвестициями в акции определенной отрасли. Так, выделяют фонды, инвестирующие в акции телекоммуникационных компаний, компаний топливно-энергетического комплекса, предприятий электроэнергетики и организаций финансового сектора. Еще одной разновидностью фондов акций являются фонды привилегированных акций. Данные фонды — менее рискованные, чем остальные фонды. Поскольку при инвестировании в акции с относительно большими дивидендными выплатами, что обычно характерно для данной категории акций, возможно снизить риски падения их стоимости.

Фонды облигаций отличаются консервативной стратегией инвестирования средств, поскольку основной актив инвестиций — облигации (в состав активов фондов облигаций могут входить акции, но их доля в активах ограничена 40%, а также инвестиционные паи фондов облигаций и денежного рынка — их доля не может превышать 10%). Данную категорию фондов выбирают инвесторы, ожидающие стабильного дохода при ограниченном риске. Данные фонды показывают доходность немного выше, чем по банковским депозитам.

Среди фондов облигаций также можно выделить подгруппы, для которых соотношение доходов и риска будут различными. Например, есть фонды, которые инвестируют только в государственные облигации, или только в корпоративные облигации, или только в облигации, номинированные в иностранной валюте. С точки зрения возможного риска среди фондов облигаций самыми рискованными и, соответственно, самыми высокодоходными являются так называемые фонды «мусорных» облигаций, т. е. облигаций, либо не имеющих никакого рейтинга, либо имеющих рейтинг, который ниже инвестиционного. Также к таким облигациям относят облигации эмитентов с финансовым положением, оцениваемым как не позволяющим выполнить свои обязательства.

Сбалансированное соотношение риска и доходности обеспечивают фонды смешанных инвестиций, вкладывающие средства как в акции, так и в облигации. Для фондов данной категории нет четких требований по соотношению акций и облигаций в портфеле. Такой фонд в период роста рынка может содержать большую часть портфеля в акциях, а во время неопределенности рынка или его падения, наоборот, — в облигациях.

В индексных фондах управляющий формирует портфель ценных бумаг в те же ценные бумаги, что и «классические» фонды («классическими» фондами принято считать фонды акций, облигаций и смешанных инвестиций). С той лишь разницей, что портфели индексных фондов состоят из определенного набора ценных бумаг, соответствующего базовому набору для расчета определенного фондового индекса. Фондовый индекс позволяет показать в обобщенном виде динамику (рост или падение) всего рынка ценных бумаг (или какого-нибудь сектора). Важно не само значение индекса, а его изменение с течением времени. Большинство российских индексных ПИФов состоят из акций, по набору и структуре повторяющие наиболее известные индексы — индексы РТС и ММВБ. В долгосрочной перспективе данные фонды, как пассивно управляемые (управляющему нет необходимости самому определять структуру портфеля — ему достаточно лишь следить за соответствием структуры портфеля структуре выбранного индекса), имеют преимущества перед активно управляемыми фондами, например фондами акций, в связи с экономией издержек на управлении. Динамика стоимости инвестиционных паев индексного фонда напрямую зависит от изменений фондового индекса, к которому он «привязан».

Фонды денежного рынка — это фонды, которые не менее 50% своих активов должны держать на депозитах в банках, в том числе в иностранной валюте, остальное инвестируется в облигации. Такой способ инвестирования является еще менее рискованным и менее доходным, чем в фондах облигаций. Фонды денежного рынка как высоколиквидные фонды подходят для краткосрочных вложений. Часто их преимуществом является отсутствие скидки-надбавки при покупке-продаже инвестиционных паев.

Фонды фондов предполагают вложение средств в инвестиционные паи других ПИФов. Инвестируя в такие фонды, инвестор тем самым как бы доверяет управлять свои средства целому ряду управляющих компаний ПИФа, показывающих наилучшие результаты, добиваясь снижения рисков благодаря диверсификации их между несколькими компаниями. Но с другой стороны — и это является недостатком данного вида фонда — пайщик фактически платит двойное вознаграждение за управление: компании, управ-

ляющей фондом фондов, и управляющей компании, в паи которой такой вкладывает средства.

Фонды недвижимости, исходя из их названия, ориентированы на рынок недвижимости. Данная категория фондов широко популярна среди инвесторов, поскольку позволяет при отсутствии средств для приобретения самостоятельного объекта недвижимости сделать это как одному из совладельцев такого объекта. Действующая практика такова, что пока в большинстве случаев такие ПИФы создаются среди узкого круга заранее известных лиц, и минимальная сумма вложений часто превышает несколько миллионов рублей.

Наиболее близкими к фондам недвижимости являются ипотечные паевые инвестиционные фонды. Они покупают на деньги пайщиков закладные по ипотечным кредитам у одного или нескольких банков. Ипотечные ПИФы являются надежными, поскольку их вложения обеспечены недвижимым имуществом, под которое выданы кредиты, а значит и низкодоходными.

К рентным ПИФам относятся фонды, в состав активов которых входят объекты коммерческой недвижимости — торговые, офисные, складские, производственные, развлекательные комплексы, которые сдаются в аренду либо предлагаются к сдаче в аренду.

Фонды товарного рынка — фонды, создаваемые для инвестирования в деривативы товарного и сырьевого рынков. Активы фонда должны не менее чем на 50% состоять из драгоценных металлов и требований кредитной организации выплатить их денежный эквивалент.

Венчурные фонды осуществляют инвестиции путем вложения капитала в доли и акции компаний, находящихся на ранней стадии своего развития, бизнес которых является потенциально высокодоходным в будущем, или в перспективные инвестиционные проекты. Инвестор, осуществляя такое вложение, рассчитывает на получение высокой прибыли от продажи своей доли.

Фонд прямых инвестиций, в отличие от фондов венчурных инвестиций, создается не для перспективных разработок, а уже для функционирующего бизнеса, т. е. компаний, прошедших начальную стадию развития, но испытывающих недостаток финансирования для следующих этапов развития.

Основная особенность кредитных фондов состоит в том, что в

состав их активов входят требования из кредитных договоров, обеспеченных залогом имущества.

Хедж-фонды имеют практически свободную структуру активов. Данные фонды широко распространены на Западе и представляют собой активно управляемые инвестиционные фонды, ставящие цель — получить положительную доходность, значительно превышающую среднерыночную доходность на рынках акций (для сравнения используют значения фондовых индексов). Добиться таких результатов управляющему возможно благодаря отсутствию законодательных ограничений на совершение ряда операций: приобретение ценных бумаг за счет заемных средств под залог ценных бумаг; продажу ценных бумаг без покрытия (отчуждение активов, которые в момент заключения сделки не принадлежат продавцу, с обещанием поставить их покупателю в будущем); инвестирование в инструменты срочного рынка в целях хеджирования рисков.

Фонды художественных ценностей отличаются тем, что в состав их активов (не менее 40% от стоимости имущества фонда) входят художественные ценности: картины; рисунки; оригинальные скульптурные произведения; оригинальные художественные композиции и монтажи; художественно оформленные предметы культового назначения, в частности иконы; почтовые марки, иные филателистические материалы; гравюры, эстампы, литографии и их оригинальные печатные формы; произведения декоративно-прикладного искусства, в том числе художественные изделия из стекла, керамики, дерева, металла, кости, ткани и других материалов; фото-, фоно-, кино-, видеоархивы; старинные книги, издания, представляющие особый интерес; уникальные музыкальные инструменты; старинные монеты. Фонд художественных ценностей — единственный из всех категорий фондов, для инвестиционного пая которого законодательство устанавливает минимальную стоимость — 500 тыс. руб.

В состав активов фонда долгосрочных прямых инвестиций могут входить, кроме денежных средств, акций российских и иностранных акционерных обществ; российских и иностранных депозитарных расписок, также долговые инструменты, в том числе облигации, в отношении которых не зарегистрирован проспект, и простые векселя юридических лиц, более 25% размещенных акций

(долей или прав участия в уставных капиталах) которых составляют активы фонда; доли в уставных капиталах российских обществ с ограниченной ответственностью; права участия в уставных капиталах иностранных коммерческих организаций.

