



УРАЛЬСКИЙ
ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ

Серия «Современные финансы и банковское дело»

БРОКЕРСКО-ДИЛЕРСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ И КОНСУЛЬТИРОВАНИЕ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

Учебник



Министерство науки и высшего образования Российской Федерации
Уральский государственный экономический университет

Серия «Современные финансы и банковское дело»



БРОКЕРСКО-ДИЛЕРСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ И КОНСУЛЬТИРОВАНИЕ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

Рекомендовано

Советом по учебно-методическим вопросам и качеству образования
Уральского государственного экономического университета
в качестве учебника для обучающихся в высших учебных заведениях
по направлениям подготовки УГСН 38.00.00 «Экономика и управление»

Под общей редакцией

*доктора экономических наук, профессора М. П. Логинова,
доктора экономических наук, профессора М. С. Марамыгина*

Екатеринбург
2023

УДК 336.76(075.8)
ББК 65.264я73
Б88

Серия «Современные финансы и банковское дело» основана в 2019 г.

Редакционная коллегия серии:

д-р экон. наук, профессор Я. П. Силин (председатель); д-р экон. наук, доцент В. Е. Ковалев (зам. председателя); д-р экон. наук, профессор Е. Г. Князева; д-р экон. наук, профессор М. С. Марамыгин; д-р экон. наук, профессор Л. И. Юзвович; д-р экон. наук, доцент Н. А. Истомина; канд. экон. наук Н. Ю. Исакова; канд. экон. наук, доцент Н. Н. Мокеева; канд. экон. наук, доцент Е. Н. Прокофьева; канд. экон. наук, доцент В. А. Татьянников; канд. экон. наук, доцент Ю. В. Гудошникова (секретарь)

Рецензенты:

кафедра банковского и инвестиционного менеджмента Уральского федерального университета имени первого Президента России Б. Н. Ельцина (протокол № 1/03 от 26 января 2023 г.);

Н. Э. Соколинская, кандидат экономических наук, профессор, профессор департамента банковского дела и монетарной экономики Финансового университета при Правительстве Российской Федерации

Авторский коллектив:

М. П. Логинов, М. С. Марамыгин, А. Н. Волков, В. В. Чашин, М. А. Костылев, В. С. Немихин

Б88 Брокерско-дилерская деятельность и консультирование на финансовом рынке : учебник / М. П. Логинов, М. С. Марамыгин, А. Н. Волков [и др.] ; под общей редакцией М. П. Логинова, М. С. Марамыгина ; Министерство науки и высшего образования Российской Федерации, Уральский государственный экономический университет. — Екатеринбург : УрГЭУ, 2023. — 566 с. — (Современные финансы и банковское дело).

ISBN 978-5-9656-0347-3

В учебнике рассматривается широкий круг вопросов, отражающих понятие и содержание брокерско-дилерской деятельности. Освещены организационно-экономические аспекты брокерско-дилерской деятельности и консультирования на финансовом рынке. Раскрыты особенности деятельности брокерско-дилерской компании на рынке ценных бумаг, деятельности страхового брокера и инвестиционного советника. Особое внимание уделено практическим аспектам организации бизнес-процессов компании, анализу рынка ценных бумаг и финансовых инструментов, управлению инвестиционным портфелем, взаимодействию с клиентами. Спецификой данного издания является практическая направленность предлагаемого материала. Учебник написан профессиональными участниками финансового рынка.

Для студентов высших учебных заведений, магистрантов и аспирантов, обучающихся по направлениям подготовки УГСН 38.00.00 «Экономика и управление», а также для практических работников инвестиционной сферы.

УДК 336.76(075.8)
ББК 65.264я73

ISBN 978-5-9656-0347-3

© Авторы, указанные на обороте
титального листа, 2023
© Уральский государственный
экономический университет, 2023

Оглавление

Предисловие	6
Введение.....	9
Глава 1. Регулирование, мониторинг и безопасность финансового рынка	12
1.1. Нормативно-правовое регулирование предпринимательской деятельности на финансовом рынке	12
1.2. Регулирование и саморегулирование на финансовом рынке.....	24
1.3. Основы безопасности на финансовом рынке.....	38
1.4. Организация мониторинга на финансовом рынке	48
1.5. Противодействие легализации доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма.....	60
<i>Вопросы для самопроверки.....</i>	<i>75</i>
<i>Тест.....</i>	<i>76</i>
Глава 2. Организация брокерской и дилерской деятельности	80
2.1. Зачем нужны посредники.....	80
2.2. Стандарты и требования к ведению брокерской и дилерской деятельности	83
2.3. Структура и бизнес-функции компаний с брокерской и дилерской лицензией	100
2.4. Риски брокерской и дилерской деятельности	108
2.5. Квалифицированные и неквалифицированные инвесторы	138
2.6. Порядок определения инвестиционного профиля клиента	146
2.7. Конфликты интересов при осуществлении брокерско-дилерской деятельности ...	151
2.8. Система внутреннего контроля брокерско-дилерской организации.....	162
2.9. Особенности взаимодействия с учетно-расчетными и инфраструктурными организациями	173
<i>Вопросы для самопроверки.....</i>	<i>185</i>
<i>Кейсы</i>	<i>186</i>
<i>Тест.....</i>	<i>193</i>
Глава 3. Брокерская деятельность на рынке ценных бумаг.....	196
3.1. Брокерская деятельность: понятие, сущность.....	196
3.2. Аналитическая деятельность брокера	198

3.3. Классификация услуг, предоставляемых брокерской компанией.....	204
3.4. Счета брокерского обслуживания. Индивидуальный инвестиционный счет	207
3.5. Договоры брокерского обслуживания.....	209
3.6. Технологии совершения сделок с ценными бумагами	211
3.7. Защита прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг	215
<i>Вопросы для самопроверки.....</i>	<i>219</i>
<i>Кейсы</i>	<i>220</i>
<i>Тест.....</i>	<i>221</i>
Глава 4. Дилерская деятельность.....	224
4.1. Дилерская деятельность: понятие, требования	224
4.2. Маркетмейкер: понятие, сущность, функции	226
4.3. Особенности деятельности форекс-дилера.....	228
<i>Вопросы для самопроверки.....</i>	<i>232</i>
<i>Тест.....</i>	<i>232</i>
Глава 5. Внутренний учет брокерско-дилерской компании	234
5.1. Основы внутреннего учета и финансовой отчетности на финансовом рынке	234
5.2. Объекты и принципиальные позиции внутреннего учета	245
5.3. Внутренний учет сделок	254
5.4. Счета и регистры внутреннего учета	258
5.5. Предоставление отчетности регулятору.....	271
5.6. Регламент внутреннего учета.....	298
<i>Вопросы для самопроверки.....</i>	<i>301</i>
<i>Кейсы</i>	<i>302</i>
<i>Тест.....</i>	<i>307</i>
Глава 6. Страховой брокер.....	313
6.1. Основы теории страхования и страхового дела	313
6.2. Основные организации и профессиональные участники страхового рынка.....	317
6.3. Классификация страховых (перестраховочных) услуг	322
6.4. Разработка программы страхования (перестрахования).....	325
6.5. Договор страхования (перестрахования).....	326
6.6. Оценка ущерба и определение размера страховой (перестраховочной) выплаты	329
6.7. Разработка стратегии страховой брокерской компании	330
<i>Вопросы для самопроверки.....</i>	<i>332</i>
<i>Кейсы</i>	<i>333</i>
<i>Тест.....</i>	<i>334</i>
Глава 7. Инвестиционный советник.....	338
7.1. Классификация инвестиционных продуктов и услуг	338
7.2. Требования к инвестиционному советнику	357
7.3. Порядок предоставления индивидуальной инвестиционной рекомендации	375
7.4. Внутренний контроль и риск-менеджмент инвестиционного советника	384
7.5. Управление конфликтом интересов при инвестиционном консультировании.....	403
<i>Вопросы для самопроверки.....</i>	<i>408</i>
<i>Кейсы</i>	<i>409</i>
<i>Тест.....</i>	<i>409</i>

Глава 8. Основы портфельного инвестирования.....	414
8.1. Инвестиционный портфель: сущность, цели и виды.....	414
8.2. Основные принципы портфельного инвестирования	417
8.3. Финансовые вычисления и оценка доходности ценных бумаг	420
8.4. Виды инвестиционных стратегий.....	423
8.5. Формирование портфеля ценных бумаг.....	427
8.6. Управление портфелем ценных бумаг.....	431
8.7. Основы управления рисками инвестирования	434
<i>Вопросы для самопроверки.....</i>	<i>436</i>
<i>Кейсы</i>	<i>437</i>
<i>Тест.....</i>	<i>438</i>
Глава 9. Анализ финансовых рынков.....	442
9.1. Технический анализ графиков	442
9.2. Волновой анализ графиков.....	505
<i>Вопросы для самопроверки.....</i>	<i>541</i>
Глоссарий	542
Библиографический список	556
Нормативно-правовые акты	556
Основная литература	563

Инвестиции в знания приносят
наибольший доход.

Бенджамин Франклин

Предисловие

На сегодняшний день существует достаточно много изданий, отражающих основы инвестирования на финансовых рынках, раскрывающих суть финансового консультирования и финансового планирования. Такие учебные пособия носят в основном теоретический характер и предназначены в большей степени для студентов, чем для практиков финансового рынка.

Уникальность представленного вашему вниманию учебника заключается в неакадемическом построении структуры материала. Вызвано это тем, что авторы при подготовке рукописи руководствовались следующими профессиональными стандартами:

- 08.004 «Специалист рынка ценных бумаг» (утвержден приказом Минтруда России от 23 марта 2015 г. № 184н) — регламентация профессиональной деятельности по предоставлению услуг, связанных с выпуском и обращением ценных бумаг, совершением сделок с производными финансовыми инструментами;

- 08.008 «Специалист по финансовому консультированию» (утвержден приказом Минтруда России от 19 марта 2015 г. № 167н) — содержание профессиональной деятельности по обеспечению инвестиционной эффективности и оптимальных условий совершения финансовых сделок клиента с поставщиком финансовых услуг.

Именно профессиональные требования, предъявляемые к конкретным специалистам в названных выше стандартах, легли в основу структуры учебника и предопределили содержание глав и параграфов. По мнению авторов, такой подход позволит повысить эффективность подготовки нового поколения специалистов финансового рынка, сократит разрыв между академической наукой и практической ежедневной деятельностью профессионалов.

Несомненным достоинством учебника является то, что его авторы имеют большой опыт работы в качестве инвесторов или профессиональных участников финансового рынка, что позволяет дать кроме теории как практическую

основу для обучения студентов, так и базу для специалистов, желающих повысить свою квалификацию.

Учебник раскрывает профессиональные аспекты деятельности брокерско-дилерской компании на финансовом рынке, детально характеризует деятельность инвестиционного советника, страхового брокера и может быть использован для подготовки к сдаче квалификационных экзаменов по указанным направлениям.

Учебник написан простым и доступным языком, логично выстроен, что позволяет глубже изучить и понять теоретические и практические вопросы, относимые к инвестиционной и посреднической деятельности на финансовом рынке.

Изложение материала сопровождается примерами, упор сделан на глубокое и тщательное описание характеристик и особенностей организации брокерской, дилерской, консультационной и посреднической деятельности.

Учебник предназначен для бакалавров и магистров в рамках изучения дисциплин «Брокерско-дилерская деятельность», «Профессиональные участники финансового рынка», «Анализ финансовых рынков», «Безопасность финансовых рынков», «Инвестиционное консультирование» и других, имеющих существенное значение в освоении и углублении общепрофессиональных и профессиональных компетенций. Перечисленные дисциплины базируются на ранее изученных дисциплинах: «Финансы», «Деньги, кредит, банки», «Банковское дело», «Рынок ценных бумаг», «Финансовый менеджмент».

Учебник «Брокерско-дилерская деятельность и консультирование на финансовом рынке» подготовлен авторским коллективом под руководством доктора экономических наук, профессора М. П. Логинова и доктора экономических наук, профессора М. С. Марамыгина. Авторами отдельных глав учебника являются преподаватели кафедры финансов, денежного обращения и кредита Уральского государственного экономического университета, а также действующие практики и профессиональные участники финансового рынка: доктор экономических наук, профессор М. П. Логинов (предисловие, введение, глава 9), доктор экономических наук, профессор М. С. Марамыгин (предисловие, введение, глава 1), кандидат экономических наук, доцент А. Н. Волков (главы 6 и 8), кандидат экономических наук В. В. Чащин (главы 2 и 5), независимый инвестиционный советник М. С. Костылев (главы 3 и 4), независимый инвестиционный советник В. С. Немихин (глава 7).

Учебник продолжает серию «Современные финансы и банковское дело», которая была основана в 2019 г. кафедрой финансов, денежного обращения и кредита Уральского государственного экономического университета при поддержке представителей корпоративного сектора региональной экономики (ОАО «Уральская горно-металлургическая компания»). Все учебники, учебные пособия, научные издания кафедры выходят в рамках данной серии.

Благодарности

Уральский государственный экономический университет выражает благодарность профессиональным участникам рынка НАУФОР, принявшим участие в реализации данного проекта.

Благодарим рецензентов за ценные рекомендации, позволяющие существенно улучшить содержательный контент издания и его структуру. Принцип логического структурирования учебного материала — это высокий задел компетентностного подхода в рамках планируемых результатов обучения.

Выражаем благодарность коллегам по кафедре финансов, денежного обращения и кредита Уральского государственного экономического университета за предоставленные консультации по отдельным главам учебника.

Деньгами надо управлять, а не служить им.

Луций Анней Сенека

Введение

Брокерская и дилерская деятельность, инвестиционное консультирование — виды профессиональной деятельности организаций сферы услуг на финансовых рынках. Осуществляя посредническую деятельность, брокерские компании и инвестиционные консультанты позволяют решать целый комплекс экономических задач по привлечению денежных средств на финансовый рынок, что создает благоприятные условия для реформирования экономики и ее реструктуризации.

Если смотреть в исторической ретроспективе, можно заметить, что финансовые отношения развиваются в сторону постоянного усложнения схемы реализации и включения все новых основных либо вспомогательных инструментов. То же касается и участников финансовых операций. Если еще в начале XX века перечень игроков финансового рынка исчерпывался небольшим списком, то сейчас в него включаются как сами участники сделки, так и прочие организации, ведущие сопроводительную, посредническую, регулирующую, надзорную и иную деятельность. И это совершенно оправданно, так как от стабильности работы финансового рынка зависит общий уровень надежности всей национальной экономики. А в некоторых случаях можно говорить и о стабильности мировой экономики в целом.

Постоянное усложнение операций, проводимых на финансовом рынке (особенно в конце XX — начале XXI века), привело к тому, что их участникам становится все сложнее как выдерживать условия самих сделок, так и следить за появлением новых финансовых схем. Кроме того, все активнее проявляется необходимость реализации мероприятий, которые должны обеспечить соответствующий уровень прозрачности данных сделок в сочетании с реализацией требований по финансовой и информационной безопасности. И если профессиональные участники рынка отслеживают эти многочисленные требования и новации, то иные участники экономических отношений, для которых финансовые операции не являются основным предметом деятельности, нужда-

ются в поддержке и сопровождении. И данная деятельность реализуется в виде финансового консультирования.

В современных условиях деятельность брокеров на финансовых рынках позволяет организациям и физическим лицам решать свои финансовые проблемы с поиском финансовых ресурсов, дает возможность проведения различных инвестиционных операций с финансовыми инструментами.

Целесообразно признать, что брокерско-дилерские услуги являются элементом, обеспечивающим эффективное функционирование финансового рынка. Понимание того, что посредническая деятельность представляет собой комплекс услуг, включающий постановку и формализацию целей, оценку финансово-экономического состояния клиента, сопоставление возможностей, целей клиента и их корректировку, определение толерантности к риску клиента, разработку инвестиционного плана, подготовку инвестиционного портфеля, а также составление бюджета, способствует эффективной организации экономических процессов.

В учебнике рассмотрены наиболее важные направления брокерско-дилерской деятельности, инвестиционного консультирования, анализа финансовых инструментов и финансовых рынков.

Учебник состоит из девяти глав, охватывающих все стороны брокерско-дилерской деятельности и консультирования на финансовом рынке. После каждой главы приводится перечень контрольных вопросов.

В первой главе освещаются вопросы нормативно-правового регулирования и саморегулирования предпринимательской деятельности на финансовом рынке, представлены основы безопасности и мониторинга, особое внимание уделено вопросам противодействия легализации доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма.

Вторая глава посвящена организации брокерской и дилерской деятельности. Материал рассматривается с практической точки зрения на основе стандартов и требований Банка России и НАУФОР, представлены основные подходы к формированию структуры и бизнес-функций брокерско-дилерской компании, раскрыты основы построения взаимоотношений с клиентами.

В третьей главе рассмотрены особенности деятельности брокерско-дилерской компании на рынке ценных бумаг, представлены виды оказываемых услуг, показаны практические стороны технологии совершения сделок с ценными бумагами.

Четвертая глава посвящена деятельности дилера на рынке ценных бумаг, представлены технологии заключения и исполнения дилером сделок, раскрыты особенности деятельности маркетмейкера и форекс-дилера на финансовом рынке.

Вопросам формирования внутреннего учета в брокерско-дилерской компании посвящена пятая глава. Материал рассматривается на основе принципов и регламентов брокерско-дилерской деятельности.

В шестой главе рассматривается деятельность страхового брокера. Раскрыты особенности страхового дела, представлены виды страховых услуг, рассмотрен порядок разработки стратегии страховой брокерской компании.

Деятельность инвестиционных советников рассматривается в седьмой главе. Приведенный материал показывает, как в настоящее время происходит классификация инвестиционных продуктов и услуг, содержит требования, которые предъявляются к инвестиционному советнику и порядку предоставления им индивидуальных инвестиционных рекомендаций. Большое внимание уделено порядку осуществления внутреннего контроля проводимой деятельности и оценке риск-менеджмента инвестиционного советника, а также управлению возможным конфликтом интересов при инвестиционном консультировании.

Восьмая глава посвящена портфельному инвестированию. Рассмотрены сущность, цели и виды инвестиционных портфелей, создаваемых на основе базовых принципов портфельного инвестирования. Уделено внимание финансовым вычислениям и оценке доходности ценных бумаг при осуществлении различных инвестиционных стратегий; вопросам формирования и управления портфелем ценных бумаг с учетом регулирования инвестиционных рисков.

В девятой, завершающей главе учебника приводится методология анализа финансовых рынков. Читателю предложена методология технического анализа рынка, основанная на оценке графиков движения финансовых инструментов с целью прогнозирования их цены в перспективе, а также моделирование движения цен на финансовых рынках, основанное на волновом принципе.

Содержательная часть учебника иллюстрируется схемами, графиками, диаграммами, способствующими качественному освоению учебно-методического материала.

Учебник содержит глоссарий, представляющий основные категории, используемые в брокерско-дилерской деятельности и консультировании на финансовом рынке. Предлагаются практические кейсы и задачи, тестовые вопросы, направленные на практикоориентированную результативность знаний.

Глава 1

Регулирование, мониторинг и безопасность финансового рынка

1.1. Нормативно-правовое регулирование предпринимательской деятельности на финансовом рынке

Деньги уже несколько тысячелетий выступают основным инструментом проведения всей сложной конфигурации экономических отношений в обществе. Именно с помощью денег реализуются все экономические схемы, проявляются экономические законы и создается основа для оценки предпринимательской деятельности. При этом можно разделить все денежные отношения на две большие группы. *Первая* — когда деньги лишь сопровождают предпринимательский, рыночный процесс, отражая схему совершаемой экономической операции. В этом случае первична товарная сторона вопроса, когда суть сделки заключается в поставке товара/услуги, а деньги лишь оценивают этот процесс. *Вторая группа* — операции, когда объектом предпринимательской сделки являются сами деньги, либо различные финансовые инструменты. Эта многочисленная и весьма разнообразная группа операций традиционно проводится на финансовых рынках.

Построение финансового рынка в каждой стране имеет свои особенности, несмотря на идущий многие десятилетия процесс унификации и стандартизации подходов, оценок, аналитических методик и т. п. Причина разнообразия кроется и в исторических аспектах (у целого ряда стран накоплен существенный национальный опыт развития финансовых операций на своей территории, отказаться от которого быстро невозможно), и в организационных (в каждой стране строится собственная модель сочетания подходов к формированию и направлению денежных потоков, в том числе собственное сочетание пропорций банковского и фондового финансового рынка). Наличие данных

особенностей делает национальную модель правового сопровождения предпринимательской деятельности уникальной для каждой страны.

Говоря о правовом обеспечении предпринимательской деятельности на финансовом рынке, необходимо начать с базисного документа, определяющего правовой фундамент любого государства — Конституции. В *Конституции Российской Федерации* сам факт предпринимательской деятельности тесно увязан с такими неотчуждаемыми, признаваемыми от рождения правами граждан России, как свобода, равенство и независимость. Эти позиции закладывают основу возможности участников предпринимательской деятельности защищать свои права и свободы. Конституция РФ формирует концепцию развития социальной рыночной экономики, закрепляя такие основные права и свободы гражданина, как право: на свободное использование своих способностей и имущества для предпринимательской и иной не запрещенной законом экономической деятельности (ст. 34); частной собственности (ст. 35, 36); свободно распоряжаться своими способностями к труду (ст. 37); на свободное передвижение и выбор места жительства (ст. 27); на свободное перемещение товаров, услуг и финансовых средств (ст. 8); на интеллектуальную собственность (ст. 44); на возмещение государством вреда (ст. 53).

Другим базисным, основополагающим документом, определяющим правовые отношения в предпринимательской среде Российской Федерации, является *Гражданский кодекс Российской Федерации* (ГК РФ), состоящий из четырех частей. К предпринимательской деятельности серьезное отношение имеют первая и вторая части. Первая часть ГК РФ устанавливает общие начала гражданского законодательства, наиболее значимыми для хозяйственных операций являются: право собственности, исковая давность, защита прав собственности и других вещных прав, сделки и договоры, обеспечение обязательств и т. д. Вторая часть ГК РФ регулирует отдельные виды обязательств, устанавливая права и обязанности сторон в различных гражданско-правовых договорах. Многие нормы этой части кодекса являются диспозитивными, т. е. могут быть по желанию изменены сторонами сделки, ряд статей прямо указывает на такую возможность и описывает различные варианты правоотношений. Третья часть кодекса регулирует вопросы наследования и международного частного права, а четвертая содержит статьи, регулирующие вопросы авторского и смежных прав.

Любая предпринимательская деятельность облагается налогами. Налоговая система каждой страны включает различные виды налогов, механизмы их начисления и взыскания, варианты ответственности за ненадлежащее исполнение налогового законодательства. В Российской Федерации вопросы, связанные с налогообложением, в основном объединены в Налоговом кодексе, представляющем документ, который устанавливает систему налогов и сборов, страховые взносы и принципы обложения страховыми взносами, а также общие принципы налогообложения и сборов в стране.

Налоговый кодекс Российской Федерации (НК РФ) состоит из двух частей: часть первая (Федеральный закон № 146-ФЗ от 31 июля 1998 г.) представляет общую часть, общие принципы системы налогообложения; часть вторая (Федеральный закон № 117-ФЗ от 5 августа 2000 г.) раскрывает порядок и механизмы налогообложения по каждому из налогов или сборов, установленных в России. Можно констатировать, что Налоговый кодекс устанавливает: виды налогов и сборов, взимаемых в Российской Федерации; основания возникновения (изменения, прекращения) и порядок исполнения обязанностей по уплате налогов и сборов; принципы установления, введения в действие и прекращения действия ранее введенных налогов субъектов Российской Федерации и местных налогов; права и обязанности налогоплательщиков, налоговых органов и других участников отношений, регулируемых законодательством о налогах и сборах; формы и методы налогового контроля; ответственность за совершение налоговых правонарушений; порядок обжалования актов налоговых органов и действий (бездействия) их должностных лиц.

Именно Конституция РФ, ГК РФ и НК РФ определяют основной понятийный аппарат, используемый в вопросах создания большой базы правовых документов, определяющих набор прав, обязанностей, перечень выполняемых операций и иные параметры большого круга игроков, в совокупности создающих финансовый рынок.

Важной частью правовой системы, регулирующей предпринимательство на финансовом рынке, является правовой режим осуществления налично-денежных и безналичных расчетов.

Порядок проведения налично-денежных расчетов регулируется следующими основными документами:

- Федеральный закон от 27 июня 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» (гл. VI «Организация наличного денежного обращения»). Требованиям Центрального банка в области регулирования налично-денежного обращения обязаны подчиняться не только банки, но и любые другие юридические лица, осуществляющие хозяйственную деятельность на территории России;

- Указание Банка России от 11 марта 2014 г. № 3210-У «О порядке ведения кассовых операций юридическими лицами и упрощенном порядке ведения кассовых операций индивидуальными предпринимателями и субъектами малого предпринимательства».

При регулировании налично-денежных расчетов ставится задача минимизировать объем наличного денежного обращения в стране, реализуемая путем регламентации максимальных остатков наличных денежных средств у юридических лиц, которые устанавливают максимально допустимую сумму наличных денег — лимит кассы. Суммы денежных средств, превышающие эти лимиты, сдаются в обслуживающий банк.

Деятельность по регламентации безналичных платежей и денежных переводов в России опирается на следующие основные нормативные акты:

- Закон РФ от 2 декабря 1990 г. № 395-1 «О банках и банковской деятельности» (гл. I, ст. 5 «Банковские операции и другие сделки кредитной организации», гл. IV «Межбанковские отношения и обслуживание клиентов»);
- Федеральный закон от 3 июня 2009 г. № 103-ФЗ «О деятельности по приему платежей физических лиц, осуществляемой платежными агентами»;
- Федеральный закон от 27 июня 2011 г. № 161-ФЗ «О национальной платежной системе»;
- Инструкция Банка России от 30 июня 2021 г. № 204-И «Об открытии, ведении и закрытии банковских счетов и счетов по вкладам (депозитам)»;
- Положение Банка России от 29 июня 2021 г. № 762-П «О правилах осуществления перевода денежных средств».

Банк России, а также кредитные организации, уполномоченные осуществлять перевод денежных средств, могут совершать сделки как по банковским счетам, так и без открытия банковских счетов в рамках применяемых форм безналичных расчетов. Основанием для осуществления платежа является распоряжение о переводе денежных средств, составляемое плательщиками, в некоторых случаях получателями средств, а также лицами, органами, имеющими законное право предъявлять распоряжения к банковским счетам плательщиков.

Перевод денежных средств осуществляется в рамках следующих форм безналичных расчетов: платежными поручениями; по аккредитиву; инкассовыми поручениями; чеками; в форме перевода денежных средств по требованию получателя средств (прямое дебетование); в форме перевода электронных денежных средств.

Существенный сегмент предпринимательской деятельности на финансовых рынках регулируется Федеральным законом от 10 декабря 2003 г. № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле», принятым в целях обеспечения реализации единой государственной валютной политики, поддержания устойчивости российского рубля и формирования стабильного внутреннего валютного рынка Российской Федерации.

Данный закон определяет формализованные признаки, позволяющие отнести конкретного участника предпринимательской деятельности к резидентам или нерезидентам; устанавливает трактовку понятий «валюта Российской Федерации» и «иностранная валюта»; определяет состав и содержание валютных операций.

Особенностью построения финансового рынка России является концентрация системы контроля над операциями финансового рынка в одном центре — Центральном банке Российской Федерации, деятельность которого определяется Федеральным законом от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)». Статья 3 данного закона определяет цели деятельности Банка России: защита и обеспечение устойчивости рубля; развитие и укрепление банковской системы Российской Федерации; обеспечение стабильности и развитие национальной платежной системы; *развитие фи-*

нансового рынка Российской Федерации; обеспечение стабильности финансового рынка Российской Федерации. В отличие от остальных игроков финансового рынка, получение прибыли не является целью деятельности Банка России.

Банк России по вопросам, отнесенным к его компетенции национальным законодательством, издает в форме указаний, положений и инструкций нормативные акты, обязательные для федеральных органов государственной власти, органов государственной власти субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления, всех юридических и физических лиц. Кроме того, он вправе издавать также официальные разъяснения по вопросам применения федеральных законов и иных нормативных правовых актов. Эти разъяснения нормативными актами не являются, однако *обязательны для применения субъектами, на которых распространяет свою силу нормативный правовой акт, по вопросам применения которого издано официальное разъяснение Банка России.*

Нормативные акты, разрабатываемые крупными государственными структурами, наделенными правом их издавать, должны проходить процедуру государственной регистрации в установленном законом порядке. Не исключение и Банк России. Однако в ст. 7 Закона о Банке России предусматривается, что отдельные нормативные акты не подлежат такой регистрации и вступают в силу в соответствии с предусмотренным в них порядком. Перечень позиций, по которым действует такой порядок, определен этой же статьей закона: изменение процентных ставок; размер обязательных резервных требований (нормативы обязательных резервов, коэффициент усреднения обязательных резервов); размеры обязательных нормативов для кредитных организаций и банковских групп, а также для некредитных финансовых организаций; прямые количественные ограничения; отраслевые стандарты бухгалтерского учета для Банка России, план счетов бухгалтерского учета для Банка России и порядок его применения; порядок обеспечения функционирования системы Банка России.

Одним из основных сегментов финансового рынка в России является **банковский сектор**. Регулирование предпринимательской деятельности на нем существенно сказывается на стабильности всей предпринимательской деятельности в стране. Правовое регулирование предпринимательской деятельности в банковской сфере регулируется в первую очередь федеральными законами: от 2 декабря 1990 г. № 395-1 «О банках и банковской деятельности»; от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», рядом иных законов.

Закон РФ от 2 декабря 1990 г. № 395-1 «О банках и банковской деятельности» регламентирует деятельность банков, а также иных небанковских кредитных организаций. В ст. 5 данного закона определяется перечень банковских операций, а также иных сделок, разрешенных или запрещенных для исполнения кредитными организациями. К числу основных банковских операций можно отнести: привлечение денежных средств физических и юридических

лиц во вклады (до востребования и на определенный срок); размещение привлеченных средств от своего имени и за свой счет; открытие и ведение банковских счетов физических и юридических лиц; осуществление переводов денежных средств по поручению физических и юридических лиц, в том числе банков-корреспондентов, по их банковским счетам; инкассация денежных средств, векселей, платежных и расчетных документов и кассовое обслуживание физических и юридических лиц; купля-продажа иностранной валюты в наличной и безналичной формах; привлечение драгоценных металлов физических и юридических лиц во вклады (до востребования и на определенный срок), размещение их от своего имени и за свой счет, открытие и ведение банковских счетов физических и юридических лиц в драгоценных металлах, за исключением монет из драгоценных металлов; осуществление переводов по поручению физических и юридических лиц, в том числе банков-корреспондентов, по их банковским счетам в драгоценных металлах; осуществление переводов денежных средств без открытия банковских счетов, в том числе электронных денежных средств (за исключением почтовых переводов).

Перечень разрешенных к исполнению операций определяется в особом документе — лицензии. Порядок лицензирования банковских операций, а также процесса регистрации кредитных организаций изложен в гл. II Закона РФ от 2 декабря 1990 г. № 395-1. Лицензии, выдаваемые Банком России, учитываются в реестре выданных лицензий на осуществление банковских операций. Реестр выданных кредитным организациям лицензий доступен на официальном сайте Банка России.

В лицензии на осуществление банковских операций указываются банковские операции, на осуществление которых данная кредитная организация имеет право, а также валюта, в которой эти банковские операции могут осуществляться. Лицензия на осуществление банковских операций выдается без ограничения сроков ее действия. Осуществление юридическим лицом банковских операций без лицензии, если получение такой лицензии является обязательным, влечет за собой взыскание с такого юридического лица всей суммы, полученной в результате осуществления данных операций, а также взыскание штрафа в двукратном размере этой суммы в федеральный бюджет.

Помимо операций, законодательство оговаривает перечень сделок, исполнение которых разрешено кредитным организациям. К их числу относятся: выдача поручительств за третьих лиц, предусматривающих исполнение обязательств в денежной форме; приобретение права требования от третьих лиц исполнения обязательств в денежной форме; доверительное управление денежными средствами и иным имуществом по договору с физическими и юридическими лицами; осуществление операций с драгоценными металлами, монетами из драгоценных металлов, обработанными природными алмазами в соответствии с законодательством Российской Федерации; предоставление в аренду физическим и юридическим лицам специальных помещений или находящихся в них сейфов для хранения документов и ценностей; лизинговые

операции; оказание консультационных и информационных услуг; выдача банковских гарантий. Необходимо заметить, что кредитная организация вправе осуществлять иные сделки в соответствии с законодательством Российской Федерации.

Следует различать операции, проводимые кредитными организациями, и совершаемые ими сделки. *Операции* могут проводиться кредитной организацией самостоятельно, без непосредственного участия клиента, которому впоследствии могут быть предоставлены подтверждающие документы (чеки, квитанции, выписки и т. п.). *Сделка* — результат взаимодействия двух сторон (кредитная организация и ее клиент) по взаимному согласию и на оговоренных заранее условиях. Для осуществления банковских операций, в отличие от сделок, требуется получение лицензии. Банковские операции являются объектом публичного права, сделки — частного.

Все банковские операции и иные сделки осуществляются в рублях, а при наличии соответствующей лицензии Банка России — и в иностранной валюте.

Законом установлено, что кредитной организации запрещается заниматься производственной, торговой и страховой деятельностью.

Важный аспект предпринимательской деятельности в банковском сегменте финансового рынка — осуществление процедур регулирования банковской деятельности и банковский надзор. Правовой основой проведения этой деятельности со стороны Банка России является «Закон о Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» (гл. X). Главная цель осуществления банковского регулирования и банковского надзора — поддержание стабильности банковской системы Российской Федерации и защита интересов вкладчиков и кредиторов. При этом Банк России не вмешивается в оперативную деятельность кредитных организаций, за исключением случаев, предусмотренных федеральными законами.

Помимо банков важными участниками финансового рынка в кредитном его сегменте являются небанковские кредитные организации. В России законодательно выделено три типа небанковских кредитных организаций: расчетные небанковские кредитные организации; платежные небанковские кредитные организации и небанковские депозитно-кредитные организации. Их деятельность регламентируется Законом «О банках и банковской деятельности», а также иными подзаконными актами.

Расчетные небанковские кредитные организации (РНКО) представляют наиболее многочисленную группу НКО в России. Их деятельность регламентируется не только Законом «О банках и банковской деятельности», но и рядом инструктивных материалов, подготовленных ЦБ РФ. Основной — Инструкция от 8 ноября 2021 г. № 207-И «О допустимых сочетаниях банковских операций расчетных небанковских кредитных организаций, об обязательных нормах расчетных небанковских кредитных организаций и об осуществлении Банком России надзора за их соблюдением».

РНКО вправе осуществлять в сочетании достаточно широкий перечень банковских операций: открытие и ведение банковских счетов юридических лиц; осуществление переводов денежных средств по поручению юридических лиц, в том числе банков-корреспондентов, по их банковским счетам; инкассацию денежных средств, векселей, платежных и расчетных документов и кассовое обслуживание физических и юридических лиц; куплю-продажу иностранной валюты в наличной и безналичной формах; переводы денежных средств без открытия банковских счетов, в том числе электронных денежных средств (за исключением почтовых переводов); выпуск, покупку, продажу, учет, хранение и иные операции с ценными бумагами, выполняющими функции платежного документа, с ценными бумагами, подтверждающими привлечение денежных средств во вклады и на банковские счета, с иными ценными бумагами, осуществление операций с которыми не требует получения специальной лицензии в соответствии с федеральными законами, а также доверительное управление указанными ценными бумагами по договору с физическими и юридическими лицами. Вместе с тем данные организации не имеют права привлекать вклады и выдавать кредиты, а призваны обеспечивать систему расчетов и переводов.

Платежные небанковские кредитные организации (ПНКО) имеют право осуществлять денежные переводы без открытия банковских счетов и связанных с ними иных банковских операций. Основой для появления данных НКО стало принятие Федерального закона от 27 июня 2011 г. № 161-ФЗ «О национальной платежной системе», где сказано, что «оператором электронных денежных средств является кредитная организация, в том числе небанковская кредитная организация, имеющая право на осуществление переводов денежных средств без открытия банковских счетов и связанных с ними иных банковских операций». Дальнейшее развитие электронных платежей отражено в Федеральном законе от 31 июля 2020 г. № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

Если сравнивать платежные НКО с расчетными, видно, что у них существенно уже спектр разрешенных операций. Основная задача ПНКО — обеспечение безрисковости системы переводов в рамках организации мгновенных, электронных, мобильных платежей.

Небанковские депозитно-кредитные организации (НДКО). Принципиальное разграничение расчетных и депозитно-ссудных операций в деятельности небанковских кредитных организаций послужило основанием для появления НДКО. Эти организации вправе: привлекать денежные средства юридических лиц во вклады (на определенный срок); размещать привлеченные во вклады денежные средства юридических лиц от своего имени и за свой счет; производить куплю-продажу иностранной валюты в безналичной форме (исключительно от своего имени и за свой счет); выдавать банковские гарантии; прово-

дить сделки, разрешенные к осуществлению кредитными организациями в соответствии со ст. 5 Федерального закона «О банках и банковской деятельности» (в том числе с ценными бумагами в соответствии с требованиями федеральных законов).

Широкое распространение на финансовом рынке получили ломбарды. *Ломбард* — юридическое лицо — специализированная коммерческая организация, основными видами деятельности которой являются предоставление краткосрочных займов гражданам и хранение вещей. Ломбарды вправе осуществлять профессиональную деятельность по предоставлению потребительских займов в порядке, установленном Федеральным законом от 21 декабря 2013 г. № 353-ФЗ «О потребительском кредите (займе)».

Важное преимущество ломбарда перед иными игроками, осуществляющими кредитные операции, — возможность кредитования заемщика невзирая на его кредитную историю. Данный кредитор не проверяет исправность погашения предыдущих займов, своевременность и полноту выполнения обязательств по иным долговым договорам.

Ломбарду запрещается заниматься какой-либо иной предпринимательской деятельностью, кроме предоставления краткосрочных займов гражданам, хранения вещей, а также оказания консультационных и информационных услуг. При этом ломбард не вправе пользоваться и распоряжаться заложенными и сданными на хранение вещами.

Ломбард обязан выполнять предписания и запросы Центрального банка Российской Федерации и представлять ему документы, содержащие отчет о деятельности и об органах управления ломбарда.

Банк России проводит проверку соответствия деятельности ломбарда требованиям Федерального закона от 19 июля 2007 г. № 196-ФЗ «О ломбардах», других федеральных законов и иных нормативных правовых актов, нормативных актов Банка России в порядке, утвержденном Банком России.

Все более существенным участником кредитных отношений в России становятся микрофинансовые организации (МФО). Правовую основу их деятельности определяет Федеральный закон от 2 июля 2010 г. № 151-ФЗ «О микрофинансовой деятельности и микрофинансовых организациях», а также иные нормативные акты.

Микрофинансовая деятельность — деятельность юридических лиц, имеющих статус микрофинансовой организации, а также иных юридических лиц, имеющих право на осуществление микрофинансовой деятельности в соответствии с законодательством, по предоставлению микрозаймов (микрофинансирование).

Микрофинансовая организация — юридическое лицо, которое осуществляет микрофинансовую деятельность и сведения о котором внесены в государственный реестр микрофинансовых организаций, формируемый Банком России. Микрофинансовые организации могут осуществлять свою деятельность в виде микрофинансовой компании или микрокредитной компании.

Под *микрозаймом* (*микрофинансированием*) понимается заем, предоставляемый займодавцем заемщику на условиях, предусмотренных договором займа, в сумме, не превышающей предельный размер обязательств заемщика перед займодавцем по основному долгу, установленный законодательно соответственно для микрофинансовой или микрокредитной компании.

Следующей регулируемой Банком России деятельностью на кредитном рынке является кредитная кооперация, осуществляемая на основании Федерального закона от 18 июля 2009 г. № 190-ФЗ «О кредитной кооперации». *Кредитная кооперация* — система кредитных потребительских кооперативов различных видов и уровней, их союзов (ассоциаций) и иных объединений, включающая следующие виды организаций:

- *кредитный потребительский кооператив* — добровольное объединение физических и (или) юридических лиц на основе членства и по территориальному, профессиональному и (или) иному принципу в целях удовлетворения финансовых потребностей членов кредитного кооператива (пайщиков);
- *кредитный потребительский кооператив граждан* — кредитный кооператив, членами которого являются исключительно физические лица;
- *кредитный кооператив второго уровня* — кредитный кооператив, членами которого являются исключительно кредитные кооперативы.

Членом кредитного кооператива (т. е. пайщиком) является физическое или юридическое лицо, принятое в кредитный кооператив в установленном порядке.

Регулирование деятельности банков и небанковских кредитных организаций осуществляется Банком России путем установления единых и обязательных для всех правил проведения банковских операций, единой системы бухгалтерского учета и отчетности, унифицированных правил составления и представления бухгалтерской (финансовой) и статистической отчетности, а также другой информации, предусмотренной федеральными законами.

В целях открытости и прозрачности рынка Банк России на своем официальном сайте в сети Интернет публикует данных, содержащуюся в отчетности банков, иных кредитных организаций, банковских групп. Состав раскрываемой для публичного ознакомления информации и порядок ее раскрытия устанавливаются нормативным актом Банка России.

Вторым значимым сегментом финансового рынка является **рынок ценных бумаг**. Основным документом, регулирующим предпринимательскую деятельность на этом рынке, помимо Закона «О Банке России», является Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», который регламентирует отношения, возникающие при эмиссии и обращении эмиссионных ценных бумаг независимо от типа эмитента, при обращении иных ценных бумаг, а также особенности создания и деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Остановимся подробнее на базисных аспектах, регламентированных Законом «О рынке ценных бумаг». Начнем с определения.

Эмиссионная ценная бумага — это любая ценная бумага, одновременно сочетающая следующие признаки: закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных законодательством формы и порядка; размещается выпусками или дополнительными выпусками; имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска независимо от времени приобретения ценной бумаги.

Говоря об *эмитентах ценных бумаг*, мы понимаем конкретное юридическое лицо, исполнительный орган государственной власти, орган местного самоуправления, которые несут от своего имени или от имени публично-правового образования обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных этими ценными бумагами (п. 7 ст. 2 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»). Сразу хотелось бы отметить, что в соответствии со ст. 76.2 Федерального закона от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» именно Банк России является органом, осуществляющим регулирование, контроль и надзор за соблюдением эмитентами требований законодательства Российской Федерации об акционерных обществах и ценных бумагах, а также регулирование, контроль и надзор в сфере корпоративных отношений в акционерных обществах в целях защиты прав и законных интересов акционеров и инвесторов. На основании этого Банк России вправе проводить проверки деятельности эмитентов и участников корпоративных отношений, направлять им обязательные для исполнения предписания об устранении выявленных нарушений законодательства Российской Федерации об акционерных обществах и ценных бумагах, а также применять иные меры, предусмотренные федеральными законами.

К числу *профессиональных участников рынка ценных бумаг* можно отнести такие юридические лица, которые созданы в соответствии с законодательством Российской Федерации и осуществляют следующие виды деятельности:

- *брокерская деятельность* — деятельность по исполнению поручения клиента на совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами и (или) на заключение договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, осуществляемая на основании возмездных договоров о брокерском обслуживании с клиентом. Данный вид профессиональной деятельности осуществляют брокеры. **Брокер** совершает действия, направленные на исполнение поручений клиентов, в той последовательности, в какой были приняты такие поручения; он обязан принять все разумные меры, направленные на исполнение поручения клиента, обеспечивая при этом приоритет интересов клиента перед собственными интересами;

- *дилерская деятельность* — совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и (или) продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и (или) продажи этих ценных бумаг по объявленным лицом, осуществляющим

такую деятельность, ценам. Данную деятельность ведет дилер. **Дилером** может быть только юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией, а также государственная корпорация, если для такой корпорации подобная возможность разрешена законодательно;

- *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 инструментами. Этим видом профессиональной деятельности занимается **управляющий**;

- *деятельность по инвестиционному консультированию* — оказание консультационных услуг в отношении ценных бумаг, сделок с ними и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, путем предоставления индивидуальных инвестиционных рекомендаций. Лицо, занимающееся данным видом профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, называется **инвестиционным советником**. Инвестиционный советник предоставляет индивидуальные инвестиционные рекомендации клиенту в соответствии с его инвестиционным профилем;

- *депозитарная деятельность* — оказание услуг по учету и переходу прав на бездокументарные ценные бумаги и обездвиженные документарные ценные бумаги, а также по хранению обездвиженных документарных ценных бумаг при условии оказания услуг по учету и переходу прав на них и в случаях, предусмотренных законодательством, по учету цифровых прав. Данной деятельностью занимается **депозитарий**;

- *деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг* — сбор, фиксация, обработка, хранение данных, составление реестра владельцев ценных бумаг или реестра акций непубличного акционерного общества в виде цифровых финансовых активов и предоставление информации из таких реестров. Данную деятельность осуществляет **держатель реестра**.

Деятельность всех этих организаций регулируется и лицензируется Банком России. При этом ЦБ РФ не вмешивается в непосредственную коммерческую деятельность игроков рынка, не может требовать от них выполнения не собственных им функций. Правовые основания для этой деятельности изложены в гл. X.1. «Регулирование, контроль и надзор в сфере финансовых рынков» Федерального закона от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

Третьим важным сегментом финансового рынка является рынок страхования. Под страхованием понимаются отношения, складывающиеся в процессе защиты интересов физических и юридических лиц, государственных органов, субъектов Российской Федерации и муниципальных образований в случае наступления определенных, оговоренных заранее страховых случаев. Источником возмещения наступившего ущерба являются денежные фонды, формируемые страховщиками из полученных страховых премий (страховых взносов) или за счет иных источников. Данную сферу регулирует Закон РФ от 27 ноября

1992 г. № 4015-1 «Об организации страхового дела в Российской Федерации». Данный закон определяет *страховую деятельность* как деятельность страховщиков по страхованию, перестрахованию, взаимному страхованию, а также страховых брокеров по оказанию услуг, связанных со страхованием, с перестрахованием (ст. 2). Помимо основной страховой деятельности закон регулирует отношения по осуществлению надзора за деятельностью субъектов страхового дела, а также иные отношения, связанные с организацией страхового дела.

В нашей стране страхование осуществляется в двух формах: добровольное и обязательное. *Добровольное страхование* осуществляется на основании договора страхования и правил страхования, определяющих общие условия и порядок его осуществления. Правила страхования принимаются и утверждаются страховщиком или объединением страховщиков самостоятельно в соответствии с Гражданским кодексом Российской Федерации и иными нормами законодательства. Требования *обязательного страхования* определяются конкретными федеральными законами (например, система обязательного медицинского страхования регулируется Федеральным законом от 29 ноября 2010 г. № 326-ФЗ «Об обязательном медицинском страховании в Российской Федерации»).

