

**В. А. МАКАРОВА** ПРОФЕССИОНАЛЬНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ –  
ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ  
В САНКТ-ПЕТЕРБУРГЕ

**В. А. МАКАРОВА**

**ПРОФЕССИОНАЛЬНАЯ  
ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ  
НА РЫНКЕ  
ЦЕННЫХ БУМАГ**

Учебное пособие

Санкт-Петербург  
2011

УДК 336.763  
ББК  
М15

Рекомендовано к печати Учебно-методическим советом  
НИУ ВШЭ — Санкт-Петербург

Для студентов и слушателей  
программ высшего профессионального образования

Рецензенты:

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

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

**Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг:** учеб.-метод. пособие. [Текст]. В. А. Макарова; НИУ ВШЭ — Санкт-Петербург. — М15 СПб.: Отдел оперативной полиграфии НИУ ВШЭ — Санкт-Петербург, 2011. — 178 с. — 150 экз.

ISBN 978-5-9903319-1-4

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

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

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

**УДК 336.763**  
**ББК**

ISBN 978-5-9903319-1-4

© Макарова В.А., 2011  
© НИУ ВШЭ — Санкт-Петербург, 2011

## ОГЛАВЛЕНИЕ

**Пояснительная записка** . . . . .

**ВВЕДЕНИЕ** . . . . .

**ГЛАВА 1. ИНСТИТУЦИОНАЛЬНАЯ СТРУКТУРА  
ФОНДОВОГО РЫНКА** . . . . .

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

**1.2.** Модель рынка ценных бумаг . . . . .

**1.3.** Нелицезируемые виды профессиональной  
деятельности . . . . .

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

**1.5.** Основы регулирования рынка ценных бумаг . . . . .

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

**1.7.** Основы лицензирования профессиональной  
деятельности . . . . .

**Вопросы для самостоятельной проверки знаний.** . . . . .

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

**Рекомендуемая литература** . . . . .

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

**2.1.** Понятие брокерской деятельности. Виды брокеров . . . . .

**2.1.1.** Условия договора на брокерское обслуживание . . . . .

**2.1.2.** Порядок осуществления брокерской  
деятельности . . . . .

**2.1.3.** Особенности лицензирования брокерской  
деятельности . . . . .

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

**2.1.5.** Маржинальные сделки . . . . .

2.2.	Дилерская деятельность. Андеррайтинг . . . . .
2.2.1.	Дилер. . . . .
2.2.2.	Требования к лицензированию дилерской деятельности. . . . .
2.2.3.	Андеррайтинг на рынке ценных бумаг. . . . .
2.3.	Деятельность по управлению ценными бумагами . . . . .
2.3.1.	Деятельность по управлению ценными бумагами: понятие и участники . . . . .
2.3.2.	Объекты доверительного управления . . . . .
2.3.3.	Договор о доверительном управлении . . . . .
2.3.4.	Особенности деятельности управляющих компаний инвестиционных фондов и паевых инвестиционных фондов. . . . .
	<i>Вопросы для самостоятельной проверки знаний . . . . .</i>
	<i>Контрольная работа по курсу на тему «Профессиональная деятельность на фондовом рынке». . . . .</i>
	<i>Контрольная работа по курсу на тему «Андеррайтинг ценных бумаг» . . . . .</i>
	<i>Рекомендуемая литература . . . . .</i>
<b>ГЛАВА 3. ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ. . . . .</b>	
3.1.	Деятельность организатора торговли на рынке ценных бумаг. . . . .
3.1.1.	Организатор торгов биржевого типа. . . . .
3.1.2.	Понятие деятельности организатора торговли и фондовой биржи . . . . .
3.1.3.	Внебиржевой рынок ценных бумаг в России. . . . .
3.2.	Деятельность расчетно-клиринговых организаций . . . . .
3.2.1.	Деятельность расчетно-клиринговых организаций . . . . .
3.2.2.	Депозитарии . . . . .
3.2.2.1.	Основы и тенденции развития депозитарной деятельности в России . . . . .
3.2.2.2.	Зарубежный опыт расчетных депозитариев . . . . .
3.2.2.3.	Нормативно-правовое регулирование депозитарной деятельности . . . . .
3.2.3.	Деятельность регистратора. . . . .
3.3.	Информационная инфраструктура рынка ценных бумаг . . . . .

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

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

**ПРИМЕРНАЯ ТЕМАТИКА ЭССЕ. . . . .**

**ВОПРОСЫ К ЭКЗАМЕНУ (ЗАЧЕТУ) . . . . .**

**СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ . . . . .**

**ПРИЛОЖЕНИЕ 1. . . . .**

**ПРИЛОЖЕНИЕ 2. . . . .**

## ПОЯСНИТЕЛЬНАЯ ЗАПИСКА

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

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

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

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

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

## ВВЕДЕНИЕ

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

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

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

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

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

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

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

### **В результате изучения настоящего материала студенты должны:**

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

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

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

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

В предлагаемом издании последовательно освещаются следующие вопросы:

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

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

## ГЛАВА 1

### ИНСТИТУЦИОНАЛЬНАЯ СТРУКТУРА ФОНДОВОГО РЫНКА И ОСОБЕННОСТИ ЕЕ РЕГУЛИРОВАНИЯ

#### Институциональная структура рынка ценных бумаг

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

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

Институциональная структура фондового рынка схематично представлена на рис. 1:



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

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

Основными участниками рынка ценных бумаг являются эмитенты, инвесторы и профессио-нальные участники.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Профессиональная деятельность должна соответствовать

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

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

### 1.2. Модель рынка ценных бумаг

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

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

**Небанковская модель рынка ценных бумаг** — это такая его органи-

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

Примером небанковской модели рынка может служить рынок ценных бумаг США. После «великой депрессии» 1929–1933 гг. в США в результате принятия закона Гласса — Стигала (1933 г.) коммерческим банкам и их дочерним компаниям запрещено выполнять функции профессионального посредника на рынке корпоративных ценных бумаг (осуществлять андеррайтинг, выполнять поручения клиентов на покупку и продажу ценных бумаг, осуществлять инвестиции в корпоративные ценные бумаги). Этот запрет не распространяется на государственные ценные бумаги, и на этом рынке банки занимают прочные позиции. На рынке корпоративных ценных бумаг США действует более 8000 различных специализированных компаний<sup>2</sup>.

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

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

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

### 1.3. Нелицензируемые виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

##### **1.4.1. Основы регулирования рынка ценных бумаг**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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