Паевые инвестиционные фонды отдельных категорий отличаются высокими рисками при вложении капитала в них. В связи с этим законодательство предусматривает ограничения на инвесторов, имеющих право инвестировать в инвестиционные паи таких фондов. Это фонды особо рискованных (венчурных) инвестиций, фонды прямых инвестиций, хедж-фонды, кредитные фонды и фонды долгосрочных прямых инвестиций, и предназначены они только для *квалифицированных инвесторов*. (Для квалифицированных инвесторов могут создаваться закрытые и интервальные паевые инвестиционные фонды и остальных категорий, в этом случае правилами доверительного управления такими паевыми инвестиционными фондами должно быть предусмотрено, что инвестиционные паи такого фонда предназначены для квалифицированных инвесторов). Инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда, предназначенные для квалифицированных инвесторов, имеют название «инвестиционные паи, ограниченные в обороте».

Несоответствие состава и (или) структуры активов паевого инвестиционного фонда требованиям законодательства или инвестиционной декларации фонда, возникшее в результате изменения оценочной стоимости ценных бумаг, составляющих паевой инвестиционный фонд, или возникновения иных обстоятельств, не зависящих от действий управляющей компании такого фонда, *должно быть устранено* управляющей компанией (с даты, когда указанное несоответствие было или должно было быть выявлено):

- в открытом ПИФе, а также индексном фонде — в течение одного месяца;
- в интервальном и закрытом ПИФах, за исключением фондов, относящихся к категориям фондов недвижимости, ипотечных фондов, фондов особо рискованных (венчурных) инвестиций, рентных фондов, кредитных фондов, фондов художественных ценностей, фондов долгосрочных прямых инвестиций, — в течение шести месяцев;

- в закрытом ПИФе, относящимся к категории фонд недвижимости, ипотечный фонд, фонд особо рискованных (венчурных) инвестиций, рентный фонд, кредитный фонд, фонд художественных ценностей, фонд долгосрочных прямых инвестиций, — в течение одного года.

2.3.2.3. Доверительное управление общими фондами банковского управления

Определение и организационная структура общего фонда банковского управления. Создание общих фондов банковского управления (ОФБУ) предусмотрено инструкцией № 63 «О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерском учете этих операций кредитными организациями Российской Федерации», утвержденной приказом Центрального банка РФ от 2 июля 1997 г. № 02-287.

Общий фонд банковского управления, как и паевой инвестиционный фонд, не является юридическим лицом, а представляет имущественный комплекс. Имущество ОФБУ состоит из имущества, передаваемого в доверительное управление разными лицами и объединяемого на праве общей собственности, а также имущества, приобретаемого доверительным управляющим при осуществлении доверительного управления. Имущество ОФБУ, как переданное доверительному управляющему, так и полученное в процессе управления, находится в общей долевой собственностью лиц, передавших его в доверительное управление.

Участниками процесса доверительного управления общим фондом банковского управления являются доверительный управляющий ОФБУ, учредитель управления ОФБУ, выгодоприобретатель (см. рис. 6).

Доверительным управляющим ОФБУ является кредитная организация. Она должна иметь лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами (если объектом доверительного управления являются ценные бумаги), а также лицензию, дающую право на осуществление операций с иностранной валютой и/или драгоценными металлами (если передаваемое учредителями управ-

ления ОФБУ имущество вкладывается в валютные ценности — иностранную валюту, ценные бумаги, выраженные в иностранной валюте, драгоценные металлы и природные драгоценные камни).

Учредителями управления ОФБУ, т. е. учредителями доверительного управления, внесшими имущество в ОФБУ, могут быть юридические и физические лица. Каждому учредителю управления ОФБУ принадлежит доля, пропорциональная его первоначальному взносу в имущественный комплекс. Документом, удостоверяющим право учредителя управления ОФБУ на долю имущества, из которого он состоит, является сертификат долевого участия, который не является ценной бумагой. Сертификат долевого участия не может быть предметом договора купли-продажи и иных сделок.

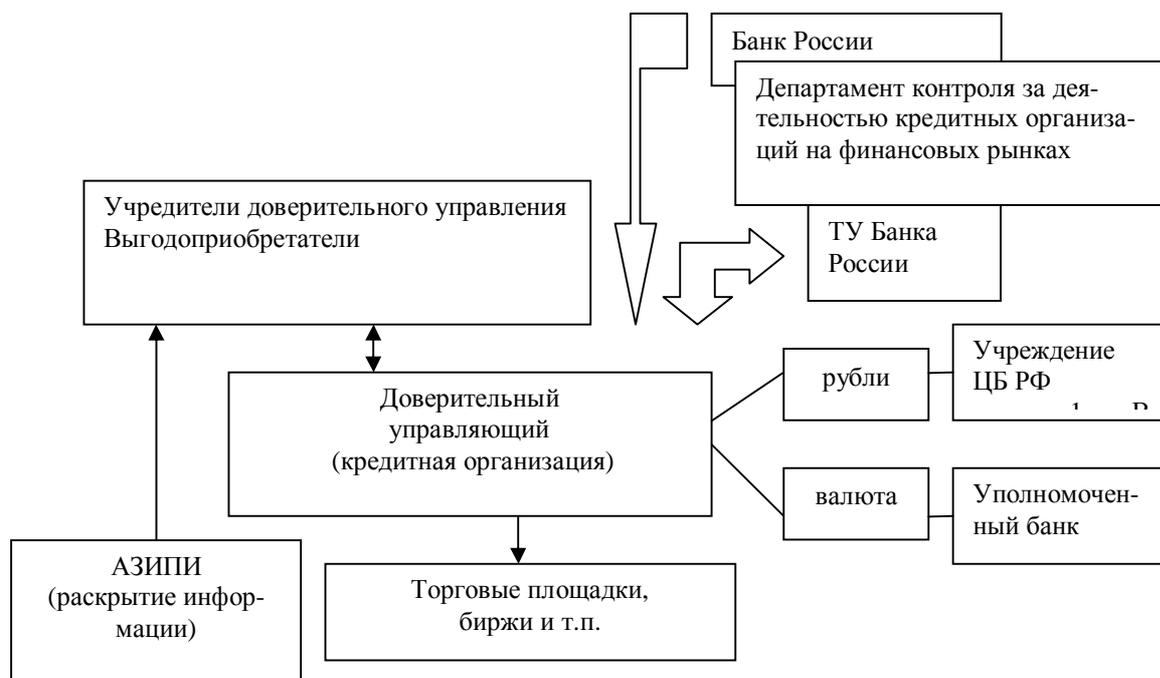


Рис .6 . Организационная структура ОФБУ

Выгодоприобретателем⁵⁶ при управлении ОФБУ обычно выступает учредитель управления ОФБУ.

Регулирующую функцию в отношении ОФБУ осуществляет Банк России, а именно его структурное подразделение — Депар-

⁵⁶ Определения понятий «учредитель доверительного управления», «выгодоприобретатель» даются в разделе 2.3.1.

тамент контроля за деятельностью кредитных организаций на финансовых рынках, который выполняет контрольные и надзорные функции через территориальные управления Банка России.

Информационную поддержку учредителям управления ОФБУ оказывает Ассоциация защиты информационных прав инвесторов (АЗИПИ)⁵⁷.

Объекты доверительного управления. Объектами доверительного управления для кредитной организации как доверительного управляющего ОФБУ могут быть:

- денежные средства в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте;
- ценные бумаги;
- природные драгоценные камни и драгоценные металлы;
- производные финансовые инструменты, принадлежащие резидентам Российской Федерации на правах собственности.

Создание общего фонда банковского управления. Решение о создании ОФБУ принимается органом управления кредитной организации — доверительного управляющего, уполномоченным на принятие такого решения. Одновременно с принятием решения о создании ОФБУ утверждается Инвестиционная декларация и Общие условия создания и доверительного управления имуществом ОФБУ. Последние используются в виде примерных условий договора, заключаемого между кредитной организацией — доверительным управляющим ОФБУ и учредителем управления ОФБУ, или в качестве стандартной формы для заключения договора присоединения и должны содержать:

⁵⁷ АЗИПИ была создана в 1995 году крупнейшими российскими коммерческими банками и являлась организацией, уполномоченной Центральным банком РФ на раскрытие информации о существенных фактах в финансово-хозяйственной деятельности кредитных организаций — участниках финансовых рынков. С июля 1998 года по март 2004 года, после заключения договора с Банком России, АЗИПИ действовала в качестве официального распространителя раскрываемой информации о кредитных организациях — участниках финансовых рынков. В 2004 году АЗИПИ внедрила стандарт раскрытия информации о деятельности доверительных управляющих ОФБУ. В настоящее время АЗИПИ уполномочена ФСФР России на раскрытие информации об эмитентах; ее база данных о фондах коллективных инвестиций является наиболее полной.