1.2. Регулирование и саморегулирование на финансовом рынке

Современный финансовый рынок представляет собой сложную конструкцию, объединяющую массу *институциональных участников*, представляющих как население и бизнес-структуры, так и государство (как самостоятельный институт управления). С другой стороны, *финансовый рынок* — это совокупность различных финансовых инструментов, способов и методов проведения финансовых решений. Вся эта конгломерация компонентов требует обязательного регулирования.

Необходимость регулирования деятельности на финансовом рынке обосновывается не только его сложностью, но и тем влиянием, которое он оказывает на все сферы жизни современного общества. Необдуманное привлечение финансовых ресурсов в сомнительные проекты приводит к появлению «финансовых пирамид» и «финансовых пузырей», схлопывание которых имеет весьма тяжелые социальные последствия. Другим возможным негативным результатом неконтролируемых денежных потоков на финансовом рынке может стать рост инфляции, чрезмерный переток капиталов из сферы реального производства в спекулятивные финансовые сделки, что ведет к общеэкономическому кризису в стране или в группе государств. Однако современная экономика не может полноценно развиваться без свободного механизма ценообразования на финансовые ресурсы, возможности выбора источника и вида привлекаемых ресурсов, размещения временно свободных средств, удобства формирования финансовых накоплений.

Исторический путь развития регуляторной деятельности привел к формированию современной двухзвенной модели регулирования финансовых рынков, включающей *государственное регулирование*, реализуемое институтами государственной власти и управления и являющееся основным, и *саморегулирование*, которое проводится силами самих участников финансового рынка.

Суть системы регулирования финансового рынка заключается в установлении определенных требований к участникам, инструментам, операциям, совершаемым в любой части финансового рынка, со стороны как институтов государственной власти и управления, так и специализированных общественных организаций, созданных самими участниками рынка в целях его регулирования и стабильного, бесперебойного функционирования.

К **основным задачам регулирования финансового рынка** можно отнести:

- *управление финансовыми рисками*, возникающими у участников экономических отношений. При этом рассматриваются разные варианты: в одних случаях это управление уровнем риска, возникающего в процессе финансовой деятельности (а риск присущ самой природе предпринимательства), в других — предотвращение риска (например, риск банкротства финансовой или кредитной организации);

- *обеспечение бесперебойного движения денежных средств* по всем финансовым каналам рынка. Конечной целью этой работы должно стать создание стабильных условий для роста жизненного уровня населения путем роста и повышения эффективности функционирования национальной экономики.

Что касается **объектов регулирования на финансовых рынках**, то можно выделить два основных блока.

Первый блок — институты, непосредственно или опосредованно работающие на финансовом рынке. В этот блок входят две группы институтов: кредитные организации и некредитные финансовые организации.

Кредитные организации — это компании, деятельность которых основана на лицензии Банка России, разрешающей выполнение ряда финансовых операций. К числу кредитных организаций относятся банки и небанковские кредитные организации. *Банк* — бизнес-структура, имеющая исключительное право осуществлять в совокупности следующие банковские операции: привлечение во вклады денежных средств физических и юридических лиц; размещение указанных средств от своего имени и за свой счет на условиях возвратности, платности, срочности; открытие и ведение банковских счетов физических и юридических лиц (проведение расчетов). *Небанковская кредитная организация* — бизнес-структура, выполняющая некоторые финансовые операции. Объем операций, проводимых банками и небанковскими кредитными организациями, определяется Законом РФ от 2 декабря 1990 г. № 395-1 «О банках и банковской деятельности».

Некредитные финансовые организации — целая группа участников финансового рынка, имеющих право выполнять определенные банковские опера-

ции либо предоставлять различные услуги. В отличие от банков участники данной группы имеют узкую специализацию, направленную на отдельный сегмент финансового рынка. В число таковых включаются: профессиональные участники рынка ценных бумаг; управляющие компании инвестиционного фонда, паевого инвестиционного фонда и негосударственного пенсионного фонда; специализированные депозитарии инвестиционного фонда, паевого инвестиционного фонда и негосударственного пенсионного фонда; акционерные инвестиционные фонды; клиринговые компании; организации, осуществляющие функции центрального контрагента, организатора торговли либо центрального депозитария; организации, ведущие репозитарную деятельность; страховые организации и компании; негосударственные пенсионные фонды; микрофинансовые организации; кредитные потребительские кооперативы; жилищные накопительные кооперативы; сельскохозяйственные кредитные потребительские кооперативы; операторы инвестиционных платформ; ломбарды; операторы финансовых платформ; операторы информационных систем, в которых осуществляется выпуск цифровых финансовых активов; операторы обмена цифровыми финансовыми активами.

Второй блок объектов регулирования на финансовых рынках представлен финансовыми инструментами. Под *финансовым инструментом* понимается такой договор о сделке, когда в одновременном порядке увеличивается финансовый актив¹ одной стороны и образуются финансовые обязательства² у другой. Данный договор может быть как кратко-, так и средне- и долгосрочным. Торговля данными договорами осуществляется на финансовом рынке. Всю совокупность финансовых инструментов можно разделить на две группы: первичные и вторичные (производные). *Первичные финансовые инструменты* отражают сделки по операциям с конкретными финансовыми активами (денежные средства, имущество, готовая продукция и т. д.). *Вторичные (производные) финансовые инструменты* (часто называемые *деривативами*) представляют собой договора, цена по которым зависит от цен на другие (базовые) активы. Стоимость дериватива определяется изменениями цены базового актива. Чем нестабильнее цена такого актива, тем выше цена производного от него финансового инструмента. К числу базовых активов могут относиться различные ценные бумаги, валюта, любой биржевой товар (пшеница, драгметаллы), фондовые индексы (чаще всего используется Dow Jones), величина конкретных процентных ставок и многое другое. Таким образом, *в состав финансовых инструментов, подлежащих регулированию, можно включить: ценные*

¹ Под финансовым активом мы понимаем денежные средства или право потребовать их в какой-то ситуации, а также предоставление долевого инструмента или какого-то другого финансового инструмента. К активам относятся все имеющиеся денежные средства, задолженности покупателей, инвестиции и ценные бумаги

² В состав финансовых обязательств включаются договора, при которых одна сторона может потребовать финансовые активы другого участника. К обязательствам относят кредиторскую задолженность и иные виды задолженности.

бумаги (акции, облигации, векселя и т. д.), займы, кредиты, валюту, страховые операции, производные финансовые инструменты (опционы, форварды, фьючерсы, свопы и пр.) и еще целый ряд активов.

Теперь рассмотрим **основы организации государственного регулирования финансовых рынков**. Основанием для создания механизма государственного контроля за деятельностью рынков послужили события первой трети XX века, называемые в литературе «Великая депрессия». Оценка тех событий, вызванных серьезными диспропорциями финансового рынка, искажением сочетания реальных и виртуальных активов, а также необходимость создания условий, делающих невозможным повторение столь масштабного кризиса, и послужила основой для создания первого варианта регулирующего государственного воздействия на финансовые рынки. В России, принявшей рыночные принципы реализации экономических процессов лишь с начала 1990-х годов, создание механизмов государственного регулирования осуществлялось одновременно с созданием самого финансового рынка.

Государственное регулирование финансового рынка — совокупность инструментов, правил и правовых норм, используемых органами государственной власти в целях обеспечения стабильного функционирования финансового рынка. При этом важной целевой характеристикой является недопущение возможного негативного воздействия на экономику финансовых операций, проводимых участниками рынка. Таким образом, основная цель организации государственной системы мер по регулированию финансового рынка — предотвращение или снижение большой группы рисков (финансового, правового, социального, макроэкономического характера), способных возникнуть в результате функционирования такого сложного образования, как финансовый рынок. Как результат — предупреждение кризисов в экономике. При этом регулирование не должно существенно повлиять на эффективность работы финансового рынка, качество и доступность проводимых операций, заинтересованность самих участников.

Важным аспектом государственного регулирования является *поддержание устойчиво высокого уровня доверия* в обществе к институтам финансового рынка, так как именно оно позволяет формировать устойчивый приток ресурсов в инвестиционные активы, а для этого необходима прозрачность совершаемых операций, понятность для конечного получателя выгоды от совершаемой сделки, гарантированность точного и полного исполнения прав инвесторов, вкладчиков, страхователей и иных игроков рынка.

На что именно направляется регулирующее воздействие государства? Можно выделить **три основных объекта воздействия**: институты финансового рынка; финансовые инструменты; нормы регулирования деятельности рынка в целом.

Регулирование деятельности институтов финансового рынка направлено на контроль исполнения ими национального законодательства, а также международных норм деятельности, принятых на национальном уровне. Важным

аспектом в данном случае является неотвратимость наступления ответственности финансовых институтов за допущенные нарушения.

Регламент применения финансовых инструментов направлен на определение состава участников сделки, порядка ее заключения, прав и обязанностей сторон.

Под *регулированием деятельности финансового рынка в целом* понимается установление определенного свода правил формирования организаций финансового рынка, правил их деятельности, условий осуществления ими операций на национальном уровне. Разработанные правила приобретают форму закона (или иного документа — решения, указа, постановления, указания — в зависимости от уровня органа, принявшего данное регуляторное решение). Каждое государство формирует свой порядок нормативно-распорядительного воздействия на финансовый рынок, исходя из сложившихся стандартов управления национальной экономикой, обычаев ведения коммерческой деятельности, способов взаимодействия уровней власти. Объектами нормотворческой деятельности выступают как институты финансового рынка, так и проводимые ими операции и установленные механизмы организации финансовых сделок.

В России законотворческий орган — Государственная дума Российской Федерации. Именно на этом уровне занимаются разработкой и принятием законов, определяющих условия функционирования различных секторов финансового рынка и используемых там инструментов.

Принятые законодательные акты реализуются под контролем исполнительной власти. Органы исполнительной власти разрабатывают различные нормативные акты (постановления, положения, распоряжения, указания и т. д.), детализирующие законодательные акты, дополняющие и уточняющие условия деятельности институтов финансового рынка, применения ими финансовых инструментов, с учетом защиты прав инвесторов, вкладчиков, страхователей, иных держателей обязательств финансового характера.

В каждой стране принимается собственная модель организации регулирования посредством исполнительных органов. В одних странах для каждого сегмента финансового рынка (а зачастую и для группы операций или отдельных финансовых инструментов) создается самостоятельная надзорно-распорядительная структура. Есть модели централизации такой деятельности в небольшом круге ответственных исполнителей. В нашей стране основным органом, осуществляющим регулирование, контроль и надзор в сфере финансовых рынков за кредитными и некредитными финансовыми организациями, является Центральный банк Российской Федерации (Банк России). Данное положение закреплено в ст. 76.1 Федерального закона от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)»

Цели деятельности Банка России при организации и осуществлении регулирования, контроля и надзора за участниками финансового рынка:

- обеспечение устойчивого развития финансового рынка Российской Федерации;
- эффективное управление рисками, возникающими на финансовых рынках, в том числе оперативное выявление и противодействие кризисным ситуациям;
- защита прав и законных интересов инвесторов на финансовых рынках, страхователей, застрахованных лиц и выгодоприобретателей, признаваемых таковыми в соответствии со страховым законодательством.

Необходимо отметить, что Банк России не вмешивается в оперативную деятельность финансовых организаций, за исключением случаев, предусмотренных законодательством.

Далее рассмотрим вопрос о *способах реализации процедуры государственного регулирования институтов финансового рынка*. Данные способы принято разделять на два вида: прямые и косвенные. *Способы прямого регулирования* направлены на участника финансового рынка путем установления разрешений, запретов, ограничений, обременений в соответствии с нормативными документами. Таким образом, это целенаправленное воздействие надзорно-регулирующих органов на основные экономические параметры, влияющие на движение финансовых ресурсов в отдельных частях финансового рынка. В отличие от прямых, *косвенные способы финансового регулирования* направлены на установление общих для всех участников мер, требований, предписаний, равно влияющих на все части финансового рынка.

В разных странах подходы могут различаться, как с позиции сочетания прямых и косвенных способов, так и в наборе конкретных воздействующих инструментов в составе каждого способа регулирования. В Российской Федерации можно выделить следующие **основные способы прямого государственного регулирования**:

- *процедура обязательного лицензирования*. Лицензия представляет собой документ, предоставляющий право выполнять определенный набор действий (операций) на определенном экономическом пространстве (рынке). Осуществляя процедуру лицензирования, надзорный орган проводит предварительную проверку претендента, заявившего желание проводить финансовые операции, использовать финансовые инструменты. В случае несоответствия предъявляемым надзорным органом требованиям претендент не допускается до работы на финансовом рынке. Претенденты, соответствующие предъявляемым требованиям, получают лицензию, дающую им право на осуществление деятельности в выбранном секторе финансового рынка;

- *установление требования к капиталу*. Капитал (собственные средства) компании — это ресурс, который может быть использован на покрытие возможных финансовых потерь в результате деятельности участника финансового рынка. Именно за счет этих средств будут погашаться собственные финансовые обязательства участника финансового рынка перед вкладчиками,

инвесторами, иными игроками рынка в случае наступления неблагоприятной финансовой ситуации должника (включая его банкротство);

- *утверждение круга разрешенных для исполнения операций.* Регулятор, утверждая каждому игроку финансового рынка конкретный круг операций, стремится минимизировать риски по двум направлениям: на макроуровне, когда распределяет участников по разным частям рынка для недопущения сомнительных или неоправданно рискованных операций; на микроуровне, когда добивается предотвращения наступления рисков для отдельных категорий участников финансового рынка (как правило, речь идет о физических лицах, которые в отличие от юридических обладают меньшей квалификацией в оценке рисков и более подвержены недобросовестной рекламе);

- *определение уровня и условий наступления ответственности участника финансового рынка за результаты своей деятельности.* Данный аспект регулирования достаточно сложен и подвержен воздействию разных общественных тенденций. Ответственность участников финансового рынка должна быть соразмерна тому ущербу, который они могут нанести прочим игрокам рынка. При этом значимым фактором является не только уровень ответственности, но и ее неотвратимость, которая, с одной стороны, поможет сократить давление на рынок недобросовестных игроков, с другой — повысит доверие участников, а следовательно, позволит вовлечь в финансовые и инвестиционные операции больше денежных ресурсов;

- *установление прямых ограничений на деятельность участника финансового рынка.* Этот инструмент прямого административного воздействия чаще всего распространяется на кадровый состав высшего менеджмента участников финансового рынка (требования к квалификации и образованию руководителя и главного бухгалтера компании) либо предъявляет прямые требования к подтверждению уровня квалификации отдельным участником финансового рынка (аттестаты соответствия, свидетельства о квалификации и т. д.).

Помимо прямого государственного регулирования, важное значение имеют и **косвенные (экономические) способы регулирования финансовых рынков**, направленные на всех участников однотипных рынков либо на объединенные на рынке однотипные операции. К способам косвенного регулирования относятся:

- *денежно-кредитное регулирование.* Это процесс прямого или косвенного воздействия Центрального банка на денежно-кредитную систему (количество денег в обращении, ликвидность банковской системы) для достижения поставленных целей (обеспечение стабильности цен; полная занятость трудоспособного населения; рост реального объема производства; устойчивый платежный баланс страны). При этом сами виды денежно-кредитного регулирования могут быть: *структурные* (регулирование предусматривает развитие определенных отраслей государством, что оправдано в условиях кризисной экономики) и *конъюнктурные*, когда регулирование предполагает использование в основном рыночных инструментов — процентных ставок (ставка рефи-

нансирования, учетная ставка, ключевая ставка), операций на открытом рынке, депозитных операций и т. д. Характер применения данных инструментов определяется выбранной стратегией денежно-кредитного регулирования;

- *налоговое регулирование.* Реализуется путем установления налоговых ставок и иных параметров налогообложения по операциям с финансовыми инструментами (например, на продажу ценных бумаг). В ряде случаев важным элементом рассматриваемого регулирования выступают налоговые льготы, посредством которых либо стимулируется развитие отдельного вида финансово-инвестиционных операций (например, льготный режим налогообложения личных доходов при реализации индивидуального инвестиционного счета), либо решается задача поддержать какой либо сегмент игроков, работающих на финансовом рынке;

- *бюджетное регулирование.* Бюджетная политика всегда тесно связана с реализацией приоритетных направлений развития общества. В качестве регулирующего воздействия выступают: возможное предоставление бюджетных средств на приоритетное развитие отдельных сегментов финансового рынка при помощи различных инструментов (дотации, субсидии, субвенции, бюджетные кредиты, бюджетные инвестиции, гранты и др.); государственные и муниципальные гарантии при проведении финансовых операций; государственные и муниципальные заказы; государственные заимствования; бюджетное финансирование услуг, предоставляемых населению бесплатно; пр.

Завершая рассмотрение системы государственного регулирования финансового рынка, следует отметить, что этот процесс имеет как положительные, так и негативные аспекты. Проводя данное регулирование, государство получает возможность противодействовать негативному влиянию ряда рыночных процессов на стабильность финансовой системы в целом. Однако при этом ограничивается уровень рыночной свободы участников финансового рынка, что влечет падение мотивации их деятельности. Поэтому при построении целостного механизма государственного регулирования финансового рынка законодательные и регулирующие органы должны проводить взвешенную политику, позволяющую выстраивать достаточно свободную деятельность участников финансового рынка с учетом нивелирования возможных рисков для всей финансовой системы и уровня благосостояния граждан страны.

Помимо государственного регулирования, важное значение принадлежит **саморегулированию деятельности на финансовом рынке**, представляющему второе звено модели регулирования финансовых рынков в современном обществе. *Саморегулирование* — это система негосударственного регулирования предпринимательской деятельности участников финансового рынка. В такой системе сохраняется важный принцип коммерческой деятельности — свободное ценообразование при осуществлении финансовых операций. При этом именно сочетание государственного регулирования и саморегулирования со-

здает реально работающую и действенную модель целостной системы регулирования финансового рынка.

Отметим, что саморегулирование на финансовом рынке, как и вообще процесс саморегулирования деятельности коммерческих игроков любого сегмента рынка, это выстраивание системы взаимоотношений конкретных игроков как друг с другом, так и по отношению к третьей стороне (государственные органы, партнеры, клиенты и т. д.).

Целями саморегулирования участников рынка являются:

- поддержание высокого уровня деловой этики в своем сегменте рынка;
- продвижение высоких стандартов предпринимательской деятельности;
- формирование собственной системы разрешения возможных конфликтов и споров, возникающих между профессиональными участниками финансового рынка и потребителями их услуг;
- участие в урегулировании конфликтов между профессиональными участниками финансового рынка и государственными органами;
- сокращение объема административного регулирования деятельности профессиональных участников, замена его на процедуры саморегулирования и самоконтроля.

Объединяя вышеперечисленные цели деятельности саморегулируемых организаций, можно констатировать, что их реализация должна способствовать недопущению недобросовестных участников к деятельности на рынке, что, несомненно, повышает уровень доверия внутри самого финансового рынка, когда речь идет о контактах профессиональных участников между собой, а также способствует росту положительного имиджа финансового рынка и доверия к нему со стороны потребителей финансовых услуг и государственных органов.

В мировом опыте становления системы саморегулирования коммерческой деятельности можно выделить следующие **схемы**:

- **делегированное саморегулирование.** Такая система предполагает передачу государственными органами некоторых функций по регулированию рынка определенным саморегулируемым организациям (СРО), при условии жесткой регламентации их деятельности. Чаще всего передается процесс лицензирования деятельности профессиональных участников в определенных сегментах рынка. Такой механизм предполагает, что сам факт членства в саморегулируемой организации является обязательным для всех участников данного сегмента рынка, зачастую устанавливаются нормативы страхования ответственности причинения вреда третьим лицам членами СРО (нередко создаются компенсационные фонды, покрывающие возможный ущерб от деятельности профессиональных участников рынка);
- **добровольное саморегулирование.** Эта схема предусматривает, что правила деятельности и взаимные обязательства и стандарты деятельности устанавливаются коммерческими игроками самостоятельно, без одобрения государ-

ственными органами. Как правило, в этом случае добровольно установленные нормы деятельности выходят за рамки обязательных правовых требований или установленных норм, или же устанавливаются регламенты деятельности в областях и сферах, не охваченных законодателем. Мониторинг соблюдения добровольно принятых норм, а также применения штрафных санкций в случае их несоблюдения осуществляется соответствующим органом саморегулирования. Порядок и механизмы обеспечения имущественной ответственности при этом строятся на добровольных началах. Участники рынка вправе самостоятельно выбирать формы обеспечения ответственности, связанные с реализацией взятых на себя обязательств;

- *смешанное саморегулирование* — сочетание добровольного и делегированного саморегулирования. Подобный подход применяется в государствах, где национальное законодательство предусматривает, что соблюдение норм саморегулирования эквивалентно соблюдению закона.

Механизм саморегулирования профессиональной деятельности на финансовом рынке — процесс создания свода правил и стандартов деятельности, регулирующих предпринимательскую и профессиональную деятельность в различных частях финансового рынка, а также системы контроля над их соблюдением самими участниками финансового рынка, предусматривающих защиту как клиентов профессиональных участников финансового рынка, так и интересов самих участников финансового рынка в органах государственной власти.

На практике сложились два **способа саморегулирования финансового рынка**:

- 1) *путем организованного объединения участников*, работающих в определенном сегменте финансового рынка. Данное объединение может быть оформлено в виде партнерства, союза, ассоциации и т. д. и носить статус некоммерческой саморегулируемой организации;

- 2) *путем придания функций по саморегулированию самим участникам финансового рынка*. Результатом становится создание саморегулируемого сегмента рынка. В качестве примера можно привести фондовую биржу, определяющую широкий перечень правил деятельности при проведении сделок по купле-продаже ценных бумаг и иных производных финансовых инструментов.

Следует отметить, что в современных условиях саморегулируемые организации стали основой саморегулирования всего финансового рынка.

Саморегулируемая организация — добровольное (если обязательность участия не прописана в нормативных документах) объединение определенного количества участников финансового рынка по профессиональному признаку в целях установления обязательных правил и стандартов деятельности членов этой организации на финансовом рынке, защиты их профессиональных интересов. При этом инициатива создания СРО может исходить как от самих коммерческих игроков — посредством формирования объединяющих их органи-

заций, так и инспирироваться государством — в рамках созданного нормативного механизма воздействия на финансовый рынок.

В общем виде деятельность СРО отражает два основных **направления саморегулирования финансового рынка**:

- разработка стандартов и правил, обмен опытом, формирование рейтинга участников рынка, защита интересов участников в органах государственной власти;
- допуск на рынок новых профессиональных участников, подтверждение уровня квалификации уже работающих участников.

Крупнейшими игроками в сегменте саморегулируемых организаций финансового рынка России являются:

- *Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР)*, некоммерческая саморегулируемая организация на российском финансовом рынке, включена в Единый реестр Банка России как СРО в отношении следующих видов деятельности: брокерская; дилерская; управление ценными бумагами; депозитарная; деятельность управляющей компании; инвестиционное консультирование; деятельность специализированных депозитариев.

НАУФОР осуществляет аттестацию специалистов финансового рынка по всем видам деятельности на рынке ценных бумаг. Аттестованные компании обязаны соблюдать правила и требования, установленные данной саморегулируемой организацией¹.

НАУФОР является аффилированным членом IOSCO — международной организации, объединяющей государственные органы по регулированию рынка ценных бумаг.

Членство в саморегулируемых организациях для российских финансовых компаний является обязательным согласно Федеральному закону от 13 июля 2015 г. № 223-ФЗ «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка». Надзор за деятельностью НАУФОР осуществляет Банк России;

- *Всероссийский союз страховщиков (ВСС)*, некоммерческая организация, созданная в середине 1990-х годов, являющаяся единым союзом профессиональных участников российского страхового рынка. ВСС призван координировать деятельность своих членов, представлять и защищать их общие интересы в отношениях с российскими и зарубежными организациями и органами власти, а также создавать условия для развития страхового рынка, способствовать развитию всей обширной страховой отрасли²;

- *Национальная ассоциация негосударственных пенсионных фондов (НАПФ)*. Данная СРО создана для реализации следующих целей: обеспечение условий деятельности и защита интересов всех членов НАПФ; защита интересов вкладчиков, участников рынка и застрахованных лиц; разработка и установление общего свода правил и стандартов деятельности негосударственных пенсионных

¹ НАУФОР. — URL: <https://naufor.ru> (дата обращения: 02.02.2023).

² Всероссийский союз страховщиков. — URL: <https://ins-union.ru> (дата обращения: 02.02.2023).

фондов; защита законных интересов членов партнерства в отношениях с органами государственной власти и местного самоуправления; прием и рассмотрение жалоб на действия членов НАПФ; создание в соответствии с законодательством РФ правил раскрытия информации членами НАПФ, предоставление информации о членах партнерства согласно этим правилам; формирование позитивного общественного мнения о деятельности членов НАПФ¹;

• *Национальная финансовая ассоциация (НФА)*, саморегулируемая организация, объединяющая профессиональных участников российского финансового рынка. Учреждена в 1996 г. группой крупнейших российских банков и инвестиционных компаний при поддержке Минфина России и Банка России. Цели деятельности НФА: представление и защита интересов участников ассоциации; поддержка рынка в сложные периоды; совершенствование законодательно-нормативной базы финансового рынка и ее унификация, оптимизация системы регулирования; развитие рынка ценных бумаг (структурные облигации, «зеленые» и иные устойчивые бонды, инструменты секьюритизации различных видов активов и др.); развитие рынка РЕПО и рефинансирования; содействие доступу компаний малого и среднего бизнеса к первичному рынку капитала; развитие оптового и розничного рынка драгоценных металлов; содействие развитию рынка производных финансовых инструментов (ПФИ); развитие индустрии финансовых индикаторов; аккредитация программ для электронно-вычислительных машин, посредством которых осуществляется предоставление индивидуальных инвестиционных рекомендаций; развитие системы профессиональных квалификаций на рынке ценных бумаг; гармонизация условий российского и международного финансовых рынков, обеспечение оптимальных условий деятельности для российских участников, а также адаптация национальной законодательно-нормативной базы к международным стандартам и распространение лучших международных инструментов и практик.

НФА совместно с участниками профессионального сообщества и Банком России поддерживает и развивает индустрию финансовых индикаторов. Ассоциация является владельцем товарных знаков и администратором ряда значимых индикаторов денежного и валютного рынков: MosPrime Rate, ROISfix, NFEA FX Swap Rate, RUREPO. Индикатор RUONIA был разработан НФА совместно с Банком России и ранее администрировался ассоциацией. В 2020 г. администрирование ставки RUONIA было передано Банку России²;

• *Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД)*, некоммерческая организация. Одно из старейших российских объединений профессиональных участников рынка ценных бумаг. Чле-

¹ Саморегулируемая организация Национальная ассоциация негосударственных пенсионных фондов (НАПФ). — URL: <http://napf.ru> (дата обращения: 02.02.2023).

² Саморегулируемая организация «Национальная финансовая ассоциация». — URL: <https://new.nfa.ru> (дата обращения: 02.02.2023).

нами Ассоциации являются ведущие регистраторы, депозитарии и специализированные депозитарии. Задачи деятельности ПАРТАД: взаимодействие с законодательными органами по подготовке и совершенствованию нормативной базы, в первую очередь законов «О рынке ценных бумаг», «Об акционерных обществах», «Об инвестиционных фондах»; сертификация программного обеспечения, используемого в своей деятельности регистраторами, депозитариями и специализированными депозитариями; осуществление аттестации специалистов финансовых рынков; защита интересов членов ПАРТАД в случае неправомерных действий по отношению к ним государственных органов, а также интересов владельцев ценных бумаг и клиентов профессиональных участников рынка ценных бумаг, являющихся членами данной СРО¹.

Отметим, что помимо непосредственно саморегулируемых организаций важное значение имеют и профессиональные ассоциации участников финансового рынка. Эти организации так же активно участвуют в разработке профессиональных стандартов деятельности участников отдельных сегментов финансового рынка, способствуют урегулированию конфликтов с потребителями и содействуют деятельности государственных надзорных органов в выявлении недобросовестных действий отдельных участников рынка. В состав данной группы можно отнести Ассоциацию российских банков (АРБ)², Ассоциацию банков России (АБР)³, Национальную ассоциацию профессиональных коллекторских агентств (НАПКА)⁴ и ряд других участников.

Следует отметить, что саморегулирование деятельности финансовых рынков, как и государственное регулирование, имеет как положительные, так и отрицательные стороны. К числу положительных можно отнести: повышение уровня профессионализма деятельности участников финансового рынка; приближение их деятельности к мировым стандартам; сокращение случаев недобросовестной конкуренции в различных частях финансового рынка. К отрицательным аспектам — возможный рост уровня монополизации финансового рынка, определенное «сжатие» пространства для свободного предпринимательства и ограничение доходов профессиональных участников финансового рынка.

Современный финансовый рынок не может функционировать в рамках лишь одного государства. Переток финансовых ресурсов в международном масштабе предполагает необходимость появления международных организаций, способствующих созданию общемировых правил и стандартов деятельности.

Одним из важных направлений интернационализации регулирования финансовых рынков стало создание института, занимающегося регулированием различных частей финансовых рынков, координацией политики разных стран,

¹ *Сервис ПАРТАД*. — URL: <http://partad.ru> (дата обращения: 02.02.2023).

² *АРБ*: Ассоциация российских банков. — URL: <https://arb.ru> (дата обращения: 02.02.2023).

³ *Ассоциация банков России*. — URL: <https://asros.ru> (дата обращения: 02.02.2023).

⁴ *НАПКА*: Национальная ассоциацию профессиональных коллекторских агентств. — URL: <https://narca.ru> (дата обращения: 02.02.2023).

проводимой в различных частях финансового рынка, разработкой общих принципов ее проведения, использованием одинаковых инструментов регулирования.

Это созданная в 1974 г. **Международная организация Комиссий по ценным бумагам (International Organization of Securities Commissions, IOSCO)**¹, объединяющая национальные органы регулирования рынка ценных бумаг. В настоящий момент в IOSCO состоит 225 участников, разделенных на три категории: *постоянные члены* организации в количестве 128, куда включаются национальные комиссии по ценным бумагам или аналогичные государственные органы, обладающие полномочиями по регулированию национального рынка ценных бумаг; *ассоциированные члены*, которых 27, представленные наднациональными и международными правительственными регуляторами, межправительственными международными организациями и иными международными нормотворческими структурами в вопросах регулирования рынка ценных бумаг; *аффилированные члены*, в количестве 63, куда входят различные саморегулируемые организации участников рынка ценных бумаг, биржи ценных бумаг, иные организации, не являющиеся правительственными и имеющими отношение к вопросам регулирования рынка ценных бумаг.

Главной задачей деятельности IOSCO является координация сотрудничества регуляторов (комиссий) по ценным бумагам разных стран с целью обеспечения более эффективного государственного регулирования национальных рынков ценных бумаг. Достижение данной задачи возможно путем разработки взаимоприемлемых стандартов регулирования национальных фондовых рынков, которые помогут гармонизировать национальные рынки ценных бумаг как между собой, так и в разрезе профессиональных частей. В настоящее время принят документ «Цели и принципы регулирования рынков ценных бумаг» (IOSCO Principles) который составляет основу регулирования национальных фондовых рынков в большинстве развитых стран. Кроме того, IOSCO обеспечивает обмен информацией между регулирующими органами разных стран и ведет базы данных по национальным фондовым законодательствам. Официальные языки IOSCO английский, французский, испанский и португальский, штаб-квартира расположена в Мадриде, Испания.

В рамках банковской деятельности самым значимым институтом, определяющим общие принципы регулирования, является Базельский комитет по банковскому надзору.

Базельский комитет по банковскому надзору (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS)² — организация, созданная в 1974 г. и разрабатывающая единые стандарты и методики регулирования банковской деятельности, принимаемые в различных странах. Работает на базе Банка международных рас-

¹ OICV-IOSCO. — URL: <https://www.iosco.org> (дата обращения: 12.02.2023).

² The Basel Committee — overview. — URL: <https://www.bis.org/bcbs/index.htm> (дата обращения: 12.02.2023).

четов (Базель, Швейцария). В комитет входят представители центральных банков крупнейших стран (в том числе Российской Федерации), в качестве наблюдателей в комитете работают представители основных международных финансовых организаций.

Главной целью деятельности BCBS является содействие сближению общих подходов и стандартов регулирующей деятельности центральных банков с целью предотвращения кризисных ситуаций в банковской сфере.

Базельский комитет формулирует общие стандарты и руководства по надзору и рекомендует к применению наработанные практики из опыта лидеров в области банковского надзора. В задачу каждого национального центрального банка входит принятие данных практик, их адаптация к национальным условиям и внедрение в повседневную деятельность. Основным документом, обобщающим нормы банковского регулирования, получил название «Соглашение Базель III». Это уже третий международный стандарт, учитывающий основные параметры: достаточность банковского капитала; стресс-тестирование банковской деятельности; требования к ликвидности банковских организаций.

BCBS не является классической формализованной международной организацией — у него нет учредительного договора, нет обязательных для всех участников нормативных актов. В первую очередь, это профессиональное сообщество, помогающее разрабатывать основополагающие принципы развития банковской деятельности и распространять наилучший опыт.

Третьим важным международным институтом, объединяющим регуляторов финансового рынка, является *Международная ассоциация страховых надзорных органов (The International Association of Insurance Supervisors, IAIS)*¹. Эта основанная в 1994 г. организация объединяет на добровольной основе надзорные органы в области страхования из более чем 190 стран. В настоящее время именно IAIS устанавливает стандарты деятельности для страхового рынка.

Основная цель деятельности IAIS — содействие эффективному и глобально согласованному надзору за страховой отраслью с целью развития и поддержания справедливых, безопасных и стабильных страховых рынков, защита страхователей и содействие поддержанию глобальной финансовой стабильности. Штаб-квартира расположена в Базеле, Швейцария.

1.3. Основы безопасности на финансовом рынке

Рассмотрение вопросов финансовой безопасности на финансовом рынке начнем с определения безопасности в целом. Под безопасностью понимается такое состояние дел, когда главные жизненно важные интересы защищены от

¹ International Association of Insurance Supervisors. — URL: <https://www.iaisweb.org> (дата обращения: 12.02.2023).

внутренних и внешних угроз. При этом рассматриваются интересы как личности и компании/отрасли, так и общества, и государства в целом. В число жизненных интересов традиционно включается некая совокупность потребностей, удовлетворение которых призвано обеспечить сам факт существования и возможность позитивного развития личности, компании, общества, государства.

Под *финансовой безопасностью* понимается защита экономических интересов различными средствами и методами на разных уровнях: на макроуровне — защита интересов государства; на микроуровне — защита интересов хозяйствующих субъектов всех типов (от индивидуального предпринимателя до корпорации) и конкретного гражданина.

Отметим, что с начала XXI века вопрос обеспечения финансовой безопасности личности, конкретного гражданина рассматривается очень активно во всем мире. Данная деятельность проявляется в создании целой системы продвижения финансовой грамотности и формирования финансово ответственного поведения населения.

Понятие «финансовая безопасность» достаточно широко по своему содержанию и противоречиво с позиции определения целеполагания деятельности, если рассматривать разные уровни и участников. Поэтому сейчас нельзя еще говорить о полностью устоявшейся терминологии. Каждый автор включает в определение финансовой безопасности свой смысл и наполнение. Можно выделить *три подхода*:

1) *институциональный*. Финансовая безопасность рассматривается как защищенность интересов различных участников финансовых отношений (гражданин, хозяйствующий субъект, учреждение, муниципальное образование, регион страны, отрасль/сектор экономики, государство в целом) с позиции наличия у них достаточных ресурсов для своей деятельности;

2) *ресурсно-рыночный*. Предполагает устойчивость к внутреннему и внешнему неблагоприятному воздействию, а также способность его предупреждения и обеспечения сбалансированного развития и экономического роста в рамках созданных в современном обществе экономических систем: бюджетной, денежно-кредитной, банковской, валютной, налоговой, инвестиционно-фондовой, тарифно-таможенной и т. п.;

3) *нормативно-правовой*. Рассматривает финансовую безопасность как набор действий, исключающих возможность направления финансовых потоков на финансирование противоправной деятельности или злоупотребления при совершении финансовых операций.

Суммируя вышеназванные подходы, можно констатировать, что в понятие финансовой безопасности вкладывается осознание защищенности финансовых интересов на всех уровнях финансовых отношений.

Первый уровень — международные экономические отношения. Рассматривая финансовую безопасность на мировом уровне, принято выделять следующие основные аспекты:

- *безопасность рынков долговых обязательств.* Предполагает исключение ситуации массовой невозможности должников обслуживать свои обязательства по разным причинам (высокая цена обслуживания; неэффективное расходование полученных заемных средств; нерациональная структура долговых обязательств и др.). Уровень безопасности в данном аспекте можно рассматривать с позиции сохранения суверенитета конкретных стран в рамках международных заимствований, поддержания должного уровня платежеспособности и сохранения международного суверенного кредитного рейтинга, устанавливаемого международными рейтинговыми агентствами;

- *безопасность валютного рынка.* Создает возможность для устойчивого развития национальных экономических систем путем поддержания беспрепятственного движения товаров и инвестиций посредством функционирования свободных валютных рынков (как мирового, так и региональных) без установления искусственных препятствий или возникновения напряженности ввиду падения доверия к конкретным валютам или участникам валютных операций;

- *безопасность банковского сектора и платежных операций.* Призвана обеспечить как свободное перераспределение внутри финансово-банковского сектора ликвидных активов, поддерживающих мировой торговый и валютный рынки, так и недопущение использования финансовых ресурсов на противоправные цели (терроризм, оружие массового поражения, преступные группировки и т. д.);

- *безопасность фондового рынка и инвестиционных операций.* Предполагает оптимизацию общего объема капитализации мирового фондового рынка с позиции как его размера, так и ликвидности и структуры по иным показателям; оценку устойчивости финансового состояния всех участников данного рынка; противодействие противоправным поступкам участников рынка и устранение искусственного манипулирования рынком, способного привести к появлению «пузырей» и дальнейшей потере доверия со стороны инвесторов; противодействие распространению недобросовестной информации об участниках рынка, инструментах, условиях финансовых операций и т. д.;

- *безопасность рынка страховых продуктов и компаний,* которые сопровождают все процессы на финансовых рынках, обеспечивая покрытие возможных убытков ввиду невозможности выполнения своих обязательств отдельными участниками.

На этом уровне финансовую безопасность обеспечивают как крупные коммерческие игроки, так и международные финансовые организации, созданные по решению государств или Организации Объединенных Наций.

Второй уровень — финансовая безопасность государства как основа экономической безопасности общества.

Под финансовой безопасностью государства понимается способность национальной финансовой системы находиться в стабильном состоянии при

неблагоприятном влиянии внутренних или внешних факторов. Данная стабильность обеспечивается следующими факторами:

- *стабильность бюджетной системы*, которая базируется на сбалансированности доходов и расходов на всех уровнях бюджетной системы государства (что обеспечивает платежеспособность государства и местных органов власти). Конкретными показателями, характеризующими уровень бюджетной безопасности, являются: абсолютная величина бюджета и его соотношение с объемом ВВП страны; размер, причины появления и способы покрытия бюджетного дефицита; наличие стабилизационного фонда в стране, порядок его формирования и использования; уровень бюджетной дисциплины; прозрачность и стабильность бюджетного процесса и пр.;

- *надежность налоговой системы*, показывающая возможность покрыть налоговыми сборами экономические потребности государства. В данном случае подразумевается как оптимальный уровень налогообложения в стране, включающий фискальный интерес государства и возможности налогоплательщиков, так и налоговая дисциплина, предполагающая, что налоговые отчисления являются обязательными и неукоснительными;

- *стабильность долговых обязательств государства*, учитывающая уровень как внешнего, так и внутреннего долга страны, цель осуществляемых заимствований с позиции соответствия целевым показателям стратегии развития общества и основных социальных потребностей населения, а также стоимость заимствований. Важным фактором является определение источника покрытия формируемого государственного долга. При определении финансовой устойчивости в данном аспекте учитываются способность сохранения государственного суверенитета и возможность экономического развития в условиях обслуживания и погашения задолженности; объем внутреннего и внешнего государственного долга, их структура; динамика долговых обязательств; поддержание должного уровня;

- *стабильное функционирование национальной платежно-банковской и денежно-кредитной систем*. При этом учитываются наличие достаточного количества суверенных банковских организаций, обладающих достаточными финансовыми ресурсами для кредитного обслуживания национальной экономики, включая как текущие задачи поддержания ликвидности, так и покрытие потребности в «длинных» инвестиционных деньгах; создание правовых и экономических возможностей для эффективного функционирования самих банковских институтов; формирование суверенной и эффективной платежной системы, позволяющей безопасно и бесперебойно проводить всю совокупность платежей как внутри национальной экономики, так и в международных операциях; равная доступность кредитных ресурсов для всех участников экономических отношений вне зависимости от размера и включенности в государственные институты; уровень, динамика и предсказуемость инфляции в национальной экономике, проведение инфляционного таргетирования, позволяющего сохранять экономический рост в обществе при поддержании реального

уровня доходов населения. Важными показателями оценки финансовой безопасности в данном случае являются: объем и структура предоставленных кредитов; динамика долговой задолженности; наличие и динамика просроченной задолженности; уровень инфляции (индекс потребительских цен) и соответствие этого показателя уровню, прогнозируемому Центральным банком; соотношение денежной массы (параметр M2) и ВВП страны; динамика ключевой ставки (ставки рефинансирования), устанавливаемой Центральным банком;

• *устойчивость внутреннего валютного рынка*, предусматривающая наличие эффективного механизма определения валютного курса национальной денежной единицы, который основывается на рыночных принципах, но допускает варианты административного вмешательства в экстренных случаях; создание действенного механизма поддержки экспорта для обеспечения притока иностранной валюты на внутренний валютный рынок, притока иностранных инвестиций, интеграции в механизмы международной валютной торговли; обеспечение сбалансированности валютной выручки, поступающей на внутренний валютный рынок, и потребностей, связанных с выполнением внешних долговых обязательств и прочих международных обязательств государства, покрытием потребностей в проведении импортных операций, созданием страхового валютного запаса. Показателями безопасности в данном случае могут быть: динамика курса национальной валюты; динамика, структура и объем внешней торговли; сальдо платежного баланса с учетом объемов и динамики ввоза и вывоза капитала участниками экономических отношений; динамика и структура сформированных золотовалютных резервов.

Устойчивый инвестиционный рынок, формируемый как инструмент полного удовлетворения потребностей национальной экономики в финансовых ресурсах для покрытия капитальных инвестиционных затрат. В данном случае важными условиями являются обеспечение эффективности размещения инвестиций с позиций их доходности и сроков окупаемости, а также соотношения между внутренними и иностранными инвестициями на внутреннем рынке и выводе средств из национальной экономики в виде иностранных вложений в активы, формируемые вне юрисдикции страны. Важным показателем финансовой безопасности в данном случае будет поддержание положительного итогового сальдо инвестиционного баланса, т. е. превалирование входящих инвестиций на отечественный рынок над исходящим.

Таким образом, финансовую безопасность государства можно рассматривать в двух аспектах, взаимосвязанных и взаимозависимых друг от друга:

1) *внешние параметры* безопасности, в которые можно включить поддержание реального суверенитета страны в финансовой сфере, оптимальный (не критичный) уровень зависимости от международных, иностранных финансовых организаций, крупных транснациональных корпораций;

2) *внутренний* аспект — формирование внутри страны эффективной правовой базы совершения финансовых операций, наличие стабильно работающих государственных структур и политическая предсказуемость; сформирован-

ность организационной и институциональной базы финансового рынка, уровень рыночных рисков, объем теневой экономики и коррупции и способность государства бороться с ними.

Третий уровень — безопасность на финансовых рынках. Основан на финансовой безопасности деятельности конкретных участников, как хозяйствующих субъектов, так и граждан.

Финансовая безопасность участников экономических отношений входит как составная подсистема в структуру финансовой безопасности государства, сохраняя при этом свое специфическое содержание.

Начнем с рассмотрения основ безопасности фондового рынка, так как именно он определяет основу всего финансового рынка. Под *безопасностью фондового рынка* принято понимать оптимальное для конкретных экономических условий сочетание объема и структуры капитализации данного рынка с уровнем ликвидности на нем. Под *ликвидностью* понимается способность быстро превратить фондовые активы (ценные бумаги) в деньги — продать их, не неся финансовых потерь. Важнейшим параметром, определяющим уровень безопасности в данном случае, является устойчивость финансового состояния участников фондового рынка, к числу которых можно отнести: эмитентов ценных бумаг, инвесторов (покупателей ценных бумаг и иных финансовых активов), брокеров и иных посредников в финансовых операциях рынка, регистраторов и депозитариев рынка, а также иных участников данных отношений.

Две главные составляющие фондового рынка — рынок государственных бумаг и рынок корпоративных ценных бумаг. Последний включает большое число сегментов: рынок акций, облигаций, векселей, казначейских обязательств, сберегательных сертификатов, биржевой и внебиржевой рынки. Совокупность безопасности каждого из этих рынков и составляет общую безопасность фондового рынка.

В Российской Федерации сформирована законодательная база, направленная на построение безопасных финансовых отношений на фондовом рынке. К основным законодательным актам в этой сфере относятся: Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»; Федеральный закон от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»; Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31 июля 1998 г. № 145-ФЗ.

Важным сегментом финансового рынка является *страховой рынок*. *Финансовая безопасность страхового рынка* — обеспеченность страховых компаний таким объемом финансовых резервов, который был бы достаточен для покрытия того объема рисков, который эти компании обязались покрыть в случае наступления страховых ситуаций. Исполнение страховыми компаниями своих обязательств по страховым случаям позволяет застрахованным (клиентам страховых компаний) получить средства для покрытия возникших финансовых потерь и спокойно продолжить свою деятельность, что, в свою очередь, поддерживает общую экономическую стабильность и безопасное развитие об-

щества в целом. Именно поэтому эффективно работающий страховой сектор является зоной особого внимания финансовых регуляторов во всех развитых странах.

Оценка безопасности страхового рынка строится на ряде факторов, носящих как субъективный, так и объективный характер, завязанных на внутренние экономические факторы и подчиненных внешнеэкономическим и внешнеполитическим воздействиям. Полная совокупность данных факторов определяет эффективность страховой деятельности в национальной экономической системе (полноту и своевременность погашения страховых выплат) и, в свою очередь, формирует основу безопасной и продуктивной деятельности всех хозяйствующих субъектов в стране.

Особая роль страхового сектора национальной экономики определяется еще и тем, что, собирая страховые взносы (страховые премии), страховые компании формируют существенные финансовые ресурсы, которые выполняют роль важного инвестиционного ресурса, позволяя реализовывать крупные проекты и подпитывая финансовую систему ликвидными источниками для кредитной деятельности.

Важный фактор поддержания стабильности финансового рынка — обеспечение информационной безопасности на нем. Известный факт, что финансовые институты являются основной целью хакерских атак. *Информационная безопасность на финансовом рынке* определяется сочетанием, с одной стороны, конфиденциальности информации, а с другой — общедоступности данных о самом рынке и операциях, проводимых на нем. Правильное построение системы безопасности обеспечивает стабильное функционирование рынка, помогает пресекать недобросовестные действия отдельных участников, противостоять мошеннической и иной противоправной деятельности на рынке, а также защищать информационные сети и процессы на финансовом рынке от несанкционированного доступа юридических или физических лиц. Круг информации, составляющей служебную и коммерческую тайну, определяется соответствующими государственными или ведомственными нормативными актами.