- описание прав и обязанностей учредителей управления, доверительного управляющего и выгодоприобретателей ОФБУ;
- описание видов имущества, принимаемого доверительным управляющим в ОФБУ;
- описание механизма оценки стоимости ценных бумаг — в случае принятия в доверительное управление ценных бумаг;
- описание существенных рисков, которые могут возникнуть в процессе доверительного управления имуществом (к существенным рискам Банк России относит⁵⁸ риски ликвидности и снижения капитала, формируемые решениями управленческого аппарата кредитной организации: страновой риск и риск неперевода средств, рыночный риск, процентный риск, риск потери ликвидности, операционный риск, правовой риск);
- сроки и объем предоставляемой учредителям доверительного управления отчетности;
- размер вознаграждения доверительного управляющего;
- порядок выплаты доходов выгодоприобретателям;
- порядок ликвидации ОФБУ.

Создание ОФБУ допускается при выполнении кредитной организации следующих условий:

- с момента государственной регистрации прошло не менее одного года;
- размер собственных средств (капитала) кредитной организации должен составлять не менее 100 млн руб.;
- кредитная организация на шесть последних отчетных дат перед датой принятия решения о создании ОФБУ должна быть отнесена к I или II классификационной группе.

Создаваемый кредитной организацией общий фонд банковского управления подлежит государственной регистрации в территориальном учреждении Банка России. Для государственной регистрации ОФБУ кредитная организация должна в срок не позднее двух недель с момента принятия решения о создании ОФБУ направить в регистрирующий орган необходимые документы, в том

⁵⁸ См.: инструкция Банка России «О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерском учете этих операций кредитными организациями Российской Федерации» от 2 июля 1997 г. № 63. Приложение 6.

числе Инвестиционную декларацию и Общие условия создания и доверительного управления имуществом ОФБУ. Регистрирующий орган в течение четырех недель с момента поступления документов рассматривает содержащуюся в них информацию на предмет ее соответствия банковскому законодательству. При отсутствии оснований для отказа в регистрации ОФБУ регистрирующий орган регистрирует его и присваивает ОФБУ регистрационный номер. Отметка о регистрации ОФБУ проставляется на титульном листе Общих условий создания и доверительным управлением имуществом ОФБУ.

Виды общих фондов банковского управления. Кредитная организация может создавать несколько ОФБУ, различающихся:

- по валюте инвестирования — рублевые и валютные; валюта инвестирования в таких фондах, соответственно, валюта Российской Федерации и иностранная валюта;
- в зависимости от подхода к управлению — фонды активного управления и фонды индексного инвестирования;

Управляющий фондом активного управления самостоятельно принимает решения по формированию и управлению портфелем, исходя из условий инвестиционной декларации, и тем самым берет на себя все риски, связанные с принимаемыми решениями; управляющий фондом индексного инвестирования управляет портфелем пассивно, поскольку строит портфель в соответствии с выбранным базовым индексом.

- в зависимости от соотношения доходности и риска — фонды агрессивных стратегий, фонды умеренных стратегий, фонды консервативных стратегий;

Агрессивная стратегия инвестирования предполагает вложения в высокорисковые инструменты — акции и получение высокой доходности. Умеренная стратегия характеризуется сбалансированным соотношением риска и доходности благодаря распределению активов между акциями и менее рискованными инструментами — облигациями. Доходность ОФБУ с умеренной стратегией ниже, чем фондов с агрессивной стратегией. В фондах с консервативной стратегией средства инвестируются в долговые ценные бумаги с гарантированным доходом — облигации, векселя, считающимися низкорискованными инструментами, и на такие фонды ориентируются

инвесторы, желающие защитить свои сбережения от инфляции и получить доходность, ненамного превышающую уровень инфляции и размер банковского процента по вкладам.

- в зависимости от возможности входа и выхода из фонда и периодов получения доходов — открытые, интервальные и закрытые (особенности каждого из этих фондов аналогичны особенностям, присущим типам паевых инвестиционных фондов);
- по видам активов, из которых преимущественно состоит инвестиционный портфель фонда — фонды акций, фонды облигаций, фонды смешанных инвестиций, фонды производных финансовых инструментов, фонды валютных инструментов, фонды драгоценных металлов.

Развитие рынка ОФБУ⁵⁹. В развитии рынка ОФБУ в России выделяют три основных этапа. Первый этап, начало которому было положено выходом Инструкции № 63 и закончившийся финансовым кризисом 1998 года, — это этап становления рынка коллективного инвестирования в России и активной регистрации ОФБУ (за год, к августу 1998 года, около 70 кредитных организаций учредили 134 фонда).

Второй этап, продолжавшийся с 1998 по 2003 гг., начался с «затишья» на рынке ОФБУ, вызванного финансовым кризисом. Новые ОФБУ не создавались, а активы ранее зарегистрированных фондов сократились почти в 10 раз. По мере стабилизации экономической ситуации в стране, уже в 1999 году доверие к акциям российских предприятий стало постепенно возрастать, однако активного роста рынка ОФБУ не наблюдалось. Ситуация начала меняться лишь в 2001 году, когда капитал в управлении ОФБУ увеличился сразу в 6 раз. Рост обеспечивался, в том числе, за счет увеличения

⁵⁹ См.: Алексеева И. А. Тенденции развития общих фондов банковского управления на рынке коллективного доверительного управления / И. А. Алексеева, Я. С. Басенко / Финансово-кредитная система в регионе: опыт, проблемы, инновации: сб. науч. тр. — Иркутск: Изд-во БГУЭП, 2009. — С. 15-24. Алексеева И. А. Общие фонды банковского управления в период кризиса / И. А. Алексеева, А. В. Карташова / Материалы 69-й ежегодной научной конференции профессорско-преподавательского состава и докторантов, 21-й научной конференции аспирантов и 71-й научной конференции студентов и магистрантов: ч. 1. — Иркутск: Изд-во БГУЭП, 2010. — С. 109-115

количества фондов: за год их число выросло в 1,2 раза, со 115 до 135. Предпосылками к регистрации ОФБУ послужила возрастающая заинтересованность инвесторов в получении дохода на растущих финансовых и фондовых рынках и, кроме того, переход от индивидуальной формы доверительного управления к коллективным, что было вызвано невозможностью качественно управлять большим количеством индивидуальных портфелей постоянно растущего количества клиентов.

На конец периода (2003 г.) было зарегистрировано 137 ОФБУ с суммарным размером капитала в управлении 1,9 млрд руб. против 32,5 млн руб. в 1997 г., т. е. рост составил 60 раз. Однако активные операции осуществляли только 15% от общего количества фондов, 25% фондов вели деятельность от случая к случаю, а остальные 60% фондов не приняли решение о начале или продолжении деятельности, остановленной из-за экономического кризиса 1998 года. Вследствие этого одна из особенностей рынка общих фондов банковского управления в данный период — его высокая концентрированность: в конце 2003 года на долю первых трех фондов приходилось 72% всех активов российских ОФБУ. Правда, уровень концентрации за год снизился: еще в начале года на долю первых трех фондов приходилось 98% всех активов ОФБУ.

Переход рынка доверительного управления на третий этап был обусловлен принятием в 2004 году Стандарта раскрытия информации о деятельности доверительных управляющих ОФБУ, разработанного Ассоциацией защиты информационных прав инвесторов. В связи с принятием Стандарта для сравнения деятельности ОФБУ вместо показателя «капитал в управлении» стал применяться показатель «стоимость чистых активов» (СЧА).

На этом периоде наиболее интенсивный рост числа ОФБУ наблюдается с конца 2005 года до второй половины 2008 года, когда их число увеличилось до 291. А пик роста количества ОФБУ пришелся на 2006 год, за который их число увеличилось в 1,7 раза, со 103 до 173.

Начиная со второго полугодия 2008 года, темп роста количества ОФБУ снижается. В 2009 году количество ОФБУ практически не изменилось — число фондов составило 290.

Наиболее высокие темпы роста стоимости чистых активов

ОФБУ наблюдался в 2004, 2005 и 2006 годы. За эти три года она выросла в 5,8 раза.

Первые признаки мирового финансового кризиса проявились на динамике СЧА ОФБУ уже в 2007 году. Сначала в мае — когда СЧА снизилась на 1 270 млн руб., затем в августе — когда она уменьшилась еще на 106 млн руб. в связи с ипотечным кризисом в США в летние месяцы, постепенно переросшим в мировой финансовый кризис, и явно — в декабре: за месяц СЧА уменьшилась уже на 2 075 млн руб.

В следующем, 2008 году, наблюдается резкое снижение стоимости чистых активов ОФБУ — в 2,83 раза, или на 13,62 млрд руб. (к концу года СЧА составила 7,46 млрд руб.). Наибольшее падение СЧА имело место в сентябре 2008 года, когда СЧА снизилась по сравнению с предыдущим месяцем на 30,2%. Сентябрь 2008 года стал самым убыточным месяцем за всю историю существования рынка ОФБУ.

Небольшой рост СЧА ОФБУ стал наблюдаться с ноября 2008 года, который продолжился и в 2009 году. В целом за 2009 год СЧА ОФБУ увеличилась на 1 836 млн руб., или на 24,6% по сравнению с предыдущим годом. К концу года СЧА составила 9,3 млрд руб.

Доходность фондов в 2009 году была колоссальная — средняя доходность всех фондов составила 96,46%. Но при сравнении с докризисным уровнем большинству фондов едва удалось отыграть половину потерь 2008 года.

Таким образом, в 2009 году российский рынок ОФБУ восстанавливался после глубокого падения в 2008 году. Это характерно и для всего российского рынка ценных бумаг. Биржевые индикаторы ММВБ и РТС выросли более чем на 120%, в то время как в 2008 году они упали на 67,3% и 72,7% соответственно. В следующие два года сохраняющаяся нестабильность на мировых финансовых рынках, прежде всего европейском, сказалась на динамике российского фондового рынка, а, соответственно, — и на рынках коллективных инвестиций.

2.3.2.4. Доверительное управление средствами пенсионных накоплений

Управляющие компании с принятием федерального закона «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» от 24 июля 2002 г. № 111-ФЗ получили право осуществлять деятельность по управлению средствами пенсионных накоплений, поступающих в виде страховых взносов на финансирование накопительной части трудовой пенсии. Включение в состав трудовой пенсии (по старости и по инвалидности) накопительной части стало возможным в соответствии с федеральным законом «О трудовых пенсиях в Российской Федерации» от 17 декабря 2001 г. № 173-ФЗ.

Право на формирование накопительной части трудовой пенсии имеют граждане, родившиеся в 1967 году и позже. (Такой порядок действует с 2005 года. До этого времени право производить отчисления на накопительную часть трудовой пенсии имели застрахованные лица иных возрастов: мужчины — 1953 года рождения и моложе, женщины — 1957 года рождения и моложе.) Трудовая пенсия этой категории граждан включает помимо накопительной части страховую часть⁶⁰.

Гражданин, являющийся застрахованным лицом, имеет право выбрать или управляющую компанию — государственную или частную, или негосударственный пенсионный фонд (негосударственные пенсионные фонды получили доступ к управлению накопительной частью трудовой пенсии с 1 января 2004 года). Это можно сделать не чаще одного раза в год путем подачи застрахованным лицом заявления о выборе инвестиционного портфеля (управляющей компании) или негосударственного пенсионного фонда в Пенсионный фонд РФ не позднее 31 декабря текущего года. Пенсионный фонд РФ должен рассмотреть заявление до 1 марта следующего года и не позднее 31 марта письменно уведомить заявителя об удовлетворении или отказе в удовлетворении его заявления либо оставлении этого заявления без рассмотрения.

⁶⁰ До принятия федерального закона от 24 июля 2009 г. № 213-ФЗ трудовая пенсия граждан, родившихся в 1967 году и раньше, включала также и базовую часть.

Застрахованное лицо при выборе негосударственного пенсионного фонда, помимо подачи заявления в Пенсионный фонд РФ, должно заключить с НПФ договор об обязательном пенсионном страховании. НПФ в течение месяца после заключения договора должен уведомить об этом Пенсионный фонд РФ (кроме Пенсионного фонда РФ, НПФ должен направить уведомление также и ФСФР России⁶¹; сделать это требуется в течение двух недель после заключения договора). Перевод денежных средств в НПФ Пенсионный фонд РФ осуществляет только при наличии этих двух документов (заявления гражданина и уведомления фонда о заключении договора).

Деятельность *негосударственного пенсионного фонда* по аккумулированию средств пенсионных накоплений, организации инвестирования и учета этих средств, назначению и осуществлению выплаты накопительной части трудовой пенсии застрахованным лицам составляет деятельность фонда в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию.

Негосударственный пенсионный фонд для получения права осуществлять деятельность по обязательному пенсионному страхованию в качестве страховщика должен подать соответствующее заявление в уполномоченный федеральный орган (право управлять средствами пенсионного накопления фонд получает с даты регистрации заявления) и удовлетворять следующим требованиям⁶²

- иметь опыт работы по осуществлению негосударственного пенсионного обеспечения не менее двух лет;
- иметь опыт одновременного ведения не менее 20 тыс. имен-

⁶¹ Необходимость уведомления негосударственным пенсионным фондом о заключении договора обязательного пенсионного страхования двух органов — Минфина России и ФСФР России — появилось с принятием постановления Правительства РФ «О внесении изменений в некоторые акты Правительства РФ о формировании и инвестировании средств пенсионных накоплений» от 27 декабря 2004 г. № 858, которое предусмотрело: государственное регулирование негосударственных пенсионных фондов в сфере формирования и инвестирования средств пенсионных накоплений осуществляет Министерство финансов РФ, а деятельность по контролю и надзору за ними — Федеральная служба по финансовым рынкам.

⁶² О негосударственных пенсионных фондах : федеральный закон от 7 мая 1998 г. № 75-ФЗ. Ст. 36.1.

ных пенсионных счетов участников в течение не менее одного года (данная норма действует с 1 июля 2009 года; с 1 января 2004 года до 1 июля 2009 года действовала норма — не менее 5 тыс. именных пенсионных счетов);

- иметь величину денежной оценки имущества для обеспечения уставной деятельности фонда не менее 100 млн руб. (с 1 января 2005 года до 1 июля 2009 года — не менее 30 млн руб.);
- иметь совокупный вклад учредителей фонда, внесенный в фонд денежными средствами, в размере не менее 100 млн руб. (с 1 января 2005 года до 1 января 2009 года — 30 млн руб.);
- не иметь актуарного дефицита по результатам актуарного оценивания в течение не менее последних двух лет деятельности;
- не иметь фактов приостановления действия лицензии в течение последних двух лет деятельности⁶³.

Негосударственный пенсионный фонд не имеет право самостоятельно осуществлять доверительное управление средствами пенсионных накоплений — он должен их передать для инвестирования одной или нескольким частным управляющим компаниям, допущенным к управлению такими средствами, с которыми он заключил договор доверительного управления.

Государственная управляющая компания — ею назначен Правительством РФ Внешэкономбанк⁶⁴ — осуществляет инвестирование переданных ей в доверительное управление Пенсионным фондом РФ средств пенсионных накоплений путем формирования двух портфелей:

- расширенного инвестиционного портфеля; он включает средства пенсионных накоплений застрахованных лиц, не воспользовавшихся правом выбора инвестиционного портфеля (то есть

⁶³ На момент законодательного принятия данных требований им соответствовали 25-30 НПФ, к середине 2003 года — около 100 НПФ. В 2004 году 82 НПФ подали заявления об участии в системе обязательного пенсионного страхования, из них к работе смогли приступить только 43 НПФ, которым граждане направили заявления о переводе пенсионных накоплений.

⁶⁴ Постановление Правительства РФ «О назначении Банка Внешнеэкономической деятельности СССР (Внешэкономбанка) государственной управляющей компанией по доверительному управлению средствами пенсионных накоплений» от 22 января 2003 г. № 34.

управляющей компании) или негосударственного пенсионного фонда (таких застрахованных лиц еще называют «молчунами», и такое название они получили в связи с тем, что если застрахованное лицо не подало заявление в Пенсионный фонд РФ о переводе средств пенсионных накоплений, то, значит, «по умолчанию» оно доверяет управлять этими средствами государственной управляющей компании), а также средства пенсионных накоплений застрахованных лиц, которые воспользовавшихся правом выбора данного инвестиционного портфеля государственной управляющей компании;

- инвестиционного портфеля государственных ценных бумаг; он включает средства пенсионных накоплений застрахованных лиц, воспользовавшихся правом выбора данного инвестиционного портфеля.