По оценке Банка России **ключевыми рисками информационной безопасности на финансовом рынке** нашей страны, требующими внимания и первоочередного устранения, являются:

- *потери клиентов кредитных организаций* (в том числе граждан, разово пользующихся банковскими услугами, например, банкоматом или системой переводов), подрывающие доверие к финансовой системе в целом, современным информационным технологиям и государству как регулятору;
- *потери участников банковско-кредитного рынка* как в части собственных средств, так и в части средств клиентов, способные негативно повлиять на их устойчивость и привести к банкротству;
- *нарушение непрерывности операционного цикла оказания банковских услуг*, что наносит ущерб репутации участников рынка и создает социальное напря-

жение в обществе. Социальная напряженность вызывается минимальным сбоем в работе банкоматов или систем онлайн-банкинга;

- *системный кризис в отдельных секторах финансового рынка*, спровоцированный систематическими и массированными кибератаками.

В основу государственной программы противодействия информационным угрозам на финансовом рынке положена Стратегия развития информационного общества в Российской Федерации на 2017–2030 гг., утвержденная Указом Президента РФ от 9 мая 2017 г. № 203.

Низовым звеном построения эффективной системы безопасности финансовых рынков является создание действенной системы безопасности базисного элемента — конкретного хозяйствующего субъекта.

Рассмотрим финансовую безопасность банка как основного участника финансового рынка Российской Федерации.

Под *финансовой безопасностью банка* понимается ситуация, когда кредитная организация в состоянии своевременно выполнять все взятые на себя финансовые обязательства, полностью формировать все виды резервов (в соответствии с действующим банковским законодательством), за счет которых способна обеспечить финансовое покрытие возможных рисков. Важно, что, выполняя эти условия, банк должен сохранять высокий уровень финансовой устойчивости, поддерживая нормальный уровень как ликвидности, так и рентабельности.

Главным органом, осуществляющим надзор за деятельностью банков, регулирующим их деятельность и оценивающим качество взятых ими финансовых рисков (а следовательно, и уровень финансовой безопасности), является Центральный Банк Российской Федерации, который, оценивая и регулируя вопросы финансовой безопасности кредитных организаций, обеспечивает должный уровень общей стабильности и безопасности банковской системы в целом, а также соблюдение законных прав и интересов вкладчиков, кредиторов, инвесторов, иных участников финансовых операций.

Для поддержания финансовой стабильности и надежной работы кредитных организаций ЦБ РФ устанавливает для каждого банка России ряд **обязательных требований**:

- *формировать резервные фонды*, минимальный уровень которых устанавливается нормативными документами Банка России;

- *проводить классификацию сформированных активов* (в первую очередь выданных кредитов) с целью выделения группы сомнительных, высокорисковых и безнадежных к взысканию активов с целью создания резерва на их покрытие;

- *соблюдать обязательные нормативы банковской деятельности*. В настоящий момент состав и размер нормативов регулируется инструкцией Банка России от 29 ноября 2019 г. № 199-И «Об обязательных нормативах и надбавках к нормативам достаточности капитала банков с универсальной лицензией»;

- *создать собственную систему управления рисками и капиталом*, систему внутреннего контроля и мониторинга, которые должны соответствовать специфике, характеру рисков и масштабам деятельности конкретного банка.

Важным аспектом построения безопасного финансового пространства является работа самих участников экономических отношений, в первую очередь банков, направленная на выявление и противодействие сомнительным финансовым операциям.

Деятельность по выявлению сомнительных сделок проводится в рамках осуществления внутреннего финансового мониторинга, когда реализуется комплекс первичных мер по выявлению, фиксации, учету сомнительных операций и представлению информации о них в специальный уполномоченный надзорный орган.

В поле зрения финансового мониторинга попадают операции со следующими **признаками**:

- финансовая сделка носит запутанный или необычный характер либо представляет собой целую серию связанных между собой финансовых операций, не имеющих экономического смысла (или имеющих смысл очень опосредованно);
- характер и содержание финансовой сделки не соответствуют направленности деятельности контрагента;
- имеет место подтвержденный факт проведения контрагентом ряда финансовых сделок, характер которых позволяет предположить, что он пытается избежать процедуры финансового мониторинга.

Другим значимым игроком финансового рынка, помимо банков, являются страховые организации. Страховщик несет ряд обязательств, как внутренних (перед собственными работниками, акционерами, прочими стейкхолдерами), так и внешних (перед клиентами, государством, надзорными органами). Основными, конечно же, являются обязательства перед застрахованными по выполнению страховых выплат в случае наступления страхового случая. Когда речь идет о *финансовой безопасности страховых компаний*, предполагается выполнение именно этих обязательств.

Базой для страховых выплат служат страховые резервы, формируемые каждой страховой компанией самостоятельно. *Страховые резервы*, т. е. особые фонды денежных средств, формируются страховой компанией за счет полученных страховых взносов (страховых премий) и имеют целевое назначение — покрывать выплату страховых обязательств в порядке и на условиях, предусмотренных законодательством, с учетом заключенных с конкретными застрахованными договорами страхования.

Формируя страховые резервы, страховщики обязаны соблюдать ряд требований, предписанных Законом РФ от 27 ноября 1992 г. № 4015-1 «Об организации страхового дела в РФ».

Страховая компания должна руководствоваться принципами диверсификации, ликвидности, возвратности и доходности при формировании своего инвестиционного портфеля, который может состоять из следующих **активов**:

- государственные ценные бумаги РФ и субъектов РФ, муниципальные ценные бумаги;

- акции, включенные в котировальный список высшего уровня;
- корпоративные облигации эмитента с высоким уровнем кредитного рейтинга;
- денежные средства на банковских счетах, в том числе размещенные в депозиты;
- остатки по обезличенным металлическим счетам;
- недвижимое имущество без обременения;
- облигации с ипотечным покрытием.

Финансовая безопасность страховщика основывается на его финансовой устойчивости, т. е. таком финансовом состоянии страховой компании, когда на основе достаточного собственного капитала и достаточного уровня платежеспособности он в состоянии полностью выполнять взятые на себя обязательства с учетом факторов риска. Факторы риска, рассматриваемые при этом, можно разделить на внутренние и внешние. *Внутренние факторы* риска финансовой безопасности страховщика — операционные риски, перестраховочные риски, риски резервирования, риски тарифной политики, а также риски стратегических решений и риски управления капиталом. В состав *внешних рисков* можно включить макроэкономические, политические риски и форс-мажорные обстоятельства.

Большое значения для обеспечения безопасности финансовых рынков имеет формирование достаточного уровня безопасности действующих субъектов хозяйствования *нефинансовой направленности*. Именно они создают основу эмитентов ценных бумаг, а следовательно, определяют уровень риска рынка капитала (так как являются эмитентами акций), кроме того, существенная часть долговых обязательств в национальной экономике сформирована также ими (это и взятые кредиты у банков, и эмитированные облигационные обязательства, и прочие долговые ценные бумаги).

Под *финансовой безопасностью организации* понимается такое сочетание показателей ее финансовой устойчивости, ликвидности, рентабельности и платежеспособности, поддерживаемое на достаточном уровне в условиях внешних и внутренних угроз, которое обеспечивает ее стабильную деятельность, повышение финансового потенциала и рост рыночной стоимости.

Все факторы, влияющие на финансовое состояние и уровень финансовой безопасности организации, принято делить на внутренние и внешние. *Внутренние факторы* — это совокупность действий и условий, возникающих в результате финансовой деятельности самой организации, ее высшего менеджмента и стейкхолдеров, и поэтому они могут быть нивелированы, в случае их негативного влияния, инструментами финансового регулирования собственными усилиями. К данным факторам можно отнести управленческие решения производственного, организационного и финансового характера, организацию финансового контроля и планирования, эффективность управления активами, капиталом, инвестициями, порядок взаимоотношений с финансовыми организациями, органами надзора и др.

В отличие от внутренних, *внешние факторы* финансовых угроз возникают независимо от деятельности организации и ее менеджмента. При этом неблагоприятные последствия данных угроз возможно уменьшить, применяя более гибкие финансовые инструменты либо варианты профессиональной адаптации деятельности в новых, изменившихся условиях. К числу внешних угроз можно отнести: изменения рыночного характера (колебания спроса в отдельных сегментах рынка, волатильность цен и т. д.), изменения порядка осуществления внешнеторговой деятельности (колебания валютных курсов, изменения тарифов, порядка лицензирования, таможенного оформления или допуска товаров и т. д.), колебания уровня платежеспособности потребителей, изменения макроэкономического плана (изменение порядка налогообложения, рост инфляции, колебание уровня процентных ставок на внутреннем рынке заимствований и т. д.).

Необходимо отметить, что внутренние и, особенно, внешние факторы финансовых угроз могут, в определенных обстоятельствах, стать факторами укрепления финансового положения предприятия, роста его прибыли и повышения ликвидности и платежеспособности. Именно поэтому в целях обеспечения должного уровня финансовой безопасности конкретного хозяйствующего субъекта очень важно как оценивать текущую ситуацию, формирующую экономическую и организационно-институциональную среду, в которой он действует, так и адекватно оценивать и верно прогнозировать ее изменения в будущем, в целях своевременного противодействия угрозам и использования благоприятных условий для развития.

1.4. Организация мониторинга на финансовом рынке

Мониторинг финансовых рынков — постоянное или периодическое наблюдение со стороны заинтересованных сторон (к числу которых можно отнести государственные структуры, собственников, инвесторов, стейкхолдеров бизнес-процессов и т. д.) за результатами экономической деятельности хозяйствующих субъектов, формируемыми ими денежными потоками, а также контроль и надзор за проведением определенных финансовых операций.

Всю деятельность по мониторингу финансовых рынков можно разделить на две части:

1) *система обязательного мониторинга* (которая чаще называется *финансовый мониторинг*);

2) *финансовый мониторинг рыночных процессов*.

Целью проведения **финансового мониторинга**¹ является противодействие легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финан-

¹ Терминологически понятие «финансовый мониторинг» появилось в Указе Президента РФ от 1 ноября 2001 г. № 1263 «Об уполномоченном органе по противодействию легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма».

сированию терроризма (ПОД/ФТ). Со стороны государства главным органом, проводящим финансовый мониторинг, является Федеральная служба по финансовому мониторингу (Росфинмониторинг), которая выполняет функции по противодействию легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, финансированию терроризма и финансированию распространения оружия массового поражения, по выработке государственной политики и нормативно-правовому регулированию в этой сфере, по координации соответствующей деятельности других федеральных органов исполнительной власти, других государственных органов и организаций, а также функции национального центра по оценке угроз национальной безопасности, возникающих в результате совершения операций (сделок) с денежными средствами или иным имуществом, и по выработке мер противодействия этим угрозам.

Финансовый мониторинг (финмониторинг) подразделяется на два уровня: внутренний и обязательный. Внутренний финмониторинг самостоятельно проводят банки, микрофинансовые организации, ломбарды, страховые компании, брокеры, обслуживающие клиентов (как физических, так и юридических лиц), для своевременного пресечения незаконных операций.

Обязательный мониторинг проводит непосредственно Росфинмониторинг, контролируя денежные потоки и финансовые операции национального и международного уровней.

Деятельность Росфинмониторинга направлена на противодействие отмыванию преступных доходов. Отметим, что деятельность по легализации данных средств может рассматриваться в разных аспектах. В экономическом плане легализация представляет собой размещение средств в российских финансовых институтах, проведение с ними различных операций и вложение в различные экономические процессы или инвестиционные проекты. Таким образом, денежные средства, полученные незаконным путем, из теневого сектора экономики переходят в легальную сферу. Существует и обратный процесс, когда средства выводятся из легального сектора в теневой (например, классические операции по «обналичиванию средств»). В организационном плане отмывание денег — это процесс маскировки исходного происхождения средств или их реального владельца с целью укрытия имущества от правового преследования (попытка скрыть факт незаконного получения конкретным лицом). В правовом плане легализация преступных доходов представляет процесс придания законности владению, распоряжению, пользованию определенным имуществом или денежными средствами определенным субъектом правовых отношений, несмотря на неправомерный характер их появления.

Контрольная деятельность Росфинмониторинга распространяется на клиентов (как физических, так и юридических лиц), проводящих операции с деньгами, ценными металлами, недвижимостью и иным имуществом. В обязательном порядке должны отчитываться перед Росфинмониторингом: кредитные

организации; лизинговые компании; страховые компании и брокеры; почтовые организации внутри страны; ломбарды; букмекерские конторы; риелторские агентства; микрофинансовые организации; индивидуальные предпринимателя, торгующие драгоценными металлами и камнями, а также выступающие посредниками в сделках с недвижимостью.

Операции, проводимые клиентами на рынке, могут быть разделены на те, по которым информировать надзорный орган не обязательно (только в случае если присутствуют признаки сомнительности), и те, по которым отчет обязателен по факту их проведения.

В состав группы операций с обязательным отчетом перед Росфинмониторингом включаются:

- снятие со счета юридического лица наличных денег на сумму 1 млн р. и больше;
- скупка, купля-продажа или сдача в ломбард ювелирных украшений, драгоценных металлов и камней на сумму 1 млн р. и больше (например, если физическое лицо приобрело ювелирное украшение на сумму 1,2 млн р. или дороже, магазин обязан направить данные об этом в Росфинмониторинг);
- сделки с недвижимостью на сумму 5 млн р. и больше. Если риелторская компания помогла клиенту купить квартиру стоимостью 5 млн р., она также обязана сообщить о сделке регулятору;
- почтовые переводы на сумму от 100 000 р.;
- снятие наличных денежных средств с платежной карты, выпущенной в иностранном банке;
- переводы на счета предприятий, которые имеют стратегическое значение для оборонно-промышленного комплекса и безопасности РФ, на сумму 10 млн р. и больше.

Результатом обязательного мониторинга является формирование *черных списков клиентов*, заподозренных в проведении сомнительных операций, финансировании терроризма и экстремизма. Этот перечень направляется банкам и другим организациям для блокировки счетов таких клиентов и приостановки их обслуживания. Черный список состоит из двух частей: международные террористы и нарушители внутри страны. Оба перечня можно найти на сайте Росфинмониторинга.

Федеральная служба по финансовому мониторингу является органом исполнительной власти, который препятствует отмыванию нелегальных доходов путем проверки денежных операций, но не наказывает преступников, а собирает информацию и передает ее в правоохранительные органы. К числу *полномочий Росфинмониторинга* относится:

- внесение предложений о мере наказания для лиц или организаций, ведущих неправомерную деятельность;
- применение мер для пресечения деятельности, нарушающей российское законодательство;

- проведение экспертиз с помощью специализированных организаций;
- создание комиссий и групп для контроля над деятельностью отдельных граждан и организаций;
- осуществление действий по проведению расследований и проверок;
- блокирование счетов и изъятие денег, полученных преступным способом.

Для выполнения данного, достаточно широкого круга полномочий *Росфинмониторинг* наделен рядом прав:

- пресекать деятельность граждан и юридических лиц по нарушению российского законодательства в сфере, поднадзорной для Росфинмониторинга;
- вносить предложения руководителям уполномоченных органов власти о привлечении к ответственности лиц, причастных к деятельности по легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, финансированию терроризма;
- запрашивать у уполномоченных органов и организаций информацию и документы необходимые для принятия окончательного решения;
- проводить исследования и экспертизы при помощи сторонних организаций;
- организовывать рабочие группы и комиссии, проводить расследования и проверки;
- иные права, предусмотренными российским законодательством.

Помимо обязательного финансового мониторинга, в системе мониторинга финансовых рынков важное место принадлежит **финансовому мониторингу рыночных процессов**. Его можно назвать вторым уровнем мониторинга.

Общий мониторинг рынка — постоянный процесс сбора, обработки, оценки и последующего использования информации об имеющих место в экономической среде деловых операциях. При этом оцениваются не только сами операции, но и массив данных, окружающих непосредственно бизнес-процесс: стейкхолдеры; потребители готовой продукции; поставщики как в цепях поставок, так и технологий; уровень конкурентной среды; наличие и состав посредников и дистрибьюторов; порядок работы и изменение правовой базы функционирования регулирующих, контрольных и надзорных органов; состояние конъюнктуры на микро- и макроуровнях и т. д.

Одной из серьезных проблем мониторинга является постоянный рост информации, усложнение и углубление оцениваемых процессов, рост влияния неявных связей, появление конкурентных технологий в разных сферах бизнеса. Поэтому именно в данной сфере уровень автоматизации является одним из самых высоких, если рассматривать экономические процессы в целом. Интернет и социальные сети дают базу для оценки и прогноза. Однако во многих компаниях работа по рыночному и финансовому мониторингу построена недостаточно эффективно. Как правило, основные причины этой ситуации кроются в следующем:

- принятие к оценке излишнего объема информации с недостаточным уровнем деления на основные и вспомогательные данные;
- учет уже неактуальных, устаревших данных или неспособность (невозможность) организовать оценку реально актуальной информации;
- неспособность сделать квалифицированный вывод на основе проведенного рыночного или финансового анализа;
- отсутствие доступа к необходимым базам данных или доступа к информации в нужном формате;
- неспособность правильно сочетать процессы рыночного и финансового мониторинга данных с информацией, характеризующей собственные бизнес-процессы.

Финансовый мониторинг рыночных процессов формирует основу для проведения политики стратегического менеджмента компании (игрока рынка), для которой он проводится. Это значит, что проводимый анализ лежит в основе как формирования стратегии развития, так и ее последующей реализации. Хотя при этом, как правило, используются различные аспекты мониторинга, результат всей системы должен дать заинтересованной стороне данные о рыночных финансовых событиях не после их свершения, а предсказать их появление. А это значит, что *можно не только реагировать на рыночные вызовы и угрозы, но и предвидеть их.*

Проведение финансового мониторинга рыночных процессов достаточно трудоемко и очень информационно насыщено, поэтому важно привлекать уже созданные мониторинговые ресурсы, позволяющие не только экономить время, но и использовать профессиональные оценки признанных экспертов в различных аспектах рыночной деятельности.

Условно можно разбить **мониторинговые ресурсы** на три группы, исходя из смысловой направленности.

1. *Оценка деловой среды и новостей.* В этом сегменте информационного пространства работает множество различных ресурсов. В целях мониторинговой деятельности выделим две группы сайтов, представляющих новости и событийный ряд на российских и мировых рынках.

В группу информационных ресурсов, освещающих и агрегирующих поток новостей в российском сегменте информационного пространства, можно включить следующих игроков:

- группа компаний под общим брендом «РБК» (ГК «РосБизнесКонсалтинг»), работающая на российском рынке уже 30 лет и включающая в свой состав интернет-портал, газету, журнал, бизнес-телеканал РБК, тематические сайты, исследования, рейтинги и премии, иные сервисы и крупный хостинговый бизнес¹;

¹ РБК. — URL: <https://www.rbc.ru> (дата обращения: 12.12.2022).

- издательский дом «Коммерсантъ», выпускающий одноименную газету с 1990 г., имеющий в настоящее время дополнительно ряд тематических изданий и большой информационный интернет-портал¹.

- информационное агентство «Интерфакс», крупнейшая в странах СНГ информационная группа, объединяющая более трех десятков компаний — сеть национальных, региональных и отраслевых агентств²;

- деловая ежедневная газета «Ведомости», издающаяся более 20 лет, представляющая информацию об экономических, финансовых, корпоративных и политических событиях, анализ и прогнозы развития ситуации³.

Другая группа крупнейших новостийно-аналитических информационных ресурсов представляет агрегированную информацию о мировых событиях и обзоры зарубежных новостей:

- один из ведущих американских поставщиков финансовой информации для профессиональных участников финансовых рынков Bloomberg L.P. Компанией создан Bloomberg Terminal — компьютерная система, позволяющая специалистам в области финансов и других отраслей промышленности пользоваться сервисом Bloomberg Professional, через который пользователи могут в реальном времени контролировать и анализировать движение финансового рынка, а также являющаяся местом торгов на электронной торговой площадке. Кроме того, в корпорацию входят: сеть специализированных телевизионных каналов BloombergTV (по отдельному каналу для всех основных рынков), журналы Bloomberg Markets, Bloomberg BusinessWeek, сайты Bloomberg.com и BusinessWeek.com, приложения для мобильных устройств и радио Bloomberg-Radio;

- авторитетнейший международный (издается в США) финансово-экономический журнал Forbes⁴;

- одно из крупнейших и старейших (создано в 1851 г.) информационных агентств Reuters, специализирующееся на новостях и финансовой информации.

Данная группа ресурсов позволяет сформировать представление о деловой среде, условиях, в которых развиваются мировой и российский рынок, как в целом, так и в разрезе отдельных направлений.

2. *Готовый расчет набора котировок и индексов*, характеризующих основные тенденции развития различных рынков:

- финансовая платформа и новостной веб-сайт Investing.com. Один из крупнейших глобальных финансовых веб-сайтов в мире. Предлагает рыночные котировки, информацию об акциях, фьючерсах, опционах, аналитические обзоры и прочую существенную деловую информацию. Имеет четыре штаб-

¹ *Коммерсантъ*. — URL: <https://www.kommersant.ru> (дата обращения: 12.12.2022).

² *Интерфакс*. — URL: <https://www.interfax.ru> (дата обращения: 12.12.2022).

³ *Ведомости*. — URL: <https://www.vedomosti.ru> (дата обращения: 12.12.2022).

⁴ *Forbes*. — URL: <https://www.forbes.ru> (дата обращения: 14.12.2022).

квартиры: Мадрид, Испания; Никосия, Кипр; Тель-Авив, Израиль; Шэньчжэнь, Китай. Компанией запущена платформа InvestingPro, предоставляющая эксклюзивные данные, профессиональные инструменты, пользовательские диаграммы профессионального уровня, а также доступ к более чем 1 000 фундаментальным и техническим показателям¹;

- информационное агентство «МФД-ИнфоЦентр», специализирующееся на финансовой информации и создании современных высокотехнологичных программных продуктов для банков, инвестиционных компаний, корпоративных и индивидуальных инвесторов. Основной сайт содержит множество котировок акций как российских, так и иностранных эмитентов в различных аналитических компоновках, а также котировки валют, различных индексов, фьючерсов, облигаций, ETF и т. д. Для удобства пользователей и в целях принятия правильного инвестиционного решения сайт компании содержит новостные обзоры, аналитику, финансовый форум для трейдеров²;

- крупнейший российский биржевой холдинг «Московская биржа», управляющий единственной в России многофункциональной биржевой площадкой по торговле акциями, облигациями, производными инструментами, валютой, инструментами денежного рынка и товарами. В состав Группы также входит центральный депозитарий (НКО АО «Национальный расчетный депозитарий») и клиринговый центр (НКО НКЦ (АО)), выполняющий функции центрального контрагента на рынках³;

- один из крупных розничных брокеров на российском инвестиционном рынке АО «Инвестиционный холдинг Финам» («Финансовый аналитик Москва»), предлагающий большой набор котировок и индексов, обзоры новостей и рынков⁴;

- весьма интересный контент Smart-Lab, содержащий большой перечень котировок различных финансовых инструментов, новостной портал, отчеты публичных компаний с их фундаментальным анализом, а также блоги и форумы частных инвесторов, позволяющие обмениваться информацией самим участникам финансового рынка⁵;

- особый интерес представляет платформа TradingView — веб-сервис и социальная сеть для трейдеров, в основе которой лежит платформа технического анализа. Существует как бесплатная версия приложения, так и варианты с платной подпиской. Проект запущен в 2011 г. российскими программистами, а в 2017 г. признан лучшей аналитической платформой по версии Benzinga Global Fintech Awards. Штаб-квартира TradingView находится в Нью-Йорке, а главный офис на Европейском рынке — в Лондоне. Основная идея платформы — помощь пользователям во всем мире для лучшего понимания финан-

¹ InvestingPro. — URL: <https://ru.investing.com> (дата обращения: 14.12.2022).

² МФД-ИнфоЦентр. — URL: <https://mfd.ru> (дата обращения: 14.12.2022).

³ Московская биржа. — URL: <https://www.moex.com> (дата обращения: 14.12.2022).

⁴ Финам.ру. — URL: <https://www.finam.ru> (дата обращения: 14.12.2022).

⁵ Smart-Lab. — URL: <https://smart-lab.ru> (дата обращения: 14.12.2022).

совых рынков путем обсуждения инвестиционных идей на открытой площадке. Отметим, что представленные в гл. 9 данного учебника графики сделаны на этой платформе¹.

Это лишь небольшая группа организаций, предоставляющих готовую информацию для проведения собственного мониторинга финансовых рынков с использованием индексов и котировок.

3. *Профессиональная и «народная» оценочная информация по участникам рынка*, выпускающим различные финансовые инструменты, а также мнение сообщества по качеству самих финансовых инструментов.

Это самая многочисленная по составу и самая «пестрая» по категориям участников группа. Рассмотрим сначала серьезных профессиональных игроков, выдающих квалифицированные заключения об участниках финансового рынка и выпускаемых ими финансовых инструментах. Речь идет о рейтинговых агентствах.

Рейтинговое агентство представляет собой специализированную организацию, присваивающую кредитные и иные рейтинги различным игрокам рынка. Данные рейтинги весьма значимы для участников финансового рынка и могут существенно повлиять на характер и результаты их профессиональной деятельности. Само понятие **рейтинг** означает комплексную оценку состояния субъекта, которая позволяет классифицировать его и отнести к некоторой категории. Самая распространенная оценка, предлагаемая рейтинговыми агентствами участникам рынка — *кредитный рейтинг*. Данный показатель отражает актуальное оценочное мнение рейтингового агентства по поводу кредитоспособности заемщика по каким-либо финансовым обязательствам, а также величину кредитного риска в отношении его конкретных или суммарных долговых обязательств. Рассчитанный таким образом показатель обязательно сравнивается с показателями уровня кредитоспособности и величиной кредитного риска по долговым обязательствам прочих заемщиков.

По результатам расчета индивидуальных рейтингов рейтинговые агентства составляют ранжированный список компаний, который принято называть **рэнкинг**.

Выставленные рейтинговыми агентствами индивидуальные рейтинги отражают их мнение об относительной величине кредитного риска конкретного заемщика/должника. Данный показатель не может интерпретироваться как инвестиционный совет или рекомендация о совершении инвестиционной операции. Мнение агентств не должно быть основным при принятии решения о покупке, хранении или продаже ценных бумаг, оно не является гарантией отсутствия кредитного или инвестиционного риска, а лишь показывает оценочное мнение, которое нужно учитывать при совершении сделок, так как отражает только один аспект принятия окончательного решения относительно сделки на финансовом рынке — уровень кредитоспособности, а в некоторых

¹ TradingView. — URL: <https://ru.tradingview.com> (дата обращения: 14.12.2022).

ситуациях уровень погашения финансовых долгов в случае наступления дефолта/банкротства.

Применение кредитных рейтингов в процессе мониторинга финансовых рынков позволяет добиться следующих *позитивных результатов*:

- *прозрачность информации на финансовом рынке* о состоянии дел у инвестора и оценочный прогноз его изменения в будущем;
- *снижение уровня рискованности финансового рынка* в целом, так как рассчитанные кредитные рейтинги позволяют устанавливать ограничения на уровень риска, принимаемого конкретными заемщиками;
- *создание общедоступной информационно-аналитической базы* оценок компаний-эмитентов, заемщиков, должников для применения инвесторами при принятии инвестиционных решений. Наличие такой базы может существенно облегчить доступ к инвестиционным ресурсам для качественных компаний с открытой системой управления и принятия финансовых решений;
- *диверсификация источников финансирования* для компаний-заемщиков, что повышает мобильность принятия ими инвестиционных решений, способствует привлечению денежных средств из нетрадиционных (по отношению к банковскому кредиту) источников;
- *удешевление стоимости привлекаемого долгового капитала* для эмитентов с высоким рейтингом;
- *повышение эффективности механизма регулирования и оценки рынка ценных бумаг*, возможность проведения более глубоких оценок по собственным методикам при расчете финансовых рисков отдельными оценщиками.

В настоящее время основную нишу рынка составления кредитных рейтингов в мировой экономике делят между собой три компании: Standard & Poor's; Fitch Ratings; Moody's.

Агентство Standard & Poor's работает с 1986 г., специализируется на присвоении краткосрочных и долгосрочных кредитных рейтингов. Рассчитываемые данным агентством индексы используются для оценки эффективности инвестиций, а также в качестве базы для широкого круга финансовых инструментов, таких как индексные фонды, депозитные продукты, фьючерсы, опционы и фонды, обращающиеся на биржах (ETFs).

Долгосрочный рейтинг Standard & Poor's оценивает способность эмитента своевременно исполнять свои долговые обязательства. Краткосрочный рейтинг дает оценку вероятности своевременного погашения обязательств, считающихся краткосрочными на соответствующих рынках¹.

Агентство Fitch Ratings предлагает свои рейтинги с 1913 г. Спецификой компании является то, что разрабатываемые ею рейтинги представляют мнение об относительной способности эмитента выполнять свои финансовые обязательства, такие как выплата процентов, выплата дивидендов по привилегированным акциям, погашение основной суммы долга, урегулирование страхо-

¹ Standard & Poor's. — URL: <https://www.spglobal.com/ratings/en> (дата обращения: 25.08.2022).

вых убытков и выполнение контрагентских обязательств. Кредитные рейтинги Fitch не оценивают напрямую какие-либо риски, за исключением кредитных рисков. Риски рассматриваются в той степени, в которой это влияет на способность эмитента проводить необходимые выплаты¹.

Агентство Moody's на рынке с 1909 г. Присваиваемые им международные и национальные рейтинги показывают вероятность дефолта эмитента. В отличие от компаний Standard & Poor's и Fitch Ratings данное агентство рассчитывает не столько вероятность самого факта дефолта, сколько то, какой ущерб понесут инвесторы в случае наступления этой неблагоприятной ситуации².

В противовес описанной выше «большой тройке» мирового рейтингового рынка ряд государств начали работу по продвижению своих агентств, выставляющих рейтинги на национальном и международном уровнях. К числу таких относится китайское агентство *Dagong Global Credit Rating* — лидер китайского рынка оценки рисков и присвоения рейтингов³. Агентство создано в 1994 г., штаб-квартира расположена в Гонконге.

В России работают несколько организаций, оценивающих различные риски, возникающие на финансовом рынке, и выставляющих собственные рейтинги, их реестр приведен на сайте Банка России. Данные агентства имеют лицензию Банка России и являются профессиональными участниками финансового рынка.

Российское *Аналитическое кредитное рейтинговое агентство* (АКРА). Создано в 2015 г., функционирует с 2016 г. Необходимость создания крупной национальной рейтинговой компании, способной выставлять не только национальные, но и международные кредитные рейтинги российским эмитентам, возникла после обострения соперничества Российской Федерации со странами коллективного Запада в 2014 г., что привело к сбоям в работе иностранных рейтинговых агентств на территории нашей страны. В ответ на это был принят Федеральный закон от 13 июля 2015 г. № 222-ФЗ «О деятельности кредитных рейтинговых агентств в Российской Федерации, о внесении изменения в ст. 76.1 Федерального закона „О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)“», существенно упорядочивавший рейтинговую деятельность в стране.

В настоящее время АКРА — одно из авторитетнейших рейтинговых агентств России, работающее не только на национальном уровне, но и на всей территории Евразийского союза⁴.

Национальное рейтинговое агентство (НРА). Российское агентство, работающее с 2002 г., присваивает кредитные рейтинги, некредитные рейтинги надежности и качества услуг, ESG-рейтинги, а также проводит верификацию на соответствие принципам и стандартам в сфере устойчивого развития. Спе-

¹ *Fitch Ratings*. — URL: <https://www.fitchratings.com> (дата обращения: 18.09.2022).

² *Moody's*. — URL: <https://www.moodyanalytics.com> (дата обращения: 14.02.2023).

³ *Dagong Global Credit Rating*. — URL: <https://www.dagongcredit.com> (дата обращения: 18.09.2022).

⁴ *Аналитическое кредитное рейтинговое агентство*. — URL: <http://www.acra-ratings.ru> (дата обращения: 18.09.2022).

циализируется на присвоении индивидуальных рейтингов кредитоспособности, финансовой надежности и финансовой устойчивости компаниям как финансового, так и нефинансового сектора. НРА активно реализует социально значимые проекты, а также предоставляет исследовательскую аналитику по широкому спектру отраслевых тем, среди которых: макроэкономика, банки, страхование, коллективные инвестиции, фондовый рынок, нефтегазовый сектор, инвестиционный потенциал российских регионов, розничная торговля¹.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА», учрежденное в 1997 г. журналом «Эксперт», одно из авторитетнейших агентств на Евразийском пространстве. Присваивает суверенные рейтинги странам, а также рейтинги компаниям, банкам, субфедеральным и муниципальным заемщикам по международной шкале².

Помимо профессиональных рейтинговых агентств, рассчитывающих рейтинги игроков рынка и используемых кредитных инструментов, все больший интерес представляют источники информации, позволяющие объединить мнение независимых финансовых аналитиков, не связанных ни с какими крупными оценочными агентствами, а также оценки рядовых потребителей финансовых услуг. Зачастую высказываемые ими мнения ложатся в основу формирования «народных рейтингов», наряду с профессиональными позволяющих более качественно провести мониторинг определенных игроков финансового рынка.

Крупнейшей организацией данного типа в России является *финансовый маркетплейс Банки.ру*. Его особенность — сочетание сервиса по сбору и обобщению информации об участниках финансового рынка с предложением клиентам широкого спектра банковских, страховых и инвестиционных продуктов. Банки.ру публикует десятки экономических новостей, которые помогают грамотно управлять финансовыми ресурсами; обобщает информацию о качестве обслуживания в финансовых организациях России (позволяя оставить собственный отзыв); предоставляет возможность прямого общения со многими финансовыми организациями в режиме «вопрос — ответ». Таким образом, данный ресурс позволяет получить информацию для собственного мониторинга финансового рынка в части качества работы конкретной компании, то, что принято называть «народный рейтинг»³.

Другим источником независимых данных можно назвать *портал InvestFunds*, позиционирующий себя как независимый источник данных для частного инвестора в России. Портал представляет достаточно большой обзор оценочных материалов по финансовым инструментам⁴.

¹ НРА — Национальное рейтинговое агентство. — URL: <https://www.ra-national.ru> (дата обращения: 20.10.2022).

² *Эксперт* бизнес-решения. — URL: <https://expert-business.ru> (дата обращения: 20.10.2022).

³ *Банки.ру*. — URL: <https://www.banki.ru> (дата обращения: 20.10.2022).

⁴ *InvestFunds* — независимый источник данных для частного инвестора в России. — URL: <https://investfunds.ru> (дата обращения: 20.10.2022).

Заслуживают внимания еще два ресурса: *финансовый форум Forum.MFD*¹ и *инвестиционный форум Money Maker Group*², предоставляющие возможность обсуждения многих инвестиционных и оценочных вопросов.

Важной составляющей финансового мониторинга рыночных процессов является *мониторинг текущей финансовой деятельности самой компании*. Эта значимая часть построения стратегии развития любого бизнеса заключается в разработке, внедрении в практику и практической реализации механизма постоянного наблюдения за важнейшими текущими результатами финансовой деятельности, с обязательным учетом постоянно меняющейся конъюнктуры финансового рынка.

Цель мониторинга на данном уровне — своевременное обнаружение отклонений фактических результатов текущей финансовой деятельности компании от запланированных ранее с одновременным выяснением причин, вызвавших эти отклонения. Важным итогом проведенного мониторинга должна стать корректировка направлений деятельности компании для нормализации финансовых показателей.

Основные этапы мониторинга текущей финансовой деятельности компании:

1) определение основных направлений деятельности компании, базовых целевых ориентиров и ключевых финансовых показателей;

2) формирование собственных стандартов финансовой деятельности компании, в составе которых должны учитываться важнейшие аспекты финансовой деятельности, целевые параметры стратегии развития, основные показатели финансового планирования, принятые в компании;

3) создание системы первичных отчетных показателей, отражающих деятельность всех основных бизнес-процессов компании и финансовые результаты каждого из них;

4) выработка целостной системы результирующих аналитических показателей, отражающих фактические результаты финансового состояния компании. На данном этапе необходимо четко коррелировать собственные параметры и показатели развития с общерыночными параметрами;

5) определение величины отклонения фактических результатов финансовой деятельности от изначально запланированных. Расчет ведется как в абсолютных, так и в относительных показателях с определением и незначительных, и максимально допустимых отклонений;

6) оценка причин, вызвавших расхождение фактических и плановых показателей. Основной упор делается на те показатели, которые критически важны с позиции финансовой устойчивости компании;

7) выработка системы реагирования на выявленные несоответствия фактических и плановых данных, включающая такие варианты, как: «не реагиро-

¹ МФД-ИнфоЦентр. — URL: <https://forum.mfd.ru/forum> (дата обращения: 20.10.2022).

² Money Maker Group — форум о зароботке в интернете и интернет-инвестиции. — URL: <https://mmgr.ru> (дата обращения: 20.10.2022).

вать», «продолжить наблюдение», «устранить несоответствие», «внести корректировку в планы развития компании», «внести корректировку в показатели оценки компании» и т. д.;

8) определение внутренних и внешних параметров, позволяющих нормализовать финансовые показатели компании. В состав данных параметров может входить создание/использование финансовых резервов; расширение активов компании или, наоборот, их оптимизация; привлечение внешних финансовых ресурсов с определением их источника; оптимизация внутренних операций или алгоритмов компании и др.;

9) подготовка итогового отчета с определением набора конкретных действий по повышению эффективности деятельности компании.

Таким образом, система мониторинга текущей финансовой деятельности компании помогает выявить «слабые» стороны бизнес-процессов.

1.5. Противодействие легализации доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма

Современная экономика представляет собой сложнейший механизм взаимосвязей, взаимозависимостей и взаимозамещений, позволяющий формировать сделки как в рамках легальной деятельности, так и для совершения незаконных действий. При этом ущерб от финансирования противоправных действий может достигать огромных размеров, что предполагает необходимость выстраивания работы по предотвращению данной опасности.

Деятельность по противодействию легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, финансированию терроризма (ПОД/ФТ) и финансированию распространения оружия массового уничтожения проводится как на мировом уровне, так и каждым государством самостоятельно, в рамках национального законодательства. Рассмотрим эти уровни.

1. Национальный уровень деятельности по противодействию легализации доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма. В Российской Федерации правовой основой для рассматриваемой деятельности является Федеральный закон от 7 августа 2001 г. № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма». Закон определяет содержательную сторону всех основных участников и их действий в данном правовом пространстве.

Основные определения:

- *доходы, полученные преступным путем*, — денежные средства или иное имущество, полученные в результате совершения преступления;
- *легализация (отмывание) доходов, полученных преступным путем*, — придание правомерного вида владению, пользованию или распоряжению денежными средствами или иным имуществом, полученными в результате соверше-

ния преступления. Данная деятельность преследуется Уголовным кодексом Российской Федерации (ст. 174 УК РФ «Легализация (отмывание) денежных средств или иного имущества, приобретенных другими лицами преступным путем»). Объектом данных преступлений является установленный порядок осуществления предпринимательской или иной экономической деятельности;

- *финансирование терроризма* — предоставление или сбор средств либо оказание финансовых услуг с осознанием того, что они предназначены для финансирования организации, подготовки и совершения хотя бы одного из преступлений, предусмотренных ст. 205, 205.1, 205.2, 205.3, 205.4, 205.5, 206, 208, 211, 220, 221, 277, 278, 279, 360 и 361 УК РФ, либо для финансирования или иного материального обеспечения лица в целях совершения им хотя бы одного из указанных преступлений, либо для обеспечения организованной группы, незаконного вооруженного формирования или преступного сообщества (преступной организации), созданных или создаваемых для совершения хотя бы одного из указанных преступлений.

Основными организациями, задействованными в работе по ПОД/ФТ, в нашей стране, стали:

- *Федеральная служба по финансовому мониторингу* (Росфинмониторинг). Это федеральный орган исполнительной власти, осуществляющий функции по противодействию легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, финансированию терроризма и финансированию распространения оружия массового уничтожения, по выработке государственной политики и нормативно-правовому регулированию в этой сфере, по координации соответствующей деятельности других федеральных органов исполнительной власти, других государственных органов и организаций, а также функции национального центра по оценке угроз национальной безопасности, возникающих в результате совершения операций (сделок) с денежными средствами или иным имуществом, и по выработке мер противодействия этим угрозам;

- *Центральный банк Российской Федерации* (Банк России). В рамках основных задач, решаемых Банком России, таких как защита и обеспечение устойчивости рубля; развитие и укрепление банковской системы Российской Федерации; обеспечение стабильности и развитие национальной платежной системы; развитие финансового рынка Российской Федерации; обеспечение стабильности финансового рынка Российской Федерации, Банк России наделен обязанностью исполнять целый ряд функций.

Основные *функции Банка России*, выполнение которых способствует реализации деятельности по ПОД/ФТ:

- осуществляет оценку степени (уровня) риска совершения подозрительных операций кредитными организациями, клиентами кредитных организаций — юридическими лицами (за исключением кредитных организаций, государственных органов и органов местного самоуправления), индивидуальными предпринимателями, зарегистрированными в соответствии с законодательством Российской Федерации;

- устанавливает правила осуществления расчетов в Российской Федерации;
- осуществляет надзор и наблюдение в национальной платежной системе;
- устанавливает правила проведения банковских операций;
- принимает решение о государственной регистрации кредитных организаций, выдает кредитным организациям лицензии на осуществление банковских операций, приостанавливает их действие и отзывает их;
- осуществляет надзор за деятельностью кредитных организаций и банковских групп (банковский надзор);
- осуществляет регулирование, контроль и надзор за деятельностью некредитных финансовых организаций в соответствии с федеральными законами;
- осуществляет регулирование, контроль и надзор в сфере оказания профессиональных услуг на финансовом рынке в соответствии с федеральными законами;
- организует и осуществляет валютное регулирование и валютный контроль в соответствии с законодательством Российской Федерации;
- определяет порядок осуществления расчетов с международными организациями, иностранными государствами, а также с юридическими и физическими лицами;
- организует оказание услуг по передаче электронных сообщений по финансовым операциям (финансовые сообщения).

Основные меры, направленные на противодействие легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, финансированию терроризма и финансированию распространения оружия массового уничтожения:

• *организация и осуществление внутреннего контроля*. Под внутренним контролем понимается деятельность организаций, осуществляющих операции с денежными средствами или иным имуществом, направленная на выявление операций, подлежащих обязательному контролю, а также операций с денежными средствами или иным имуществом, связанных с легализацией (отмыванием) доходов, полученных преступным путем, и финансированием терроризма;

• *обязательный контроль* — совокупность принимаемых уполномоченным органом мер по контролю над операциями с денежными средствами или иным имуществом на основании информации, представляемой ему организациями, осуществляющими такие операции, а также по проверке этой информации в соответствии с законодательством Российской Федерации. Под *уполномоченным органом* мы понимаем федеральный орган исполнительной власти, принимающий меры по противодействию легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, финансированию терроризма и финансированию распространения оружия массового уничтожения в соответствии с законодательством Российской Федерации;

• *запрет на информирование клиентов и иных лиц о принимаемых мерах* противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным пу-

тем, финансированию терроризма и финансированию распространения оружия массового уничтожения, за исключением информирования клиентов о принятых мерах по замораживанию (блокированию) денежных средств или иного имущества, о приостановлении операции, а также об отказе в выполнении распоряжения клиента о совершении операций, об отказе от заключения договора банковского счета (вклада), о расторжении договора банковского счета (вклада) и их причинах, о необходимости предоставления документов по основаниям, предусмотренным законодательством Российской Федерации.

• *иные меры*, принимаемые в соответствии с законодательством Российской Федерации.

При организации и осуществлении внутреннего контроля организацией, осуществляющей операции с денежными средствами или иным имуществом (чаще всего такой организацией выступает банк), в целях предотвращения легализации (отмывания) доходов, полученных преступным путем, финансирования терроризма и финансирования распространения оружия массового уничтожения разрабатываются Правила внутреннего контроля, в рамках которых устанавливается требование документально фиксировать информацию в случае выявления следующих **обстоятельств**:

- запутанный или необычный характер сделки, не имеющей очевидного экономического смысла или очевидной законной цели;
- несоответствие сделки целям деятельности организации, установленным учредительными документами этой организации;
- выявление неоднократного совершения операций или сделок, характер которых дает основание полагать, что целью их осуществления является уклонение от процедур обязательного контроля, предусмотренных российским законодательством;
- совершение операции/сделки клиентом, в отношении которого уполномоченным органом в организацию направлен либо ранее направлялся запрос о возможном использовании счета в банке страны, на территории которой нет постоянно действующих органов контроля законности денежных операций;
- отказ клиента от совершения разовой операции, в отношении которой у работников организации возникают подозрения, что указанная операция осуществляется в целях легализации (отмывания) доходов, полученных преступным путем, или финансирования терроризма;
- иные обстоятельства, дающие основания полагать, что сделки осуществляются в целях легализации (отмывания) доходов, полученных преступным путем, или финансирования терроризма.

По признанию Банка России легализация преступных доходов — серьезное экономическое преступление. Преступники стремятся скрыть истинное происхождение и назначение своих денег, которые обычно связаны с коррупцией, уклонением от уплаты налогов, наркобизнесом, деятельностью террористических организаций и другими видами организованной преступности. Для этого

они используют в качестве прикрытия обычные финансовые операции или обычную хозяйственную деятельность. В таких случаях принято говорить о «подозрительных операциях».

Борьба с подозрительными или сомнительными операциями — важная задача государства ввиду того, что эффективная борьба с криминальными структурами невозможна без перекрытия финансовых потоков, подпитывающих эту деятельность. Банк России ведет работу по противодействию легализации преступных доходов в тесной связи с Росфинмониторингом, правоохранительными органами, Федеральной налоговой службой, иными контрольно-надзорными органами.

Результативность работы по ПОД/ФТ зависит от слаженности действий всех **участников финансовой системы**, как государственных, правоохранительных, надзорных органов, так и организаций, непосредственно ведущих реальные расчетно-платежные операции (в законодательстве они именуется организациями, осуществляющими операции с денежными средствами или иным имуществом). К числу таковых относятся:

- кредитные организации;
- профессиональные участники рынка ценных бумаг;
- страховые организации (за исключением страховых медицинских организаций, осуществляющих деятельность исключительно в сфере обязательного медицинского страхования), страховые брокеры и лизинговые компании;
- организации федеральной почтовой связи;
- ломбарды;
- организации, осуществляющие скупку, куплю-продажу драгоценных металлов и драгоценных камней, ювелирных изделий из них и лома таких изделий, за исключением религиозных организаций, музеев и организаций, использующих драгоценные металлы, их химические соединения, драгоценные камни в медицинских, научно-исследовательских целях либо в составе инструментов, приборов, оборудования и изделий производственно-технического назначения;
- организации, содержащие тотализаторы и букмекерские конторы, а также организующие и проводящие лотереи, тотализаторы (взаимное пари) и иные основанные на риске игры, в том числе в электронной форме;
- управляющие компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов;
- организации, оказывающие посреднические услуги при осуществлении сделок купли-продажи недвижимого имущества;
- операторы по приему платежей;
- коммерческие организации, заключающие договоры финансирования под уступку денежного требования в качестве финансовых агентов;
- кредитные потребительские кооперативы, в том числе сельскохозяйственные кредитные потребительские кооперативы;

- микрофинансовые организации;
- общества взаимного страхования;
- негосударственные пенсионные фонды в части осуществления деятельности по негосударственному пенсионному обеспечению;
- операторы связи, имеющие право самостоятельно оказывать услуги подвижной радиотелефонной связи, а также операторы связи, занимающие существенное положение в сети связи общего пользования, которые имеют право самостоятельно оказывать услуги связи по передаче данных.

Несмотря на достаточно обширный перечень организаций, основную тяжесть выявления противоправных и сомнительных операций на финансовом рынке несут кредитные организации, а среди них — банки. Именно они чаще всего отказывают клиентам, чья добросовестность вызывает у них сомнение, в открытии счетов, вкладов или проведении конкретных финансово-платежных операций. При этом нужно понимать, что данная деятельность — сложная, трудоемкая и весьма дорогостоящая, приводящая к серьезному *конфликту интересов*: с одной стороны, возможность получения комиссионного дохода, а с другой — необходимость соблюдения соответствующего законодательства.

Банк России поддерживает деятельность кредитных организаций по выявлению подозрительных операций, оказывая *информационно-методическую поддержку*. Например, помогает определять признаки сомнительных операций, аккумулирует и предоставляет банкам информацию о лицах, отнесенных к числу сомнительных.

С 1 июля 2022 г. начала работать платформа для российских банков и иных кредитных организаций «*Знай своего клиента*» — система, которая предоставляет необходимую информацию об уровне риска вовлеченности в проведение подозрительных операций потенциальных и существующих клиентов. Платформа позволяет сократить издержки банков, число необоснованных отказов их клиентам и снижает риск совершить сомнительную операцию.

В вопросе регулирования риска совершения сомнительных операций клиентами кредитных организаций — юридическими лицами и индивидуальными предпринимателями, зарегистрированными в соответствии с законодательством Российской Федерации, Банк России относит каждое такое юридическое лицо (индивидуального предпринимателя) к одной из *трех групп риска*:

- 1) низкая степень (уровень) риска совершения подозрительных операций;
- 2) средняя степень (уровень) риска;
- 3) высокая степень (уровень) риска.

Отнесение к той или иной группе риска осуществляется на основании *критериев*, которые определяются Банком России по согласованию с федеральным органом исполнительной власти, осуществляющим функции по противодействию легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, финансированию терроризма и финансированию распространения оружия мас-

сового уничтожения, и утверждаются Советом директоров. В основу расчета конкретного показателя закладывается полученная информация о видах и характере деятельности юридических лиц / индивидуальных предпринимателей; их учредителях (участниках) и руководителях; аффилированности с иными юридическими лицам / индивидуальными предпринимателями, уже совершающими подозрительные операции; количестве банковских счетов (вкладов, депозитов); результаты национальной и секторальной оценки рисков; информация, поступающая от государственных органов, а также иная информация.

Банк России имеет право разместить на своем официальном сайте информацию об отнесении конкретных юридических лиц / индивидуальных предпринимателей к группам риска совершения подозрительных операций, которая носит для пользователей этой информации справочный характер. Состав этой информации и порядок доступа к ней устанавливаются нормативным актом Банка России.

Целями такой системы, созданной Банком России и реализуемой на основе принципов открытости и доступности информации, являются:

- защита от использования инфраструктуры финансового рынка Российской Федерации в целях совершения финансовых операций в противоправных целях;
- создание условий для беспрепятственного проведения финансовых операций юридических лиц (индивидуальных предпринимателей), отнесенных к группе низкой степени (уровня) риска совершения подозрительных операций;
- повышение качества оценки кредитными организациями степени (уровня) риска совершения подозрительных операций клиентами — юридическими лицами (индивидуальными предпринимателями);
- снижение издержек хозяйствующих субъектов и кредитных организаций, связанных с выполнением кредитными организациями требований законодательства Российской Федерации о противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма;
- обеспечение защиты прав и законных интересов клиентов кредитных организаций — юридических лиц (индивидуальных предпринимателей) при осуществлении кредитными организациями внутреннего контроля в соответствии с законодательством Российской Федерации о противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма.

2. Международное сотрудничество в вопросах противодействия легализации доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма. На мировом уровне данными вопросами занимается *Целевая группа по финансовым мероприятиям* (The Financial Action Task Force, FATF).

Высокий уровень развития информационных технологий привел к интернационализации многих финансовых операций. А это, в свою очередь, пред-

определяет необходимость международного сотрудничества в вопросах ПОД/ФТ. Для эффективной борьбы с этими явлениями разработаны и постоянно актуализируются международные стандарты. Разработкой стандартов и контролем их выполнения всеми государствами занимается специализированная *межправительственная организация* — FATF. Банк России принимает активное участие в работе FATF и взаимодействует с зарубежными партнерами в сфере ПОД/ФТ.

Как административная структура FATF стимулирует разработку национальными правительствами нормативных актов, направленных на ПОД/ФТ, а также оценивает законодательство и национальные стандарты в этой области и их соответствие принятым международным нормам.

Деятельность FATF началась в 1989 г., с момента выработки на саммите Группы семи (G-7) в Париже набора мер по борьбе с отмыванием денег. В 2001 г. деятельность FATF распространилась и на борьбу с финансированием терроризма, а в 2012 г. — на противодействие финансированию распространения оружия массового уничтожения.

К настоящему времени основной целью деятельности FATF стало установление стандартов и содействие эффективному осуществлению правовых, нормативных и оперативных мер по борьбе с отмыванием денег, финансированием терроризма и другими связанными с этим угрозами целостности международной финансовой системы. Постоянно анализируются методы совершения преступных действий в финансовой сфере, выявляются новые риски, осуществляется мониторинг стран с позиции эффективности выполнения стандартов FATF, на основе чего совершенствуются стандарты противодействия противоправным действиям, привлекаются к ответственности страны, которые не соблюдают международные правила борьбы в рассматриваемой сфере.

Руководящий орган FATF — Пленарное заседание FATF — собирается три раза в год.

Результатом работы FATF стала выработка *Рекомендаций* для стран-участниц. К настоящему времени выработан свод таких рекомендаций, именуемый «40+9», состоящий из 40 норм по противодействию отмыванию денег и еще 9 специальных предписаний по противодействию финансированию терроризма, которые были разработаны после 11 сентября 2001 г. в связи с возросшей угрозой международных экстремистских организаций. В соответствии с резолюцией Совета безопасности Организации Объединенных Наций № 1617 (2005) рекомендации FATF являются обязательными международными стандартами для выполнения государствами-членами ООН.

Рекомендации FATF, первоначально разработанные в 1990 г., дополненные в 1996, 2003, 2012 гг., признаны в качестве основного международного стандарта по противодействию отмыванию денежных средств, закладываемые в основу национальных законодательств в области противодействия финансовым преступлениям. **40 рекомендаций разделены на семь блоков.**

1. *Политика и координация в области ПОД/ФТ* (п. 1 и 2). В организации деятельности в области ПОД/ФТ необходимо создать систему оценки рисков, которая предопределил подходы к данной деятельности; должно быть установлено сотрудничество между директивным органом, ответственным за противодействие отмыванию денег, и другими правоохранительными структурами, а также финансовыми организациями; государство обязано обеспечить органы, ответственные за деятельность в области ПОД/ФТ, адекватными финансовыми, человеческими и техническими ресурсами.

2. *Отмывание денег и конфискация* (п. 3 и 4) предполагают, что национальное законодательство должно рассматривать отмывание денег как уголовное преступление; у правоохранительных органов должны быть объективные фактические доказательства, достаточные для подтверждения вины обвиняемого; в законодательстве должна предусматриваться возможность конфискации легализованного имущества и средств по отмыванию денег. При этом доказательство легальности происхождения средств возлагается на обвиняемого.

3. *Финансирование терроризма и распространения оружия массового уничтожения* (п. 5–8). Рекомендации FATF должны распространяться на все виды бизнеса, а не только финансовую сферу; национальное законодательство должно содержать целевые нормы, направленные против преступлений, связанных с финансированием терроризма, а также предусматривать целевые санкции, связанные с финансированием распространения терроризма и оружия массового уничтожения.

4. *Превентивные меры* (п. 9–23). FATF настаивает, чтобы банковская тайна не препятствовала выполнению Рекомендаций, при этом особое внимание необходимо уделять анонимным технологиям. При общении клиентов с банками; функции сбора, проверки и хранения информации о клиентах и бенефициариях по операциям должны возлагаться на сами финансовые организации, которые обязаны выявлять клиентов, имеющих отношение к госслужбе, и членов их семей и проявлять в работе с ними особую осторожность; кредитные организации обязаны предъявлять требования к своим контрагентам и не поддерживать корреспондентские отношения с банковскими структурами, не проводящими мероприятий по контролю за клиентами; финансовая организация несет ответственность, если клиент привлекает посредника в операцию (сделку); в случае возникновения подозрений при проведении операции (или если операция не несет явного экономического смысла) необходимо требовать письменное объяснение; помимо кредитных организаций сбор информации о клиентах должны осуществлять казино, агенты по недвижимости, торговцы ювелирными изделиями, юристы, нотариусы, независимые юридические консультанты, бухгалтеры (аудиторы); финансовые организации обязаны информировать надзорные органы о подозрительных операциях своих клиентов, при этом они не несут ответственности за раскрытие их тайны; сами финансовые организации должны разрабатывать собственные программы по борьбе с отмыванием денег; необходимо создать эффективную систему контроля над фи-

зическим перемещением ценностей через границу; банки обязаны сообщать о валютных операциях сверх устанавливаемого лимита и уделять повышенное внимание операциям, проводимым с контрагентами из стран, не выполняющих рекомендации FATF.

5. *Электронная прозрачность управления и бенефициарное владение юридическими лицами* (п. 24 и 25). Специализированный надзорный орган должен иметь полный доступ к информации о бенефициариях юридических лиц; должно быть создано законодательство, позволяющее получить всю информацию о доверительном управлении; при создании новых юридических лиц, а также в процессе их деятельности, в случае выявления подозрительных действий юристы, бухгалтеры, аудиторы обязаны докладывать о них в надзорные органы.

6. *Полномочия и обязанности компетентных органов и другие институциональные меры* (п. 26–35). Рекомендации FATF должны распространяться на все филиалы и дочерние структуры за рубежом; национальное законодательство должно не допускать ситуации попадания финансовых организаций под контроль преступных организаций; именно государство или саморегулируемые организации должны быть организаторами деятельности по выполнению Рекомендаций FATF; в каждой стране должен быть создан специальный орган по борьбе с отмыванием денег, уполномоченный на разработку инструкций для каждого вида бизнеса, проведение проверок, истребование любых документов в ходе расследования; правоохранные органы при расследовании дел об отмывании средств должны быть наделены специальными правами; необходим нормативный запрет на создание фиктивных банков и установление отношений с ними; в национальном законодательстве необходимо предусмотреть эффективные и соразмерные санкции за нарушение рекомендаций FATF.

7. *Международное сотрудничество* (п. 36–40). Государства должны ратифицировать Венскую, Палермскую конвенции ООН, Конвенцию 1999 г. по подавлению финансирования терроризма; необходимо поддерживать запросы иностранных государств в предоставлении им информации по отмыванию денег на основании внутреннего законодательства о банковской тайне; каждая страна должна оказывать помощь другим государствам в расследовании даже в том случае, если в одной из стран действие, в результате которого были получены деньги, не является преступлением; национальное законодательство должно содержать нормы, позволяющие экстрадировать обвиняемых в отмывании денежных средств, а также поддерживать запросы иных государств по поиску, конфискации и замораживанию активов, относимых к отмыванию денег.

Таким образом, FATF стремится способствовать полноценному обмену информацией между директивными органами разных стран, уполномоченными на действия в области ПОД/ФТ, а сами Рекомендации, не дублируя и не подменяя соответствующие положения других принятых международных актов и соглашений, служат их дополнением.

В 2001 г. после террористической атаки на США 40 основных рекомендаций были дополнены девятью специальными, направленными на противодействие терроризму. Задача дополнительных, специальных рекомендаций FATF состоит в формировании целостной системы выявления, предотвращения и пресечения финансирования терроризма и террористических актов как в мировом масштабе, так и в рамках каждого конкретного государства. Вот данные **дополнительные статьи**:

1) страны-участницы группы FATF ратифицируют и немедленно начинают применять как Международную конвенцию о борьбе с терроризмом 1999 г., так и иные резолюции ООН, посвященные борьбе с терроризмом, включая резолюцию Совета безопасности ООН № 1373;

2) страны-участницы группы FATF признают в своем законодательстве уголовным преступлением любые проявления финансирования терроризма, террористических актов и террористических организаций и считают составом преступления действия по отмыванию денег;

3) необходимо предусмотреть в национальном законодательстве правовые основания по немедленному замораживанию средств, наложению ареста или конфискации активов, направляемых на финансирование террористической деятельности;

4) в случае выявления подозрительных операций финансовые организации обязаны немедленно информировать соответствующие надзорные органы;

5) необходимо расширить и закрепить практику взаимодействия различных стран на основании договоров и соглашений друг с другом (предоставление запрашиваемой информации, оказание помощи в расследованиях уголовных, гражданских и административных дел) с целью предотвращения финансирования терроризма;

6) необходимо отнести в обязательном порядке услуги по переводу денег в разряд лицензированной деятельности, установить административную, гражданскую либо уголовную ответственность для лиц, осуществляющих расчетные операции без лицензии;

7) необходимо в обязательном порядке осуществлять сбор и хранение информации об имени, адресе и счете отправителя при осуществлении электронных переводов;

8) необходимо нормативно регулировать деятельность некоммерческих организаций с целью недопущения деятельности террористических организаций на легальной основе;

9) обязательна нормативная регламентация операций, связанных с перемещением наличных денежных средств и ценных бумаг на предъявителя, введение обязательного декларирования провоза данных активов курьерами при пересечении государственной границы и установление ответственности за ложное декларирование с возможной конфискацией активов, направляемых на финансирование террористической деятельности.

К началу 2023 г. членами FATF являются 37 государств (в том числе Российская Федерация, вступившая в 2003 г.) и две региональные организации, представляющие большинство крупных финансовых центров во всех частях земного шара. Кроме того, входят девять ассоциированных региональных организаций, а также большой круг наблюдателей.

Борьбой с отмыванием денег и финансированием терроризма совместно с FATF занимается ряд региональных организаций, созданных по типу FATF. Основной задачей таких структур является осуществление борьбы с отмыванием денег и финансированием терроризма в соответствующих регионах путем проведения взаимных оценок национальных систем своих членов на соответствие международным стандартам (40+9 Рекомендациям FATF) и исследование тенденций и методов (типологий) отмывания денег и финансирования терроризма, характерных для данного региона.

FATF и региональные группы по типу FATF совместно образуют *единую международную систему* по распространению и внедрению международных стандартов борьбы с отмыванием денег и финансированием терроризма, а также по контролю над их выполнением на национальном уровне.

К началу 2023 г. в состав международных региональных организаций, выполняющих функции, близкие по типу к FATF, входят следующие **организации**.

1. *Евразийская группа по противодействию легализации преступных доходов и финансированию терроризма* (Eurasian Group, EAG). Данная группа создана как ассоциированный член FATF в 2004 г.

Инициатором создания EAG выступила Российская Федерация, внесшая предложение на пленарном заседании FATF в октябре 2003 г. Группа создавалась для стран Евразийского региона, не включенных в тот момент в иные уже существующие региональные группы по типу FATF. В феврале 2004 г. этот вопрос был рассмотрен на международном совещании по сотрудничеству государств-участников СНГ в борьбе с отмыванием денег и финансированием терроризма с участием стран СНГ и Китая, а также нескольких международных организаций. Данная инициатива получила поддержку Совета министров иностранных дел СНГ, который рекомендовал заинтересованным странам провести учредительную конференцию для создания региональной группы по типу FATF. Учредительная конференция состоялась в Москве 6 октября 2004 г., в ней приняли участие шесть стран-основателей.

К началу 2023 г. в составе EAG объединены девять стран региона (Республика Беларусь, Китайская Народная Республика, Республика Индия, Республика Казахстан, Кыргызская Республика, Российская Федерация, Республика Таджикистан, Туркменистан, Республика Узбекистан). Статус наблюдателя предоставлен 15 странам и 23 международным организациям. Обязательство по содержанию секретариата EAG и финансирование иной деятельности данной группы взяла на себя Российская Федерация.

Создание EAG продемонстрировало серьезность намерений правительств государств данного региона существенно усилить борьбу с отмыванием денег

в своих национальных экономических системах, а также снизить угрозу международного терроризма и обеспечить прозрачность, надежность и безопасность финансовых систем государств в процессе их дальнейшей интеграции в международную инфраструктуру борьбы с отмыыванием денег и финансированием терроризма.

Основные задачи EAG:

- оказание помощи государствам-членам в осуществлении 40 Рекомендаций FATF;
- разработка и проведение совместных мероприятий, направленных на борьбу с отмыыванием денег и финансированием терроризма;
- осуществление программы взаимных оценок государств-членов на основе Рекомендаций FATF, включая оценку эффективности законодательных и других мер, принятых в сфере усилий по ПОД/ФТ;
- координация программ международного сотрудничества и технической помощи со специализированными международными организациями, органами и заинтересованными государствами;
- анализ тенденций в области отмыывания денег и финансирования терроризма (типологии) и обмена передовой практикой борьбы с такими преступлениями с учетом региональных особенностей.

2. *Комитет экспертов Совета Европы по оценке мер борьбы с отмыыванием денег (MONEYVAL)*. MONEYVAL осуществляет мониторинг соответствия основным международным стандартам по борьбе с отмыыванием денег и финансированием терроризма и эффективности их внедрения и реализации. Кроме того, в задачу данной организации входит выработка рекомендаций национальным органам власти в отношении необходимых улучшений их деятельности в соответствующих сферах, а также исследование методов, тенденций и способов отмыывания денег и финансирования терроризма.

К настоящему времени в состав Комитета входит 35 государств — членов Совета Европы, а также страны, не входящие в этот союз (Израиль, город-государство Ватикан, зависимые территории Британской короны: Гернси, Джерси, остров Мэн и Гибралтар). Российская Федерация прекратила свое членство в MONEYVAL после выхода из Совета Европы в 2022 г. Кроме того, в организацию входят 23 наблюдателя. С 2006 г. MONEYVAL стала ассоциированным членом при FATF.

3. *Группа разработки финансовых мер борьбы с отмыыванием денег на Ближнем Востоке и в Северной Африке (MENAFATF)*.

Решение о создании MENAFATF было принято на международной встрече решением правительств 14 стран 30 ноября 2004 г. в Манаме, столице Королевства Бахрейн. Сейчас здесь располагается штаб-квартира данной группы, в которой состоит 21 страна-член организации и 18 наблюдателей (среди которых и Российская Федерация).

Цели MENAFATF:

- принятие и реализация 40 Рекомендаций FATF;

- выполнение соответствующих договоров и соглашений ООН и резолюций Совета безопасности Организации Объединенных Наций;
- развитие сотрудничества членов группы для повышения соответствия стандартам FATF, расширение сотрудничества с другими международными и региональными организациями, учреждениями и агентствами для улучшения ситуации с противодействием финансированию терроризма во всем мире;
- совместная работа по выявлению проблем регионального характера, связанных с отмыванием денег и финансированием терроризма, а также обмен соответствующим опытом и разработка мер для их решения;
- принятие мер в регионе своей деятельности по эффективной борьбе с отмыванием денег и финансированием терроризма таким образом, чтобы это не противоречило культурным ценностям, конституционным рамкам и правовым системам в странах-членах.

MENAFATF представляет собой добровольную и равноправную по своей природе ассоциацию стран-членов, независимую от любого другого международного органа или организации.

4. *Азиатско-Тихоокеанская группа по борьбе с отмыванием денег (APG)*. Основана в 1997 г. в Бангкоке, столице Королевства Таиланд. В юрисдикции данной межправительственной организации действует 41 государство-член, а также 8 государств и международных организаций со статусом наблюдателя из Азиатско-Тихоокеанского региона (в том числе Российская Федерация). В задачи APG входит способствовать внедрению международных стандартов борьбы с отмыванием денег (AML), финансированием терроризма (CTF) и финансированием распространения оружия массового уничтожения.

5. *Группа по борьбе с отмыванием денег в Восточной и Южной Африке (ESAAMLG)*. Начало деятельности данной организации положено на межправительственной встрече, состоявшейся в Аруше (Объединенная Республика Танзания) 26–27 августа 1999 г. Тогда же был согласован Меморандум о взаимопонимании (MoU), основанный на опыте FATF и других региональных организаций. После подписания Меморандума о взаимопонимании семью потенциальными членами ESAAMLG официально начала свое существование. К настоящему времени в организации состоит 19 государств-членов и 34 сотрудничающих с ними и поддерживающих их государства и международные организации. Основные цели ESAAMLG: принять к исполнению и реализовать на практике 40 Рекомендаций FATF; принимать меры по борьбе с отмыванием денег ко всем серьезным преступлениям; меры по борьбе с финансированием терроризма.

6. *Межправительственная группа по борьбе с отмыванием денег в Западной Африке (GIABA)*. Была учреждена в 1999 г. Органом глав государств и правительств Экономического сообщества Западноафриканских государств (фр. Communauté Économique des États de l'Afrique de l'Ouest, CEDEAO). Деятельность GIABA направлена на содействие принятию и внедрению мер по борьбе с отмыванием денег и финансированием терроризма в Западной Африке.

К началу 2023 г. в состав организации входило 15 стран-членов. Кроме того, GIABA предоставляет статус наблюдателя 30 африканским и неафриканским государствам, а также межправительственным организациям, которые поддерживают ее цели и действия. Штаб-квартира расположена в Дакаре, Республика Сенегал.

7. *Карибская группа разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег* (CFATF). Группа объединяет 24 государства и территории Карибского бассейна, которые договорились осуществлять общие меры противодействия отмыванию денег, обсужденные на совещаниях, проведенных на Арубе в мае 1990 г. и на Ямайке в ноябре 1992 г. Основой работы является Меморандум о взаимопонимании, подписанный в ноябре 1996 г. представителями 21 государства. Члены CFATF взяли на себя обязательство по выполнению: Конвенции ООН по борьбе против незаконного оборота наркотических средств и психотропных веществ 1988 г.; 40 Рекомендаций FATF и 19 рекомендаций CFATF; решений Кингстонской декларации 1992 г. Помимо государств-членов, в работе CFATF принимают участие 28 наблюдателей. Секретариат CFATF расположен в городе Порт-оф-Спейн, столице Республики Тринидад и Тобаго.

8. *Целевая группа по борьбе с отмыванием денег в Центральной Африке* (GABAC) является органом Экономического и валютного сообщества Центральной Африки. Создана в 2000 г. в целях борьбы с отмыванием денег и финансированием терроризма; оценки соответствия своих членов стандартам FATF; оказания технической помощи государствам-членам; содействия международному сотрудничеству. Пожалуй, это самый проблемный участник из системы региональных групп, признанных FATF. Статус наблюдателя данная группа получила лишь в 2012 г., и только в 2015 г. FATF признала GABAC и приняла в качестве ассоциированного члена. Членами группы являются 7 стран, наблюдателями — 10 прочих стран и международных организаций.

9. *Целевая группа по финансовым мероприятиям Латинской Америки* (GAFILAT). Первое время носила название Целевая группа по финансовым мероприятиям Южной Америки (GAFISUD), но была переименована ввиду расширения числа участников. В настоящее время это межправительственная организация регионального уровня, объединяющая 18 стран Южной, Центральной и Северной Америки. Основной целью деятельности группы стала разработка и реализация глобальной стратегии по борьбе с отмыванием денег, финансированием терроризма и финансированием распространения оружия массового уничтожения посредством приверженности постоянному совершенствованию национальной политики по борьбе с этими бедствиями и углубления различных механизмов сотрудничества между странами-членами, что соответствует Рекомендациям FATF. GAFILAT продвигает среди стран-членов идеи об отнесении отмывания денег к тяжким преступлениям; разработке правовых систем для эффективного расследования и судебного преследования этих преступлений; создании систем для сообщения о подозрительных операциях; содей-

ствии взаимной правовой помощи; обучении лиц, участвующих в борьбе с отмыванием денег. При этом учитываются региональные факторы.

GAFILAT стал ассоциированным членом FATF в 2006 г. Помимо стран-членов в организации работает 15 наблюдателей. Рабочие органы группы располагаются в Буэнос-Айресе, столице Аргентинской Республики.

Вопросы для самопроверки

1. Назовите основные задачи регулирования финансового рынка.
2. Назовите основные объекты регулирования на финансовых рынках.
3. С какой целью организовано государственное регулирование финансовых рынков?
4. Какова роль ЦБ РФ в организации системы регулирования финансового рынка России?
5. В чем разница между прямыми и косвенными способами государственного регулирования финансового рынка?
6. Зачем и для кого создана система саморегулирования деятельности на финансовом рынке?
7. Каких крупнейших игроков в сегменте саморегулируемых организаций финансового рынка России вы можете назвать?
8. Что вы понимаете под термином «финансовая безопасность»?
9. В чем заключается финансовая безопасность в разрезе международных экономических отношений?
10. Что вы понимаете под термином «финансовая безопасность государства»?
11. Что вы понимаете под термином «безопасность финансовых рынков»?
12. Что вы понимаете под термином «мониторинг финансового рынка»? В чем цель финансового мониторинга?
13. Какая организация и с какой целью проводит обязательный финансовый мониторинг в России?
14. Какие организации и по каким операциям обязательно отчитываются перед Росфинмониторингом?
15. В чем суть и цель финансового мониторинга рыночных процессов?
16. Зачем необходимо оценивать деловую среду и новостной поток и какие информационные ресурсы помогают это сделать?
17. Чем занимаются рейтинговые агентства? Какие организации этого типа вы можете назвать?
18. Назовите основные этапы мониторинга текущей финансовой деятельности компании.
19. Какие организации в Российской Федерации на национальном уровне осуществляют деятельность по противодействию легализации доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма?
20. На какие признаки обращается внимание при осуществлении внутреннего финансового контроля в целях противодействия легализации доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма?
21. Какова цель создания информационной платформы «Знай своего клиента»?

22. Для чего создана Целевая группа по финансовым мероприятиям (The Financial Action Task Force, FATF)?

23. В чем суть документа «Рекомендации FATF» и какую деятельность в странах он регулирует?

24. В какие международные региональные организации, созданные по инициативе групп близкорасположенных государств, выполняющие функции, близкие по типу к FATF, входит Российская Федерация?

Тест

1. Что не относится к основным задачам регулирования финансового рынка?

- а) управление финансовыми рисками, возникающими у участников экономических отношений;
- б) обеспечение бесперебойного движения денежных средств по всем финансовым каналам рынка;
- в) противодействие финансовым операциям контрагентов из недружественных стран.

2. Назовите законотворческий орган, участвующий в системе регулирования деятельности финансового рынка России:

- а) Правительство Российской Федерации;
- б) Центральный банк Российской Федерации;
- в) Государственная дума России;
- г) Министерство финансов России.

3. Что не входит в цели деятельности Банка России при организации и осуществлении регулирования, контроля и надзора за участниками финансового рынка?

- а) обеспечение устойчивого развития финансового рынка Российской Федерации;
- б) эффективное управление рисками, возникающими на финансовых рынках;
- в) защита прав и законных интересов инвесторов на финансовых рынках, страхователей, застрахованных лиц и выгодоприобретателей;
- г) обеспечение приоритетных интересов участников из России и дружественных государств по сравнению с игроками из недружественных стран.

4. Что из названного ниже не относится к числу косвенных (экономических) способов регулирования финансовых рынков?

- а) денежно-кредитные методы;
- б) налоговое регулирование;
- в) бюджетное регулирование;
- г) установление требования к капиталу.

5. Что из названного ниже не относится к числу способов прямого государственного регулирования?

- а) установление требования к капиталу;
- б) процедура обязательного лицензирования;

- в) определение уровня и условий наступления ответственности участника финансового рынка за результаты своей деятельности;
- г) бюджетное регулирование.
- 6. Что не входит в состав целей саморегулирования игроков финансового рынка?**
- а) сокращение объема административного регулирования деятельности профессиональных игроков, замена его на процедуры саморегулирования и самоконтроля;
- б) поддержание высокого уровня деловой этики в своем сегменте рынка;
- в) формирование собственной системы разрешения возможных конфликтов и споров, возникающих между профессиональными участниками финансового рынка и потребителями их услуг;
- г) создание дополнительных преимуществ отдельным участникам финансового рынка
- 7. Какого саморегулирования коммерческой деятельности не существует?**
- а) делегированное;
- б) добровольное;
- в) смешанное;
- г) государственное.
- 8. Какая из названных ниже саморегулируемых организаций объединяет участников фондового рынка?**
- а) НАУФОР;
- б) НАПФ;
- в) СРО НФА;
- г) ПАРТАД.
- 9. Какая из названных ниже международных организаций не ставит основной задачей своей деятельности регулирование деятельности в отдельных сегментах финансового рынка?**
- а) Международная организация Комиссий по ценным бумагам (IOSCO);
- б) Базельский комитет по банковскому надзору (BCBS);
- в) Международная ассоциация страховых надзорных органов (IAIS);
- г) Целевая группа по финансовым мероприятиям (FATF).
- 10. Какой подход неприменим при рассмотрении термина «финансовая безопасность»?**
- а) институциональный;
- б) ресурсно-рыночный;
- в) нормативно-правовой;
- г) рыночный
- 11. Какой из названных ниже аспектов не входит в понятие финансовой безопасности на мировом уровне?**
- а) безопасность фондового рынка и инвестиционных операций;
- б) безопасность рынков долговых обязательств;

- в) безопасность банковского сектора и платежных операций;
- г) безопасность рынков энергоносителей.

12. Что не включается в состав факторов, обеспечивающих финансовую безопасность государства?

- а) стабильность бюджетной системы;
- б) устойчивость внутреннего валютного рынка;
- в) устойчивость инвестиционного рынка;
- г) стабильность национального финансового законодательства.

13. Росфинмониторинг — это организация, которая участвует:

- а) в процедурах внутреннего финансового мониторинга;
- б) в процедурах обязательного финансового мониторинга;
- в) в процедурах как внутреннего, так и обязательного финансового мониторинга;
- г) в процедурах финансового мониторинга не участвует, только регулирует этот процесс.

14. Что не относится к числу полномочий Росфинмониторинга?

- а) применение мер для пресечения деятельности, нарушающей российское законодательство;
- б) блокирование счетов и изъятие денег, полученных преступным способом;
- в) осуществление действий по проведению расследований и проверок;
- г) конфискация доходов, полученных в результате противоправной деятельности.

15. Как называется процесс придания правомерного вида владению, пользованию или распоряжению денежными средствами или иным имуществом, полученными в результате совершения преступления?

- а) доходы, полученные преступным путем;
- б) легализация (отмывание) доходов, полученных преступным путем;
- в) финансирование терроризма;
- г) финансовый мониторинг.

16. Как называется процесс предоставления или сбора средств либо оказание финансовых услуг с осознанием того, что они предназначены для финансирования организации, подготовки и совершения преступлений, предусмотренных ст. 205, 206, 208, 211, 220, 221, 277, 278, 279, 360 УК РФ?

- а) доходы, полученные преступным путем;
- б) легализация (отмывание) доходов, полученных преступным путем;
- в) финансирование терроризма;
- г) финансовый мониторинг.

17. Как называются денежные средства или иное имущество, полученные в результате совершения преступления?

- а) доходы, полученные преступным путем;
- б) легализация (отмывание) доходов, полученных преступным путем;
- в) финансирование терроризма;
- г) финансовый мониторинг.

18. Что не относится к числу основных мер, направленных на противодействие легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, финансированию терроризма и финансированию распространения оружия массового уничтожения?

- а) организация и осуществление системы внутреннего контроля деятельности участников финансового рынка;
- б) организация системы обязательного контроля со стороны уполномоченных органов;
- в) запрет на информирование клиентов и иных лиц о принимаемых мерах противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, финансированию терроризма и финансированию распространения оружия массового уничтожения;
- г) противодействие операциям нерезидентов из недружественных стран на внутреннем финансовом рынке.

19. Какие организации из состава нижеперечисленных не относятся к числу организаций, осуществляющих (в соответствии с законодательством) операции с денежными средствами или иным имуществом?

- а) организации федеральной почтовой связи;
- а) организации, оказывающие посреднические услуги при осуществлении сделок купли-продажи недвижимого имущества;
- а) общества взаимного страхования;
- а) саморегулируемые организации участников финансового рынка.

20. Выберите наиболее правильный ответ на вопрос: какие организации являются членами FATF?

- а) ряд государств (включая Российскую Федерацию), региональные организации, наблюдатели;
- б) ряд государств (без участия Российской Федерации), региональные организации, наблюдатели;
- в) только региональные организации, представляющие большинство крупных финансовых центров во всех частях земного шара, ассоциированные региональные организации, а также наблюдатели;
- г) только ряд государств (включая Российскую Федерацию).

Глава 2

Организация брокерской и дилерской деятельности

2.1. Зачем нужны посредники

Как обширная, но не приведенная в порядок библиотека не может принести столько пользы, сколько приносит хотя бы и весьма умеренное, но вполне устроенное хранилище чужих идей, — точно так огромнейшая масса знаний, локализованная в современных информационных системах, телевизионных программах, форумах трейдеров, приближенных к человеку интернетом, если она не переработана собственным мышлением, имеет гораздо менее ценности, чем значительно меньший объем сведений, глубоко и многосторонне переработанных.

К сожалению, современная популяризация финансовых рынков зачастую просто трансляция чужих идей, порой бесполезных новостей и фактов, размышлений на основе субъективных оценок. Пространные статьи о новых финансовых инструментах (в большей степени маркетинговые), эффективных системах доступа и возможности любой торговой площадки, платформ, обслуживающих сделки с финансовыми инструментами... Видно, что авторы провели свою жизнь за чтением и почерпнули свою мудрость из книг, но они очень похожи на тех людей, которые приобрели точные сведения о нашей стране из описаний множества путешественников, карт, дорожных буклетов Деккера. Но карта не есть реальная местность, она может о многом сообщить в подробностях, однако не давая сводного, отчетливого представления о действительности.

Напротив, люди, проведшие свою жизнь на «местности», понимают, о чем идет речь, знают положение вещей в России, общие причинно-следственные связи, в их пространных статьях дается действительно квалифицированный анализ ситуации, но не хватает реалистичности прогноза, не раскрываются

сами механизмы, ограничивающие денежные потоки по трансформации сбережений в инвестиции, правовые аномалии и рыночные провалы.

Две эти категории — мыслителя и финансового блогера — можно распознать уже по изложению материала: первого по отпечатку серьезности, непосредственности и самобытности всех его мыслей и выражений; второго — по тому, что у него все из вторых рук, все понятия позаимствованы из различных теорий, а его слог, состоящий из избитых фраз и модных слов, похож на маленькое государство, в котором обращаются только иностранные денежные знаки, ибо собственных оно давно уже не имеет. Для яркой иллюстрации достаточно поставить в ряд три слова: RUSAL — IPO — HongKong.

Этот фактор заимствования привнесенных извне идей и оказывает влияние на цивилизованное становление системы доверия в финансовой среде России. Доверие в этой системе отношений важно, поскольку ее спецификой является, во-первых, *отсрочка потребления благ* — ожидание лучшего будущего домашними хозяйствами, всеми розничными инвесторами, а во-вторых, *время неопределенности* для системы некредитных финансовых организаций и доступных финансовых инструментов.

Именно деятельность профессиональных финансовых посредников способна преодолевать существующее несовершенство знания и неопределенность на финансовых рынках. Так должно быть по *плану* (по *дорожной карте*), в намерениях всех участников, но современные финансовые посредники, вместо того чтобы брать время неопределенности, время операционного, кредитного и рыночного риска на свои плечи, становятся порой трансляторами этих рисков. Так можно понимать действия Небанковской кредитной организации — центрального контрагента «Национальный клиринговый центр» (Акционерное общество) (далее — Национальный клиринговый центр, НКО НКЦ (АО)) 28 февраля 2022 г., которая принудительно изымала у брокеров пул обеспечения под выпущенные НКЦ клиринговые сертификаты участия. Вместо проявления определенной меры заботливости в кризисные времена на финансовых рынках инфраструктурные организации по цепочке профессиональных посредников перекладывают время неопределенности (маржин-коллы рисковых клиентов) на немаржинальных владельцев сбережений (пассивных инвесторов).

Не имея четкого видения тенденции, чувствуя неуверенность в отношении движения на рынке, а в особенности в период перегрева рынка, брокеры и дилеры переносят риск неопределенности на неискушенных инвесторов, попутно занимаясь популяризацией возможностей на рынках посредством еще большего усложнения финансовых продуктов. Именно финансовые посредники поощряли инвесторов входить в сложные продукты, выходить на рисковый рынок, потому что при широком предложении сложных финансовых продуктов и преобразовании рисковых активов в новые продукты могли получать платежи и доходы, которые затем, благодаря кредитному плечу, позволяли им выглядеть финансовыми «мудрецами». После того как у людей забраны деньги

(заморожены в Euroclear&ClearStream или в структурных облигациях), которые они откладывали себе на старость, говорить о каких-то этических нормах не приходится.

Феноменальная природа сделок на финансовых рынках — это взаимоотношения между коммуникативными системами людей, а отношения по поводу прав и обязательств по финансовым инструментам — это определенная конфигурация правил, зафиксированных во взаимоотношениях. То есть все продукты брокера (дилера) являются вербальной трансформацией явлений на финансовых рынках. Все эти явления сбалансированы, а сами рынки находятся в состоянии равновесия. Но так ли это на самом деле?

Приведем факты хозяйственной деятельности инвестиционной компании, в результате которых имело место неблагоприятное развитие событий и воздействие финансовых рисков на деятельность самой компании. Потенциальное воздействие финансовых рисков на компанию характеризуется критической массой неблагоприятных событий:

- открытый счет в дебиторской или кредиторской задолженности (торговое решение с влиянием на величину оборотного капитала);
- неблагоприятное инвестиционное решение по месту нахождения вне российской юрисдикции, наличие морального и материального износа активов компании, финансируемое иностранным партнером;
- решение торговой платформы по увеличению гарантийного и операционного взноса по открытым позициям в валюте недружественных стран. Изменение норм приводит к снижению располагаемой наличности в иностранной валюте, сокращению доли кредитного портфеля компании в иностранной валюте и как следствие к изменчивости процентных ставок и снижению торговой активности клиентов;
- финансирование расширения деятельности кредитной линией с плавающей процентной ставкой — технический дефолт в результате несбалансированности свободных денежных потоков (комплексное инвестиционное решение и решение по структуре капитала). Расширение деятельности требует капитальных вложений, и если они производятся за счет займов с плавающей ставкой, то это приводит к дефициту свободных денежных потоков. Изменчивость располагаемой денежной наличности в результате «замораживания» оборотного капитала воздействует на ликвидность компании и на риск неплатежеспособности;
- дисбаланс по срокам привлечения и срокам размещения финансовых инструментов (финансовое решение по структуре капитала). Изменчивость в торговой политике по срокам оплаты (сроки вывода денежных средств с торговой платформы, период оборота кредиторской задолженности) и срокам к получению (доступ к денежным средствам на торговой платформе, период оборота дебиторской задолженности) увеличивает риск снижения оборотного капитала и ухода в отрицательную область значений. Кроме того, потеря оборотного капитала может произойти и при увеличении периода оборота финан-

совых инструментов в расчетно-клиринговых расчетах, взаимодействия с учетными регистраторами, с депозитариями и обработки исполнения сделок и расчетов;

- неудачное капитальное вложение в расширение филиала в Швейцарии — компания с открытой валютной позицией по долгосрочным финансовым вложениям (инвестиционное решение). При принятии решения о капитальном вложении в другой стране компания учитывала NPV проекта в рублях. При этом форвардные курсы, по которым предполагалось репатриировать прибыль, учитывали паритет процентных ставок на текущий момент. NPV во франках едва балансировала около нуля. Рост инфляции подстегнул рост процентных ставок в Европе, что привело к обесценению франка и сделало проект нерентабельным. Изменчивость величины репатрируемой прибыли воздействует на доходность акционерного капитала и на риск, сопряженный с колебаниями его доходности, а значит, и на величину дивидендов для владельцев и курса акций компании.

Все это примеры и фактические проблемы инвестиционной брокерско-дилерской деятельности и регуляторов, решений их руководителей, решений, связанных с ресурсами создания данного бизнеса, с процессами выбора возможных альтернатив инвестирования в финансовые активы. Это и проблемы общества, которые касаются профилей и фильтров потребителей такого типа финансовых услуг, на чье поведение одинаково влияет и время, и доходность, и риск.

2.2. Стандарты и требования к ведению брокерской и дилерской деятельности

С чего начинается бизнес финансового посредничества брокера и дилера? Это зависит от того, какое базовое образование имеется у основателя бизнеса. Физик, математик, психолог, биолог по-разному подойдут к ответу на этот вопрос. Одни будут начинать бизнес с построения количественных моделей и искать озарение в финансовой среде, другие — с поиска того, какую неосознанную услугу будет создавать этот бизнес, третьи — пытаться равняться на легендарные личности современного финансового мира или следовать пути героя, прочитав трилогию Теодора Драйзера¹. Итак, ответ в окружающем мире феноменальной Вселенной, а также в ее фактах, сообщениях, словах; или внутри человека, в его поведении; или в глубинах времени, в статистике прошлого. Каждая область мысли преломляет эту деятельность призмой собственных понятий и категорий. Поэтому для организации брокерской (дилерской) деятельности необходимо быть одновременно и философом, и психологом, и физиком-математиком. Бизнес брокера (дилера) можно создать только посредством **сочетания значимых элементов**:

¹ Речь идет о романах Т. Драйзера «Финансист», «Стоик», «Титан».

- иметь *специальное образование* в области финансов и менеджмента, в области бухгалтерского учета и экономики финансов, иметь знания в области права и налогов;

- иметь *собственное представление*, как работают финансовые рынки, которое должно обязательно уточняться, совершенствоваться и меняться в процессе работы. Экономические и правовые отношения возникают на нескольких типовых макроуровнях — рынках. *Финансовые рынки могут быть определены как система/состояние экономических и правовых отношений, связанных с использованием денег в качестве средства накопления (приращения) стоимости, средства обращения финансовых инструментов, а также как правовая и культурная бизнес-среда, внутри которой действуют участники финансового рынка.* Общественным результатом работы финансового рынка является эффективное распределение денежных ресурсов и рисков, *установление справедливых цен на финансовые активы;*

- признавать *факт*, что рынки меняются, эволюционируют. Понимание этих процессов говорит о том, что необходим поиск новых идей для адаптации на рынках во всех их состояниях, отказ от сомнительных архаичных взглядов. Знания современных подходов в психологии и других областях помогут адаптироваться в столь изменчивой среде;

- использовать коммуникационные возможности, обмен идеями, а также имеющийся опыт в тестовых режимах на некоторых рынках, это поможет сохранить рост и обучаться в каждом новом состоянии финансовых рынков;

- применять комплексный инструментальный подход в оценке сложной области знаний. Рассматривать бизнес с двух сторон: как структуру и (или) состояние, как процесс/поток. Структура/состояние — это снимок, карта, описание внешней и внутренней среды с помощью факторного анализа. Процесс/поток — это динамический процесс, развернутый во времени на основе предельных, дополнительных величин.

Рассмотрим особенности ***структуры брокерско-дилерской компании.*** Структура требует обязательного наличия двух принципиально различных частей бизнеса (именно бизнеса): подразделений бэк-офиса и фронт-офиса.

Фронт-офис — это часть структурных подразделений, контактирующих с клиентами, открытая часть бизнеса, целью которой является удовлетворение потребительского спроса на финансовые услуги со стороны внешних пользователей. Это находящаяся в открытом состоянии часть организации, люди с открытым мышлением.

Закрытое состояние фронт-офиса характеризуется отсутствием компромиссов, наличием лозунгов «увеличь доходы или уходи», жесткими волевыми решениями «добиться увеличения прибыли для...» и т. п. Всегда есть риск регресса, ухода в состояние бизнеса-зомби, когда доходами покрывается лишь текущая деятельность. В закрытом состоянии фронт-офиса лучше всего получается преодолевать барьеры-ловушки: состояние бизнеса-зомби, безнадежный бизнес, неплатежеспособность.

Бэк-офис всегда является закрытой частью бизнеса финансового посредничества, при обязательном соблюдении законов, традиций и правил, определяющих интересы и обязанности как клиентов, так и брокеров (дилеров). В бэк-офисе обращается чувствительная для клиентов и сотрудников критически важная информация.

Для внутреннего регулирования брокерской и дилерской деятельности существует институт саморегулирования в форме ассоциации, основанной на членстве и объединяющей юридических лиц и индивидуальных предпринимателей, осуществляющих эти виды деятельности¹. Все финансовые организации обязаны самостоятельно разработать или принять имеющиеся стандарты этого сообщества. Стандарты — это перечень документов, устанавливающих детальные требования к финансовым организациям, пожелавшим стать брокерами (дилерами). **Базовыми** по соответствующему виду деятельности брокера (дилера) являются следующие **стандарты**:

- совершение операций на финансовом рынке;
- защита прав и интересов физических и юридических лиц — получателей финансовых услуг;
- внутренний контроль;
- управление рисками;
- корпоративное управление.

Дополнительно к базовому перечню обязательных стандартов включаются требования к наличию стандарта по специальному внутреннему контролю в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма (далее — специальный внутренний контроль в целях ПОД/ФТ).

Требования к брокерам (дилерам) в организационной части незначительно отличаются от общих требований с точки зрения бизнеса. Кроме фронт-офиса и бэк-офиса появляются дополнительные подразделения, не менее значимые для ведения этого профессионального вида деятельности.

В организационно-методической части бизнеса минимальные требования стандартов включают в себя наличие таких структурных подразделений (или штатных должностных сотрудников), как:

- служба внутреннего контроля и ее отдельное подразделение, находящееся в подчинении совета директоров — специальное должностное лицо в целях ПОД/ФТ;
- подразделение (должностное лицо) по управлению рисками, по внутреннему учету, должностное лицо, отвечающие за предотвращение конфликта интересов;
- лицо или подразделение по каждому отдельному виду лицензионной деятельности.

¹ О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка: федер. закон от 13 июля 2015 г. № 223-ФЗ.

Все указанные выше подразделения являются минимально допустимой структурой построения бизнеса по стандартам Банка России и саморегулируемых организаций.

Рассмотрим бизнес с точки зрения понимания его состояния на основе локальных обстоятельств, условий существования — внешней части, связанной с природой и деятельностью человека, с учетом современной финансовой среды.