Частные управляющие компании отбираются по результатам конкурса, проводимого Министерством финансов РФ ежегодно в соответствии с утвержденными Правительством РФ правилами⁶⁵. Впервые такой конкурс был проведен в 2003 году⁶⁶. Договор, который заключает Пенсионный фонд РФ с управляющими компаниями, — типовой, его форма утверждена постановлением Правительства РФ⁶⁷. Договор доверительного управления средствами пенси-

⁶⁵ Правила организации и проведения конкурса на заключение договоров доверительного управления средствами пенсионных накоплений с Пенсионным фондом Российской Федерации, утвержденные постановлением Правительства РФ от 10 сентября 2010 г. № 708. До вступления в силу данного документа действовали Правила организации и проведения конкурса по отбору управляющих компаний для заключения с ними Пенсионным фондом Российской Федерации договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений, утвержденные постановлением Правительства РФ от 8 мая 2003 г. № 266.

⁶⁶ По результатам конкурса, проведенного в 2003 году, Пенсионный фонд РФ заключил договоры доверительного управления средствами пенсионных накоплений с 55 управляющими компаниями. На начало 2011 года право управлять средствами пенсионных накоплений имели 52 частных управляющих компании, ими сформировано 59 инвестиционных портфелей.

⁶⁷ Типовой договор доверительного управления средствами пенсионных накоплений между Пенсионным фондом РФ и управляющей компанией,

онных накоплений с управляющей компанией, отобранной по конкурсу, заключается на срок не более 15 лет, с государственной управляющей компанией — на пять лет отдельно в отношении каждого инвестиционного портфеля государственной управляющей компании.

По договору доверительного управления Пенсионный фонд РФ передает управляющей компании в доверительное управление средства пенсионных накоплений — ПФР должен это сделать не позднее 31 марта года, следующего за годом подачи застрахованным лицом заявления о выборе инвестиционного портфеля (управляющей компании), — а управляющая компания обязуется осуществлять управление ими в целях обеспечения права застрахованных лиц на получение накопительной части трудовой пенсии. Средства пенсионных накоплений, передаваемые Пенсионным фондом РФ управляющим компаниям, являются собственностью Российской Федерации. Российская Федерация в лице Пенсионного фонда РФ является учредителем доверительного управления средствами пенсионных накоплений и выгодоприобретателем.

Другое требование договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений: доверительным управляющим средствами пенсионных накоплений может являться только управляющая компания, которая заключила договор об оказании услуг со специализированным депозитарием (такой договор управляющая компания должна заключить в течение 15 дней с даты подписания договора с Пенсионным фондом РФ). Управляющая компания имеет право заключить договор только с тем специализированным депозитарием, с которым Пенсионный фонд РФ имеет договор об оказании специализированным депозитарием услуг. Управляющая компания должна также соответствовать и другим требованиям⁶⁸:

отобранной по конкурсу, утвержден постановлением Правительства РФ от 30 июня 2003 г. № 395, а Типовой договор доверительного управления средствами пенсионных накоплений между Пенсионным фондом РФ и государственной управляющей компанией — постановлением Правительства РФ от 2 декабря 2003 г. № 730.

⁶⁸ Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации : федеральный закон от 24 июля 2002 г. № 111-ФЗ. Ст. 12, п. 11-15; ст. 18, п. 4; ст. 22, п. 2.

- иметь лицензию на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами;
- страховать риск своей ответственности перед Пенсионным фондом РФ за нарушения договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений, вызванные ошибками, небрежностью или умышленными противоправными действиями работников управляющей компании либо умышленными противоправными действиями (бездействием) иных лиц.

Страховая сумма, в пределах которой страховщик обязуется произвести выплату страхового возмещения при наступлении каждого страхового случая в течение срока действия договора обязательного страхования ответственности управляющей компании, устанавливается в зависимости от суммы средств пенсионных накоплений, переданных в управление управляющей компании: если указанная сумма составляет не более 6 млрд руб., то страховая сумма не может быть менее 5% этой суммы, а если превышает 6 млрд руб., то страховая сумма — 300 млн руб.

- поддерживать достаточность собственных средств (капитала) по отношению к общей сумме активов, находящихся в управлении, в порядке, установленном Правительством Российской Федерации;
- раскрывать информацию о структуре и составе акционеров (участников);
- не являться аффилированным лицом специализированного депозитария либо его аффилированных лиц;
- принять и неукоснительно соблюдать кодекс профессиональной этики.

Неотъемлемой частью договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений является инвестиционная декларация. Она устанавливает:

- цель инвестирования средств пенсионных накоплений — их прирост и описание инвестиционной политики управляющей компании;
- состав объектов инвестирования и требования к структуре инвестиционного портфеля.

Состав объектов инвестирования пенсионных накоплений. Пенсионные накопления частными управляющими компаниями могут быть размещены в:

- 1) государственные ценные бумаги Российской Федерации;
- 2) государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации;
- 3) облигации российских эмитентов, кроме облигаций, выпущенных от имени Российской Федерации и субъектов Российской Федерации;
- 4) акции российских эмитентов, созданных в форме открытых акционерных обществ;
- 5) паи (акции, доли) индексных инвестиционных фондов, размещающих средства в государственные ценные бумаги иностранных государств, облигации и акции иных иностранных эмитентов;
- 6) ипотечные ценные бумаги, выпущенные в соответствии с законодательством РФ об ипотечных ценных бумагах;
- 7) денежные средства в рублях на счетах в кредитных организациях;
- 8) депозиты в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте в кредитных организациях;
- 9) иностранную валюту на счетах в кредитных организациях;
- 10) ценные бумаги международных финансовых организаций, допущенных к размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации в соответствии с законодательством Российской Федерации о рынке ценных бумаг.

Инвестиционная декларация государственной управляющей компании — Внешэкономбанка утверждается Правительством РФ по каждому инвестиционному портфелю⁶⁹.

Разрешенный состав активов для размещения пенсионных накоплений, формирующих инвестиционные портфели государственной управляющей компании, представлен в таблице 2.

⁶⁹ Инвестиционная декларация расширенного инвестиционного портфеля государственной управляющей компании утверждена постановлением Правительства РФ от 1 сентября 2003 г. № 540, а инвестиционная декларация инвестиционного портфеля государственных ценных бумаг государственной управляющей компании — постановлением Правительства РФ от 24 октября 2009 г. № 842.

Размещение пенсионных накоплений в отдельные виды активов, как государственной, так и частными управляющими компаниями, разрешается при соблюдении дополнительных требований:

- государственные ценные бумаги Российской Федерации должны обращаться на рынке ценных бумаг или специально быть выпущены для размещения средств институциональных инвесторов;

- ценные бумаги (за исключением государственных ценных бумаг Российской Федерации и паев (акций, долей) индексных инвестиционных фондов, размещающих средства в государственные ценные бумаги иностранных государств, облигации и акции иных иностранных эмитентов) должны обращаться на рынке ценных бумаг и отвечать критериям, установленным уполномоченным федеральным органом исполнительной власти;

- кредитные организации, в которых размещают денежные средства управляющие компании, должны отвечать требованиям, которые установлены законодательством Российской Федерации к кредитным организациям — участникам системы обязательного страхования вкладов физических лиц в банках Российской Федерации⁷⁰.

На инвестирование средств пенсионных накоплений в отдельные классы активов и на долю отдельных видов активов в инвестиционном портфеле действуют установленные Правительством РФ дополнительные ограничения⁷¹.

⁷⁰ Кредитные организации, в которых управляющие компании вправе размещать пенсионные накопления в депозиты в валюте Российской Федерации и иностранной валюте, должны соответствовать дополнительным требованиям. Они предусмотрены в постановлении Правительства РФ «Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений в депозиты в валюте Российской Федерации и иностранной валюте в кредитных организациях и накоплений для жилищного обеспечения военнослужащих в депозиты в рублях в кредитных организациях» от 13 декабря 2006 г. № 761.