1. *Бурный рост* финансового сектора и создание широкого круга собственников финансовых инструментов. Частная собственность стала доступна не только олигархам. Появился способ получения экономической независимости от работодателей. Складывается впечатление, что инвестирование на финансовых рынках — это работа, приносящая доход от непосредственного взаимодействия с виртуальным миром. Труд превращается в товар, который торгуется на мировых обезличенных рынках, стимулирует повышение привлекательности финансовых рынков, поскольку здесь денежные средства вкладываются в блага, имеющие долгосрочную ценность.

2. *Формируется культура поведения*, в которой доминирующую роль играют знаменитости.

3. *Опционы* менеджерам и привязка вознаграждения менеджеров к результатам *капитализации* компании. Общее благосостояние домашних хозяйств увеличивается быстрее на финансовых рынках, чем при простом банковском вкладе.

4. *Культурные и политические аспекты изменений*, способствующие развитию финансовых рынков. Изменилось отношение к деньгам, культ денег превосходит почитание талантливого ученого, художника или революционера. В основе такого отношения лежат причины привлекательности материализма, а не духовно-нравственные аспекты. Забота или посвящение жизни семье отошло на второй план, занятость среди женщин выросла. Снижение уровня преступности упрочило власть материальных ценностей, сегодня богатство свободно можно выставлять напоказ, сделав этот вид поведения примером для подражания.

5. *Геополитика*. Возможные санкции против предпринимателей из России в мире, налоговые послабления для сохранения капиталов внутри страны способствовали притоку капиталов на финансовые рынки. Новые информационные технологии благодаря интернету дают людям ощущение власти над рынком, возможность перемещаться, не покидая своей квартиры, делать то, что раньше было недоступно. Любой человек может создать свой сайт, свой блог и стать частью мировой экономики. Возможности, предоставляемые интернетом, намного проще представить и использовать, чем те же возможности в технологии материаловедения или нанотехнологиях.

6. *Информационная среда* дает более легкий способ распознавать тенденции и понимать происходящие процессы. Но новые технологии могут как увеличить прибыль компаний, так и их сократить (конкуренция, прорыв требует

нового капитала). Однако возрастают риски, связанные с манипуляцией, искажением информации.

7. *Влияние демографии* на финансовые рынки. Когда самое многочисленное поколение приходит к выводу, что следует заняться сбережениями, его представители начинают нагнетать цены по всем инструментам сбережения — акциям, облигациям, недвижимости. Положительное влияние оказывают люди, коллективный опыт которых не был приобретен в период развала СССР и последующего обесценивания сбережений. Начиная с 2008 г., когда на рынках господствовали в основном покупатели, новое поколение рожденных в 1980-х годах постепенно заменило тех, кто помнил потерю сбережений в 1990-е годы. Автор теории влияния беби-бума на фондовый рынок США Гарри Дент предсказывает для своего рынка снижение активности, когда количество людей, которым исполнилось 46 лет, начнет сокращаться и рынок упадет.

8. *Расширение влияния деловых новостей* и их восприятия для принятия управленческих решений. Возник огромный спрос на непрерывное освещение событий, изменился масштаб и характер передачи бизнес-информации. При этом нет никакой глубокой переработки информации, только поверхностное изложение и советы по инвестированию.

9. *Сверхоптимистические прогнозы* аналитиков (предвзятость прогнозов). Давление на прогнозы эмитентов, которые не хотят иметь негативные отзывы о своей деятельности. Аналитики работают в компаниях, которые занимаются размещением выпусков ценных бумаг, и те не хотят, чтобы аналитики своими действиями ставили под угрозу столь прибыльное направление бизнеса.

Общий эффект от изменившихся стандартов стимулировал повышение уровня оценок акций. В период низких процентных ставок эффект инфляция оценок — это постоянный оптимизм относительно отдаленного, долгосрочного будущего и занижение квартальных показателей. Снижение инфляции и эффект денежной иллюзии ассоциируется с экономическим процветанием, социальной справедливостью и блестящим правительством, что усиливает доверие и повышает оценку населения по отношению к финансовым рынкам.

Определим обстоятельства, значимые для деятельности (бизнеса) брокера (дилера) с помощью факторного анализа.

1. Определенный период в развитии финансовой сферы и основных секторов экономики; особенный этап в развитии культуры или фазы жизни отдельно взятого человека, группы людей, организации, сектора домашних хозяйств, поколения. Время позволяет идентифицировать субъективные суждения индивидуумов и последующие процессуальные действия, выраженные в способах экономического взаимодействия, центрах распределения капитала. Время для брокера — это и единица измерения времени для проведения торговой сделки. Течение времени меняет внешние условия, связанные с этим процессом.

2. Географическое место для ведения бизнеса: физические условия, природная или создаваемая человеком экосреда, присутствующая в восприятии человека или группы людей; доступ к минеральным ресурсам, к трудовым ресурсам и технологиям.

3. Человеческие проблемы: приоритеты, шаблоны, заботы и требования к существованию, возникающие перед каждым человеком или группой, причем некоторые из них присущи всем людям, а другие уникальны для культуры, сообщества или личности.

4. Социальные и внутригрупповые обстоятельства: расположение отдельных личностей, групп и культур внутри иерархий власти, статуса и влияния. Социальные обстоятельства определяют границы нашего поведения, открывают или закрывают их. С ними связаны такие вопросы, как эффективность образования, приемлемые процедуры найма на работу и практики продвижения, а также степень фрагментарности населения.

Это общие аспекты для всех подразумеваемых видов деятельности в данном лицензированном бизнесе, которые носят структурно-организационный (функциональный) характер и включают отражение действительности. Эти аспекты касаются всех видов компетенций брокерской или дилерской деятельности, за исключением некоторой специфики для дилеров. Дилерская деятельность является несколько «усеченной» по причине отсутствия широкого круга клиентов, которым предоставляются длящиеся финансовые услуги.

Рассмотрим отличия в деятельности брокера и дилера с точки зрения функционального подхода. Процесс всегда начинается с **взаимодействия с клиентом**.

И если в организационном виде брокер мало чем отличается от дилера, то различия между ними в системе взаимодействия с клиентом существенны.

В психологии имеются два принципиально разных типа взаимоотношений между контрагентами: *симметричные (соревновательные)* и *комплементарные*.

У дилера *соревновательная система поведения*, она строится по принципу — кто кого обыграет на рынке. Одни и те же устремления, одни и те же шаблоны поведения, одни и те же финансовые стратегии и арбитражные возможности. Если этот процесс конкуренции не ограничивается встроенными механизмами предложения финансовых услуг, то он ведет к более острому соперничеству и в конечном счете к враждебности и крушению всей системы торгово-договорных взаимоотношений¹.

У брокера складывается *комплементарная* система поведения при взаимодействии с клиентом. Цели у контрагентов разные, брокер выступает помощником, проводником на финансовые рынки и за небольшое вознаграждение предоставляет технический доступ к торговой платформе, к торговой системе.

¹ Бейтсон Г. Экология разума. Избранные статьи по антропологии, психиатрии и эпистемологии / пер. с англ. Д. Я. Федотова и др. — М.: Смысл, 2000. — С. 99–100.

Сочетание разных видов деятельности, разных видов финансовых услуг, включая инвестиционное консультирование, предполагает и сочетание систем поведения. Отсутствие сбалансированности приводит к конфликтным ситуациям между финансовым посредником и клиентом. Учитывая что предметом операционных и юридических взаимоотношений является нематериальная, неосязаемая финансовая услуга, клиенты выступают, как правило, *слабой стороной* в этих конфликтных ситуациях¹.

На этапе вступления в договорные отношения с клиентом преобладающими являются знания из области психологии, а также первичные совокупные сведения об установлении правовых отношений и наличии юридических свойств финансовых инструментов.

Итогом контакта является установление *осознанных сбалансированных, обоюдовыгодных договорных отношений*, исключающих случаи мисейлинга (недобросовестных продаж). На практике же в компании результат взаимодействия с клиентом выражается как операция во внутреннем учете — открытие счета. А с точки зрения экономико-правовых отношений результатом становится оказание финансовой услуги или операция с финансовым инструментом.

Способом достижения сбалансированности договорных отношений между клиентом и брокером (дилером) являются детальные внутренние документы. Эти документы содержат требования к предложению финансовых инструментов, а также услуг по совершению необеспеченных сделок и стандарт защиты прав и интересов клиентов — получателей финансовых услуг.

Организация деятельности брокера (дилера) — это не набор пошаговых инструкций. Процедуры действий финансового посредника являются следующими:

1) выбор — *открытое* (публичное, для всех) или *закрытое* состояние организации бизнеса будет основой деятельности. Раскрытие информации не является критерием открытости бизнеса, поскольку осуществляется в регуляторных целях;

2) *составление* карты, плана для структуры/состояния, для процессов/потоков и первичной модели поведения на финансовых рынках;

3) *выбор* определенных компетенций. Не следует заменять ключевые компетенции более простыми или удобными в текущей ситуации;

¹ *Что такое «бойлерная» на профессиональном жаргоне трейдеров?* В случае конфликта между дилерской и брокерской деятельностью у компании возникает потребность создания имитации бурной торговой активности, которая генерируется внутрисуточными спекулянтами. В этом случае появляются так называемые явления *мисейлинга* (на жаргоне — бойлерная). В этих «комнатах» работают дилеры по финансовым инструментам, порой сомнительного качества, непрерывно обзванивающие потенциальных клиентов и использующие методы психологического давления (навязывания), чтобы любой ценой уговорить последних приобрести тот или иной инструмент. Обычно рассматривается как незаконная или неэтическая практика. С этой целью регулятор ввел механизм возможности без последствий в течение 14 дней отказаться от навязанной финансовой услуги, но не в случае финансовой сделки.

4) *обязательное* раскрытие на официальном сайте в сети Интернет перечня финансовых услуг, оказываемых финансовым посредником, а также порядка получения финансовой услуги.

На сайте брокера размещается *перечень информации о финансовых услугах*, оказываемых на основании договора о брокерском обслуживании, и порядке получения финансовой услуги.

1. Орган, осуществляющий полномочия по контролю и надзору за деятельностью брокера — Департамент рынка ценных бумаг и товарного рынка Банка России.

2. Финансовые услуги, оказываемые на основании договора о брокерском обслуживании:

- брокерские услуги по осуществлению сделок с финансовыми инструментами на Московской бирже и СПБ Бирже;
- маржинальное кредитование (совершение необеспеченных сделок);
- брокерские услуги с использованием индивидуального инвестиционного счета (ИИС).

Финансовые услуги, оказываемые на основании договора доверительного управления:

- доверительное управление имуществом (денежные средства, предназначенные для инвестирования в ценные бумаги, ценные бумаги, а также права, удостоверенные бездокументарными ценными бумагами);
- доверительное управление с использованием индивидуального инвестиционного счета (ДУ ИИС).

3. Порядок получения финансовой услуги:

- предварительное консультирование клиента по вопросам заключения договоров и дальнейшей работы на финансовых рынках;
- ознакомление клиента с условиями договоров и тарифов;
- заключение договоров (путем подписания в офисе);
- дальнейшее сопровождение клиента в рамках заключенных договоров;
- способы и адреса направления обращений (жалоб).

Если для финансовой услуги перечень и порядок являются определенными, то для сделок с финансовыми инструментами имеется некоторое отличие. Интересы финансового посредника и клиента в отношении сделки с финансовым инструментом при установлении договорных отношений прямо противоположны, так как финансовый посредник продает то, что дорого, и покупает то, что дешево. Поэтому предложение о финансовых инструментах должно быть четко сформулировано — это адресованная определенному лицу или кругу лиц *информация, направленная на побуждение к приобретению* определенных ценных бумаг и (или) заключению определенных договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, за исключением информации в форме индивидуальной инвестиционной рекомендации. Назовем это *офертой финансовых инструментов*.

Офертой не являются:

• *перечни* финансовых инструментов, доступных к приобретению в рамках брокерского обслуживания, за исключением случаев побуждения к приобретению этих финансовых инструментов. Это означает, что размещаемая на сайте в сети Интернет или предоставляемая через информационные и торговые системы, мобильное приложение или иным способом информация о перечне финансовых инструментов, в отношении которых финансовый посредник предоставляет услуги клиентам, не является офертой;

• *общая информация* о финансовом инструменте, о существовании, характеристиках, свойствах финансового инструмента, цифровые данные о ходе и итогах торгов у организаторов торгов, информационные сообщения организаторов торгов, в том числе систематизированные и обработанные с помощью программно-технических средств, а также результаты технического и (или) фундаментального анализа;

• *информация*, содержащая результаты исследований, прогнозы, оценки в отношении финансовых инструментов, распространяемая путем публикации или рассылки либо передаваемая действующему при исполнении профессиональных обязанностей журналисту;

• *информация*, предоставляемая физическому лицу в связи с оказанием ему услуг по организации частного или публичного предложения или приобретения долей (акций) в уставных (складочных) капиталах юридических лиц либо облигаций, в том числе рекомендации по маркетинговой стратегии такого предложения или приобретения, оценке возможной цены (ставки купона), сроков, а также юридических аспектов продажи, размещения или приобретения таких ценных бумаг;

• *информация*, предоставляемая физическому лицу о возможности и (или) необходимости в силу закона или договора осуществления выкупа (обмена, конвертации) ранее размещенных ценных бумаг;

• *информация*, предоставляемая в связи с оказанием услуг по созданию, реорганизации юридического лица, организации приобретения (продажи) долей (акций) в уставных (складочных) капиталах юридических лиц, связанная с анализом деятельности соответствующего юридического лица и подготовкой рекомендаций по цене и иным условиям приобретения (продажи) долей (акций), а также информация либо рекомендация, связанная с реализацией принадлежащих физическому лицу прав владельца ценной бумаги или договора, являющегося производным финансовым инструментом;

• *информация*, раскрываемая эмитентом ценных бумаг, управляющей компанией паевого инвестиционного фонда, предоставление информации членом саморегулируемой организации в соответствии с законодательством о ценных бумагах, принятыми в соответствии с ним нормативными актами;

• *информация* о работе с информационно-торговыми системами и другим программным обеспечением, описание механизмов совершения сделок с финансовыми инструментами с использованием электронных торговых плат-

форм, в том числе предоставляемая в ходе обучающих мероприятий и тренингов по работе;

- *информация* о справедливой стоимости пакета акций компании или справедливости параметров сделки, в том числе о цене приобретаемых в соответствии с положениями гл. XI.1 Федерального закона от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» ценных бумаг или о порядке ее определения;

- *информация*, предоставляемая в связи с услугами рейтингового консультирования в отношении кредитного рейтинга клиента;

- *информация*, представляемая в процессе обучения.

Оферта и информация по финансовому инструменту должна соответствовать следующим критериям — *добросовестности, достоверности и полноты* сообщаемых финансовым посредником сведений клиенту:

1) недопустимость навязывания финансового инструмента клиенту:

- нельзя обуславливать приобретение одних финансовых инструментов обязательным приобретением иных финансовых инструментов (за исключением некоторых случаев);

- не вправе предлагать финансовый инструмент вопреки явно выраженному отказу физического лица от получения оферты финансового инструмента;

2) недопустимость предоставления информации, которая вводит в заблуждение клиента относительно предлагаемого финансового инструмента;

3) обеспечение надлежащего информирования о предлагаемом финансовом инструменте, в том числе:

- о характеристиках финансового инструмента;

- о структуре расходов, связанных с приобретением, владением и продажей финансового инструмента (видах расходов, порядке их формирования);

- о наличии ограничений на вторичное обращение финансового инструмента (досрочного прекращения договора, являющегося производным финансовым инструментом), в том числе порядке возврата денежных средств (имущества), о структуре связанных с этим издержек;

- о существенных рисках, связанных с финансовым инструментом.

Полнота информации о финансовом инструменте подразумевает информирование о следующих свойствах его содержания и формы (оболочки):

- абстрактность финансового инструмента, вид инструментов, которые не обеспечиваются ни залогом, ни залогом и не покрываются материальными активами;

- условность выпущенных финансовых инструментов, реализация прав и обязанностей по которым находится под условиями или при наличии определенных условий;

- раскрытие всей цепочки учетно-депозитарной схемы хранения и фиксации прав собственности на финансовый инструмент.

Оферта предоставляется в доступном виде посредством устной, письменной или электронной формы, а также с использованием мобильного приложе-

ния. Оферта должна содержать информацию о финансовом посреднике и лице, которое делает соответствующее предложение.

Информирование получателя о финансовом инструменте осуществляется путем предоставления ему паспорта финансового инструмента. Для некоторых видов сложных финансовых инструментов наличие паспорта финансового инструмента является обязательным. Компания не обязана представлять информацию (часть информации) о предлагаемом финансовом инструменте в случае, если получатель выразил отказ от получения соответствующей информации (части информации). Оферта должна содержать акцент на том, что риски, связанные с финансовым инструментом, не подлежат страхованию в соответствии с Федеральным законом от 23 декабря 2003 г. № 177-ФЗ «О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации».

При предложении финансового инструмента **не допускается**:

- обещание выплаты дивидендов по акциям, а также дохода по иным ценным бумагам;
- обещание получения дохода по производным финансовым инструментам.

Не является обещанием дохода по ценной бумаге предоставление информации о доходе, обязанность выплаты которого предусмотрена документацией по ценным бумагам, в том числе решением о выпуске или дополнительном выпуске эмиссионных ценных бумаг, правилами доверительного управления паевыми инвестиционными фондами или правилами доверительного управления ипотечным покрытием, либо самой ценной бумагой.

Требования к содержанию оферты. Оферта не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Индивидуальная инвестиционная рекомендация — это отдельная от оферты финансовая услуга, предоставляемая инвестиционным консультантом. Получателя оферты информируют о возможности получения такой услуги у инвестиционного советника.

Следующим процессом при создании любой компетенции в брокерской (дилерской) деятельности является *обработка первичной информации*, или **эволюция информации** — преобразование входной финансовой, учетной и рыночной информации с использованием прямых и сравнительных финансовых методов в понятный вид, приемлемый для дальнейшего использования.

Рассмотрим, в чем заключается эволюция финансовой информации.

1. Деятельность брокера (дилера) включает анализ больших объемов финансовых данных. Необходимо определить, какие методы анализа данных компания будет использовать в работе: описательные (дескриптивные), предикативные (прогнозные) или нормативные. Нормативные методы анализа данных устанавливаются регуляторами в качестве рекомендуемых либо как базовые.

2. Используемые методы устанавливают модель прогноза, используемую при моделировании и валидации ценового диапазона. Будет ли волатильность

рынка увеличиваться или уменьшаться в будущем? Как может повлиять на фондовый индекс Московской биржи изменение налоговой политики? Каковы потенциальные прибыли и убытки отраслей в случае начала торговых войн? И др.

3. Организация деятельности: общие аспекты; временное представление (пространство состояний финансовых рынков в определенный момент времени); нелокальность совершения финансовых сделок при высокочастотной торговле; волнообразный характер движения цены финансового инструмента; цикличность движения цены. В основе организации деятельности лежит классификация.

Классификация обособленных видов деятельности:

- получение и передача заявок на один или несколько финансовых инструментов. Финансовая стратегия, ориентированная на стоимость, в данном виде деятельности представляет собой увеличение скорости передачи данных, которые включены в приказ клиента брокеру на куплю или продажу. Стоимость доступа к высокоскоростным линиям рассчитывается исходя из суммы спредовых сделок с использованием арбитража, сводящего спотовые и фьючерсные цены;

- выполнение заявок от имени клиентов. Данная стратегия может включать в себя превосходство в скорости при выполнении приказов клиента;

- проведение дилерских операций за собственные средства;

- инвестиционные консультации;

- гарантирование (андеррайтинг) финансовых инструментов;

- размещение финансовых инструментов без финансовых обязательств компании;

- управление многосторонней торговой платформой (многосторонняя система, управляемая оператором рынка и обеспечивающая торговые операции между третьими сторонами по покупке или продаже финансовых инструментов в рамках системы и в соответствии с правилами, результатом которых является заключение контрактов).

Дополнительные услуги:

- хранение и администрирование финансовых инструментов, включая управление обеспечением;

- предоставление кредитов и займов инвестору для проведения сделки, в случае если компания является участником сделки;

- консультирование институтов по вопросам структуры капитала, отраслевой стратегии и иным сопутствующим вопросам, а также предоставление консультаций и услуг по слияниям и приобретениям активов;

- оказание конверсионных услуг, если они связаны с предоставлением инвестиционных услуг;

- предоставление инвестиционных, аналитических и финансовых отчетов или общих рекомендаций в иных формах, связанных со сделками с финансовыми инструментами;

- оказание услуг андеррайтинга;

- предоставление инвестиционных услуг на срочном рынке.

Рассмотрим, какие основные операции включает в себя брокерская и дилерская деятельность в правоприменительной практике.

Виды базовых операций при осуществлении брокерской деятельности, включая операции с ценными бумагами и денежными средствами (в том числе иностранной валютой):

- исполнение поручений клиентов (далее — *пассивные клиенты*);
- использование денежных средств и ценных бумаг клиентов в интересах брокера (далее — *маржинальные клиенты*).

Условия исполнения поручений:

- поручение подано способом, установленным договором о брокерском обслуживании;
- поручение содержит все существенные условия, установленные договором о брокерском обслуживании, а также содержит обязательные реквизиты и (или) соответствует установленной форме, если такие реквизиты и (или) форма предусмотрены договором о брокерском обслуживании;
- наступил срок и (или) условие исполнения поручения, если поручение содержит срок и (или) условие его исполнения;
- отсутствуют основания для отказа в приеме и (или) исполнении поручения, если такие основания установлены законодательством Российской Федерации, в том числе нормативными актами Банка России, Базовым стандартом и (или) договором о брокерском обслуживании.

Брокер *вправе* использовать в своих интересах финансовые инструменты, включая денежные средства клиента, если это предусмотрено договором с клиентом, гарантируя клиенту исполнение его поручений за счет указанных денежных средств и (или) ценных бумаг. Условия использования финансовых инструментов в интересах брокера, когда брокер распоряжается ими без поручения клиента:

- если брокер является его представителем на основании доверенности, за исключением случаев зачисления ценных бумаг на собственный счет брокера;
- если брокер одновременно является депозитарием, учитывающим права на соответствующие ценные бумаги;
- если брокер обеспечил обособленный учет клиринговой организацией, другим брокером, иностранной финансовой организацией финансовых инструментов маржинальных клиентов и пассивных клиентов.

Кроме того, брокер ведет отдельно пассивных клиентов, не предоставивших брокеру право на использование финансовых инструментов в интересах брокера, по двум группам. Первая группа — *пассивные (немаржинальные)* клиенты, финансовые инструменты которых совместно учитываются на обособленном счете и по которым брокеру вводится запрет на совершение операций РЕПО, СВОП и сделок с ПФИ, стороной по которым является центральный контрагент либо сам брокер. Вторая группа — когда допускается, что клиент

дает право осуществлять сделки с центральным контрагентом либо самим брокером; такие клиенты подлежат отдельной индивидуальной сегрегации.

Порядок исполнения поручений клиента (первый тип операций брокера).

Важные маркеры в операциях брокера, включаемые во внутренние локальные документы:

1) информация, принимаемая брокером во внимание:

- цена сделки;
- расходы, связанные с совершением сделки и осуществлением расчетов по ней;
- срок исполнения поручения;
- возможность исполнения поручения в полном объеме;
- риски неисполнения сделки, а также признания совершенной сделки недействительной;
- период времени, в который должна быть совершена сделка;
- иная информация, имеющая значение для клиента;

2) приоритетность, устанавливаемая для каждого вида информации. Зависит от следующих критериев:

- категория клиента (квалифицированный инвестор в силу закона, инвестор, признанный квалифицированным, или неквалифицированный инвестор);
- существо поручения, включая специальные инструкции, если такие содержатся в поручении;
- характеристика финансового инструмента, в отношении которого дается поручение;
- торговые характеристики места исполнения поручения или контрагента, через которого исполняется поручение;

3) исключение для первых двух маркеров — случаи подачи клиентом поручения на совершение операций с третьим лицом;

4) для совершения торговых операций за счет клиента принятие брокером всех разумных мер на лучших условиях. Принцип «лучшие условия совершения торговой операции» не только имеет важное терминологическое значение, но и является ключевым для определения действий брокера как этичных или неэтичных при наступлении непредсказуемых обстоятельств. При нарушении этого принципа брокер по требованию клиента обязан объяснить свои действия и подтвердить обстоятельства, вынуждающие отойти от вышеуказанного принципа.

Порядок использования денежных средств и ценных бумаг клиентов в интересах брокера (второй тип операций брокера).

Важные маркеры в операциях брокера, включаемые во внутренние локальные документы:

- 1) не допускается предоставление брокером клиентам денежных средств и ценных бумаг, которые совместно учитываются на обособленном счете;

2) при использовании ценных бумаг клиента брокер обязан передать клиенту денежные средства (а также иное имущество), выплаченные (переданное) эмитентом;

3) объединение финансовых инструментов на обособленном торговом или денежном счете пассивных клиентов не дает гарантии использования финансовых инструментов с этих счетов со стороны центрального контрагента.

Виды базовых операций при осуществлении дилерской деятельности, включая операции с ценными бумагами и денежными средствами (в том числе иностранной валютой):

- заключение и исполнение сделок купли-продажи с клиентами за собственный счет и от своего имени;
- гарантированное размещение финансовых инструментов путем подачи публичных котировок.

Минимальные требования и условия получения лицензии для ведения брокерской и дилерской деятельности.

1. Достаточность собственного капитала, который покрывал бы масштаб операций финансового посредника и ограничивал риски объема проводимых операций. Требования для лица, планирующего заниматься этими видами деятельности, ограничены минимальной суммой для брокера с допуском к клирингу 15 млн р., для клиентского брокера — 3 млн р. (на начало 2023 г.).

2. Требования к организационной структуре, которая включает в себя следующих должностных лиц:

- лицо, осуществляющее функции единоличного исполнительного органа, для которого место работы является основным, по месту, указанному в едином государственном реестре юридических лиц;
- лицо, осуществляющее функции внутреннего контролера (основное место работы), который организует систему внутреннего контроля согласно требованиям регулятора;
- иные взаимозависимые и заинтересованные лица у финансового посредника (аффилиаты), которые могут столкнуться в своей повседневной деятельности с наличием конфликта интересов, в связи с чем одним из требований для ведения деятельности является разработка и принятие мер финансовым посредником по выявлению, управлению и предотвращению конфликта интересов среди аффилиатов брокера (дилера).

3. Наличие квалификационных барьеров-фильтров для трех групп лиц: владельцев; работников, входящих в состав органов управления; должностных лиц.

4. Составление бизнес-плана на ближайшие три года. Позволяет ответить на вопрос, какую модель бизнеса будет использовать брокер (дилер) при наличии существенных постоянных расходов и соответствии требованиям регулятора.

Данное требование согласуется с контрольными показателями Банка России, которые разработаны для дифференциации финансовых посредников по масштабу деятельности (малый, средний, большой). Такое деление позволяет регулятору осуществлять текущий мониторинг отдельного брокера (дилера). Длительное присутствие финансового посредника в своем комфортном диапазоне говорит о стабильности деятельности, и наоборот, выход за пределы комфортного диапазона при постоянстве иных лицензионных требований позволяет регулятору оперативно реагировать на возможные кардинальные изменения (табл. 1).

Т а б л и ц а 1

**Показатели деятельности и квартальные диапазоны их значений,
установленные Банком России для брокеров и дилеров**

Показатель	Квартальный диапазон		
	Малый	Средний	Большой
Объем сделок купли-продажи ценных бумаг за квартал (за счет клиентов) при осуществлении брокерской деятельности	Не более 100 млрд р.	Более 100 млрд р., но не более 1 000 млрд р.	Более 1 000 млрд р.
Количество клиентов по договорам на брокерское обслуживание по состоянию на последний календарный день квартала	Не более 2 000 лиц	Более 2 000 лиц, но не более 20 000 лиц	Более 20 000 лиц
Объем активов клиентов в рамках договоров о брокерском обслуживании по состоянию на последний календарный день квартала	Менее 50 млрд р.	Более 50 млрд р., но менее 500 млрд р.	Более 500 млрд р.
Объем сделок купли-продажи ценных бумаг, заключенных за свой счет на организованных торгах в течение квартала при осуществлении дилерской деятельности	Не более 20 млрд р.	Более 20 млрд р., но не более 200 млрд р.	Более 200 млрд р.

5. Наличие программно-технических средств необходимых для осуществления профессиональной деятельности на финансовых рынках.

Требование Банка России — все программно-технические средства, с помощью которых осуществляется получение, подготовка, обработка, передача и хранение информации, должны иметь защиту в целях противодействия осуществлению незаконных финансовых операций. Подлежит защите следующая информация:

- *в документах*, составляемых при осуществлении финансовых операций в электронном виде работниками некредитных финансовых организаций и (или) клиентами некредитных финансовых организаций (электронные сообщения);

- *необходимая* брокеру (дилеру) для авторизации своих клиентов в целях осуществления финансовых операций и удостоверения права клиентов распоряжаться денежными средствами, ценными бумагами или иным имуществом;

- об осуществленных брокером (дилером) и его клиентами *финансовых операций*;
- используемая некредитными финансовыми организациями и их клиентами *при осуществлении финансовых операций* (при применении криптографических ключей).

В случае если защищаемая информация содержит персональные данные, некредитные финансовые организации должны применять меры по обеспечению безопасности персональных данных при их обработке в соответствии со ст. 19 Федерального закона от 27 июля 2006 г. № 152-ФЗ «О персональных данных».

Технология обработки защищаемой информации, применяемая при формировании (подготовке), передаче и приеме электронных сообщений, должна обеспечивать выполнение следующих мероприятий:

- проверку правильности формирования (подготовки) электронных сообщений (двойной контроль);
- проверку правильности заполнения полей электронного сообщения и прав владельца электронной подписи (входной контроль);
- контроль дублирования электронного сообщения;
- структурный контроль электронных сообщений;
- защиту, в том числе криптографическую, информации при ее передаче по каналам связи.

С учетом дифференциации профессиональных участников в зависимости от масштабов деятельности применяются разные требования к защите информации: минимальный, стандартный, усиленный уровни защиты.

Профессиональные участники, реализующие усиленный и стандартный уровни защиты информации, должны обеспечивать проведение оценки соответствия определенного ими уровня.

Брокер (дилер), реализующий усиленный, стандартный и минимальный уровни защиты информации, должен в соответствии со своими внутренними документами осуществлять регистрацию инцидентов защиты информации, а также представлять сведения о выявленных инцидентах должностному лицу (отдельному структурному подразделению), ответственному за управление рисками:

- 1) к инцидентам защиты информации должны относиться события, которые привели или по их оценке могут привести к осуществлению финансовых операций без согласия (волеизъявления) клиента некредитной финансовой организации, неоказанию услуг, связанных с осуществлением финансовых операций, в том числе события, включенные в перечень типов инцидентов, согласованный с федеральным органом исполнительной власти, уполномоченным в области обеспечения безопасности, и размещаемый Банком России на своем официальном сайте в сети Интернет;

2) по каждому инциденту защиты информации брокер (дилер), реализующий усиленный, стандартный и минимальный уровни защиты информации, должен осуществлять регистрацию:

- защищаемой информации на технологических участках, на которых произошел несанкционированный доступ;
- результата реагирования на инцидент защиты информации, в том числе совершенных действий по возврату денежных средств, ценных бумаг или иного имущества клиента брокера (дилера);

3) брокер (дилер) должен информировать Банк России:

- о выявленных инцидентах защиты информации, включенных в перечень типов инцидентов, согласованный с федеральным органом исполнительной власти, уполномоченным в области обеспечения безопасности, и размещаемый Банком России на своем официальном сайте в сети Интернет, а также о принятых мерах и проведенных мероприятиях по реагированию на выявленные инциденты;
- о принадлежащих брокеру и (или) администрируемых сайтах в сети Интернет, которые используются брокером для осуществления деятельности в сфере финансовых рынков;
- о планируемых мероприятиях, включая выпуск пресс-релизов и проведение пресс-конференций, размещение информации на официальных сайтах в сети Интернет, в отношении инцидентов защиты информации не позднее одного рабочего дня до дня проведения мероприятия.

2.3. Структура и бизнес-функции компаний с брокерской и дилерской лицензией

Рассмотрим организацию деятельности брокера (дилера) с точки зрения требований регулятора, раскроем легко формируемые и кодифицируемые правила деятельности инвестиционной компании.

Правила деятельности брокерско-дилерской компании регламентированы внутренними стандартами, разрабатываемыми самостоятельно компанией или при помощи саморегулируемого сообщества и нашедшими отражение во внутренних (локальных) документах, внутренних процессах компании и правилах, по которым должна выстраиваться работа брокера (дилера).

К числу **утвержденных стандартов** относятся:

- информирование клиента о рисках;
- отчетность перед клиентом;
- предотвращение конфликта интересов;
- определение знаний и опыта клиента в области операций с финансовыми инструментами, а также финансовыми услугами.

Реализация стандартов на практике осуществляется через следующие элементы стратегии или бизнес-функции.

I. Разработка соответствующих бизнес-структур¹.

Организационная и функциональная структуры строятся на основе бизнес-процессов инвестиционной компании.

К *функциям*, выполняемым сотрудниками компании, относятся:

- продажа финансовых инструментов, использование возможностей арбитража на инструментах, обращаемых на внебиржевых и публичных рынках;
- создание инструментов с потребительскими свойствами, отвечающих требованиям клиентов;
- трейдинг в программной и терминальной торговле;
- финансовый анализ и ведение учетных операций клиентов;
- бухгалтерский, налоговый, внутренний учет, бюджетирование расходов и имущества;
- аналитическое сопровождение клиентов, ведение баз данных и собственного сайта, работа с информационными агентствами.

При разделении полномочий сотрудников их функционал может распределяться следующим образом.

1. Администратор счета:

- работает с клиентами по предоставлению технического доступа к биржевым торгам (брокерская или субброкерская схема участия клиентов в торгах). Осуществляет прием заявок (приказов) клиентов, размещение котировок в торговой системе, консультирование клиентов по вопросам текущих тенденций на финансовых рынках, сохранение и обслуживание существующей клиентской базы;
- работает с клиентами по предоставлению персональных услуг торгового счета-пакета (или общих фондов) в качестве доверительного управляющего;
- курирует следующих клиентов: торговые площадки, расчетно-клиринговые организации, обслуживающие систему исполнения и заключения сделок;
- осуществляет промежуточное финансирование операций клиентов в перспективных отраслях, расчет эффективности вложений в тот или иной проект, временное замещение инвестиционных ресурсов при размещении облигационных займов, обеспеченных активами или поручительством третьих лиц;

¹ Система — это набор элементов, которые взаимодействуют друг с другом. Это не обязательно люди или только живые организмы, они также могут быть компьютерами, нейронами или клетками, среди многих других возможностей. Нажатие мышью на кнопку «продать» — это действие торговой системы, в результате которого была совершена сделка. Финансовая система определяется своими структурными характеристиками, взаимосвязью между компонентами и функциональностью. В человеческих системах, таких как компания, элементы системы преследуют общую цель, сформулированную владельцами. Например, предоставление рыночных финансовых услуг и реализация клиентами инвестиционных возможностей. Или более полно, *целью* деятельности является отыскать в существующем наборе финансовых инструментов те, которые способны полностью удовлетворить потребности клиентов в финансовых услугах, смогут работать в рамках принципиально новых и традиционных операционных схем на финансовых рынках. Одним из приоритетных направлений деятельности является инвестиционное консультирование, формирование портфеля клиента и максимально эффективное доверительное управление финансовым портфелем. Поэтому структура характеризует основные звенья системы организации.

• осуществляет финансовый консалтинг — консультирование клиентов по вопросам оценки пакетов акций, оптимизация налогообложения в рамках Налогового кодекса РФ.

2. Специалист по трейдингу:

- организует терминальную торговлю в электронных сетях (web-сервисы), как для собственной деятельности, так и по поручению клиентов;
- создает и поддерживает торговые системы, способствующие доступу к терминалам биржевой торговли;
- анализирует все законодательные акты на предмет возможности арбитражных сделок;
- курирует следующих клиентов: торговые площадки, расчетно-клиринговые системы, обслуживающие систему заключения сделок.

3. Специалист по учетным операциям, обслуживанию исполнения сделок.

- составляет и ведет весь документооборот по брокерским счетам клиентов и счетам доверительного управления;
- рассчитывает и производит мониторинг портфеля финансовых инструментов в разрезе каждого вида деятельности (клиентский, собственный, доверительного управляющего);
- производит расчет резервов под обесценивание ценных бумаг по собственному портфелю финансовых инструментов;
- ведет все отношения с кредитными и налоговыми учреждениями;
- организует правильный учет всех операций, разрабатывает учетную политику в части операций с финансовыми инструментами;
- обеспечивает хранение всех документов по внутреннему учету, сохранность всех ценных бумаг, проводит инвентаризацию обязательств и требований компании.

Данный специалист должен обладать всеми навыками управленческого учета.

4. Квалифицированный аналитик.

- подготавливает еженедельные аналитические обзоры, тематические обзоры по эмитентам и разным сферам корпоративных, посреднических и государственных финансов;
- организует трансляцию новостей с известных мировых сайтов;
- производит оценку пакетов акций, обеспечительных и иных объектов при эмиссии финансовых инструментов, обеспеченных активами;
- активно участвует в информационной среде, на соответствующих организованных рынках и ведет все отношения и контакты с информационными агентствами, освещающими деятельность компании и тенденции на организованных рынках и рынках терминальной торговли;
- производит финансовое консультирование клиентов по вопросам оценки стоимости финансовых инструментов, налогообложения операций в рамках Налогового кодекса РФ.

Стандарты деятельности затрагивают основную и вспомогательную части работы компании. Основная часть охватывает подразделения по продажам финансовых услуг и продуктов.

Вспомогательная часть, помимо общепринятых подразделений, связанных с обслуживанием операционной деятельности и эксплуатационных расходов, охватывает учетные операции, а также аналитическое подразделение для принятия взвешенных управленческих решений.

Требования к построению системы управления (системный подход):

- разделение функции принятия и реализации решений (регламенты исполнения процессов);
- создание внутренних механизмов выявления источников проблем (внутренний контроль деятельности и специальный внутренний контроль соблюдение очевидных или надзорных требований);
- единая договорная база;
- использование системы кодификации и шифрования служебной информации;
- организационная структура компании.

II. Идентификация стратегических целей брокера (дилера) по принципам деятельности.

Принцип 1. Непрерывность деятельности. Предполагает планирование горизонтов деятельности по периодам и измерение качества управления (например, план по используемым моделям и ключевым компетенциям на срок не менее четырех лет, инвестиционный горизонт планирования как требование акционеров 10 лет).

Непрерывность деятельности и прозрачность внутренних процессов для надзорного и специального внутреннего контроля находят отражение в *регламентах исполнения процессов* и следующих внутренних документах:

- инструкция о внутреннем контроле;
- правила ведения внутреннего учета сделок, включая срочные сделки, и операций с ценными бумагами;
- правила внутреннего контроля в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма;
- порядок присвоения и использования номеров, символов (кодов, аббревиатур, индексов, условных наименований) при подготовке и заполнении подтверждающих и иных документов внутреннего учета, а также номеров сделок с ценными бумагами, срочных сделок и иных операций с ценными бумагами;
- перечень и порядок идентификации сотрудников организации, имеющих доступ к информации, содержащейся во внутреннем учете, и порядок их доступа;
- порядок и принципы присвоения уникальных идентификационных символов (кодов, аббревиатур, индексов, условных наименований) клиентам организации;

- перечень мер по предупреждению манипулирования ценами на рынке ценных бумаг профессиональным участником и его клиентами;
- политика управления конфликтом интересов (перечень мер, направленных на предотвращение неправомерного использования служебной информации при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг);
- положение о мерах по снижению рисков, связанных с профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг, включая меры при совмещении различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;
- порядок предоставления информации инвестору в связи с обращением ценных бумаг;
- регламент оказания услуг на рынке ценных бумаг.

Принцип 2. Защищенность процессов, внутренней, служебной и конфиденциальной информации от внутренних и внешних угроз. Защита внутренней и служебной информации включает в себя:

- использование систем пожарной и охранной сигнализации по периметру физического офисного пространства;
- подготовку периодических отчетов внутреннего контролера о состоянии дел в данной области.

Принцип 3. Полная разделенность замкнутых внутренних процессов. Определяет требования к обособленным внутренним бизнес-процессам с собственной ключевой информацией в сочетании с открытостью торговых систем и открытым техническим доступом к торговым платформам:

- ведение счетов хранения финансовых инструментов и хранения денежных средств;
- идентификация счетов по ключевым признакам с использованием специально подготовленных рубрикаторов;
- способы доступа сотрудников к определенному бизнес-процессу;
- обособление системы внутреннего и бухгалтерского учета в разных рабочих помещениях, у разных сотрудников, на отдельных носителях информации.

Принцип 4. Обоснованность принятых решений с ориентацией на количественные показатели. В бизнес-процессы встроена компонента финансового менеджмента, предшествующая переходу от намерений к сделкам. В данной компоненте формируются управленческие решения брокера (дилера). Управленческие решения принимаются на основе инвестиционных, финансовых, дивидендных и оперативных *показателей*, основные из которых:

- рентабельность инвестированного капитала (*ROIC*);
- рентабельность активов по прибыли от основной деятельности (*ROA*);
- требования к доходности на акционерный капитал (*KE*);
- коэффициент удержания дивидендов и реинвестирования части прибыли;
- показатели операционного и финансового рычага (*DOL, FL*).

Принцип 5. Сбалансированность стоимости, эффекта от деятельности и принимаемых рисков с учетом принятого этического кодекса поведения. Подразумевает концентрацию деятельности компании на финансовых продуктах и услугах, например, связанных с доверительным управлением, инвестиционным консультированием, оценкой и анализом ценных бумаг, финансовым менеджментом по сопровождению клиентов на рынках. Все то, что формирует миссию и ключевые компетенции компании¹.

Принцип 6. Мобильность и бездокументарный оборот. Все процессы компании переводит на бездокументарный оборот, исключая случаи обязательных требований наличия на бумажных носителях. Данный аспект связан с переносом всех финансовых инструментов в бездокументарный вид.

III. **Разработка бизнес-профиля инвестиционной компании.** Предполагает стратегическое и оперативное управление на основе следующих действий.

1. *Маркетинговый анализ или будущий профиль компании во внешней среде.*

Компания как хозяйствующий субъект потребляет внешние ресурсы и с помощью основных бизнес-процессов создает услуги профессионального участника финансовых рынков. Ключевыми компетенциями в создаваемых услугах компании является: брокерско-дилерская деятельность на финансовых рынках, деятельность в качестве доверительного управляющего, оценочные услуги и услуги налогового консультирования.

Будущий профиль компании определяется *новыми рыночными нишами*:

- развитие программы доверительного партнерства (паевые формы инвестирования);
- организация облигационных займов, обеспеченных активами;
- поиск новых денежных потоков в сфере недвижимости (закладные);
- консультационный пункт и предоставление коммерческой помощи, включая обучение, технические услуги доступа к финансовым рынкам.

В контекст будущего профиля должны войти не только наработанные базы данных и электронные сети, но и стратегия деятельности, ценности, культивируемые в компании, системы внутреннего контроля и специального внутреннего контроля, система документооборота и т. д., а также организационные процедуры.

2. *Оценка тенденций и эволюции развития внешнего окружения.*

Включает стратегическую оценку рыночной ситуации и инвестиционных возможностей компании по сохранению доли на рынке и специализации

¹ Дополнительно к положению о целеполагании — это направление движения вовне или вовнутрь (рынки), а также сознательная цель — оптимум или безудержное (агрессивное) расширение. Так, ставить в качестве цели лишь увеличение стоимости компании и бизнеса с темпами не менее 12–14 % в год неправильно. Рост может быть сбалансированным при фиксированном значении финансового рычага, может быть внутренним за счет источников собственного капитала (прибыли, дополнительных средств акционеров), а может быть агрессивным за счет значительного наращивания заемного капитала, средств своих клиентов, что является рискованным для будущей деятельности и сохранения позиций на рынке.

(оценка потребностей в предлагаемых услугах; возможности по завоеванию рынка; позиции конкурентов и т. д.):

- *экономика*: стабилизация уровня капитализации эмитентов, снижение темпов роста экономики, переориентация внутренних накоплений с потребления (аналог наличной валюты) на сбережения (в форме недвижимости, иных механизмов сохранения капитала); концентрация сбережений преимущественно в покрытых финансовых инструментах (изменение каналов распределения); снижение маржи прибыли по активам; рост официального личного дохода, потребность в официализации дохода;

- *технологии*: электронный бизнес и круглосуточный доступ к рынкам, диверсификация доступа к рынкам; увеличение риска потери связи с рынком; снижение операционных издержек по выполняемым операциям.

- *политика*: усиление роли регулятора в последней инстанции, влияние на обменный курс;

- *общество*: старение населения, повышенные требования сотрудников компаний (за счет увеличения числа молодежи); увеличение потребительского спроса за счет импортных аналогов; социальная напряженность в коммунальной сфере;

- *бизнес*: изъятие значительной доли доходов экспортеров государственными ведомствами (фонд финансовой стабилизации и выплаты по внешнему долгу), увеличение нормы доходности розничной торговли относительно экспортеров и оптовых компаний; структурные изменения в сфере энергетики, появление новых рынков энергетических мощностей, теплоносителей; стандарт поведения — доступность репрезентативной информации, следование типичным ситуациям предвыборного и выборного годов.

3. Выбор перспективных рыночных сегментов и портфеля активов.

Выбор рыночных финансовых стратегий и направлений деятельности: активная стратегия на основе собственного капитала с оптимизацией общего дохода и арбитраж с контролируемым риском.

Перспективными сегментами могут быть:

- управление деньгами пенсионного фонда (пенсионная реформа), создание полноценной рыночной управляющей компании;
- выкуп закладных и операции с ними;
- ретрансляция новостей с известных мировых сайтов;
- структурные сделки по слияниям, поглощениям, реорганизациям хозяйственных обществ.

Определение портфеля активов:

- 40–50 % — закладные и префакции с фиксированным доходом (высоким соотношением дивидендов и рыночной стоимости);
- 50–40 % — рискованные инструменты финансовых рынков;
- 10 % — инструменты срочного рынка.

4. *Планирование (с учетом временной стоимости денег): ценовая политика, политика в отношении развития персонала, политика в отношении целевой клиентуры.*

Предоставление и развитие традиционных сбытовых финансовых услуг:

- хеджирование клиентов от снижения стоимости портфеля ценных бумаг, сопровождение их операций на финансовых рынках;
- механизм доверительного управления;
- еженедельные аналитические обзоры по финансовым рынкам и эксплуатация ресурсов с сайта;
- налоговое (декларации) и финансовое консультирование (бизнес-планы);
- оценочная деятельность бизнеса в арбитражных делах.

Мониторинг конкурентов и слабые места компании:

- качество и специализация предоставляемых услуг (нет новых продуктов и услуг);
- слабый внутренний учет (нет трансляции в режиме одного дня), бухгалтерский учет с замечаниями (нет оперативного систематизированного учета вложений и обязательств). Организация управленческого учета и отнесения результатов деятельности на отдельные подразделения;
- кардинальный рост собственного капитала компании до оптимального рыночного уровня.

Финансовые ориентиры:

- норма прибыли на собственный капитал — 14–15 % годовых;
- финансовый рычаг — 1:1 (степень заимствования) — на одну денежную единицу акционеров должно приходиться не более одной денежной единицы кредиторов;
- рентабельность операций по валовой прибыли — не ниже 18 % в год.

Дивидендные ориентиры:

- наполнение собственного капитала до нормативной величины, нераспределенная прибыль сверх этой величины полностью распределяется в виде дивидендов;
- коэффициент реинвестирования прибыли равный единице действует по достижении собственным капиталом оптимального рыночного уровня и обнуляется при его превышении.

IV. Бизнес-функции брокерско-дилерской компании:

- совершение сделок за собственный счет от своего имени и за счет своего клиента;
- маркет-мейкерские услуги;
- гарантированное размещение эмиссионных ценных бумаг (андеррайтинг финансовых инструментов);
- функции тейкера.

Виды брокерских компаний:

- *классический брокер* — лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности;

• *клиентский брокер* — лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности, не имеющего права на основании договора на брокерское обслуживание с клиентом использовать в своих интересах денежные средства клиентов и совершать сделки с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами за счет клиентов без привлечения другого брокера (агента), являющегося участником торгов и участником клиринга (лицензия клиентского брокера);

• *поверенный брокер* (то же самое, что и клиентский брокер);

• *товарный брокер* — лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности только по заключению договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, базисным активом которых является товар.

V. Этика в деятельности брокера (дилера).

Компания не должна ограничиваться лишь стремлением к максимизации прибыли, к максимальному приросту своей рыночной стоимости. Сотрудникам, работающим в компании, необходимо думать о том, что они делают и каково их воздействие на других, необходимо понимать и учитывать этические принципы деятельности в сфере финансового посредничества.

2.4. Риски брокерской и дилерской деятельности

Цель брокера (дилера) при управлении рисками — определить стоимость, подверженную риску, и ее влияние на учетную информацию, а именно на сальдо счета «Капитал» или на размер собственных средств профессионального участника.

Сальдо счета «Капитал» является *индикатором* материального благополучия компании или физического лица. Значимость риска для деятельности финансового посредника в результате его наступления определяется по следующим последствиям:

- основания для применения мер по предупреждению банкротства;
- основания для аннулирования лицензий по брокерской и дилерской деятельности или исключения из реестра инвестиционных советников Банка России;
- невозможность непрерывного осуществления дальнейшей профессиональной деятельности на финансовых рынках.

Наличие определенного размера собственных средств играет важную роль для стабильности финансовых рынков, с тем чтобы сами профессиональные участники не стали источником кредитных, рыночных рисков или рисков ликвидности для инвесторов или иных реципиентов на финансовых рынках.

Финансовые рынки и действующие на них финансовые посредники служат для *эффективного распределения* денежных ресурсов путем:

- учета различий в предпочтениях владельцев сбережений относительно сроков, валюты и доходов;

- преодоления неопределенности и незнания инвесторами каналов эффективного вложения своих средств (трансформация риска, агрегирование и предоставление возможности нести его тем, кто к этому готов);
- управления рыночными рисками (валютный, процентный, фондовый и на драгоценные металлы) и обеспечение ликвидности финансовых инструментов;
- экономии на масштабах операций и специализации финансового посредничества.

Таким образом, сами финансовые рынки функционально служат для передачи финансовых рисков тем, кто готов эти риски принять. Поэтому, чтобы финансовый посредник осуществлял большой объем сделок с низким риском, чем тех, которые оцениваются как высокорисковые, ему необходимо иметь достаточный собственный капитал. Границы риска определяются с помощью размера собственных средств брокера (дилера), приблизительно равных сумме стоимости его акционерного капитала и резервов, а также субординированных обязательств и прибыли. В нормативных документах Банка России размер собственных средств определяется как разница между стоимостью определенных активов и суммой определенных пассивов профессионального участника.

Банку России предоставлено право устанавливать обязательные *нормативы достаточности собственных средств* (минимальная величина собственных средств) и *ликвидности* для ведения деятельности финансовыми посредниками, в том числе в зависимости от объема совершаемых операций, и иные требования, направленные на снижение рисков профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Для этих целей используются **три нормативных показателя**.

Первый показатель — **требования к собственным средствам** — выполняет роль *барьера для входа в отрасль*. Минимальное значение размера собственных средств профессионального участника рассчитывается по формуле

$$\text{MinPCC} = X \times \text{ДК}, \quad (1)$$

где MinPCC — минимальный размер собственных средств; X — постоянная величина, равная 2 млн р. (за исключением депозитариев) на начало 2023 г.; ДК — добавочный коэффициент, устанавливаемый Банком России.

При фактическом определении размера собственных средств не все активы и пассивы принимаются к расчету, а те активы, что принимаются к расчету, ограничены определенной долей (не более).

Два других обязательных нормативных показателя исполняют роль калибровщика уже в ходе профессиональной деятельности брокера (дилера), доверительного управляющего и форекс-дилера.

Норматив краткосрочной ликвидности (НКЛ) для брокера, который использует в своих интересах с согласия клиентов их денежные средства, имеет минимально допустимое значение 100 %. Рассчитывается по формуле

$$\text{НКЛ} = \frac{\text{ВЛА} - \text{ВК}}{\text{ЧООДС}} \times 100 \%, \quad (2)$$

где ВЛА — величина активов, которые имеются и (или) поступят брокеру в течение текущего рабочего дня и рабочего дня, следующего за ним, могут быть реализованы и (или) предоставлены брокером в качестве обеспечения обязательств брокера перед третьими лицами в целях получения денежных средств в указанный срок (далее — высоколиквидные активы); ВК — величина корректировки высоколиквидных активов; ЧООДС — величина чистого ожидаемого оттока денежных средств;

ВЛА состоит из двух компонентов: ВЛА-1 — это деньги до востребования на дату расчета и драгоценные металлы и приравненные к ним средства из клирингового обеспечения; ВЛА-2 — это ценные бумаги, допущенные к организованным торгам и по которым хотя бы одной клиринговой организацией в свободном доступе установлены ставки риска, а также ценные бумаги, обращающиеся на активном рынке, определенном в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости». Ценные бумаги включаются брокером и должны приниматься по справедливой стоимости, помноженной на величину равную $(1 - r)$, где r — ставка риска уменьшения стоимости ценной бумаги, рассчитанная клиринговой организацией согласно указаниям Банка России.

$$\text{ВК} = \max(\text{ВЛА-2} - \text{ВЛА-1}; 0), \quad (3)$$

$$\text{ЧООДС} = \text{ООДС} - \min(\text{ОПДС}; 0,75 \times \text{ООДС}), \quad (4)$$

где ООДС — величина ожидаемых оттоков денежных средств; ОПДС — величина ожидаемых притоков денежных средств.

Норматив достаточности капитала (НДК) для профессиональных участников (дилера, брокера, доверительного управляющего и форекс-дилера) имеет минимально допустимое значение 8 %. Рассчитывается по формуле

$$\text{НДК} = \frac{\text{К}}{\text{КР} + 12,5 + \text{РР}} \times 100 \%, \quad (5)$$

где К — величина капитала, рассчитанная как сумма основного и дополнительного капитала (сумма стоимости акционерного капитала и резервов, а также субординированных обязательств, составных финансовых инструментов и прибыли); КР — величина кредитного риска; РР — величина рыночного риска.

В числителе — капитал профессионального участника, в знаменателе активы, взвешенные с учетом риска. Чем больше риск, тем больше знаменатель. НДК для безрискового вида операций равен величине собственного капитала.

Для рискового вида деятельности, чем больше КР + РР, тем больше значение необходимого собственного капитала.

Разработка и реализация комплекса мер, способствующих достижению целей деятельности и выполнению функций субъектом в условиях неопределенности, является обязательной для профессионального участника. Банком России установлены *требования к организации системы управления рисками* профессиональных участников, прописанные в Законе о рынке ценных бумаг.

Система управления рисками включает следующие взаимосвязанные элементы:

- процессы управления рисками;
- организационная структура управления рисками;
- нормативные и иные внутренние локальные акты профессионального участника, регулирующие вопросы управления рисками, в том числе содержащие методологию управления рисками брокера (дилера);
- риск-культура;
- ресурсы, обеспечивающие управление рисками, в том числе кадровые, финансовые ресурсы, информационно-технологическое обеспечение.

При управлении рисками исходят из того, что возможные финансовые потери могут *негативно* сказаться на достижении целей деятельности и выполнении функций как *непосредственно* (например, потери при доверительном управлении, потери от переоценки финансовых вложений в дилерской деятельности), так и *косвенно* (например, через ущерб деловой репутации субъекта).

Управление рисками у брокера (дилера) должно охватывать три составляющие: *количественную* (аналитическую), *организационную* (схему организации бизнеса) и *контрольную* (контроль выполнения разработанных методик, инструкций и применяемых моделей оценки риска). Соответственно финансовый посредник решает следующие *задачи*:

- формирует организационную и функциональную структуры управления рисками, обеспечивающей соответствие деятельности профессионального участника регуляторным требованиям;
- идентифицирует все виды рисков, присущих непосредственной деятельности;
- определяет значимые риски и устанавливает показатели для риск-аппетита;
- формирует (в том числе с помощью моделирования) и поддерживает адекватный капитал и иные инструменты покрытия рисков в соответствии с риск-аппетитом;
- проводит регулярную оценку фактических уровней риска установленным показателям риск-аппетита;
- формирует определенную подсистему отчетности о рисках;
- оценивает эффективность управления рисками.

Основные принципы управления рисками.

1. *Организационный принцип* — обеспечение «трех линий защиты» для предупреждения и исключения рисков, способных привести к прекращению деятельности, снижению доверия клиентов, утрате положительной деловой репутации:

1) на уровне «*владельцев*» рисков, непосредственно выполняющих бизнес-процессы, и менеджеров, управляющих связанными с ними рисками;

2) на уровне *сотрудников*, выполняющих методологические и контрольные функции по управлению рисками (в том числе выработка и внедрение общих подходов и методологии управления рисками, разработка лимитов и ограничений, мониторинг рисков, проверка соответствия их фактического уровня допустимому (приемлемому) уровню);

3) на уровне *сотрудников*, осуществляющих независимую оценку системы управления рисками в компании (например, валидация моделей).

В случаях временного организационного совмещения каких-либо из вышеуказанных «линий защиты» в компании принимаются меры, направленные на предотвращение возможного конфликта интересов.

2. *Функциональный принцип* — это всегда *ясное выражение неопределенности*. Система управления рисками финансового посредника обеспечивает количественное и (или) качественное определение уровня рисков компании на основе информации (исторических данных, прогнозов, экспертных оценок и др.).

3. *Регулятивный принцип* (не путать с регуляторным риском, управление которым осуществляется контролером профессионального участника) — обеспечение непрерывности деятельности субъекта.

Например, регулятором предусмотрен встроенный механизм ограничения принятия кредитного риска брокером (дилером). Коэффициент достаточности капитала (*capital adequacy ratio*) определяет установленный законом минимальный объем собственных средств брокера (дилера) (что означает наличие капитала плюс резервов), отнесенный к объему взвешенных с учетом риска активов (суммы средств, которые брокер (дилер) подвергает риску в процессе осуществления своей деятельности). Данный показатель ограничивает масштабы и типы деятельности, осуществляемой брокером (дилером). Если все типы сделок конкретного брокера, оцениваются как имеющие главным образом низкий риск, то он может их осуществлять в большем объеме. Но есть виды деятельности, которые оцениваются как имеющие больший риск, в этом случае они осуществляются в меньшем объеме.

Для клиентского брокера установлены следующие ограничения и лимиты:

- установлено числовое значение пониженного добавочного коэффициента для минимального размера собственных средств, равное коэффициенту 1,5 (добавочный коэффициент используется как множитель постоянной величины, на начало 2023 г. равной 2 млн р.);

- для исполнения поручений своих клиентов он может привлекать только брокера, являющегося участником торгов и участником клиринга;

- он принимает от своих клиентов только поручения, предусматривающие совершение сделок на организованных торгах, по итогам которых осуществляется клиринг. Поручения, поданные для совершения сделок на неорганизованных торгах, принимаются только в том случае, если обязательства из этих сделок подлежат клирингу с участием центрального контрагента или указанные сделки являются договорами РЕПО;

- денежные средства (в любой валюте), поступившие на его счет, должны быть переданы основному брокеру не позднее рабочего дня. Такой же срок установлен для возврата клиентских денежных средств при подаче требований основному брокеру.

Требования к брокеру, имеющему доступ к торгам и клирингу, существенно выше. Так, добавочный коэффициент минимального размера собственных средств в пять раз больше и составляет 7,5. Если для клиентского брокера минимальная величина размера собственных средств равна 3 млн р., то для брокера, имеющего доступ к торгам и клирингу, она составляет 15 млн р.

Процессы управления рисками финансовых посредников выполняются на постоянной основе, обеспечивая руководство компании и сотрудников структурных подразделений актуальной информацией.

Рассмотрим **классификацию рисков брокера и дилера**.

Финансовый посредник, исходя из минимизации последствий наступления рисков, особенностей масштаба профессиональной деятельности, должен определить значимые для себя риски с использованием факторного анализа. С учетом влияния внутренних и внешних факторов значимыми являются нефинансовые и финансовые риски.

Нефинансовые риски:

- *стратегический* — риск недостижения целей деятельности, ненадлежащего выполнения функций;

- *репутационный* — риск ущерба деловой репутации компании вследствие негативного восприятия ее деятельности обществом;

- *операционный* — риск возникновения последствий, влекущих в том числе приостановление или прекращение оказания услуг, а также возникновения расходов (убытков) профессионального участника, обусловленных сбоями в работе программно-технических средств, несоответствием их функциональных возможностей виду деятельности, характеру и масштабу совершаемых операций профессионального участника, нарушениями процедур проведения внутренних операций или неэффективностью указанных процедур, некорректными действиями или бездействием работников профессионального участника и (или) воздействием внешних событий. Классификация источников операционного риска приведена в табл. 2, а в табл. 3 — его ключевые индикаторы;

Классификация источников операционного риска

Группа источников	Источник	Краткое описание
Внутренние	Персонал	Исполнительные органы, сотрудники, а также иные лица, находящиеся в помещениях (стажеры, студенты на практике, выездные агенты и т. п.)
	Процесс	Совокупность последовательных взаимосвязанных действий для достижения определенных результатов
	Система	Совокупность сложных технических и (или) программных устройств (средств), объединенных общей целью функционирования
Внешние	Событие	Событие и действия, с которыми связано возникновение последствий, приводящих к нарушениям (сбоям), изменениям или прекращению (остановке) процессов и (или) систем

Т а б л и ц а 3

Ключевые индикаторы операционного риска

Тип риска	Краткое описание	Ключевой индикатор
Внутреннее мошенничество	Умышленные действия, направленные на осуществление мошенничества, незаконное приобретение имущества или обогащение путем несоблюдения требований законов	Текущая численность кадров
Внешнее мошенничество	То же с участием сторонних лиц	Количество операций, клиентов и контрагентов
Ошибки профессиональной деятельности	Халатность и упущения при осуществлении профессиональных обязанностей в отношении клиентов и контрагентов	Количество операций, клиентов и контрагентов
Приостановление процессов и ошибки систем	Нарушения нормального режима работы и сбои вычислительных, телекоммуникационных, обеспечивающих систем, а также программного обеспечения	Количество единиц вычислительной техники

• *правовой* — риск возникновения расходов (убытков) профессионального участника вследствие неоднозначности толкования норм права;

• *регуляторный* — риск возникновения расходов (убытков) и (или) иных неблагоприятных последствий в результате несоответствия компании или несоответствия ее деятельности требованиям законодательства Российской Федерации о рынке ценных бумаг, базовых и внутренних стандартов саморегулируемой организации в сфере финансового рынка, членом которой является, учредительных и внутренних документов, связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также в результате применения мер воздействия со стороны надзорных органов;

• *кастодиальный риск* — риск утраты имущества профессионального участника или имущества его клиентов вследствие действий или бездействия лица, ответственного за хранение этого имущества и учет прав на это имущество.

Финансовый посредник на постоянной основе ведет **реестр рисков** профессионального участника. В реестр рисков включаются следующие сведения:

- наименование риска;
- описание риска;
- источники риска;
- оценки вероятности и последствий реализации риска;
- ответственные за управление риском должностные лица;
- мероприятия воздействия на риск;
- сроки осуществления мероприятий воздействия на риск.

Финансовый посредник пересматривает и актуализирует реестр рисков *ежеквартально*. В случае реализации рисков или при существенном изменении условий ведения профессиональной деятельности реестр рисков пересматривается по мере необходимости в целях актуализации данных, содержащихся в нем.

Однако наиболее существенное воздействие на деятельность брокера (дилера) оказывают финансовые риски, а именно, *несоответствие рыночной информации* тем учетным данным, что отражены в бухгалтерских книгах (учетной информации).

Финансовые риски:

- *кредитный* — риск возникновения расходов (убытков) вследствие неисполнения, несвоевременного либо неполного исполнения должником финансовых обязательств перед профессиональным участником в соответствии с условиями договора;

- *рыночный* — риск возникновения расходов (убытков) вследствие неблагоприятного изменения рыночной стоимости финансовых инструментов или иных активов, в которые инвестированы средства профессионального участника или средства, предоставленные ему в качестве обеспечения исполнения обязательств;

- *риск ликвидности* — риск возникновения расходов (убытков) вследствие недостаточности имущества в распоряжении профессионального участника для удовлетворения требований его кредиторов по передаче этого имущества в установленный срок;

- *коммерческий* — риск возникновения расходов (убытков), в том числе при уменьшении доходов или превышении расходов над доходами, в результате неэффективного управления организацией, возникновения непредвиденных расходов, потерь материнской компании или реализации иных рисков.

Основное отличие финансовых рисков состоит в том, что они относятся к аналитической (количественной) составляющей управления рисками. К этому типу относятся оценочные виды рисков (портфельный, вероятностный, определения цен и т. д.).

Источником возникновения и концентрации этого типа рисков являются в основном контрагенты (клиенты) финансового посредника; эмитенты финансовых инструментов и их группы; виды финансовых активов брокера (ди-

лера), сконцентрированные в определенных отраслях экономики, в определенных географических регионах. Основным в определении природы возникновения финансового риска является идентификация компонентов, характеризующихся наличием однородных риск-факторов.

Цикл управления рисками представлен на рис. 1.



Рис. 1. Цикл управления рисками

Этап 1. Выявление рисков, идентификация рисков профессионального участника — брокера (дилера). На этом этапе определяются все значимые нефинансовые и финансовые риски, влияющие на деятельность конкретного брокера (дилера).

Согласно Указанию Банка России от 21 августа 2017 г. № 4501-У «О требованиях к организации профессиональным участником рынка ценных бумаг системы управления рисками, связанными с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и с осуществлением операций с собственным имуществом, в зависимости от вида деятельности и характера совершаемых операций» для идентификации определены:

- кредитный риск;
- операционный риск;
- рыночный риск;
- правовой риск;
- риск ликвидности;
- кастодиальный риск;
- коммерческий риск.

Руководитель или лицо, ответственное за организацию системы управления рисками, с целью выявления вышеуказанных или иных дополнительных рисков проводит анкетирование структурных подразделений профессионального участника. Данное мероприятие называется **самооценка** и оформляется документально.

В процессе самооценки анкетированные/интервьюируемые лица формируют свое экспертное мнение по следующим вопросам:

- уровень операционного риска, с которым сталкивается структурное подразделение при выполнении его функций;
- виды негативных последствий в результате реализации операционного риска;
- проблемные места в текущей деятельности структурного подразделения, которые требуют корректировки;
- адекватность существующей системы координации и обмена информацией между различными структурными подразделениями;
- эффективность информационных систем;
- адекватность существующей организационной структуры и необходимых навыков работников.

Круг вопросов может быть расширен и распространен на другие аспекты рисков, связанных с профессиональной деятельностью брокера (дилера).

Этап 2. Оценка рисков. Данная процедура позволяет брокеру (дилеру) учитывать, в какой степени события могут оказать влияние на достижение целей.

Используются количественные или качественные методы оценки либо их сочетание. Методы качественной оценки часто используются при невозможности количественного определения рисков, а также в случаях, когда достаточно надежные данные, требуемые для количественной оценки, либо нельзя получить, либо получение и анализ таких данных оказываются слишком дорогостоящими. Методы количественной оценки, как правило, требуют большей точности и используются в отношении более сложных и комплексных видов деятельности в дополнение к качественным методам. Качественные методы являются наиболее подходящими в отношении рисков, данными об истории проявления и частоте изменчивости которых располагает компания и которые вследствие этого можно надежно спрогнозировать.

Качественные методы оценки рисков.

1. *Мозговой штурм* (brainstorming). Это метод коллективной генерации идей, применяемый при решении ряда задач, требующих нетривиальных подходов. Относится к методам экспертных оценок, так как предполагает участие группы лиц, являющихся специалистами в определенной области.

Как правило, участниками «мозговых штурмов», проводимых для целей управления рисками выступают представители топ-менеджмента, возможно привлечение экспертов, особенно при идентификации и оценке специфических рисков. Рекомендуемое количество участников — 8–10 чел. Малое число участников может привести к вялости дискуссии и низкой эффективности процесса, большое — к сложностям регулирования дискуссии и фиксации идей.

«Мозговой штурм» может быть использован в сочетании с другими методами оценки рисков или самостоятельно, как метод стимулирования креативного мышления на любом этапе процесса управления рисками.

2. *Структурированное* или *частично структурированное интервью*. Представляет собой риск-интервью — опрос владельцев рисков с целью выявления

и оценки рисков, входящих в сферу их компетенции. Метод является одним из наиболее понятных и доступных, но достаточно сложным в применении.

Структурированное риск-интервью — это опрос, проводимый с помощью специально разработанной анкеты. Вопросы, не включенные в анкету или опросный лист, не задаются. Вопросы в основном закрытого типа.

Полуструктурированное риск-интервью содержит перечень вопросов для ответов в свободной форме либо список тем, которые необходимо охватить. Порядок вопросов может быть заданным или произвольным.

Неструктурированное риск-интервью — свободная беседа на заданную тему. Может использоваться на начальных этапах построения системы управления рисками, для определения контекста и знакомства с организацией.

Структурированные и частично структурированные интервью полезны в ситуациях, когда трудно собрать людей для обсуждения или когда свободное обсуждение в группе невозможно. Данные виды интервью чаще всего используются как часть процесса анализа риска для идентификации опасностей или оценки эффективности средств управления. Могут быть использованы при сборе входных данных для оценки риска заинтересованными сторонами.

3. *Метод Дельфи*. Это процедура, предназначенная для получения согласованного мнения группы экспертов. В процессе управления рисками может применяться для идентификации и оценки рисков, когда требуется обоснованная и согласованная экспертная оценка. *Экспертная оценка* — это не частное мнение профессионала в определенной области, а результат применения формальной процедуры, позволяющей не только получить единое мнение целой группы экспертов, но и вычислить степень согласованности отдельных точек зрения. Метод Дельфи — самая распространенная и известная из таких процедур.

Общая схема проведения экспертизы по методу Дельфи состоит в следующем. На первом туре эксперты дают ответы на поставленные вопросы, как правило, без аргументации. Ответы обрабатываются, определяются их статистические характеристики (средняя, среднеквадратическое отклонение, крайние значения) и результаты обработки сообщаются экспертам. После этого проводится второй тур опроса, в ходе которого эксперты должны объяснить, почему они изменили или не изменили свое мнение. Данные обработки результатов второго тура опроса и аргументация ответов с сохранением анонимности снова сообщаются экспертам перед проведением третьего тура. Последующие туры проводятся по такой же схеме. Подобная организация экспертизы позволяет экспертам учесть в своих ответах новые для них обстоятельства и в то же время избавляет их от давления при отстаивании своей позиции.

4. *Контрольные листы*. Это списки опасностей, рисков и сбоев в управлении. Они составляются на основе опыта работы, либо как результат предыдущей оценки рисков, либо по результатам сбоев, которые случались раньше.

Контрольные списки могут применяться для идентификации опасностей и рисков или для оценки эффективности управления рисками. Они могут являться дополнением другого метода оценки рисков и полезны для проверки, все ли было охвачено при применении более творческих методик, выявляющих новые проблемы (например, все ли риски были идентифицированы в процессе «мозгового штурма», не выпали ли из рассмотрения «стандартные» риски при поиске рисков новых).

5. *Анализ воздействия на бизнес (BIA)*. Метод позволяет исследовать, как основные виды отказов/нарушений/разрушений могут повлиять на ключевые виды деятельности и процессы организации, а также идентифицировать и количественно определить необходимые возможности для управления организацией в этих условиях. Обеспечивает согласование и понимание:

- идентификации и критичности ключевых бизнес-процессов, функций, связанных ресурсов и ключевых взаимосвязей, существующих в организации;
- влияния отказов/нарушений/разрушений на возможности организации достигать установленных целей бизнеса;
- возможностей управления воздействием отказов/нарушений/разрушений и восстановлением нормального хода деятельности организации.

Банк России в своих нормативных актах указывает на обязательность наличия в системе управления рисками документального оформления проведения анкетирования с целью выявления риска. Для этого предусмотрена специальная процедура, которая прописывается во внутреннем (локальном) документе — регламенте управления рисками профессионального участника.

Цели самооценки:

- идентификация операционных рисков, характерных для финансовых услуг, бизнес-процессов и систем, относящихся к основной деятельности организации;
- выполнение оценки для каждого из выявленных рисков;
- выявление отсутствующих, несовершенных либо устаревших процедур контроля в разрезе бизнес-процессов структурных подразделений и разработка плана корректирующих мероприятий по ограничению/снижению выявленных операционных рисков;
- формирование инструментов управления операционными рисками.

Подготовка к проведению самооценки может состоять из следующих шагов:

- разработка форм документов для проведения самооценки;
- определение уполномоченных сотрудников структурных подразделений, ответственных за проведение самооценки (далее — ответственные сотрудники);
- разработка порядка взаимодействия структурных подразделений с должностным лицом / структурным подразделением, ответственным за организацию системы управления рисками, в процессе проведения самооценки;

• консультация ответственных сотрудников и (или) руководителей структурных подразделений, которые могут быть определены в качестве лиц, ответственных за проведение самооценки в рамках подчиненного подразделения.

Объектами самооценки являются операционные риски, применяемые в отношении них контрольные процедуры и ограничения операционных рисков (ключевые индикаторы риска) (при необходимости).

В *процессе проведения* самооценки могут участвовать: должностное лицо / структурное подразделение, ответственное за организацию системы управления рисками; руководители и ответственные сотрудники структурных подразделений, иные сотрудники организации.

Роль должностного лица / структурного подразделения, ответственного за организацию системы управления рисками, в процессе проведения самооценки может состоять в следующем:

- разработка методологии (порядка) проведения самооценки;
- разработка структуры и формы анкеты для проведения самооценки (далее — анкета) / иного документа, применяемого в организации в целях проведения самооценки;
- определение сроков и перечня структурных подразделений, в которых планируется проведение самооценки;
- подготовка перечня ответственных сотрудников структурных подразделений;
- консультирование ответственных сотрудников по вопросам заполнения анкеты / иного документа, применяемого в организации в целях проведения самооценки;
- анализ агрегированных результатов самооценок структурных подразделений организации и разработка рекомендаций по операционным рискам по итогам самооценки;
- подготовка соответствующей отчетности по проведению самооценки;
- информирование заинтересованных подразделений о результатах самооценки.

Рассмотрим на примере операционных рисков последовательность шагов проведения самооценки.

1. *Идентификация операционных рисков.*

Процедура идентификации операционных рисков осуществляется в разрезе бизнес-процессов структурного подразделения. Для этого могут использоваться:

- классификатор бизнес-процессов (пример классификатора представлена в табл. 4);
- технологические карты бизнес-процессов (при наличии);
- регламент проведения операций (при наличии);
- дополнительные источники информации;
- положение о структурном подразделении;
- должностные инструкции.

Классификация бизнес-процессов брокера

Направление деятельности (относительно автономный компонент деятельности, выделяемый по признаку: категории клиентов, либо однородности операций и сделок, либо общности технологических процессов)	Приоритет направления деятельности
Брокерское обслуживание физических лиц	Поддерживается
Брокерское обслуживание юридических лиц	Поддерживается
Осуществление сделок купли-продажи ценных бумаг на свои счета	Главное
Услуги налогового и корпоративного консультировании	Одно из основных
Операции и сделки на спотовых рынках и срочных рынках финансовых инструментов	Одно из основных
Управление активами	Главное

В процессе идентификации операционных рисков также могут использоваться иные источники информации, включая акты проверок структурного подразделения контролером и паспорта рисков.

Для каждого из выделенного в структурном подразделении бизнес-процесса выявляются возможные операционные риски. В перечень включаются операционные риски, которые уже реализовывались либо могут реализоваться с большой долей вероятности в результате особенностей бизнес-процесса и контрольных процедур.

По каждому бизнес-процессу выделяется как минимум один операционный риск. Информация о выявленных в ходе проведения идентификации операционных рисках заносится в анкету (в табл. 5 представлена часть анкеты).

Т а б л и ц а 5

Идентификация операционных рисков

Описание бизнес-процесса	Описание операционного риска	Источник операционного риска
Контроль доступа к информационным ресурсам	Предоставление полного или несанкционированного доступа к базе данных «Операционные риски» лицам с ограниченным доступом	Персонал
Составление отчетности для клиентов	Ошибочный отчет для клиента	Бизнес-процесс, персонал

2. Анализ контрольных процедур.

После формирования перечня операционных рисков ответственный сотрудник структурного подразделения анализирует перечень действующих контрольных процедур в разрезе каждого операционного риска. В перечень также включаются отсутствующие, но планируемые к внедрению контрольные процедуры.

По каждой контрольной процедуре указывается внутренний документ (при наличии), определяющий порядок выполнения этой процедуры. На основе экс-

пертного мнения определяется достаточность контрольных процедур (контроль достаточный/недостаточный).

Если контрольные процедуры в отношении определенного вида риска отсутствуют или требуют улучшения (недостаточный контроль), ответственный сотрудник указывает возможные меры по его улучшению. Далее указываются мероприятия, позволяющие осуществлять мониторинг выполнения заданных контрольных процедур. Информация по контрольным процедурам заносится ответственным сотрудником структурного подразделения в анкету (в табл. 6 представлена часть анкеты).

Таблица 6

Анализ контрольных процедур

Контрольные процедуры	Достаточность контроля / возможные меры по улучшению	Ссылка на внутренние документы, определяющие контрольные процедуры (при наличии)	Мониторинг контрольных процедур
Предоставление доступа производится на основании заявки по решению главного специалиста по информационной безопасности	Достаточный контроль	Инструкция по управлению доступом к информационным системам	Ежеквартальная проверка руководителем подразделения соблюдения инструкции по управлению доступом к системам информационной безопасности

3. Оценка операционного риска.

По итогам заполнения форм по операционным рискам и контрольным процедурам ответственный сотрудник структурного подразделения проводит ранжирование операционных рисков по уровню значимости.

Оценка значимости (ранжирование) операционных рисков структурного подразделения производится по пятибалльной шкале:

- 1 — действие операционного риска в случае его реализации не прервет штатное исполнение бизнес-процесса; все необходимые контрольные процедуры и формы мониторинга частично либо полностью реализованы; прямые потери отсутствуют в любом случае;

- 2 — действие операционного риска в случае его реализации приведет к незначительным изменениям в качестве исполнения бизнес-процесса; последствия легко исправимы силами структурного подразделения, необходимые контрольные процедуры требуют незначительных доработок; прямые потери полностью возмещаются;

- 3 — действие операционного риска в случае его реализации приведет к незначительным изменениям в качестве исполнения бизнес-процесса; последствия исправимы, как правило, с привлечением стороннего структурного подразделения; частично отсутствуют необходимые контрольные процедуры и формы мониторинга; прямые потери полностью возмещаются или их величина незначительна;

- 4 — действие операционного риска в случае его реализации приведет к значительным изменениям в качестве исполнения бизнес-процесса, возможна полная остановка исполнения бизнес-процесса; ликвидация последствий требует затрат времени, необходимые контрольные процедуры и формы мониторинга частично или практически отсутствуют; прямые потери невосполнимы или частично восполнимы;

- 5 — действие операционного риска в случае его реализации приведет к значительным изменениям в качестве исполнения бизнес-процесса, возможна полная остановка исполнения процесса; ликвидация последствий, как правило, невозможна, необходимые контрольные процедуры и формы мониторинга отсутствуют; прямые потери невосполнимы или составляют значительные суммы.

4. Разработка ключевых индикаторов риска.

В отношении выявленных рисков ответственным сотрудником определяются ключевые индикаторы риска (КИР).

КИР устанавливается для тех рисков, где:

- установлен балльный коэффициент значимости операционных рисков от 3 до 5;

- контрольные процедуры практически отсутствуют или не работают;
- наблюдается высокая частота проявления.

Также КИР могут устанавливаться по иным рискам.

Определенные ключевые индикаторы риска заносятся в анкету.

5. Разработка планов мероприятий.

В планы могут входить обучение, разработка инструкций по актуализации и проверке отчетов с указанием сроков исполнения.

На основе представленных частей анкет формируется сводный документ по результатам проведенной самооценки — «Отчет по самооценке» (табл. 7).

Важно, что по каждому риску в отчете указывается предельный размер или предельное значение риска (табл. 8).

Рассмотренные методы в большей степени используются для оценки нефинансовых рисков, когда убеждения ключевых сотрудников относительно какого-то будущего события необходимо представить в виде распределения вероятностей в пределах множества событий или гипотез. А предпочтения трейдера по определенной торговой системе или технологическому оборудованию главного операционного сегмента (дилерская деятельность) могут быть представлены в виде упорядоченного списка альтернатив или математической функции.

Для финансовых рисков, где в оценке рисков эффективнее применение эконометрических моделей, используют количественные методы анализа. Определение реальных рисков, с которыми приходится сталкиваться финансовому посреднику, означает построение такой системы управления рисками, которая соответствует реальности, позволяет спрогнозировать будущие события. Особенно это актуально, когда такие крупные или мелкие события приводят к отрицательным последствиям.

Таблица 7

Отчет по самооценки

Идентификация операционных рисков			Перечень контрольных процедур				Оценка операционного риска			Перечень ключевых индикаторов риска			План мероприятий		
Описание бизнес-процесса	Описание операционного риска	Источник операционного риска	Контрольные процедуры	Достаточность контроля / возможные меры по улучшению	Ссылка на внутренние документы	Мониторинг контрольных процедур	Уровень значимости	Вероятность наступления	Последствия	Описание ключевых индикаторов риска (КИР)	Предельное значение	Частота сбора отчетности (расчетов)	Описание мероприятия	Ответственный исполнитель	Срок исполнения

Таблица 8

Пример ключевых индикаторов для операционных рисков

Вид риска	Подвид риска	КИР	Пороговое значение
Риск персонала (служебный риск)	Дефицит ресурсов персонала	Открытые вакансии; сверхурочная работа	Количество — 3. Доля рабочего дня — 10 %
	Умышленные действия работников организации	Конфликтные ситуации с администрацией организации	Количество — 1
	Непреднамеренные ошибки работников организации	Факты совершения ошибочных действий персонала различного свойства	Количество — 1
Риск внешних лиц	Неисполнение (ненадлежащее исполнение) внешними лицами своих обязательств	Банкротство контрагента и связанные с этим финансовые потери	Доля от общей выручки организации — 1 %
	Совершение внешними лицами умышленных (криминальных) действий с целью причинения ущерба организации, клиентам организации	Судебные разбирательства с контрагентом	Количество — 2
	Техногенные чрезвычайные ситуации	Случаи приостановки деятельности ключевых подразделений организации более чем на 30 мин	Количество — 3
Коммуникационный риск	Изменение, искажение (порча, утрата) получаемой/передаваемой информации и документов	Конфликтная ситуация у работника с администрацией организации	Количество — 2

Количественные методы оценки рисков.

1. *Метод Value at Risk (Var)*. Var — это выраженная в денежных единицах оценка величины, которую не превысят ожидаемые в течение данного периода времени потери с заданной вероятностью.

Для точного вычисления необходимо знать функции распределения портфельной прибыли в течение определенного временного промежутка. Чаще всего вычисление величины *Var* осуществляется для периода от одного до десяти дней. При этом уровень достоверности очень высок — до 99 %.

2. *Анализ чувствительности*. Сводится к исследованию зависимости некоторого результирующего показателя от вариации значений показателей, участвующих в его определении. Метод позволяет получить ответы на вопросы вида: что будет с результирующей величиной, если изменится значение некоторой исходной величины.

Например, анализ чувствительности применяется в исследовании влияния изменения основных параметров проекта на его экономическую эффективность и в расчете критических значений этих параметров.

Анализ чувствительности проводится для определения степени влияния варьируемых факторов на финансовый результат проекта, который характеризует показатели эффективности инвестиций. В качестве варьируемых исследуются следующие факторы: уровень инфляции, ставки налогов, объем инвестиций, задержки платежей, потери при продажах, прямые издержки, отсрочки оплаты прямых издержек, общие издержки, заработная плата персонала, ставки по депозитам и по кредитам, ставка дисконтирования.

В процессе анализа чувствительности может изменяться в определенном диапазоне значение одного из варьируемых факторов при фиксированных значениях остальных и определяться зависимость показателей эффективности от этих изменений. Максимальный диапазон изменений лежит в пределах от -100 % до +100 %.

3. *Сценарный анализ*. Метод заключается в моделировании возможных ситуаций и последующей количественной оценке рисков на основе выводов, сделанных по результатам моделирования, т. е. какая-либо конкретная ситуация сравнивается с другой (обычно выборы плохих и хороших обстоятельств сравниваются с наиболее вероятными обстоятельствами).

Метод позволяет оценить потенциальное одновременное воздействие ряда факторов риска на деятельность организации в случае наступления экстраемального, но вместе с тем вероятного события.

Анализ начинается с оценки базового случая (наиболее вероятные значения входящих переменных), затем подбираются показатели, характерные для «плохого» стечения обстоятельств (высокие переменные затраты и т. д.) и для «хорошего». Отклонения параметров рассчитываются с учетом корреляции между ними.

4. *Стресс-тестирование (stress testing)*. Заключается в определении величины несогласованной позиции, которая подвергает организацию риску,

и в определении шоковой величины изменения внешнего фактора — валютного курса, процентной ставки и т. д. Сочетание этих величин дает представление о том, какую сумму убытков или доходов получит организация, если события будут развиваться в соответствии с запланированными показателями.

При выборе сценария стресс-тестирования организация может исходить из следующего:

- стресс-тестирование должно охватывать все значимые для организации риски и направления деятельности;
- сценарии стресс-тестирования должны учитывать события, которые могут причинить максимальный ущерб организации или повлечь потерю деловой репутации.

В международной практике используются различные методики стресс-тестирования. В настоящее время наиболее распространенной методикой является *анализ на основе исторических или гипотетических событий*. Также проводится анализ *чувствительности портфеля* активов к изменению факторов риска и рассчитываются максимальные потери.

Стресс-тестирование может быть двух типов: прямое и обратное. Результаты *прямого стресс-тестирования* рисков брокера должны показать, насколько изменится способность брокера исполнять свои обязательства в случае неисполнения одним или несколькими клиентами своих обязательств перед брокером при одновременном обесценении и (или) снижении ликвидности их имущества, как находящегося в распоряжении у брокера, так и приобретаемого по сделкам, совершенным по поручениям этих клиентов.

Результаты *обратного стресс-тестирования* рисков брокера должны показывать критические значения обязательств клиентов перед брокером, неисполнение которых повлечет неспособность брокера отвечать по своим обязательствам при заданном обесценении и (или) снижении ликвидности имущества клиентов брокера, как находящегося в распоряжении у брокера, так и приобретаемого по сделкам, совершенным по поручениям этих клиентов.

В рамках анализа и оценки рисков профессионального участника должны проводиться следующие мероприятия:

- определение источников и видов выявленных рисков;
- оценка влияния рисков. В результате наступления или вероятности реализации и степени влияния рынка у профессионального участника могут возникнуть расходы (убытки), а также последствия, которые влияют на непрерывность деятельности и т. п.;
- сопоставление результатов оценки рисков с установленными критериями существенности последствий прерывания деятельности, к которым может привести реализация соответствующих рисков, в целях признания рисков значимыми;
- установление предельного размера рисков (допустимого уровня рисков), а также совокупного предельного размера рисков профессионального участника (далее — ограничения рисков) в соответствии с методикой их определения.

Выявленные риски и результаты их оценки включаются во внутренний документ брокера (дилера) — *реестр рисков*.

Методы определения ограничений рисков.

В целях определения ограничений рисков можно выделить *качественные* и *количественные* методы. Организацией могут определяться ограничения как по каждому виду риска, так и по совокупному риску (*риск-аппетит*).

Наиболее информативным является количественный метод определения ограничений рисков (в денежном эквиваленте), однако он применим только в том случае, если есть возможность оценить финансовый ущерб от реализации рисков, в том числе потенциальный.

Нефинансовые риски, включающие операционные риски, как правило, невозможно свести к величине денежного эквивалента. Поэтому в случаях, когда оценить финансовый ущерб не представляется возможным, применяется качественный метод определения ограничений рисков.

Риск-аппетит организации также может быть определен как в денежном эквиваленте (например, в процентном отношении от размера собственных средств, от размера прибыли или иного финансового показателя), так и в форме балльной оценки либо иным способом, принятым в организации. При этом сведение воедино ограничений финансовых и нефинансовых рисков может проводиться следующим образом:

- приведение нефинансовых рисков к денежному эквиваленту;
- приведение денежного эквивалента оценки финансового риска к балльным эквивалентам.

Далее поясним основные положения модели оценки подверженности риску (пример теста для коллективных инвестиций). Результатом такого тестирования является реализация риска: тест не пройден, если в каком-либо периоде собственные средства становятся меньше нормативно установленной величины (200 млн р. для НПФ) и (или) резерв по обязательному пенсионному страхованию меньше 1 % среднегодовой стоимости чистых активов и др. Предполагается, что у каждого инвестиционного портфеля фонда предусмотрен отдельный учет.

Цель тестирования — определить способность фонда исполнить свои обязательства в полном объеме и в установленный срок. Строится прогноз активов и обязательств с шагом в квартал в пределах анализируемого периода, определяемого условиями сценария.

Анализируется баланс фонда в разрезе всех его инвестиционных портфелей: собственных средств, средств пенсионных накоплений (основной портфель, резерв по обязательному пенсионному страхованию, выплатной резерв, портфель для срочных пенсионных выплат), средства пенсионных резервов, включая страховой резерв. Итоговое значение позволяет определить итоговую стоимость каждого рискованного актива с учетом:

- наступления дефолтов эмитентов и контрагентов;
- изменения цен акций на основании индекса;

• переоценки облигаций по формуле текущей стоимости с учетом расширения величины $Z\text{-spread}$ для облигаций различных рейтинговых групп:

$$PV = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1 + Z\text{-spread} + i)^{t_k}}, \quad (6)$$

где CF_k — денежные потоки по облигации; i — ставка дисконтирования, равная номинальной безрисковой ставке; $Z\text{-spread}$ — кредитный спрэд для долговой ценной бумаги.

При этом надо учесть, что: депозиты и ипотечные сертификаты участия, находящиеся в портфеле, не переоцениваются; производные финансовые инструменты оцениваются исходя из модели ценообразования; недвижимость переоценивается путем умножения на величину индекса в сценарии.

Примеры входных условий для стресс-тестирования приведены в табл. 9 и 10.

Таблица 9

Входные условия для стресс-тестирования (пример 1)

Номер квартала	Цена на нефть (относительное изменение, % кв./кв.)	Инфляция, % г./г.	ВВП, % г./г.	Курс доллара США к рублю (относительное изменение, % кв./кв.)	Коэффициент изменения стоимости жилой недвижимости	Коэффициент изменения стоимости нежилой недвижимости	Индекс Мосбиржи (относительное изменение, % кв./кв.)	Индекс S&P 500 (относительное изменение, % кв./кв.)	Индекс STOXX Europe 600 (относительное изменение, % кв./кв.)
1	-30,8	3,1	1,3	12,5	0,987	1,000	-24,09	-14,71	1,08
2	-22,2	5,1	0,4	10,5	0,973	1,000	-7,20	-2,90	-4,90
3	-28,6	7,4	-1,4	17,3	0,960	0,971	-8,50	-0,48	-2,41
4	0,0	8,9	-2,7	2,7	0,946	0,943	-2,55	0,63	-0,96
5	0,0	8,0	-3,3	-0,9	0,933	0,914	0,53	1,15	-0,14
6	0,0	7,3	-3,0	-0,4	0,929	0,886	0,40	1,39	0,32
7	0,0	5,6	-1,4	-0,4	0,927	0,857	0,58	1,50	0,58

Вероятность дефолта по каждому рисковому активу в зависимости от нахождения в группе качества. Фактически — это вероятность обесценения: чем вероятность больше, тем выше риск потери части стоимости. В соответствии с условиями сценария на основании рейтинга агентства АКРА каждому активу присваивается вероятность дефолта. Величина квартальной вероятности определяется путем деления годовой вероятности дефолта на 4 (табл. 11).

Таблица 10

Входные условия для стресс-тестирования (пример 2)

Номер квартала	Доходность облигаций федерального займа (относительное изменение, % кв./кв.)			Коэффициент изменения спреда доходности корпоративных облигаций	Доходность государственных казначейских облигаций США (US Treasuries) (абсолютное изменение, п. п. кв./кв.)			Доходность государственных облигаций ФРГ (абсолютное изменение, п. п. кв./кв.)	
	2 года	5 лет	10 лет		2 года	5 лет	10 лет	2 года	5 лет
1	4,42	6,89	5,50	1,08	-0,38	-0,65	-0,16	0,02	0,01
2	13,42	13,64	10,30	1,33	-0,08	-0,05	-0,13	-0,07	-0,07
3	24,11	24,43	19,23	1,57	-0,01	0,04	-0,08	-0,04	-0,03
4	9,36	8,37	6,21	1,82	0,02	0,04	-0,02	-0,01	-0,01
5	2,69	0,79	-0,57	2,06	0,03	0,04	0,01	0,00	0,00
6	-0,50	-0,70	-0,87	2,00	0,04	0,04	0,03	0,00	0,00
7	-2,70	-2,08	-1,55	1,94	0,04	0,04	0,04	0,00	0,01

Таблица 11

Расчет вероятности дефолта

Группа кредитного качества	Номер квартала									
	1-3	4	5	6	7-10	11	12	13	14-20	
	Вероятность дефолта, %									
1	0,075	0,105	0,136	0,166	0,196	0,166	0,136	0,105	0,075	
2	0,133	0,192	0,251	0,309	0,368	0,309	0,251	0,192	0,133	
3	0,177	0,236	0,296	0,356	0,416	0,356	0,296	0,236	0,177	
4	0,343	0,438	0,533	0,628	0,723	0,628	0,533	0,438	0,343	
5	0,600	0,741	0,881	1,021	1,161	1,021	0,881	0,741	0,600	
6	1,229	1,490	1,751	2,013	2,274	2,013	1,751	1,490	1,229	
7	2,178	2,648	3,119	3,589	4,060	3,589	3,119	2,648	2,178	
8	4,886	5,543	6,200	6,858	7,515	6,858	6,200	5,543	4,886	
9	12,500	12,500	12,500	12,500	12,500	12,500	12,500	12,500	12,500	
10	100,000	—	—	—	—	—	—	—	—	—

Для 10-й группы кредитного качества начиная с четвертого квартала списывается вся сумма вложений.