⁷¹ Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений в отдельные классы активов и определении максимальной доли отдельных классов активов в инвестиционном портфеле в соответствии со статьями 26 и 28 Федерального закона "Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой

Таблица 2

**Состав активов инвестиционных портфелей ВЭБа,
сформированных за счет средств пенсионных накоплений**

Инвестиционный портфель государственных ценных бумаг	Расширенный инвестиционный портфель
Государственные ценные бумаги РФ.	Государственные ценные бумаги РФ.
Облигации российских эмитентов, в случае если они гарантированы РФ.	Государственные ценные бумаги субъектов РФ.
Денежные средства в рублях на счетах в кредитных организациях.	Облигации российских эмитентов, в случае если они гарантированы Российской Федерацией.
Иностранная валюта на счетах в кредитных организациях.	Ипотечные ценные бумаги, выпущенные в соответствии с законодательством Российской Федерации об ипотечных ценных бумагах.
	Денежные средства в рублях на счетах в кредитных организациях.
	Депозиты в валюте РФ в иностранной валюте в кредитных организациях.
	Иностранная валюта на счетах в кредитных организациях.
	Ценные бумаги международных финансовых организаций, допущенных к размещению и (или) публичному обращению в РФ в соответствии с законодательством РФ о рынке ценных бумаг.

Информация о результатах инвестирования средств пенсионных накоплений в истекшем году направляется Пенсионным фондом РФ застрахованному лицу ежегодно не позднее 1 сентября текущего года.

При инвестировании пенсионных накоплений управляющая компания прибегает к услугам **брокера**. Брокер допускается к осуществлению операций со средствами пенсионных накоплений, если он отвечает следующим требованиям:

пенсии в Российской Федерации" : постановление Правительства РФ от 30 июня 2003 г. № 379.

- срок осуществления брокерской деятельности не менее пяти лет;
- имеет собственные средства в размере не менее 35 млн руб.;
- является участником торгов на фондовой бирже;
- к нему не применялись процедуры банкротства либо санкции в виде аннулирования действия лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг в течение последних двух лет.
- не являться аффилированным лицом управляющей компании или специализированного депозитария.

Для совершения операций с пенсионными накопления брокер должен открыть в кредитной организации отдельный банковский счет (специальный брокерский счет) для учета на нем денежных средств, поступивших брокеру в соответствии с заключенным с управляющей компанией договором.

Организации, задействованные в процессе формирования и инвестирования средств пенсионных накоплений, разделяют на участников и субъектов отношений по формированию и инвестированию средств пенсионных накоплений.

Участниками отношений по формированию и инвестирования пенсионных накоплений являются:

- брокеры,
- кредитные организации,
- негосударственные пенсионные фонды,
- другие организации, вовлеченные в процесс формирования и инвестирования средств пенсионных накоплений.

К субъектам отношений по формированию и инвестированию средств пенсионных накоплений относятся:

- Пенсионный фонд РФ;
- специализированный депозитарий;
- управляющие компании;
- застрахованные лица;
- страхователи.

2.3.3. Особенности лицензирования деятельности по управлению на рынке ценных бумаг

Виды деятельности, связанные с доверительным управлением на рынке ценных бумаг, осуществляются на основе разных лицензий:

- деятельность по управлению ценными бумагами и деятель-

ность по управлению общими фондами банковского управления — на основе лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами;

- деятельность по доверительному управлению на рынке коллективных инвестиций (за исключением деятельности по управлению общими фондами банковского управления) — на основе лицензии управляющей компании (используется и другое название данной лицензии — лицензия по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами).

Лицензия управляющей компании дает право осуществлять деятельность⁷²:

- по доверительному управлению активами акционерного инвестиционного фонда;
- по доверительному управлению паевым инвестиционным фондом;
- по размещению средств пенсионных резервов;
- по доверительному управлению средствами пенсионных накоплений;
- по доверительному управлению страховыми резервами страховых компаний.

Данные виды деятельности могут совмещаться только с деятельностью по управлению ценными бумагами.

2.3.3.1. Особенности лицензирования деятельности по управлению ценными бумагами

Порядок лицензирования деятельности по управлению ценными бумагами такой же, как всякого иного вида профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг — он рассмотрен в разделе 1.2. Данный порядок включает соблюдение соискателем ли-

⁷² Об инвестиционных фондах : федеральный закон от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ. Ст. 38, п. 3; О негосударственных пенсионных фондах : федеральный закон от 7 мая 1998 г. № 75-ФЗ. Ст. 25, 36.13; Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации : федеральный закон от 24 июля 2002 г. № 111-ФЗ. Ст. 22.

цензии общих (единых) лицензионных требований и условий, которые являются обязательными для получения лицензии на осуществление любого вида профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, и дополнительных лицензионных требований и условий, являющихся необходимыми только для конкретного вида деятельности. Для доверительного управляющего ценными бумагами дополнительные лицензионные требования и условия соответствуют дополнительным лицензионным требованиям и условиям, установленным для брокера и дилера (см. разд. 2.1.6, 2.2.2), с одной лишь особенностью: минимальный размер собственных средств для осуществления деятельности по управлению ценными бумагами (его соблюдение входит в состав общих (единых) лицензионных требований) в настоящее время составляет 35 млн руб.

2.3.3.2. Лицензирование деятельности по доверительному управлению на рынке коллективных инвестиций

Порядок лицензирования деятельности управляющей компании установлен федеральным законом «Об инвестиционных фондах» от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ (ст. 60.1) и приказом ФСФР России от 10 февраля 2009 г. № 09-4/пз-н.

Лицензия управляющей компании выдается федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг — он является лицензирующим органом — соискателю лицензии при соблюдении им лицензионных условий — требований, установленных федеральным законодательством, предъявляемых:

1) к организационно-правовой форме;

Управляющей компанией может быть только акционерное общество или общество с ограниченной (дополнительной) ответственностью.

2) к учредителям (участникам);

а) Российская Федерация, субъекты Российской Федерации и муниципальные образования не вправе являться участниками управляющей компании;

б) лицом, владеющим (осуществляющим доверительное управление) 5 и более процентами обыкновенных акций (долей) управляющей компании, не может быть:

- юридическое лицо, у которого за совершение нарушения была

аннулирована лицензия на осуществление соответствующего вида деятельности финансовой организации;

- юридическое лицо, у основных либо преобладающих обществ которого за совершение нарушения была аннулирована лицензия на осуществление соответствующего вида деятельности финансовой организации;

- физическое лицо:

- которое осуществляло функции единоличного исполнительного органа или входило в состав коллегиального исполнительного органа финансовых организаций в момент совершения этими организациями нарушений, за которые у них были аннулированы лицензии на осуществление соответствующих видов деятельности, если с даты такого аннулирования прошло менее трех лет;

- в отношении которого не истек срок, в течение которого оно считается подвергнутым административному наказанию в виде дисквалификации;

- имеющее судимость за умышленные преступления.

3) к размеру собственных средств;

Норматив достаточности собственных средств для управляющей компании установлен в размере 80 млн руб.

4) к лицу, осуществляющему функции единоличного исполнительного органа, членам совета директоров (наблюдательного совета), членам коллегиального исполнительного органа и контролеру (руководителю и сотрудникам службы внутреннего контроля).

Так, лицо, осуществляющее функции единоличного исполнительного органа управляющей компании:

- должно иметь высшее профессиональное образование;

- соответствовать установленным федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг квалификационным требованиям;

- соответствовать установленным федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг требованиям к профессиональному опыту;

- не может являться лицом:

- указанным в составе физических лиц, не имеющих право владеть 5 и более процентами обыкновенных акций (долей) управ-

ляющей компании (см. п. 2 данных требований).

– осуществлявшим функции единоличного исполнительного органа или входившим в состав коллегиального исполнительного органа финансовых организаций в момент совершения этими организациями нарушений, за которые у них были аннулированы лицензии на осуществление соответствующих видов деятельности, если с даты такого аннулирования прошло менее трех лет;

– в отношении которого не истек срок, в течение которого оно считается подвергнутым административному наказанию в виде дисквалификации;

– имеющим судимость за умышленные преступления.

5) к организации внутреннего контроля.

Управляющая компания обязана организовать внутренний контроль за соответствием деятельности, осуществляемой на основании лицензии управляющей компании, требованиям федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации, правилам доверительного управления паевым инвестиционным фондом, иным договорам, заключенным управляющей компанией при осуществлении указанной деятельности, а также учредительным документам и внутренним документам управляющей компании.

Внутренний контроль должен осуществляться должностным лицом — контролером или отдельным структурным подразделением управляющей компании — службой внутреннего контроля. Контролер (руководитель службы внутреннего контроля) назначается на должность и освобождается от должности на основании решения совета директоров (наблюдательного совета) (при отсутствии совета директоров на основании решения общего собрания акционеров (участников) управляющей компании). Контролер (руководитель службы внутреннего контроля) подотчетен совету директоров (наблюдательному совету) или общему собранию акционеров (участников) управляющей компании.