Одним из методов оценки кредитного риска является *метод Монте-Карло*. Генерируются варианты наступления дефолтов эмитентов и контрагентов (варианты Монте-Карло):

а) для первого квартала для каждого юридического лица (эмитента, контрагента) генерируется равномерно распределенная случайная величина из промежутка $[0; 1]$. Если эта величина меньше или равна присвоенной вероятности дефолта (PD), то предполагается дефолт юридического лица, если больше PD — дефолт в данном периоде не наступает. Дефолт юридического лица означает дефолт всех инструментов (ценных бумаг, по которым является эмитентом, депозитов, сделок и др.). Дефолт ключевого юридического лица в группе (напри-

мер, материнской компании) влечет дефолт других членов группы. Аналогично для дефолта гаранта;

б) для последующих кварталов каждому активу, по которому не было дефолта в предыдущих кварталах, присваивается равномерно распределенная случайная величина из промежутка $[0; 1]$ и анализ повторяется.

в) шаги «а»–«б» повторяются многократно, каждый раз генерируя новый вариант дефолтов эмитентов и контрагентов во всех рассматриваемых кварталах. Параметры каждого генерируемого варианта Монте-Карло должны сохраняться для обеспечения возможности провести повторный анализ с использованием того же набора вариантов.

В каждом варианте Монте-Карло в каждом квартале определяется итоговая стоимость каждого актива с учетом наступления дефолтов некоторых эмитентов и контрагентов. В случае если в рассматриваемом квартале или ранее не наступило дефолта эмитента и контрагента по активу, предполагается, что итоговая стоимость актива в квартале равна переоцененной стоимости.

Для развитых финансовых рынков Группой по политике в области производных финансовых инструментов (Derivatives policy group) были разработаны для оценки рыночных рисков стандартные однофакторные стресс-тесты, опубликованные в работе «Framework for voluntary oversight...»¹. В частности, среди стандартных сценариев выделяются: сдвиг кривой доходности на 100 базисных пунктов вверх и вниз; увеличение степени наклона или сглаживания кривой доходности на 25 базисных пунктов; рост и падение индекса акций на 10 %; рост и падение обменных курсов на 6 % для основных валют и на 20 % для остальных и т. д.

Таким образом, адаптация (выявление ограничений рисков) и тестирование становятся существенными процедурами в рамках оценки и контроля рисков.

Этап 3. Реагирование на риски.

Способы реагирования на риски:

- *принятие риска* — применяется в случаях, когда уровень риска находится в пределах допустимого (приемлемого) уровня; в иных случаях — когда возможности применения других способов реагирования на риск ограничены и (или) их применение нецелесообразно;

- *ограничение (снижение уровня, минимизация) риска* — применяется в основном в случаях, когда уровень риска превышает допустимый (приемлемый) уровень;

- *перенос (передача) риска* — применяется в случаях, установленных законодательством Российской Федерации, а также в отношении рисков компании, сопряженных с непредвиденными значительными финансовыми потерями, которые может и готова взять на себя сторонняя организация;

¹ Framework for voluntary oversight. — New York: Derivatives Policy Group, 1995. — 82 p.

- *финансирование риска* — применяется в случаях, когда для покрытия возможных финансовых потерь компанией в соответствии с нормативными и внутренними документами предусмотрено создание резервов (провизий);

- *уклонение от риска (избегание риска)* — применяется в случаях, когда уровень риска превышает допустимый (приемлемый) уровень, при этом невозможно и (или) нецелесообразно применение других способов реагирования на риск (пример — ликвидация рыночных позиций).

Неотъемлемой частью всего цикла управления рисками у брокера (дилера) являются коммуникации и консультации. Реагирование на риски предполагает сравнение уровней рисков, полученных в результате оценки, с допустимым (приемлемым) уровнем, их приоритизацию (ранжирование) с последующим принятием на данной основе решения о способе, мерах реагирования на риски и необходимых контрольных процедурах.

В отношении принимаемых компанией рисков, реализация которых способна вызвать нарушения ключевых бизнес-процессов, обеспечивающих достижение целей деятельности и выполнение функций, реализуется комплекс мер по обеспечению непрерывности деятельности.

Результаты процессов управления рисками фиксируются документально (на бумажном носителе или в электронном виде). При организации и выполнении данных процессов реализуются меры, направленные на соблюдение действующих в Банке России требований в области обеспечения информационной безопасности.

Этап 4. Мониторинг рисков.

Рассмотрим мониторинг на примере рыночного риска. Мониторинг осуществляется в отношении следующих **аспектов**:

- *цели приобретения каждого актива*, входящего в состав портфелей, для которых предусмотрен отдельный учет финансовых активов. Критерием классификации таких портфелей является способ оценивания с момента первоначального признания и до прекращения признания ценной бумаги: амортизационной стоимости или справедливой стоимости. В зависимости от целей приобретения финансового инструмента выделяют: портфель выданных займов; инвестиционный портфель (оцениваемый по справедливой стоимости через прибыль или убыток); портфель для перепродажи (в спекулятивных целях); портфель долговых ценных бумаг, удерживаемых до погашения;

- *условия инвестирования в актив* (содержащиеся в проспекте эмиссии ценных бумаг и т. п.);

- *ключевые финансовые показатели* финансового актива (в том числе содержащиеся в финансовой отчетности эмитента ценных бумаг, банка, в котором размещается депозит, справке о стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда);

- *ожидаемая доходность актива*, входящего в состав портфеля, удерживаемого до погашения (с указанием исходных данных, в соответствии с которыми определялась ожидаемая доходность, и порядка ее определения);

- *целесообразность приобретения* каждого актива, входящего в состав инвестиционного портфеля или портфеля для перепродажи, по сравнению с альтернативными вариантами вложения средств в аналогичные активы с сопоставимыми рисками;

- *предельные сроки владения* каждым активом, входящим в состав портфеля для перепродажи или портфеля, удерживаемого до погашения (или намерение удерживать актив до погашения), предполагаемые события, которые могут привести к существенному изменению его стоимости, прогноз денежных потоков от владения им в течение планируемого срока владения (включая прогноз изменения денежных потоков в результате реализации рисков и обоснование таких прогнозов);

- *управление* каждым активом, входящим в составе портфеля выданных займов, инвестиционного портфеля (оцениваемого по справедливой стоимости через прибыль или убыток), портфеля для перепродажи (в спекулятивных целях), портфеля, удерживаемого до погашения, в случае реализации рисков.

Иерархия справедливой стоимости в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО) приведена в табл. 12.

Таблица 12

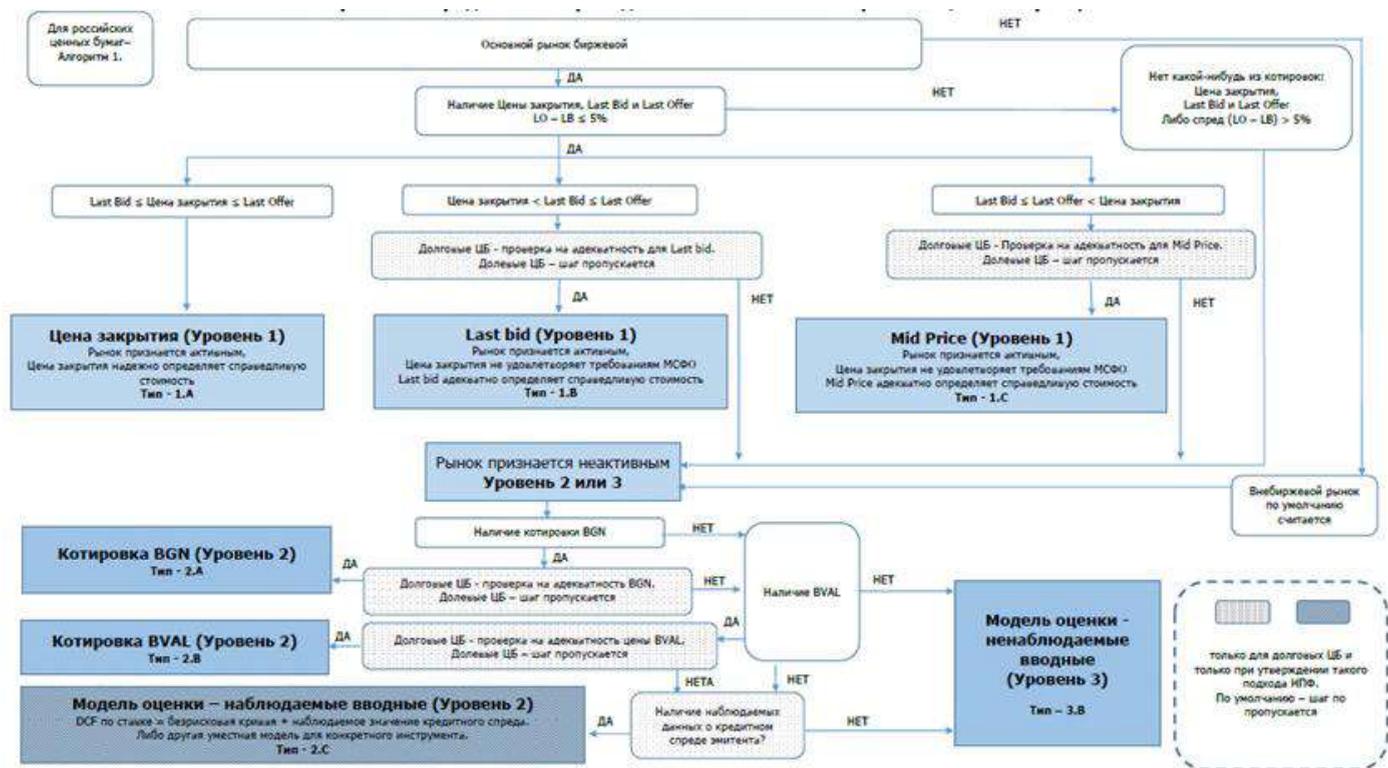
Уровни справедливой стоимости активов

Уровень 1	Уровень 2	Уровень 3
Рыночные котировки (без корректировок) на активных рынках для идентичных активов или обязательств, к которым у компании есть доступ на дату оценки	Исходные данные, отличные от котировок, включенных в состав уровня 1, которые являются наблюдаемыми для актива или обязательства напрямую либо косвенно	Ненаблюдаемые исходные данные для методик оценки

Рынок, на котором операции проводятся с достаточной частотой и в достаточном объеме, позволяющем получать информацию об оценках на постоянной основе, является активным.

Алгоритмы определения справедливой стоимости для российских ценных бумаг и для иностранных ценных бумаг приведены на рис. 2 и 3.

Справедливая стоимость — это цена, которая была бы получена при продаже ценной бумаги при проведении обычной сделки между участниками рынка ценных бумаг на дату оценки. Оценка справедливой стоимости осуществляется в порядке, определенном МСФО 13 «Оценка справедливой стоимости». Предпосылками для определения справедливой стоимости являются мотивы покупателя и продавца, которые необходимо учитывать на этапе проведения мониторинга финансовых рисков, связанных с финансовыми активами (табл. 13).



- Проверка на адекватность для биржевых котировок и котировок BGN и BVAL не осуществляется
- Перечень ценных бумаг, для которых основной рынок внебиржевой: облигации внешних облигационных займов РФ, долговые ценные бумаги иностранных государств; еврооблигации иностранных эмитентов, долговые ценные бумаги иностранных государств, ценные бумаги международных финансовых организаций.
- Основной биржевой рынок - биржа из числа доступных активных рынков, по которой определен наибольший общий объем сделок по количеству ценных бумаг за предыдущие 30 дней. При отсутствии информации об объеме сделок по количеству ценных бумаг, используется информация об объеме сделок в денежном выражении.

Рис. 3. Методика определения справедливой стоимости иностранных ценных бумаг, ОВОЗ — алгоритм 2

Оценка справедливой стоимости

Определение	Мотивы покупателя	Мотивы продавца
Справедливая стоимость — сумма, за которую собственность могла бы перейти из рук в руки при добровольном согласии покупателя и продавца, когда первого не принуждают покупать, а последнего не принуждают продавать, и обе стороны располагают разумным знанием существенных фактов (Налоговое разъяснение 59–60 Службы внутренних доходов США (Internal revenue service))	Покупатель вносит только капитал и участвует в текущем менеджменте. Исключается: — добавление стоимости , усиливающей деловые стороны покупателя; — покупатель — акционер, или кредитор, или зависимое (аффилированное) лицо	Обладает знанием существенных фактов (в том числе рыночных), факторов риска и стоимости компании, а также степени контроля и недостатка ликвидности данной конкретной доли участия, и (или) финансового долга, и (или) денежной единицы

Оценка справедливой стоимости ценных бумаг может быть признана надежной, если диапазон, в котором находятся расчетные оценки, полученные с использованием различных методов, не является существенным.

Рыночная стоимость активного рынка, которая также транслируется в рыночные риски, имеет определенные предпосылки для учета мотивов продавца и покупателя. Мониторинг рыночных рисков с учетом выбранных количественных моделей должен проводиться с ориентиром на эти предпосылки (табл. 14).

Таблица 14

Предпосылки определения рыночной стоимости

Мотивы покупателя	Мотивы продавца
Инвестиционные потребности, основанные исключительно на субъективных обстоятельствах, отражающих ожидания относительно будущей стоимости	Минимальная цена, которую принимает финансово заинтересованный продавец (как владелец), который пользуется этим активом (финансовые и личные мотивы)

Этап 5. Подготовка отчетности о рисках. Профессиональный участник в рамках обмена информацией о рисках обеспечивает выполнение следующих мероприятий:

- обмен информацией о рисках между сотрудниками структурных подразделений, их руководителями, должностным лицом, ответственным за организацию системы управления рисками, и руководством компании, в том числе доведение плана мероприятий по снижению рисков и информации о его реализации, а также информации об ограничениях рисков и нарушениях ограничений рисков до сведения руководства компании;
- составление и представление на рассмотрение руководству компании отчетов о результатах осуществления в рамках организации системы управле-

ния рисками процессов и мероприятий в целях обеспечения эффективности функционирования данной системы, принятия решений по вопросам ее развития (совершенствования).

Отчетность, формируемая в рамках системы управления рисками, предназначена для полноценного и прозрачного обмена информацией и отчетными материалами между всеми участниками, а также для информирования о рисках в установленном формате должностных лиц, принимающих управленческие решения, и направлена на достижение конечных целей и задач компании.

В формировании внутренних отчетных документов и обмене информацией в рамках документооборота, действующего по системе управления рисками, могут принимать участие все сотрудники компании в целях обеспечения реализации систематического, квалифицированного и качественного контроля за достижением целей и задач системы, обеспечения непрерывности контроля динамики изменения показателей, характеризующих риски организации, контроля выполнения плана мероприятий, оценки эффективности системы управления рисками.

У профессионального участника может быть определен следующий состав отчетности в рамках системы управления рисками:

- отчет о результатах самооценки;
- план мероприятий по снижению рисков;
- отчет о выполнении плана мероприятий по снижению рисков;
- отчет должностного лица, ответственного за организацию системы управления рисками, о проделанной работе (далее — отчет должностного лица);
- паспорт риска;
- матрица рисков.

Представление отчетов по системе управления рисками, за исключением отчета о результатах анкетирования, осуществляется ежеквартально. В течение 15 рабочих дней после завершения квартала должностным лицом, ответственным за организацию системы управления рисками, может формироваться матрица рисков, план мероприятий по снижению рисков, отчет о проделанной работе и (или) иные документы, формируемые в компании в рамках данной системы по итогам отчетного периода. Указанные документы с определенной периодичностью представляются на ознакомление руководителю компании в целях принятия соответствующих управленческих решений.

Отчет должностного лица формируется ежеквартально в течение 15 рабочих дней после завершения квартала. В отчете должностного лица указывается информация о выявленных рисковых событиях, а также может быть указана информация о количестве составленных за квартал паспортов риска, результаты анализа составленной по итогам квартала матрицы рисков, результаты анализа установленных предельных размеров рисков и совокупного предельного размера рисков.

В паспорте рисков могут быть отражены:

- вид риска, описание события, имеющего признаки реализации риска;

- источник риска;
- причина реализации риска;
- владелец риска и (или) лицо, поставляющее информацию о риске;
- дата наступления риска;
- дата выявления события;
- последствия риска, в том числе размер фактического или возможного убытка;
- коэффициент значимости, критерий существенности последствий;
- процедуры реагирования.

При определении коэффициента значимости риска используется следующая экспертная шкала (табл. 15).

Таблица 15

Экспертная шкала оценки значимости риска

Значимость риска	Существенность последствий	Коэффициент значимости
Низкая	Реализация риска не приводит к негативным последствиям, расходам (убыткам) и не влияет на бизнес-процессы, имеются легко и быстро устранимые замечания, достаточно планового контроля	1
Умеренная	Реализация риска приводит к частичной неработоспособности бизнес-процесса, но не влияет на основные функции, требуется разработка мероприятий по управлению риском	2
Высокая	Реализация риска приводит к неработоспособности бизнес-процесса и потере основных функций, необходимо принимать срочные меры	3

Все экспертные методики являются достаточно субъективными, лучше использовать более совершенные количественные методы определения значимости величин.

В отчете должностного лица по итогам года также указываются результаты оценки эффективности системы управления рисками. Руководитель компании по итогам рассмотрения отчета принимает решение по вопросам развития (совершенствования) системы.

Профессиональный участник может привлекать третьих лиц для обеспечения некоторых процессов и мероприятий по управлению рисками. Привлечение происходит на конкурсной основе, и при заключении договоров с третьими лицами включаются нормы, связанные с ответственностью таких третьих лиц за возможные негативные последствия.

Внутренним документом, регулирующим управления рисками профессионального участника, является **регламент**, включающий: методику определения ограничений рисков; порядок выявления нарушений ограничений рисков; порядок организации и осуществления процессов и мероприятий, описанных выше; порядок ведения на постоянной основе реестра рисков и иные организационные и правовые аспекты, прописанные в правовых актах Банка России.

2.5. Квалифицированные и неквалифицированные инвесторы

Рассмотрим аспект деятельности брокеров (дилеров), связанный с квалификацией инвестора. Чем качественно может отличаться квалифицированный инвестор от всех остальных инвесторов с точки зрения принятия инвестиционного управленческого решения? Чем отличается решение профессионального инвестора от решения квалифицированного инвестора? Может ли неквалифицированный инвестор переиграть профессионального инвестора?

Для установления *барьеров входа* на рынок клиентам, не имеющим специальных знаний о деталях финансовых рынков и рисков, сопутствующих финансовым инструментам, законодателем предусмотрено разделение потенциальных клиентов на *квалифицированных* и *неквалифицированных* инвесторов.

Квалифицированный инвестор — это физическое или юридическое лицо, инвестор, обладающий особым статусом участника рынка ценных бумаг, располагающий либо профильными знаниями и опытом работы на рынке, либо финансовыми возможностями, позволяющими осознанно инвестировать в серьезные, рискованные активы. Критерии отнесения инвестора к категории «квалифицированного инвестора» определены в ст. 51.2 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Инвестор, не получивший данного статуса, именуется **неквалифицированным инвестором**. Такому инвестору для повышения статуса и получения доступа к широкому кругу финансовых операций необходимо пройти тестирование у брокера или иного уполномоченного на это игрока финансового рынка. Требования к данному тестированию обозначены в ст. 51.2-1 названного выше закона.

На финансовых рынках иногда выделяют еще одну категорию — **профессиональные инвесторы**. Это игроки, способные проводить любые операции на рынке ценных бумаг, способные понимать суть всех финансовых инструментов, используемых для инвестирования. По большому счету этой категории участников рынка не нужна страхующая роль Банка России как мегарегулятора. Они смогут решить все спорные вопросы в судебном порядке. К ним можно отнести квалифицированных институциональных инвесторов.

Насколько публикуемые целевые ориентиры брокера (дилера) как профессиональных инвесторов «искажены»? Это касается проблемы повсеместной подгонки результатов.

Какую информацию отражают финансовые рынки? Фундаментальные данные или предположения, слухи, прогнозы и прогностические способности оракулов финансовых рынков? Как принять единственно правильное и разумное управленческое решение на основе финансовой информации (здесь и далее речь идет об инвестиционном управленческом решении)?

С одной стороны, имеется лицо, принимающее управленческое решение, с другой стороны, имеются его наблюдения финансовой среды в виде множества слуховых, визуальных и прочих сигналов, отражающих существенные

условия финансового состояния, — финансовая информация. Для получения финансовой информации необходимо, чтобы беспорядочная мозаика сигналов, полученных «нервными окончаниями», легла на существующую концептуальную структуру, вызывая появление явных или неявных предположений, категорий, правил, идей. Эволюция финансовой информации дает результат — целевые ориентиры, на основе которых принимается управленческое решение. *Этапы эволюции*: сбор значимых финансовых факторов; классификация финансовой информации; ее последующая обработка финансовыми методами; проведение сравнительного анализа и выработка целевых ориентиров для принятия управленческого решения.

Выбор *целевого ориентира* формирует последующий способ действия на финансовых рынках, субъект получает возможность не только правильно учитывать, но и целенаправленно изменять существенные условия своего поведения. Но поведение изначально нерационально. Неполная рациональность в поведении — это ограниченность возможностей по получению и обработке необходимой финансовой информации. Причиной может быть как *масштабность* финансовой информации, когда она легкодоступна и понятна для субъекта и ее поиск требует значительных затрат времени и ресурсов, так и *сложность*, когда существует разрыв между процессом обработки финансовой информации для принятия решений и аналитическими, вычислительными способностями субъекта.

Финансовая информация — это данные, которые обладают качеством изменять предположение субъекта по поводу текущей и будущей экономико-политической ситуации (например, уровня цен). Принято делить финансовую информацию на *жесткую*, содержащую только реальные факты, и *мягкую*, которая включает прогнозы и оценочные суждения. Субъект, принимающий управленческое решение, опирается на оба этих типа.

Знание абсолютно всей «жесткой» информации подразумевает полную информированность обо всех прошлых событиях, что практически невозможно ввиду сложности и масштабности информации.

Ограниченность в информированности обуславливает сдвиг от максимизирующего поведения субъекта к наиболее оптимальному поведению, направленному на поиск удовлетворительного управленческого решения в рамках ограниченных условий.

Финансовая информация, как правило, тривиально интерпретируется субъектом, чтобы оказаться совместимой с ранее установленными понятиями и теориями былых успехов Д. Сороса, У. Баффета, П. Кругмана, Н. Рубини и др. Но поскольку схемы познания субъектом финансовой информации дополняются чувственными данными (уважительным отношением к успехам аналитиков, к публикуемым изданиям), то одним и тем же исходным финансовым данным могут соответствовать различные структуры восприятия субъекта (лица, принимающего решение). Возникает *проблема неопределенности*, фи-

нансового риска, который является краеугольным камнем деятельности любого лица, принимающего управленческое решение, риска, связанного с изменчивостью финансовых рынков, недоступностью эффективного и оптимального прогнозирования результатов.

Субъект снимает эту неопределенность путем *обращения к экспертам*; процедура заключается в опросе ведущих аналитических компаний, обзоре информационного потока (пресса, телевидение и т. д.) и поиске наиболее оптимального оценочного суждения или прогноза. Таким образом, субъект принимает управленческое решение, которое построено на «мягкой» информации, включающей прогнозы и оценки третьих лиц. В этом смысле поведение субъекта будет больше похоже на камикадзе, которого обучили простейшим навыкам управления самолетом. Летчик полностью доверяется учителю, обладателю «жесткой» информации (ему известно прошлое), и следует заветам неопределенного будущего, влияющего на текущее состояние («мягкая» информация). Это и есть принятие решений неинформированным субъектом.

Пока исследования аналитиков остаются *описательными*, последовательность, в которой рассматриваются различные стадии принятия управленческого решения, не имеет значения. Можно обсуждать на основе этих моделей любые прогнозы, однако, по мере того как возрастает роль причинно-следственного анализа, опирающегося на реальные данные, когда происходят значительные отклонения в поведении субъектов, необходимо использовать механизмы, ведущие к снижению неопределенности информационной структуры.

Аналитики должны раскрывать *основные компоненты своих финансовых моделей*, на основе которых строятся прогнозы и публикуемые финансовые стратегии. *Проверка достоверности* текущей информации, *расширение перечня* публикуемой дополнительной информации (опережающих и синхронных индексов) должны стать *непреложными принципами* при принятии любого управленческого решения.

Субъект должен видеть картину в целом и концентрироваться на деталях, углублять свои познания в философии (априорные представления) и физике (априорные вероятности) одновременно.

Далее рассмотрим *правовые и процессуальные* стороны классификации инвесторов на квалифицированных и неквалифицированных в более узком практическом виде.

До заключения договора о брокерском обслуживании брокер *уведомляет* получателя финансовых услуг о рисках, связанных с заключением, исполнением и прекращением такого договора.

Классификация инвесторов на квалифицированных и неквалифицированных позволяет брокеру (дилеру) на уровне совершения сделок регулировать *доступ* на финансовые рынки по определенным инструментам, определенным операциям. Статус *квалифицированного инвестора* присваивает брокер,

управляющий и управляющие компании ПИФ, форекс-дилер в соответствии с требованиями нормативных правовых актов: ст. 51.2 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» и Указания Банка России от 29 апреля 2015 г. № 3629-У «О признании лиц квалифицированными инвесторами и порядке ведения реестра лиц, признанных квалифицированными инвесторами».

Условия получения статуса квалифицированного инвестора для *физических лиц* приведены в табл. 16.

Таблица 16

**Условия получения статуса квалифицированного инвестора
для физического лица**

Критерий	Требования
Стоимость активов и (или) обязательств из договоров по производным финансовым инструментам (ПФИ)	Не менее 6 млн р.
Опыт работы в организации из сферы ценных бумаг и ПФИ	Не менее двух лет (в организации — квалифицированном инвесторе)
	Не менее пяти лет (в организации — неквалифицированном инвесторе) в должности, на которую требовалось согласование Банка России
Совершены сделки с финансовыми инструментами	За последние четыре квартала с периодичностью в среднем не реже 10 раз в квартал, но не реже одного раза в месяц на сумму не менее 6 млн р.
Размер имущества (денежные средства и начисленные проценты в кредитных организациях, финансовые инструменты, в том числе в доверительном управлении, обезличенные металлические счета)	Не менее 6 млн р. на день проведения соответствующего расчета
Требования к образованию или обладанию квалификационным аттестатом	Аттестат о высшем экономическом образовании, или свидетельство о квалификации в сфере финансовых рынков «Специалист рынка ценных бумаг», или не менее одного из следующих международных сертификатов: «Chartered Financial Analyst (CFA)», «Certified International Investment Analyst (CIIA)», «Financial Risk Manager (FRM)»

Юридическое лицо может быть признано квалифицированным инвестором, если оно является коммерческой организацией или международным фондом в целях совершения операций с ценными бумагами российских эмитентов и отвечает любому из указанных требований:

- имеет собственный капитал в размере, установленном нормативными актами Банка России в размере не менее 2 000 млн р.;
- совершило сделки с ценными бумагами и (или) заключило договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, за последние четыре квартала в среднем не реже пяти раз в квартал, но не реже одного раза в месяц.

При этом совокупная цена таких сделок (договоров) должна составлять не менее 50 млн р. и подтверждаться отчетом брокера;

- имеет выручку, определяемую по данным бухгалтерской (финансовой) отчетности за последний заверченный отчетный год не менее 2 млрд р. Под заверченным отчетным годом следует понимать отчетный год, в отношении которого истек установленный срок представления годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности или годовая бухгалтерская (финансовая) отчетность за который составлена до истечения установленного срока ее представления;

- имеет сумму активов по данным бухгалтерского учета за последний заверченный отчетный период не менее 2 млрд р. Подтверждающим документом для российского юридического лица являются копии бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках на последнюю отчетную дату. Подтверждающим документом для иностранного юридического лица является копия заверенной аудитором финансовой отчетности на последнюю отчетную дату, составленная в соответствии с национальными стандартами или правилами ведения учета.

Профессиональный участник, осуществляя признание лиц квалифицированными инвесторами в соответствии с действующим законодательством, ведет соответствующий *реестр* в электронном виде. В случае признания клиента квалифицированным инвестором брокер не позднее одного рабочего дня после включения клиента в реестр информирует его о последствиях признания его квалифицированным инвестором путем направления *уведомления*. Клиент, признанный квалифицированным инвестором, может быть *исключен* из реестра по решению брокера при несоблюдении указанным лицом определенных требований, в том числе если брокером будет установлен факт предоставления клиентом недостоверной информации для признания его квалифицированным инвестором. Исключение возможно и по заявлению самого клиента.

Технологические особенности доступа к торгам, доступа к финансовым инструментам, предназначенным для квалифицированных инвесторов. Ценные бумаги, предназначенные для квалифицированных инвесторов, допускаются *отдельно* в режимах определенных торгов:

- режимы для квалифицированных инвесторов (акции и паи);
- режимы для квалифицированных инвесторов (облигации); также могут быть допущены в общих режимах торгов вместе с остальными ценными бумагами;
- режим торгов «Неполные лоты»;
- режимы междилерского РЕПО.

Признак «для квалифицированных инвесторов» устанавливается не на режиме торгов (не на конкретном борде), а на группе финансовых инструментов (*instrid*). Участник, не имеющий статуса квалифицированного инвестора, не сможет выставить заявку по ценным бумагам, предназначенным для квалифицированных инвесторов.

Доступ к финансовым инструментам неквалифицированным инвесторам ограничен для проведения следующих сделок:

- необеспеченные сделки (торговля с «плечом» или маржинальные сделки);
- договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами;
- договоры РЕПО, требующие проведения тестирования;
- сделки по приобретению структурных облигаций, не предназначенных для квалифицированных инвесторов;
- сделки по приобретению инвестиционных паев закрытых паевых инвестиционных фондов, не предназначенных для квалифицированных инвесторов, требующие проведения тестирования;
- сделки по приобретению облигаций российских эмитентов без кредитного рейтинга или с рейтингом ниже уровня, установленного Банком России;
- сделки по приобретению облигаций иностранных эмитентов (российских дочек) без кредитного рейтинга или с рейтингом ниже уровня, установленного Банком России;
- сделки по приобретению облигаций со структурным доходом;
- сделки по приобретению акций российских эмитентов, которые допущены к обращению на организованных торгах, но не включены в котировальные списки биржи, а также сделки по приобретению акций российских эмитентов, не допущенных к обращению на организованных торгах;
- сделки по приобретению не включенных в котировальные списки биржи акций иностранных эмитентов или ценных бумаг другого иностранного эмитента, удостоверяющих права в отношении таких акций, при условии, что указанные акции не входят в расчет ни одного из индексов, перечень которых установлен Советом директоров Банка России;
- сделки по приобретению паев/акций ETF¹, не включенных в котировальные списки биржи и допущенных к организованным торгам при наличии договора организатора торговли с лицом, обязанным по ним, доходность по которым в соответствии с их проспектом (правилами) определяется индексом, не входящим в перечень, установленный Советом директоров Банка России, или иным показателем, а также при условии предоставления информации о налоговой ставке и порядке уплаты налогов в отношении доходов по таким ценным бумагам;
- сделки по приобретению паев/акций ETF, не включенных в котировальные списки биржи и допущенных к организованным торгам при отсутствии договора организатора торговли с лицом, обязанным по ним, и при условии

¹ Термином ETF (exchange traded fund) обозначается такой биржевой фонд, который формирует пакет фондовых активов на определенной основе (определенный биржевой индекс; выбранный сектор национальной или мировой экономики; определенный товар или товарная группа и т. п.). Акция/пай ETF представляет собой бездокументарную именную ценную бумагу, удостоверяющую право ее собственника на владение соответствующей частью активов фонда.

предоставления информации о налоговой ставке и порядке уплаты налогов в отношении доходов по таким ценным бумагам;

- сделки по приобретению облигаций российских или иностранных эмитентов, конвертируемых в иные ценные бумаги.

Такие сделки трактуются как **требующие проведения тестирования**. Для обеспечения возможности *всех категорий неквалифицированных инвесторов* инвестировать в определенные финансовые инструменты, которые по умолчанию не предназначены для соответствующей категории, предусматривается *сдача ими специальных онлайн-экзаменов на сайте брокера или форекс-дилера*. Предполагается несколько *серий* экзаменов. Каждая серия посвящена определенному инструменту. Инвестор не обязан сдавать все экзамены, он может выбрать лишь те, которые необходимы с учетом его целей инвестирования.

В случае если экзамен не сдан с первого раза, у инвестора будет право на его пересдачу. Сдача экзамена является *бесплатной* и предусмотрена через интерфейс, предоставленный брокером.

Брокер исполняет поручения клиента (неквалифицированного инвестора) только после проведения специальной процедуры тестирования и при наличии положительного результата тестирования открывает доступ к проведению таких сделок. Брокер может *не проводить тестирование* при заключении следующих сделок:

- договоры РЕПО, требующие проведения тестирования;
- сделки по приобретению структурных облигаций, не предназначенных для квалифицированных инвесторов.

Профессиональный участник проводит тестирование, а также оценивает его результат до исполнения поручения клиента на совершение (заключение) сделок, требующих проведения тестирования. Тестирование осуществляется в соответствии с *базовым стандартом* защиты прав и интересов получателей финансовых услуг.

При этом у клиента даже с отрицательным результатом тестирования, безусловно, остается возможность воспользоваться «правом на последнее слово». Это право позволяет купить любой финансовый инструмент, но под специальное *уведомление о принятии на себя рисков* (уведомление о рисковом поручении) и их последствий и на сумму не более 100 тыс. р. за одну сделку (или не больше стоимости одного лота ценных бумаг или одной ценной бумаги, если она превышает 100 тыс. р.). Брокер будет полагаться на добросовестность клиента при предоставлении сведений в отношении реализации такого права у других финансовых посредников.

Если инвестор по итогам инвестирования указанных 100 тыс. р. получит прибыль, то он сможет вкладывать заработанные в результате соответствующих операций средства также в любые финансовые инструменты. Этот механизм поможет начинающему инвестору ограничить сумму возможных потерь,

возникающих из-за непонимания рисков, и не потерять возможности получить доход.

Принимая во внимание, что при осуществлении индивидуального доверительного управления в интересах каждого инвестора приобретаются те финансовые инструменты, которые соответствуют его **инвестиционному профилю**, дополнительные требования в отношении перечня инструментов при оказании данного вида услуг не устанавливаются.

В случае нарушения порядка тестирования со стороны брокера и (или) доверительного управляющего или форекс-дилера, как и других правил продажи финансового инструмента или финансового продукта, Банк России имеет право требовать их обратного выкупа у клиента.

Какие же возможности теряют неквалифицированные инвесторы в случае отсутствия доступа? Рассмотрим на примере закрытого паевого инвестиционного фонда, рассчитанного только на квалифицированных инвесторов — владельцев инвестиционного пая.

Закрытый паевой инвестиционный фонд (ЗПИФ) может:

- *создавать* в ЗПИФ *инвестиционный комитет* в составе его пайщиков и иных лиц, осуществляющий согласование сделок с активами фонда и порядка голосования на общих собраниях участников компаний, акции/доли которых находятся в активах фонда;
- *привлекать* в фонд займы и кредиты, например, под залог активов фонда;
- *выдавать* из фонда займы как в инвестиционных целях, так и в целях временного использования свободных средств фонда;
- *расширять* инвестиционную декларацию новыми инструментами (в частности, ЗПИФ недвижимости для квалифицированных инвесторов могут инвестировать в строительство посредством заключения инвестиционных контрактов или подрядных договоров);
- *ограничить* раскрытие информации о фонде — информация и отчетность фонда для квалифицированных инвесторов не публикуется.

Ряд категорий ЗПИФ могут быть только фондами для квалифицированных инвесторов — это фонды венчурных, прямых долгосрочных инвестиций, а также кредитные и хедж фонды. Поскольку дополнительные возможности — это также инвестиционные риски, пайщиками таких фондов могут быть только квалифицированные инвесторы, являющиеся таковыми или в силу закона, или в силу признания управляющей компанией (при первичной выдаче паев) либо брокером (при приобретении паев на вторичном рынке).

2.6. Порядок определения инвестиционного профиля клиента

Чтобы перейти к профилю клиента и описанию степени взаимодействия с клиентом, а также степени кастомизации предлагаемой финансовой услуги, требования клиентов — потребителей финансовых услуг оцениваются тем же способом, что и для потребительских товаров, однако они имеют ряд особых характеристик¹.

Основная концепция, которая используется профессиональным участником в отношении клиента — **структурирование инвестиционного профиля клиента** по различным аспектам с использованием психологического портрета и паттерна, или стандарта поведения.

Инвестиционный профиль клиента формирует инвестиционный советник на основе данных о планируемой доходности от операций с финансовыми инструментами, на которую рассчитывает конкретный частный неквалифицированный инвестор, о периоде времени, за который определяется такая доходность, а также о допустимом для него уровне риска получения убытков от инвестиционных операций. Подходы к формированию инвестиционного профиля изложены в Указании Банка России от 17 декабря 2018 г. № 5014-У «О порядке определения инвестиционного профиля клиента инвестиционного советника, о требованиях к форме предоставления индивидуальной инвестиционной рекомендации и к осуществлению деятельности по инвестиционному консультированию». Каждый инвестиционный советник разрабатывает собственное положение об определении инвестиционного профиля клиента.

Целью является не формальное определение признаков заинтересованности клиента в услугах брокера (дилера), его мотивов участия в договорных отношениях на финансовых рынках, а кластеризация макрогрупп инвесторов. Данные об инвестиционном профиле дают возможность финансовому посреднику адаптироваться к запросам на определенные типы финансовых инструментов, а также использовать элементы собственной финансовой инженерии.

Имея «на руках» массивы данных по сделкам клиентов, понимая потребности клиентов, брокер продает новому клиенту свою «идею» под его инвестиционный профиль в виде стандартного финансового инструмента. Идея брокера

¹ Финансовые услуги имеют ряд характеристик. Во-первых, неосвязаемость. Услуги существуют в процессе предоставления и потребления; брокер, в сущности, продает обещание удовлетворенности, услуги его не имеют физической базы, роль поставщика услуги (брокера) — уменьшить неопределенность посредством предоставления физических подтверждений, знаков, символов или иных индикаторов качества. Во-вторых, несохраняемость. Нельзя содержать избыточные мощности по услугам, невозможно полностью удовлетворить внезапные всплески спроса, потери потенциального бизнеса. Главное — синхронизировать спрос, поскольку ценовое стимулирование, виды продвижения и предложение (мощности) ограничены. В-третьих, прямой контакт с обслуживающим персоналом или брокером. Индивидуальная природа услуг затрудняет их стандартизацию, клиент является участником процесса обслуживания, поэтому взаимодействие в процессе оказания финансовой услуги может отразиться на ее качестве.

скомпилирована из массивов обрабатываемых данных успешных сделок его клиентов.

Другая возможная роль брокера — используя данные по сделкам и инвестиционным профилям клиентов, создавать новые финансовые инструменты или новые процессы.

Еще одна роль брокера может быть связана с использованием информационной асимметрии, поскольку финансовый посредник является наиболее информированным в использовании арбитражных возможностей во временном и пространственном арбитраже, возможностей арбитража в учетных и клиринговых системах. Все эти финансовые разработки, финансовые стратегии, основанные на арбитражных возможностях, попросту недоступны для клиента.

Брокер (дилер) напрямую не определяет инвестиционный профиль клиента, так как нет законодательного закрепления. Инвестиционный профиль клиента определяют инвестиционные советники, которые могут совмещать свою деятельность с брокерской либо выступать агентами брокера по продаже финансовых продуктов. Инвестиционный профиль в обязательном порядке определяет доверительный управляющий и управляющий паевыми, акционерными инвестиционными фондами. Поскольку коллективные инвестиции и их различные формы не рассматриваются в данной главе, то порядок определения инвестиционного профиля и используемые сведения клиентов применимы для агентов брокеров — инвестиционных советников.

С *формальной точки зрения* инвестиционный профиль клиента определяется агентом брокера как:

- доходность, на которую рассчитывает клиент (*ожидаемая доходность*);
- риск, который способен нести клиент (*допустимый риск*), если клиент не является квалифицированным инвестором. Допустимый риск может быть выражен в виде абсолютной величины, относительной величины или качественной оценки;
- период времени, за который определяются ожидаемая доходность и допустимый риск (*инвестиционный горизонт*).

Инвестиционный профиль клиента — физического лица, не являющегося квалифицированным инвестором, определяется агентом брокера или доверительным управляющим исходя из следующих сведений:

- предполагаемая цель инвестирования и сроки инвестирования;
- возраст физического лица;
- примерные среднемесячные доходы и среднемесячные расходы за последние 12 месяцев, а также сбережения физического лица;
- опыт и знания физического лица в области инвестирования;
- сведения об источниках сбережений физического лица (собственный капитал или заем), которые предполагается инвестировать.

В отношении клиента — *юридического лица, не являющегося квалифицированным инвестором (не менее трех категорий сведений)*:

- отношение собственных оборотных средств к запасам и затратам, определенное на основании последней бухгалтерской отчетности юридического лица;
- отношение чистых активов к объему средств, передаваемых в доверительное управление;
- наличие специалистов или подразделения, отвечающих за инвестиционную деятельность в юридическом лице;
- наличие операций с различными финансовыми инструментами за последний отчетный год;
- информация о размере оборота (выручки) от реализации товаров (работ, услуг) по данным бухгалтерской отчетности (национальных стандартов, правил ведения учета и составления отчетности (если применимо)) за последний заверченный отчетный период;
- планируемая периодичность взносов и возврата активов в течение календарного года;
- предельный размер убытка, который клиент считает допустимым (по каждому договору либо по группе договоров);
- иная информация.

В целях определения *инвестиционного профиля клиента — физического лица, являющегося квалифицированным инвестором*, агент брокера запрашивает у него следующую информацию:

- возраст клиента;
- среднемесячные доходы и среднемесячные расходы за период, предусмотренный положением об определении инвестиционного профиля, но не менее чем за последние 12 месяцев, а также о наличии и сумме сбережений клиента.
- образование клиента;
- иную информацию, если необходимость ее представления предусмотрена положением об определении инвестиционного профиля.

По результатам анализа информации о клиенте агент брокера или инвестиционный советник брокера должен составить ***справку об инвестиционном профиле клиента***, содержащую следующие данные:

- инвестиционный профиль клиента (доходность от операций с финансовыми инструментами, на которую рассчитывает клиент, период времени, за который определяется такая доходность, а также допустимый для клиента риск убытков от таких операций, если клиент не является квалифицированным инвестором);
- информацию о клиенте, на основании которой определен инвестиционный профиль;
- рекомендацию клиенту уведомлять агента брокера или инвестиционного советника брокера об изменении информации о клиенте.

В случае изменения информации о клиенте инвестиционный советник должен повторно определить его инвестиционный профиль.

Таким образом, инвестиционный профиль клиента, не являющегося квалифицированным инвестором, включает: инвестиционный горизонт, ожидаемую доходность и допустимый риск. Инвестиционный профиль клиента, являющегося квалифицированным инвестором в силу закона и признанного таковым брокером, включает: инвестиционный горизонт и ожидаемую доходность (табл. 17).

Таблица 17

Уровни ожидаемой доходности для разных инвестиционных профилей

Инвестиционный профиль	Уровень ожидаемой доходности превышает безрисковую ставку в диапазоне, % годовых	
	Рубль	Юань
Консервативный	От 0,5 до 1,0	От 0,1 до 0,5
Умеренно консервативный	От 1,0 до 2,0	От 0,5 до 1,5
Рациональный	От 2,0 до 4,0	От 1,5 до 3,0
Умеренно агрессивный	От 4,0 до 8,0	От 3,0 до 5,0
Агрессивный	Свыше 8,0	Свыше 5,0

При этом под безрисковой ставкой по ожидаемой доходности в российских рублях понимается ключевая ставка Банка России, а в юанях — Народного Банка Китая (табл. 18).

Таблица 18

Величина допустимого риска для разных профилей

Инвестиционный профиль	Величина допустимого риска для базовой валюты инвестиционного портфеля, %	
	Рубль	Юань
Консервативный	До 1,0	До 1,0
Умеренно консервативный	До 5,0	До 5,0
Рациональный	До 10,0	До 10,0
Умеренно агрессивный	До 20,0	До 20,0
Агрессивный	До 35,0	До 35,0

Инвестиционный профиль и макрогруппы инвесторов учитываются в аналитических материалах регулятора, но уже с большим числом изучаемых аналитических признаков клиента. Банк России публикует аналитическую часть характеристики портрета розничного инвестора на основе материалов, предоставленных крупнейшими брокерами, в составе подразделений которых имеются инвестиционные советники, аккумулирующие информацию об инвестиционных профилях клиентов.

Портрет клиента брокера по итогам первого полугодия 2022 г. охватывает 25,7 млн клиентов — физических лиц с совокупным объемом брокерского портфеля 4,3 трлн р. Портрет среднестатистического клиента российского брокера приведен на рис. 4.



Рис. 4. Портрет среднестатистического клиента российского брокера

2.7. Конфликты интересов при осуществлении брокерско-дилерской деятельности

Брокерско-дилерская деятельность осуществляется в условиях и в интересах ее конкретного окружения — гражданского общества, устанавливающего правила ведения деятельности. С точки зрения норм культуры общества следует обратить внимание на взгляды руководства брокера (дилера) об относительной значимости индивидуализма и общественного окружения, к которому принадлежит каждый сотрудник. Такое окружение сотрудника определяется по признакам служебного подчинения, родства, зависимости от корпоративной культуры, насколько выражены крайние значения социальной ориентации сотрудника в коллективе: от крайнего нигилизма (одинаковые ценности по отношению ко всем, универсализм) до крайнего партикуляризма (различный набор ценностей для членов и не членов группы).

Индивидуализм — культурное мировоззрение, в соответствии с которым основная роль отводится человеку; в некоторой степени индивидуализм — утилитарный эгоизм. Такие люди во многих случаях ставят свою карьеру выше интересов своих компаний. На другом полюсе находится *коллективизм* — культурное мировоззрение, в соответствии с которым основная роль отводится коллективу сотрудников. Трудовой коллектив, клан, семья характеризуются высоким уровнем коллективизма и имеют четкую социальную структуру. Поведение индивида такого сообщества в значительной степени определяется чувством стыда; когда группу постигает неудача, все ее члены воспринимают эту неудачу как свою собственную.