К контролеру (руководителю службы внутреннего контроля) предъявляется ряд требований:

- он должен иметь высшее профессиональное образование;
- он должен соответствовать установленным федеральным орга-

ном исполнительной власти по рынку ценных бумаг квалификационным требованиям

- им не может быть (данное требование предъявляется также к сотрудникам службы внутреннего контроля):

- лицо, осуществляющее функции единоличного исполнительного органа;

- лица, указанные в составе физических лиц, не имеющих право владеть 5 и более процентами обыкновенных акций (долей) управляющей компании (см. п. 2 требований).

Для получения лицензии управляющей компании соискатель лицензии представляет в лицензирующий орган документы, перечень которых определен федеральным законом «Об инвестиционных фондах» от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ, приказом ФСФР России от 10 февраля 2009 г. № 09-4/пз-н, постановлением Правительства РФ от 6 октября 2008 г. № 744⁷³.

Лицензии выдается лицензиату при предъявлении им документа, которым подтверждается факт уплаты соискателем лицензии государственной пошлины за рассмотрение заявления о предоставлении лицензии (ее размер — 300 руб.) и за предоставление лицензии — 10 000 рублей. Размеры государственной пошлины устанавливает Налоговый кодекс РФ (ст. 333.33, п. 1, подп. 49, 71).

Срок рассмотрения Федеральным органом исполнительной

⁷³ Об инвестиционных фондах : федеральный закон от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ. Ст. 60.1, п. 5-7; Административный регламент по исполнению Федеральной службой по финансовым рынкам государственной функции по лицензированию деятельности инвестиционных фондов, деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами, деятельности специализированных депозитариев инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, а также деятельности по пенсионному обеспечению и пенсионному страхованию : утв. приказом ФСФР России от 10 февраля 2009 г. № 09-4/пз-н. П. 33-35; Перечень документов, подтверждающих соблюдение лицензионных условий, представляемых соискателями лицензий для получения лицензий на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами : утв. постановлением Правительства РФ от 6 октября 2008 г. № 744.

власти по рынку ценных бумаг представленных документов и принятия решения о предоставлении лицензии или об отказе в ее предоставлении — два месяца с даты регистрации документов в ФСФР России. Решение о предоставлении лицензии оформляется приказом ФСФР России.

Лицензия управляющей компании предоставляется без ограничения срока действия.

В предоставлении лицензии может быть отказано. Основания для отказа — такие же как и для отказа в выдаче лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг (см. разд. 1.2).

СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть первая [Электронный ресурс] : федер. закон от 30 нояб. 1994 г. № 51-ФЗ (в ред. от 06.04.2011, с изм. от 18.07.2009) // КонсультантПлюс.

Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть вторая [Электронный ресурс] : федер. закон от 26 янв. 1996 г. № 14-ФЗ (в ред. от 07.02.2011, с изм. от 23.12.1997) // КонсультантПлюс.

Об акционерных обществах [Электронный ресурс] : федер. закон от 26 дек. 1995 г. № 208-ФЗ (в ред. от 28.12.2010, с изм. от 18.07.2009) // КонсультантПлюс.

О рынке ценных бумаг [Электронный ресурс] : федер. закон от 22 апр. 1996 г. № 39-ФЗ (в ред. от 11.07.2011, с изм. от 18.07.2009) // КонсультантПлюс.

О негосударственных пенсионных фондах [Электронный ресурс] : федер. закон от 7 мая 1998 г. № 75-ФЗ (в ред. от 11.07.2011) // СПС «КонсультантПлюс».

Об инвестиционных фондах [Электронный ресурс] : федер. закон от 29 нояб. 2001 г. № 156-ФЗ (в ред. от 27.07.2010) // СПС «КонсультантПлюс».

О трудовых пенсиях в Российской Федерации [Электронный ресурс] : федер. закон от 17 дек. 2001 г. № 173-ФЗ (в ред. от 27.07.2010, с изм. от 10.07.2007) // СПС «КонсультантПлюс».

Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации [Электронный ресурс] : федер. закон от 24 июля 2002 г. № 111-ФЗ (в ред. от 11.07.2011) // СПС «КонсультантПлюс».

Типовые правила доверительного управления закрытым паевым инвестиционным фондом [Электронный ресурс] : утв. постановлением Правительства РФ от 25 июля 2002 г. № 564 // СПС «КонсультантПлюс».

Типовые правила доверительного управления интервальным паевым инвестиционным фондом [Электронный ресурс] : утв. постановлением Правительства РФ от 18 сент. 2002 г. № 684. // СПС «КонсультантПлюс».

Типовые правила доверительного управления открытым паевым инвестиционным фондом [Электронный ресурс] : утв. постановлением Правительства РФ от 27 авг. 2002 г. № 633 // СПС «КонсультантПлюс».

О назначении Банка Внешнеэкономической деятельности СССР (Внешэкономбанка) государственной управляющей компанией по доверительному управлению средствами пенсионных накоплений [Электронный ресурс] : постановление Правительства РФ от 22 янв. 2003 г. № 34. // СПС «КонсультантПлюс».

Об утверждении инвестиционной декларации расширенного инвестиционного портфеля государственной управляющей компании [Электронный ресурс] : постановление Правительства РФ от 1 сент. 2003 г. № 540 (в ред. от 20.02.2010) // СПС «КонсультантПлюс».

Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений в отдельные классы активов и определении максимальной доли отдельных классов активов в инвестиционном портфеле в соответствии со статьями 26 и 28 Федерального закона "Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации" [Электронный ресурс] : постановление Правительства РФ от 30 июня 2003 г. № 379 (в ред. от 29.08.2011) // СПС «КонсультантПлюс».

Инвестиционная декларация расширенного инвестиционного портфеля государственной управляющей компании [Электронный ресурс] : утв. постановлением Правительства РФ от 1 сент. 2003 г. № 540 (в ред. от 20.02.2010) // СПС «КонсультантПлюс».

О внесении изменений в некоторые акты Правительства РФ о формировании и инвестировании средств пенсионных накоплений [Электронный ресурс] : постановление Правительства РФ от 27 дек. 2004 г. № 858 // СПС «КонсультантПлюс».

Типовой договор доверительного управления средствами пенсионных накоплений между Пенсионным фондом РФ и управляющей компанией, отобранной по конкурсу [Электронный ресурс] : утв. постановлением Правительства РФ от 30 июня 2003 г. № 395 (в ред. от 31.12.2005) // СПС «КонсультантПлюс».

Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений в депозиты в валюте Российской Федерации и иностранной валюте в кредитных организациях и накоплений для жилищного обеспечения военнослужащих в депозиты в рублях в кредитных организациях [Электронный ресурс] : постановление Правительства РФ от 13 дек. 2006 г. № 761 (в ред. от 19.05.2010) // СПС «КонсультантПлюс».

Об утверждении перечней документов, подтверждающих соблюдение лицензионных условий, представляемых соискателями лицензий для получения лицензий на осуществление видов деятельности, указанных в федеральных законах «Об инвестиционных фондах» и «О негосударственных пенсионных фондах» [Электронный ресурс] : постановление Правительства РФ от 6 окт. 2008 г. № 744 // СПС «КонсультантПлюс».

Инвестиционная декларация инвестиционного портфеля государственных ценных бумаг государственной управляющей компании [Электронный ресурс] : утв. постановлением Правительства РФ от 24 окт. 2009 г. № 842 // СПС «КонсультантПлюс».

Правила организации и проведения конкурса на заключение договоров доверительного управления средствами пенсионных накоплений с Пенсионным фондом Российской Федерации [Электронный ресурс] : утв. постановлением Правительства РФ от 10 сентября 2010 г. № 708 // СПС «КонсультантПлюс».

Положение об особенностях и ограничениях совмещения брокерской, дилерской деятельности и деятельности по доверительному управлению ценными бумагами с операциями по централизованному клирингу, депозитарному и расчетному обслуживанию [Электронный ресурс] : утв. постановлением ФКЦБ России от 20 янв. 1998 г. № 3 // СПС «КонсультантПлюс».

Правила осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации [Электронный ресурс] : утв. постановлением ФКЦБ России от 11 окт. 1999 г. № 9 (в ред. от 16.03.2005) // СПС «КонсультантПлюс».

Порядок совершения маржинальных сделок профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими брокерскую деятельность для определенной категории клиентов

[Электронный ресурс] : утв. приказом ФСФР России от 27 окт. 2005 г. № 05-53/пз-н (в ред. от 09.10.2007) // СПС «Консультант-Плюс».

Правила осуществления брокерской деятельности при совершении на рынке ценных бумаг сделок с использованием денежных средств и/или ценных бумаг, переданных брокером в заем клиенту (маржинальных сделок) [Электронный ресурс] : утв. приказом ФСФР России от 7 марта 2006 г. № 06-24/пз-н (в ред. от 09.04.2009) // СПС «КонсультантПлюс».

Положение о критериях ликвидности ценных бумаг [Электронный ресурс] : утв. приказом ФСФР России от 7 марта 2006 г. № 06-25/пз-н (в ред. от 13.11.2008) // СПС «КонсультантПлюс».

Положение о внутреннем контроле профессионального участника рынка ценных бумаг [Электронный ресурс] : утв. приказом ФСФР России от 21 марта 2006 г. № 06-29/пз-н // СПС «КонсультантПлюс».

О минимальной стоимости имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, по достижении которой паевой инвестиционный фонд является сформированным [Электронный ресурс] : приказ ФСФР России от 2 нояб. 2006 г. № 06-125/пз-н // СПС «КонсультантПлюс».

Порядок осуществления деятельности по доверительному управлению ценными бумагами [Электронный ресурс] : утв. приказом ФСФР России от 3 апр. 2007 г. № 07-37/пз-н // СПС «КонсультантПлюс».

Положение о квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг [Электронный ресурс] : утв. приказом ФСФР России от 23 окт. 2007 г. № 07-105/пз-н (в ред. от 22.01.2008) // СПС «КонсультантПлюс».

Перечень расходов, связанных с доверительным управлением имуществом, составляющим активы акционерного инвестиционного фонда, или имуществом, составляющим паевой инвестиционный фонд [Электронный ресурс] : утв. приказом ФСФР России от 28 февр. 2008 г. № 08-7/пз-н (в ред. от 23.03.2010 № 10-18/пз-н) // СПС «КонсультантПлюс».

Положение о порядке ведения реестра владельцев инвестици-

онных паев паевых инвестиционных фондов [Электронный ресурс] : утв. приказом ФСФР России от 15 апр. 2008 г. № 08-17/пз-н // СПС «КонсультантПлюс».

Административный регламент по исполнению Федеральной службой по финансовым рынкам государственной функции по лицензированию деятельности инвестиционных фондов, деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами, деятельности специализированных депозитариев инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, а также деятельности по пенсионному обеспечению и пенсионному страхованию [Электронный ресурс] : утв. приказом ФСФР России от 10 февр. 2009 г. № 09-4/пз-н // СПС «КонсультантПлюс».

Положение о специалистах финансового рынка [Электронный ресурс] : утв. приказом ФСФР России от 28 янв. 2010 г. № 10-4/пз-н (в ред. от 09.06.2011) // СПС «КонсультантПлюс».

Положение о лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг [Электронный ресурс] : утв. приказом ФСФР России от 20 июля 2010 г. № 10-49/пз-н (в ред. от 09.06.2011) // СПС «КонсультантПлюс».

Положение о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов [Электронный ресурс] : утв. приказом ФСФР России 28 дек. 2010 г. № 10-79/пз-н (в ред. от 31.05.2011) // СПС «КонсультантПлюс».

Административный регламент по предоставлению Федеральной службой по финансовым рынкам государственной услуги по лицензированию деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг : утв. приказом ФСФР России от 25 янв. 2011 г. № 11-5/пз-н // СПС «КонсультантПлюс».

Требования к правилам осуществления брокерской деятельности при совершении операций с денежными средствами клиентов брокера [Электронный ресурс] : утв. приказом ФСФР России от 5 апр. 2011 г. № 11-7/пз-н // СПС «КонсультантПлюс».

Нормативы достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов [Электронный ресурс] : утв. приказом ФСФР России от 24 мая 2011 г. № 11-23/пз-н // СПС «КонсультантПлюс».

О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерском учете этих операций кредитными организациями Российской Федерации [Электронный ресурс] : инструкция Центрального банка РФ № 63: утв. приказом Центрального банка РФ от 2 июля 1997 г. № 02-287 (в ред. от 23.03.2001, с изм. от 18.05.1999) // СПС «КонсультантПлюс».

Алексеева И. А. Общие фонды банковского управления в период кризиса / И. А. Алексеева, А. В. Карташова / Материалы 69-й ежегодной научной конференции профессорско-преподавательского состава и докторантов, 21-й научной конференции аспирантов и 71-й научной конференции студентов и магистрантов : ч. 1. – Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2010. – С. 109-115.

Алексеева И. А. Тенденции развития общих фондов банковского управления на рынке коллективного доверительного управления / И. А. Алексеева, Я. С. Басенко // Финансово-кредитная система в регионе: опыт, проблемы, инновации : сб. науч. тр. – Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2009. – С. 15-24.

Алехин Б. И. Рынок ценных бумаг : учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по специальности 060400 «Финансы и кредит» / Б. И. Алехин. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2004. – 461 с.

Базовый курс по рынку ценных бумаг : учеб. пособие / О. В. Ломтатидзе [и др.]. – М. : КНОРУС, 2010. – 448 с.

Басенко Я. С. Понятие, признаки и состав коллективных инвесторов / Я. С. Басенко, И. А. Алексеева // Деньги и кредит. – 2011. – № 2. – С. 56-63.

Батяева Т. А. Рынок ценных бумаг : учеб. пособие / Т. А. Батяева, И. И. Столяров. – М.: ИНФРА-М, 2010. – 304 с.

Бердникова Т. Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело : учеб. пособие / Т. Б. Бердникова. – М. : ИНФРА-М, 2002. – 270 с.

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

Гусева И. А. Рынок ценных бумаг. Практические задания по курсу : учеб пособие для вузов / И. А. Гусева. – М. : Издательство «Экзамен», 2005. – 464 с.

Едророва В. Н. Рынок ценных бумаг : учеб. пособие / В. Н. Едророва, Т. Н. Новожилова. – М. : Магистр, 2007. – 684 с.

Колтынюк Б. А. Рынок ценных бумаг : учебник / Б. А. Колтынюк. – СПб. : Изд-во Михайлова В. А., 2000. – 427 с.

Криничанский К. В. Рынок ценных бумаг : учеб. пособие / К. В. Криничанский. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Дело и сервис, 2010. – 608 с.

Лялин В. А. Рынок ценных бумаг : учебник / В. А. Лялин, П. В. Воробьев. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Проспект, 2011. – 400 с.

Методическое пособие к базовому квалификационному экзамену ФКЦБ России / сост. и ред. Олейник Л. Ф. – М. : Изд-во ИАУЦ НАУФОР, 2001. – 120 с.

Миркин Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок / Я. М. Миркин. – М. : Перспектива, 1995. – 550 с.

Мисько О. Н. Рынок ценных бумаг: организация и функционирование : учеб. пособие / О. Н. Мисько. – СПб. : Изд-во СПбГУ, 1999. – 166 с.

Рынок ценных бумаг : учебник / под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Финансы и статистика, 2008. – 448 с.

Рынок ценных бумаг : учебник для бакалавров / под общ. ред. Н. И. Берзона. – М. : Издательство Юрайт, 2011. – 531 с.

Рынок ценных бумаг : учебник для вузов / под ред. Е. Ф. Жукова. – 3-е изд., перераб. и доп. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2009. – 567 с.

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

Учебное издание

Алексеева Ирина Анатольевна

**ПРОФЕССИОНАЛЬНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ
НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ**

Учебное пособие

Часть 1. Фондовое посредничество

Издается в авторской редакции

Технический редактор Н.А. Князева

ИД № 06318 от 26.11.01.

Подписано в печать 11.03.12. Формат 60x90 1/16. Бумага офсетная.
Печать трафаретная. Усл. печ. л. 9,0. Тираж 300 экз. Заказ

Издательство Байкальского государственного университета
экономики и права.
664003, г. Иркутск, ул. Ленина, 11.

Отпечатано в типографии ООО «Репроцентр А1».
г. Иркутск, ул. Ал. Невского, д. 99/2
Тел.: (3952) 540-940.