В организации, где индивидуализм является нормой, многие работники убеждены в том, что вознаграждение за труд должно соответствовать их личным достижениям, при этом цели и задачи преобладают над взаимоотношениями в таких коллективах. Если цели не достигаются, то индивид испытывает чувство вины, кардинально отличное от чувства стыда¹.

Преобладание личного интереса над интересом коллектива связано у работников с разным набором ценностей, когда родственные интересы преобладают над интересами коллектива компании, что создает ситуации наличия *конфликта интереса*.

Зададимся вопросом, насколько отрегулированные правила на финансовых рынках адаптированы для всех участников?

Для финансовой среды как различных состояний финансовых рынков нужен не только свод экономических правил, стандартов, целевых ориентиров. Необходимо формализовать поведение человека, найти ему место в публич-

¹ Чувство стыда, являющееся «социальной эмоцией человека, возникает фактически при контроле собственных действий путем рассмотрения их с позиции друг друга» или наблюдателя. Опыт стыда порождается негативной оценкой самого себя относительно общепринятых стандартов, норм, т. е. общественных правил. Вина — страх перед гневом, ответственностью или перед лицом, принудительно восстанавливающим справедливость.

ных регламентах, открытых информационных источниках, критериях оценки комфортного диапазона его поведения, этичности отношений. Требования к взаимодействию брокера (дилера) с физическим лицом при установлении отношений по поводу привлечения, размещения и обращения финансовых инструментов уже имеются. Но эти требования должны быть дифференцированы, как по инструментам, так и по ролям, которые берет на себя финансовый посредник. Инвестор — не единственный субъект со своим эгоистичным интересом, «куда бы вложить свои сбережения», подпадающий под определенные критерии инвестиционной стратегии.

Стандарты поведения позволяют оценить согласованные между собой независимые решения, принимаемые в различных секторах экономики (информационная поддержка финансовых рынков). Анализируя стандарты поведения, можно выработать определенные комфортные диапазоны норм поведения со своими границами ответственности для участников финансовых рынков. Это и публичное информирование о наличии конфликта интересов, и публичный критический уровень финансового рычага, и раскрываемые ковенанты по долгосрочным кредитам, причем границы ответственности должны быть двусторонними — и для кредитора (инвестора), и для должника (эмитента), иные меры. Да и просто критерий того, как внешне должен выглядеть инвестиционный консультант. Брокер, демонстрируя клиенту превосходство своего нового алгоритма (робо-эдвайзера), не должен привлекать внимание иными способами (запрет должен касаться вызывающего облика и поведения, а также необоснованных обещаний). Ведь речь идет о предоставлении неосязаемых финансовых услуг, которые должны быть очищены от всякого рода психологических якорей.

Существуют *стандарты поведения*, которые можно использовать для объяснения упрощенных финансовых стратегий, используемых человеком для решения сложных проблем выбора.

Стандарт 1. Закрепление и приспособление. Данный стандарт поведения нацелен на сохранение сложившегося уровня доходности инвестора. Если макроэкономические условия меняются и традиционные финансовые инструменты уже не могут обеспечить привычную норму доходности, брокер предлагает инвестору новые финансовые инструменты. Однако при этом следует принимать во внимание характеристики самого инвестора, его инвестиционный профиль, возраст, чтобы новые инструменты инвестирования были адекватны той категории риска, с которой готов работать инвестор. Или при создании новых инвестиционных решений использовать простые методы построения новых целей-ориентиров (новой «системы координат»), к которым следует двигаться при принятии управленческих решений на финансовых рынках.

Стандарт 2. *Репрезентативная эвристика*, основанная на ситуациях типичных или подобных в прошлом. Этот тип поведения не позволяет восстановить полное доверие массового инвестора, который считает рациональным способом сохранения сбережений традиционный банковский вклад, но никак

не накопления с использованием возможностей финансовых рынков. Здесь поведение строится на привычных типах выбора в силу ограниченности знаний и полной достоверной информации и способности к принятию осознанных решений.

Стандарт 3. Эвристика доступности. Иллюстрируется структурой использования сбережений в России, где доля одного из видов сбережений (депозитов) составляет более 50 %. Данный тип поведения объясняет общие тенденции и может быть использован как исходная посылка для принятия определенных решений надзорного характера или действий на финансовых рынках. Этот тип поведения опирается на всю доступную информацию, абсолютными носителями которой являются только инсайдеры или регулятор. Доступность финансовых инструментов возросла, но реализация прав, предоставляемых финансовыми инструментами, далека от действительности.

Стандарт 4. Эвристика неопределенности ожиданий. Этот тип поведения возникает в условиях хаоса, когда настроения инвесторов быстро распространяются в групповом сознании, а фундаментальные условия являются нейтральными. Возникает эффект «залипания», когда макроэкономическая информация не находит отражения в намерениях и действиях участников рынков. В результате происходят широкие колебания в групповых настроениях участников, массовый «вынос» вкладов, «набеги» продавцов/покупателей на отдельных эмитентов, необузданные и неоправданные покупки и продажи финансовых активов, бегство в псевдокачество.

Таким образом, финансовая среда нуждается в правилах процессуальной рациональности. Единожды зафиксированный регламент-стандарт деятельности брокера при критических «нагрузках» на финансовых рынках не способен сбалансировать действия множества участников (множество типовых действий инвесторов как шаблонов поведения). *Процессуальная рациональность* предполагает, что процедура принятия любого решения на финансовых рынках зависит от способа нахождения этого решения, уровня его комфортности, а не от системы ограничений.

Таким сегментом корпоративных отношений с соблюдением этических принципов в повседневной деятельности является *конфликт интересов* при осуществлении брокерско-дилерской деятельности. Рассмотрев культурную природу возникновения конфликта интересов и проблемы формализации поведения, перейдем к правовым и практическим аспектам управления конфликтом интересов в брокерской (дилерской) деятельности.

В нормах указано, что профессиональный участник обязан принимать все разумные меры по выявлению конфликта интересов, который может возникнуть у этого профессионального участника, членов его органов управления, работников, лиц, действующих за его счет, отдельных его клиентов, контролирующих и подконтрольных лиц, по управлению конфликтом интересов и предотвращению его реализации.

Банк России устанавливает *обязательные требования* для профессиональных участников, направленные на выявление, управление и предотвращение конфликта интересов при оказании услуг по подготовке проспекта ценных бумаг и размещению эмиссионных ценных бумаг.

Конфликт интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг — противоречие между имущественными и иными интересами профессионального участника и (или) его органов управления, сотрудников, осуществляющих свою деятельность на основании трудового или гражданско-правового договора, и клиента, в результате которого действия (бездействия) профессионального участника и (или) его сотрудников причиняют убытки клиенту и (или) влекут иные неблагоприятные последствия для клиента.

Необходимо исключение или снижение *риска* возникновения у клиента профессионального участника убытка, связанного с наличием у отдельных привилегированных его клиентов, контролирующих и подконтрольных лиц финансового посредника, интереса, отличного от интересов клиента. Совершение юридических и фактических действий в результате осуществления брокерской (дилерской) деятельности не должно быть связано с наличием конфликта интересов, когда отдельные лица брокера (дилера) получают *выгоду*, а клиент несет *убыток*.

Профессиональные участники рынка должны выявлять и устранять конфликты интересов, их фактическую и потенциальную реализацию, которые могут скомпрометировать или восприниматься как компрометирующие способность участника рынка выносить этическое или профессиональное суждение. Участники рынка должны устранять такие конфликты или, при невозможности устранения, эффективно регулировать их, обеспечивая *справедливое отношение* к своим клиентам и другим участникам рынка, вплоть до отказа от осуществления соответствующей деятельности или операции ввиду конфликта интересов.

Под управлением конфликтом интересов подразумевается принятие решения о нецелесообразности предотвращения реализации данного конфликта, поскольку его носители при совершении фактических и юридических действий действуют так же, как в условиях отсутствия конфликта интересов. Либо в договор об оказании услуг включены нормы, содержащие информацию о конфликте интересов.

Персонал должен быть осведомлен о возможности возникновения конфликта интересов и соблюдать политику своей компании в этой области. Конфликт интересов может возникать при следующих **обстоятельствах**:

- ситуации, в которых личные или корпоративные интересы могут находиться в противоречии с интересами клиента или другого участника рынка или в которых такой конфликт возникает у участника рынка, поскольку интересы одного его клиента могут противоречить интересам другого;
- личные отношения;

- подарки и корпоративные развлечения;
- торговля в личных интересах.

Участники рынка должны внедрить надлежащие и действенные механизмы по устранению или регулированию конфликта интересов. К ним могут относиться:

- разграничение обязанностей и (или) структуры подчиненности;
- установление информационных барьеров (например, физическая изоляция определенных отделов и (или) их электронное разделение);
- организация обучения соответствующих сотрудников способам выявления конфликта интересов и обращения с ним;
- разработка декларационной политики и (или) отчетности по выявленным конфликтам интересов и личным отношениям, а также по полученным подаркам и корпоративным развлечениям;
- внедрение политики и механизмов контроля торговли в личных интересах.

Если выносится решение о том, что конкретный конфликт интересов не удастся разумным образом избежать или эффективно регулировать (в том числе прекратив предоставление соответствующей услуги или вида деятельности), участники рынка должны в достаточном объеме раскрыть детали конфликта, чтобы дать возможность сторонам заблаговременно решить, желают ли они продолжить операцию или обслуживание.

При выявлении потенциального или реального конфликта интересов профессиональный участник вправе принимать следующие **меры**:

- отказаться от деятельности в условиях потенциального конфликта или от будущей деятельности, ведущей к конфликту;
- принять конфликт интересов, но предварительно принять меры по защите интересов клиента.

Профессиональный участник при принятии мер, которые должны соответствовать характеру и масштабу осуществляемой им деятельности, утверждает внутренний документ «**Политика управления конфликтом интересов**». Меры, определяемые профессиональным участником, должны включать и учет в электронном виде информации о носителях конфликта интересов (идентификация лица, его функции), отчеты об управлении конфликтом интересов, о самих конфликтах (о характере, источниках, участниках конфликта интересов).

Каждая мера должна содержать конкретные фактические и юридические действия. Отчет об управлении конфликтом интересов профессионального участника должен содержать информацию о следующих действиях:

- определение лицом, ответственным за подготовку отчета об управлении конфликтом интересов, внутреннего контролера профессионального участника;
- направление отчета об управлении конфликтом интересов за отчетный календарный год на рассмотрение единоличному исполнительному органу

профессионального участника ежегодно не позднее 30 июня года, следующего за отчетным;

- хранение отчета не менее пяти лет со дня его составления;
- включение в отчет:

— информации о количестве выявленных конфликтов интересов и об обстоятельствах их возникновения, за исключением тех стандартных, что уже предусмотрены политикой управления конфликтом интересов;

— информации о количестве конфликтов интересов, которые были исключены (при наличии таковых), и о количестве конфликтов интересов, по отношению к которым принимались меры по управлению ими, обеспечивающие снижение рисков причинения убытков клиенту профессионального участника (при наличии таковых);

— информации о нарушениях, выявленных в ходе осуществления внутреннего контроля соответствия деятельности профессионального участника требованиям п. 5 ст. 10.1-1 Федерального закона «О рынке ценных бумаг», актам Банка России и политике управления конфликтом интересов;

— предложений по повышению эффективности мер по выявлению конфликтов интересов, мер по предотвращению возникновения и реализации конфликтов интересов, а также по управлению ими, в том числе предложений по пересмотру Политики управления конфликтом интересов.

Компания должна гарантировать, что с целью уменьшения рисков клиентов будет использовать режимы осуществления операций, направленные на стабильность финансового положения клиента посредством установления достаточных для этого норм обеспечения обязательств и иных предназначенных для этой цели нормативов, а также ведение разных счетов.

Профессиональный участник следует общим принципам, регулирующим профессиональную деятельность, строит отношения с клиентами на принципах равноправия сторон, добросовестности, правдивости, полного информирования клиента об операциях, проводимых с его ценными бумагами и денежными средствами, и связанных с ними рисках, действует с позиции добросовестного отношения ко всем клиентам, не использует некомпетентность или состояние здоровья клиента в своих интересах, а также не оказывает одним клиентам предпочтение перед другими при оказании профессиональных услуг на рынке ценных бумаг по признакам их национальности, пола, политических или религиозных убеждений, финансового состояния.

Если в процессе оказания услуг возникает конфликт интересов профессионального участника и клиента, разрешение которого не предусмотрено в договоре между ними и (или) иных внутренних документах профессионального участника, с которыми клиент был надлежащим образом ознакомлен, то компания считает *интересы клиента приоритетными* и руководствуется этим в своих действиях.

Если в процессе оказания услуг возникает конфликт интересов *двух или более* клиентов профессионального участника, последний, при отсутствии согла-

шений со всеми клиентами, чьи интересы оказываются затронутыми данным конфликтом, об ином порядке урегулирования ситуации, *обязан исполнять* все поступившие заявки в **порядке их поступления** (в хронологическом порядке).

Поручения клиентов, поданные *заблаговременно (до начала торгов)* пользуются, при прочих равных условиях, **приоритетом** перед текущими заявками других клиентов и исполняются в первую очередь.

Сотрудники профессионального участника, деятельность которых связана с возможностью возникновения конфликта интересов, **обязаны:**

- следовать запретам/ограничениям на сделки и операции с финансовыми инструментами в собственных интересах сотрудника, если такие запреты/ограничения для него установлены профессиональным участником в связи с характером его деятельности;
- следовать запретам/ограничениям на совмещение сотрудником работы у профессионального участника и в других организациях и (или) с совмещением иных внешних деловых интересов, если такие запреты/ограничения для него установлены профессиональным участником в связи с характером его деятельности;
- предоставлять контролеру или иному уполномоченному лицу (подразделению) профессионального участника информацию, связанную с возможностью возникновения конфликта интересов.

При приеме (переводе) на работу сотрудника, в чьей деятельности может возникать риск конфликта интересов, следует ознакомить его с обязанностями, направленными на предотвращение такого риска.

Система определения размера *вознаграждений* (иного стимулирования) сотрудников профессионального участника *не должна создавать предпосылки и условия* для возникновения и реализации конфликта интересов сотрудников, агентов и клиентов.

Профессиональный участник в случае оказания услуг по инвестиционному консультированию, корпоративному финансированию и (или) сопровождению сделок по слиянию и поглощению и (или) услуг, связанных с размещением ценных бумаг, и (или) для клиентов-эмитентов, **ограничивает** распространение информации (принцип «китайской стены») для предотвращения ненадлежащего или несанкционированного раскрытия или передачи конфиденциальной, в том числе инсайдерской, информации.

Профессиональный участник устанавливает *процедуру*, в рамках которой сотруднику при его переводе из одного подразделения в другое *временно запрещается участвовать в сделках* и (или) предоставлять услуги, если в отношении соответствующего клиента-эмитента или выпущенных им ценных бумаг он был допущен к конфиденциальной информации при выполнении предыдущих своих должностных обязанностей.

Если профессиональный участник осуществляет публикацию или рассылку инвестиционно-аналитических исследований, то применяются процедуры, направленные на обеспечение независимости деятельности подразделе-

ления, осуществляющего подготовку инвестиционно-аналитических исследований, от деятельности сотрудников других подразделений профессионального участника с целью достижения максимальной *объективности* содержания инвестиционно-аналитических исследований.

Профессиональный участник устанавливает запрет:

а) сотрудникам, осуществляющим подготовку инвестиционно-аналитических исследований, раскрывать их содержание сотрудникам других подразделений, в том числе осуществляющим брокерское обслуживание и (или) совершение операций в собственных интересах профессионального участника, *до момента публикации* этих материалов в широком доступе и (или) рассылки клиентам;

б) сотрудникам, осуществляющим подготовку инвестиционно-аналитических исследований, *заниматься другой деятельностью*, которая не позволяет им сохранять свою объективность, в том числе:

- участвовать в инвестиционно-банковской деятельности, такой как корпоративное финансирование и андеррайтинг, инвестиционное консультирование;

- участвовать в подготовке коммерческих предложений с целью привлечения новых клиентов или в роудшоу, посвященном новым выпускам финансовых инструментов;

- участвовать в подготовке маркетинговой кампании эмитента.

Меры по снижению рисков совмещения различных видов профессиональной деятельности включают следующие процедуры:

- размещение сотрудников, осуществляющих различные виды профессиональной деятельности, в отдельных изолированных помещениях;

- наличие письменного обязательства каждого сотрудника о неразглашении конфиденциальной информации, в том числе внутри самого профессионального участника;

- наличие системы ответственности за несанкционированное предоставление сотрудниками конфиденциальной информации сотрудникам, работающим по другим направлениям профессиональной деятельности на финансовых рынках.

Ограничение доступа посторонних лиц в помещения профессионального участника, предназначенные для осуществления профессиональной деятельности или эксплуатации информационно-технологических систем, обеспечивается следующими мероприятиями:

- размещение помещений и оборудования способом, исключающим возможность неконтрольного проникновения в эти помещения и к этому оборудованию посторонних лиц, включая сотрудников, работающих по другим направлениям профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;

- оборудование помещений охранной сигнализацией;

- проведение переговоров с клиентами в специально оборудованном помещении;

- обеспечение контроля за входом в помещения сотрудниками службы охраны;

- обеспечение постоянного контроля со стороны службы охраны за посторонними лицами в течение всего времени их нахождения в помещениях.

Разграничение прав доступа при вводе и обработке данных, имеющее своей целью предохранение от несанкционированных действий сотрудников, работающих по другим направлениям профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, обеспечивается следующими мероприятиями:

- доступ к данным только ограниченного круга лиц, являющихся непосредственными исполнителями, обеспечивающими осуществление конкретного вида профессиональной деятельности;

- доступ к данным только с определенных автоматизированных рабочих мест;

- доступ к данным только в пределах полномочий, предоставленных непосредственно исполнителям;

- ведение автоматизированного журнала регистрации пользователей информационной системы и регистрации попыток несанкционированного доступа к данным.

Разделение обязанностей сотрудников, обеспечивающих конкретный вид профессиональной деятельности, достигается следующим образом:

- отделение функций исполнения операций, фактических и юридических действий от функций контроля;

- выдача разрешения на проведение операций.

Размещение документов по каждому виду профессиональной деятельности должно осуществляться в отдельных местах хранения, доступ к которым запрещен на период нерабочего времени.

Предусмотрено обособленное хранение сданных в архив документов по каждому виду профессиональной деятельности.

Защита рабочих мест сотрудников и мест хранения от беспрепятственного доступа и наблюдения обеспечивается следующими мероприятиями:

- размещение рабочих мест сотрудников таким образом, чтобы исключить возможность несанкционированного просмотра документов и информации, отраженной на экранах мониторов;

- хранение документов в запираемых шкафах или сейфах.

Ограничение доступа сотрудников к конфиденциальной информации обеспечивается следующими мероприятиями:

- наличие доступа сотрудников только к сведениям, необходимым им для выполнения своих прямых служебных обязанностей;

- установление паролей доступа к данным, содержащимся в автоматизированной системе;

- своевременное уничтожение всех не подлежащих хранению документов;

- формирование системы разграничения доступа к разным уровням баз данных и операционной среды используемого программного обеспечения на уровне локальной сети.

На уровне локальной сети разграничение прав пользователей по доступу к тем или иным дисковым ресурсам осуществляется с целью исключения несанкционированного доступа пользователей — сотрудников, работающих по другим направлениям профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, — к файлам баз данных (или иным формам хранения данных), а также к файлам, содержащим другую конфиденциальную информацию (документацию).

Регламент взаимодействия сотрудников, осуществляющих различные виды профессиональной деятельности:

- состав сведений, относящихся к конфиденциальной информации, допущенных к предоставлению сотрудниками друг другу, определяется внутренними документами (должностными инструкциями) по каждому конкретному виду профессиональной деятельности;

- конфиденциальная информация предоставляется сотрудниками друг другу по специальному письменному запросу установленной формы. Способ и срок предоставления информации указывается в запросе. Запрос должен быть подписан сотрудником, запрашивающим информацию, или руководителем, или иным уполномоченным лицом;

- перечень сотрудников, уполномоченных предоставлять конфиденциальную информацию, и сотрудников, уполномоченных запрашивать и получать такую информацию, определяется руководителем профессионального участника;

- ответственность сотрудников за неправомерное предоставление и за неправомерное использование конфиденциальной информации другими сотрудниками, осуществляющими иные виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, устанавливается приказом руководителя и включает в себя меры административного и дисциплинарного воздействия.

Профессиональный участник обязан *публично уведомить* (раскрыть в сети Интернет) о рисках совмещения видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, указанных в ст. 3–5, 7 Федерального закона «О рынке ценных бумаг», и операций с финансовыми инструментами, которое допускается с ограничениями, установленными федеральным законом и иными нормативно-правовыми актами. Кроме того, профессиональный участник должен иметь открытую для клиентов часть положений об управлении рисками для размещения на своем сайте.

Рассмотрим запреты в отношении отдельных действий профессионального участника, осуществление которых свидетельствует о реализации конфликта интересов.

Брокер и его ответственные лица не должны осуществлять действия, свидетельствующие о реализации конфликта интересов:

- совершать за свой счет сделку с ценной бумагой и (или) заключать за свой счет договор, являющийся ПФИ, после получения поручения клиента брокера на совершение сделки с указанной ценной бумагой и (или) на заключение указанного договора, являющегося ПФИ, и до исполнения поручения клиента брокера в случае, если совершение за свой счет брокером сделки с указанной ценной бумагой и (или) заключение за свой счет брокером указанного договора, являющегося ПФИ, приводят к исполнению брокером поручения клиента на менее выгодных условиях, чем если бы указанная сделка не была совершена и (или) указанный договор не был заключен, за исключением случая: условия для исполнения поручения клиента брокера на совершение сделки с ценной бумагой и (или) заключение договора, являющегося ПФИ, если они содержатся в поручении, *не наступили*;

- совершать за счет клиента брокера сделки с ценными бумагами и (или) заключать договоры, являющиеся ПФИ, с частотой, превышающей частоту, необходимую для исполнения брокером поручения клиента на наиболее выгодных для клиента условиях в соответствии с его указаниями.

Запрет на совершение брокером и его ответственными лицами за свой счет сделки с ценной бумагой и (или) на заключение брокером и его ответственными лицами за свой счет договора, являющегося ПФИ, после получения поручения клиента брокера на совершение сделки с указанной ценной бумагой и (или) на заключение указанного договора, являющегося ПФИ, и до исполнения поручения клиента брокера в случае, если совершение за свой счет брокером сделки с указанной ценной бумагой и (или) заключение за свой счет указанного договора, являющегося ПФИ, приводят к исполнению брокером поручения клиента на менее выгодных условиях, чем если бы указанная сделка не была совершена и (или) указанный договор не был заключен, не распространяется на брокера, который принял следующие меры:

- обеспечил организационную и функциональную независимость соответствующих работников (должностных лиц), совершающих сделки с ценными бумагами и заключающих договоры, являющиеся ПФИ, за счет клиента брокера, от работников (должностных лиц), принимающих решения о совершении сделок с ценными бумагами и о заключении договоров, являющихся ПФИ, за счет брокера;

- исключил возможность получения работниками (должностными лицами), принимающими решения о совершении сделок с ценными бумагами и о заключении договоров, являющихся ПФИ, за счет брокера, информации о поступивших от клиентов брокера поручениях на совершение сделок с указанными ценными бумагами и (или) на заключение указанных договоров, являющихся ПФИ;

- обеспечил соблюдение работниками (должностными лицами), совершающими сделки с ценными бумагами и заключающими договоры, являющиеся ПФИ, за счет клиента брокера, запрета на совершение за свой счет сделок с ука-

занными ценными бумагами и на заключение за свой счет указанных договоров до исполнения поручения клиента брокера.

Соблюдение этических принципов финансовыми посредниками, когда интересы клиента, для которого и создаются услуги, ставятся выше личных интересов, является основополагающим подходом в деятельности профессионального участника. С моральной точки зрения правильным является такое поведение, которое обеспечивает выгоду для всех заинтересованных сторон, а не только для личного обогащения.

2.8. Система внутреннего контроля брокерско-дилерской организации

Профессиональный участник в лице брокера (дилера) организует *систему внутреннего контроля* в соответствии с требованиями, установленными Банком России с учетом характера и масштаба совершаемых операций, уровня и сочетания принимаемых рисков.

Для определения характера и масштаба деятельности регулятором предусмотрена специальная форма **самооценки** показателей деятельности и квартальные диапазоны их значений с разделением на *три группы: малый, средний, большой*. Количественные пороговые значения показателей деятельности и квартальные диапазоны их значений рассчитываются в *разрезе*: объема сделок за счет клиентов; количества клиентов на брокерском обслуживании; объема активов клиентов у брокера; объема сделок у дилера (подробнее см. п. 2.2).

Три диапазона значений позволяют регулирующим органам применять три различных режима обратной связи с целью недопущения выхода ситуации в деятельности профессионального участника из-под контроля. Попадание профессионального участника хотя по одному из показателей деятельности в группу «*Большой*» автоматически подразумевает в рамках внутреннего контроля *организацию и осуществление внутреннего аудита*. С этой целью профессиональный участник из группы «*Большой*» разрабатывает локальный документ, устанавливающий порядок организации и осуществления внутреннего аудита.

Для профессионального участника из «*Средней*» группы предусмотрена разработка и утверждение внутреннего документа, определяющего *порядок оценки эффективности и результативности* финансово-хозяйственной деятельности, организации и осуществления внутреннего контроля, управления рисками и корпоративного управления.

Для профессионального участника из группы «*Малый*» обязательным требованием является наличие *инструкции*, устанавливающей порядок организации и осуществления им внутреннего контроля (табл. 19).

Организация и функционирование системы внутреннего контроля профессионального участника рынка ценных бумаг осуществляются на основании его внутренних документов и на постоянной основе. Внутренний контролер может

быть представлен одним *физическим лицом*, либо у брокера (дилера) может быть сформировано отдельное *структурное подразделение*. Внутреннего контролера не стоит путать со *специальным должностным лицом*, отвечающим за «технику безопасности» в сфере финансовой деятельности. Внутренний контролер отвечает за соответствие действий профессионального участника нормам и правилам, регулирующим финансовую сферу.

Таблица 19

Требования к наличию системы внутреннего контроля

Диапазон	Профессиональный участник должен разработать и утвердить нижеследующие локальные документы	
Малый	—	
Средний	Внутренний документ, определяющий порядок оценки эффективности и результативности финансово-хозяйственной деятельности, организации и осуществления внутреннего контроля, управления рисками и корпоративного управления	Инструкция о внутреннем контроле брокера (дилера)
Большой	Внутренний документ, устанавливающий порядок организации и осуществления профессиональным участником внутреннего аудита	

Основная функциональная обязанность, которая ложится на контролера в рамках организации и осуществления внутреннего контроля — **регуляторный риск**. А именно, выявление, анализ, оценка, мониторинг риска возникновения у профессионального участника расходов (убытков) и (или) иных неблагоприятных последствий в результате его несоответствия или несоответствия его деятельности требованиям законодательства и (или) риска применения в отношении профессионального участника мер воздействия со стороны Банка России и (или) саморегулируемой организации, а также управление регуляторным риском.

Профессиональный участник при непосредственном участии контролера обеспечивает осуществление следующих **мероприятий**:

1) разработка процедур, направленных на предупреждение и предотвращение последствий реализации регуляторного риска, реализация и (или) контроль выполнения указанных процедур;

2) контроль исполнения предписаний Банка России и требований саморегулируемой организации;

3) ведение учета событий регуляторного риска;

4) определение вероятности возникновения событий регуляторного риска и количественная оценка возможных последствий, связанных с их возникновением;

5) информирование единоличного исполнительного органа профессионального участника о вероятных и (или) наступивших событиях регуляторного риска, признанных существенными (далее — существенные события регуляторного риска), не позднее окончания рабочего дня, в котором обнару-

жена вероятность наступления указанных событий и (или) наступили указанные события;

6) анализ соблюдения профессиональным участником прав и законных интересов клиентов в рамках осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;

7) участие контролера, или руководителя (работников) службы внутреннего контроля, или лиц, на которых возложены их функции, в рассмотрении поступающих профессиональному участнику обращений, связанных с профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг, в целях выявления регуляторного риска;

8) разработка и соблюдение внутренних документов профессионального участника, направленных на соблюдение им и его работниками (должностными лицами) норм профессиональной этики и поддержание деловой репутации, противодействие коммерческому подкупу и коррупции, противодействие мошенничеству;

9) анализ внутренних документов профессионального участника, связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг или разработанных во исполнение требований, установленных в отношении профессиональных участников и (или) их деятельности, в целях выявления регуляторного риска;

10) подготовка и представление на рассмотрение единоличному исполнительному органу профессионального участника, а в случае если профессиональный участник является индивидуальным предпринимателем, индивидуальному предпринимателю следующих документов:

- план деятельности контролера (службы внутреннего контроля), а также изменения в него;

- отчет о выявленных существенных событиях регуляторного риска, содержащий рекомендации о мерах по недопущению и (или) предотвращению указанных событий (не позднее двух рабочих дней после дня выявления указанных событий);

- отчет о деятельности контролера (службы внутреннего контроля), содержащий рекомендации по управлению регуляторным риском, информацию о принятых им мерах, направленных на управление регуляторным риском;

11) направление в Банк России информации о наступивших существенных событиях регуляторного риска, содержащей дату выявления, описание указанного события, описание принятых мер в связи с наступлением указанного события. Информация о наступившем существенном событии регуляторного риска должна быть направлена в Банк России в соответствии с порядком взаимодействия Банка России с профессиональным участником, не позднее двух рабочих дней с одной из следующих дат:

- представления отчета контролера;
- подготовки отчета контролера, если профессиональный участник является индивидуальным предпринимателем, по решению которого функции контролера возложены на него самого;

12) незамедлительное информирование работниками профессионального участника контролера, или руководителя службы внутреннего контроля, или лица, на которое возложены их функции, о вероятных и (или) наступивших событиях регуляторного риска;

13) участие контролера, или руководителя службы внутреннего контроля, или лица, на которое возложены их функции, во взаимодействии с Банком России по вопросам, связанным с организацией и осуществлением профессиональным участником внутреннего контроля;

14) незамедлительное информирование контролером, или руководителем службы внутреннего контроля, или лицом, на которое возложены их функции, единоличного исполнительного органа профессионального участника, а в случае если профессиональный участник является индивидуальным предпринимателем, индивидуального предпринимателя обо всех случаях, препятствующих осуществлению функций контролера (службы внутреннего контроля);

15) контроль за устранением обстоятельств, которые привели к реализации регуляторного риска (в случае реализации указанного риска), а также контроль за реализацией мер по предотвращению случаев повторной реализации регуляторного риска;

16) выполнение работниками (должностными лицами) профессионального участника требований контролера, или службы внутреннего контроля, или лица (структурного подразделения), на которое возложены их функции, связанных с осуществлением им (ей) своих функций;

17) повышение уровня знаний контролера, или руководителя и работников службы внутреннего контроля, или лиц, на которых возложены их функции, по вопросам, связанным с организацией и осуществлением внутреннего контроля профессионального участника.

Работа в должности контролера должна быть основным местом работы. Контролер должен соответствовать квалификационным требованиям законодательства о ценных бумагах по виду деятельности, в отношении которого он осуществляет функцию внутреннего контроля.

Индивидуальный предприниматель может возложить на себя функции контролера. Для брокеров из малой группы могут быть послабления в назначении контролером иного работника. Совмещение должности контролера у брокера с должностью контролера в ином профессиональном участнике не допускается. Контролер (руководитель службы внутреннего контроля, лицо, на которое возложены их функции) не должен одновременно являться аудитором (работником службы внутреннего аудита) профессионального участника.

Профессиональный участник должен обеспечить *независимость* контролера, или работников службы внутреннего контроля, или лиц, на которых возложены их функции, от иных работников (должностных лиц) профессионального участника, деятельность которых связана с возникновением регуляторного риска.

Контроль над деятельностью контролера осуществляет совет директоров. Совет директоров вправе назначить должностным лицом, в обязанности которого входит осуществление внутреннего контроля в целях противодействия неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком (ПНИИИ/МР), контролера. В случае отсутствия совета директоров у финансового посредника контроль над деятельностью контролера осуществляет единоличный исполнительный орган. Контролер назначается советом директоров в порядке, установленном действующим законодательством Российской Федерации и учредительными документами.

Контролер является по должности *заместителем руководителя*. При осуществлении функций внутреннего контроля несколькими контролерами по разным видам деятельности каждый из указанных работников по должности должен являться заместителем руководителя. Брокер (дилер) обеспечивает *непрерывность* осуществления внутреннего контроля. На период временного отсутствия контролера к исключительным функциям замещающего его работника (работников) относятся функции, осуществляемые контролером, а в случаях временного отсутствия специального должностного лица и (или) лица, отвечающего за ПНИИИ/МР, также осуществление специального внутреннего контроля в целях ПОД/ФТ и (или) внутреннего контроля в целях ПНИИИ/МР.

Инструкция, устанавливающая порядок организации и осуществления профессиональным участником внутреннего контроля, должна содержать следующие положения.

1. Цели, задачи и методы осуществления внутреннего контроля.
2. Перечень функций контролера (службы внутреннего контроля).
3. Права и обязанности контролера, или службы внутреннего контроля, или лица (структурного подразделения), на которое возложены их функции.
4. Порядок осуществления профессиональным участником мероприятий в рамках организации и осуществления им внутреннего контроля.
5. Порядок и критерии признания профессиональным участником событий регуляторного риска существенными с учетом характера и масштаба совершаемых операций, уровня и сочетания принимаемых рисков. При этом события регуляторного риска должны признаваться существенными, если они способны привести к одному из следующих последствий:
 - снижение размера собственных средств профессионального участника ниже размера собственных средств, установленного для форекс-дилера, или минимального размера собственных средств, рассчитанного в соответствии с указанием Банка России для профессионального участника (например, для брокеров на начало 2023 г. — 15 млн р.);
 - наступление оснований для применения мер по предупреждению банкротства профессионального участника;
 - наступление оснований для аннулирования лицензии профессионального участника, за исключением аннулирования лицензии на основании заявления профессионального участника рынка;

- невозможность непрерывного осуществления деятельности профессионального участника.

6. Порядок определения вероятности возникновения событий регуляторного риска, а также критерии определения степени вероятности событий регуляторного риска.

7. Порядок и периодичность (но не реже одного раза в квартал) оценки профессиональным участником рисков, связанных с возложением функций контролера на иного работника (иное должностное лицо). Если профессиональный участник является индивидуальным предпринимателем, на самого индивидуального предпринимателя. Кроме оценки приводится порядок принятия мер по управлению указанными рисками.

8. Периодичность (но не реже одного раза в год) и сроки подготовки (пересмотра) и утверждения плана деятельности контролера (службы внутреннего контроля), а также порядок внесения изменений в указанный план.

9. Порядок и сроки рассмотрения профессиональным участником обращений, связанных с профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг.

10. Требования к форме и содержанию отчетов о выявленных существенных событиях регуляторного риска и о деятельности контролера, а также периодичность (но не реже одного раза в квартал) и сроки подготовки и представления таких отчетов.

Одним из важнейших составных элементов, который позволяет проводить непрерывный мониторинг деятельности профессионального участника, является **отчет контролера**. Отчет контролера предоставляется квартальный и годовой.

В отчете контролера отражаются текущий контроль за соблюдением организацией и ее работниками требований законодательства РФ о ценных бумагах, о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг, о рекламе; нормативных правовых актов Банка России и ФСФР; документов НАУФОР; внутренних документов организации. Например, выявление нарушений в перечисленных объектах контроля.

Объекты внутреннего контроля

1. *Утвержденные в организации локальные документы*, предусмотренные законодательством РФ о рынке ценных бумаг, о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг, нормативными правовыми актами Банка России, документами НАУФОР (их наличие и соответствие установленным требованиям).

1.1. Инструкция о *внутреннем контроле*.

1.2. Порядок *предоставления информации инвестору* в связи с обращением ценных бумаг.

1.3. Регламент ведения *внутреннего учета сделок*.

1.4. Порядок *присвоения и использования номеров, символов (кодов, аббревиатур, индексов, условных наименований)* при подготовке и заполнении под-

тверждающих и иных документов внутреннего учета, а также номеров сделок с ценными бумагами, срочных сделок и иных операций с ценными бумагами.

1.5. Перечень и порядок *идентификации сотрудников организации*, имеющих доступ к информации, содержащейся во внутреннем учете, и порядок их доступа.

1.6. Порядок и *принципы присвоения уникальных идентификационных символов (кодов, аббревиатур, индексов, условных наименований) клиентам* организации.

1.7. Правила *специального внутреннего контроля* в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма.

1.8. Политика управления конфликтом интересов (перечень мер, направленных на *предотвращение конфликта интересов* при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг).

1.9. *Перечень инсайдерской информации.*

1.10. Положение о *мерах по снижению рисков*, связанных с профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг, включая меры при совмещении различных видов профессиональной деятельности.

1.11. *Регламент оказания услуг* на рынке ценных бумаг.

1.12. *Перспектив управлющего.*

1.13. *Порядок доступа к инсайдерской информации*, правила ее конфиденциальности и контроля за соблюдением требований действующего законодательства РФ о противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком.

1.14. Иные документы.

2. *Отчетность, предоставляемая организацией* в соответствии с требованиями законодательства РФ о ценных бумагах и нормативных правовых актов Банка России (достоверность, содержание в соответствии с установленными требованиями, соблюдение сроков представления).

3. *Информация, раскрываемая профессиональными участниками рынка ценных бумаг* в установленном законодательством РФ о ценных бумагах и нормативными правовыми актами Банка России порядке (соблюдение порядка и сроков раскрытия информации).

4. *Материалы, содержащие рекламу* (их соответствие требованиям законодательства РФ и нормативных правовых актов Банка России).

5. *Соблюдение организацией лицензионных требований и условий осуществления профессиональной деятельности* на рынке ценных бумаг.

6. *Исполнение предписаний* Банка России, предписаний НАУФОР, а также соблюдение требований законодательства РФ о ценных бумагах и нормативных правовых актов Банка России в случае приостановления действия лицензий на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (выданных организации).

В рамках постоянной деятельности контролер проводит выборочные проверки, в которых объектами контроля являются:

1) *сделки с ценными бумагами* — соблюдение условий поручений клиента, соблюдение требований о совершении сделок по поручению клиентов в первоочередном порядке по отношению к собственным сделкам организации, а также об исполнении поручений клиентов в порядке их поступления;

2) *договоры*, заключенные организацией в рамках осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг — соответствие заключаемых договоров требованиям законодательства РФ и нормативных правовых актов Банка России;

3) *расчетные нормативы и показатели* для профессиональных участников рынка ценных бумаг, установленные Банком России (соблюдение требований к их размеру) — собственные средства организации и др.;

4) *система внутреннего учета* (ее соответствие установленным требованиям):

- первичные документы внутреннего учета (правильность и своевременность их оформления);
- счета внутреннего учета (правильность ведения счетов);
- отчетность, предоставляемая клиентам (правильность составления, соблюдение порядка и сроков ее предоставления);
- сверки фактического наличия ценных бумаг и денежных средств с данными внутреннего учета (своевременность их проведения и наличие актов сверок, оформленных в письменном виде);

5) *соблюдение мер*:

- направленных на предотвращение неправомерного использования служебной информации при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;
- по предупреждению манипулирования ценами на рынке ценных бумаг профессиональным участником и его клиентами;
- по снижению рисков, связанных с профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг, включая меры при совмещении различных видов профессиональной деятельности;
- направленных на предотвращение конфликта интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

Внутренний аудит является обязательным для компаний из группы «Большой» по критериям Банка России. В рамках организации и осуществления внутреннего аудита проводятся следующие мероприятия:

1) оценка эффективности и результативности финансово-хозяйственной деятельности профессионального участника, организации и осуществления им внутреннего контроля, управления рисками, корпоративного управления, соблюдения требований законодательства РФ, а также оценка эффективности применяемых способов (методов) обеспечения сохранности имущества профессионального участника и его клиентов;

2) разработка на основании результатов оценки рисков профессионального участника, связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, изменений в организационной структуре, анализа внедрения новых товаров, услуг и функций в рамках осуществляемой деятельности, а также с учетом периодичности проверок, проводимых аудитором (службой внутреннего аудита), включая:

- перечень объектов проверок на календарный год;
- предмет каждой проверки (в случае если предполагается определить отдельные направления оценки объекта внутреннего аудита);
- сроки проведения проверок с указанием периодов, за которые проводятся проверки;

3) составление актов о результатах проверок, включающих:

- вид проверки (плановая или внеплановая) и основания проведения;
- описание объекта и предмета проверки (в случае если аудитор (руководитель службы внутреннего аудита) определил отдельные направления оценки объекта внутреннего аудита);
- сроки проведения проверок;
- перечень документов, проанализированных в рамках проведенной проверки;
- выявленные в рамках проверки нарушения и недостатки в деятельности профессионального участника;
- комментарии (при их наличии) работников (должностных лиц) структурных подразделений профессионального участника, в отношении которых проводилась проверка;
- выводы и рекомендации, содержащие информацию о мероприятиях (с указанием сроков их проведения), направленных на устранение выявленных в рамках проверок нарушений, ошибок и недостатков, а также предложения об ответственном за их реализацию структурном подразделении и (или) должностном лице профессионального участника;

4) подготовка и направление совету директоров (наблюдательному совету) профессионального участника, а в случае его отсутствия общему собранию акционеров (участников) отчета о проведенных аудитором (службой внутреннего аудита) проверках и ходе выполнения рекомендаций, а также информации о случаях воспрепятствования осуществлению аудитором (службой внутреннего аудита) своих функций (при наличии);

5) анализ экономической целесообразности планируемых к внедрению и внедренных профессиональным участником новых товаров и услуг, планируемых к осуществлению и осуществляемых им новых функций, а также анализ совершенных им сделок;

6) выполнение структурными подразделениями (работниками структурных подразделений) и должностными лицами профессионального участника требований аудитора (службы внутреннего аудита), связанных с выполнением им (ей) своих функций;

7) выполнение определенных профессиональным участником иных мероприятий в рамках организации и осуществления им внутреннего аудита.

Профессиональный участник должен обеспечить независимость аудитора (работников службы внутреннего аудита) от иных работников (должностных лиц). Внутренний аудитор (ревизор) подотчетен совету директоров, а в случае его отсутствия общему собранию акционеров (участников) профессионального участника. Передача аудитору, или службе внутреннего аудита, или лицу (структурному подразделению), на которое возложены их функции, не связанных с осуществлением внутреннего аудита функций не допускается.

Инструкция о внутреннем аудите профессионального участника должна содержать следующие положения.

1. Цели, задачи и методы осуществления внутреннего аудита.
2. Перечень функций аудитора (службы внутреннего аудита).
3. Права и обязанности аудитора, или службы внутреннего аудита, или лица (структурного подразделения), на которое возложены их функции.
4. Особенности организации и осуществления профессиональным участником внутреннего аудита при совмещении деятельности профессионального участника с иными видами деятельности, а также в случае наличия у профессионального участника филиалов и представительств.
5. Периодичность и порядок проведения аудитором (службой внутреннего аудита) проверок, а также форма и сроки составления аудитором актов о результатах указанных проверок.
6. Порядок, периодичность (но не реже одного раза в год) и сроки подготовки (пересмотра) и утверждения плана работы аудитора (службы внутреннего аудита), а также порядок внесения в него изменений.
7. Содержание, порядок, периодичность (но не реже одного раза в шесть месяцев) и сроки подготовки и представления аудитором (службой внутреннего аудита) (но не позднее двадцати рабочих дней со дня окончания отчетного периода) совету директоров (наблюдательному совету), а в случае его отсутствия общему собранию акционеров (участников) профессионального участника отчета и информации (при ее наличии), а также порядок, периодичность (но не реже одного раза в шесть месяцев) и сроки информирования (но не позднее двадцати рабочих дней со дня окончания отчетного периода) о содержании указанного отчета единоличного исполнительного органа профессионального участника.
8. Форма и способ представления аудитором (службой внутреннего аудита) совету директоров (наблюдательному совету), а в случае его отсутствия общему собранию акционеров (участников) профессионального участника отчета и информирования о содержании указанного отчета единоличного исполнительного органа профессионального участника, а также доведения до сведения совета директоров (наблюдательного совета), а в случае его отсутствия до общего собрания акционеров (участников) профессионального участника информации по результатам осуществления мероприятий.

9. Порядок, периодичность (но не реже одного раза в год) и сроки составления и направления аудитором (службой внутреннего аудита) на рассмотрение совету директоров (наблюдательному совету), а в случае его отсутствия общему собранию акционеров (участников) профессионального участника заключения о соответствии (несоответствии) внутреннего документа, устанавливающего порядок организации и осуществления профессиональным участником внутреннего аудита, требованиям законодательства РФ о рынке ценных бумаг, а также порядок пересмотра указанного документа в случае выявления несоответствий указанным требованиям.

Особенности осуществления внутреннего контроля в целях противодействия неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком.

Ответственное должностное лицо, осуществляющее внутренний контроль в целях ПНИИИ/МР, в рамках своей компетенции имеет права и обязанности, аналогичные установленным для контролера. Совет директоров вправе назначить должностным лицом, в обязанности которого входит осуществление внутреннего контроля в целях ПНИИИ/МР, контролера.

В случае выявления ответственным должностным лицом брокера признаков операции (операций), осуществляемой от имени брокера, но за счет клиента или от имени и по поручению клиента, в отношении которой имеются основания полагать, что такая операция осуществляется с неправомерным использованием *инсайдерской информации* и (или) является *манипулированием рынком* (подозрительная операция), ответственное должностное лицо незамедлительно представляет руководителю *отчет* о выявленной операции.

В случае если внутренними документами, определяющими правила контроля за соблюдением требований законодательства РФ, не предусмотрено обязательное представление *уведомления* о подозрительной операции (уведомление), на основании каждого отчета о выявленной операции, при получении такого отчета руководитель не позднее следующего рабочего дня за днем представления указанного отчета принимает решение о направлении/ненаправлении уведомления. В этом случае ответственным должностным лицом делается запись (отметка) на отчете о выявленной операции о принятом руководителем брокера решении в отношении операции, сведения о которой содержатся в отчете.

Руководитель представляет уведомление в Банк России в следующем порядке:

1) уведомление представляется в форме электронного документа с электронной подписью посредством телекоммуникационных каналов связи, в том числе через сеть Интернет в соответствии с порядком взаимодействия Банка России с профессиональными участниками. Данный регламент регулируется Указанием Банка России № 5969-У. Уведомление представляется с использованием программы, размещенной на официальном сайте Банка России в сети

Интернет в свободном доступе и соответствующей последним версиям шаблонов электронных документов указанной программы на дату представления уведомления;

2) в уведомление включаются следующие сведения:

- дата, время и место (организатор торговли) совершения подозрительной операции (операций);

- полное наименование клиента брокера — юридического лица, его ИНН, ОГРН или иной идентификатор (при отсутствии у клиента ИНН и ОГРН), фамилия, имя и отчество (при наличии), данные документа, удостоверяющего личность клиента — физического лица, данные в отношении клиента брокера, полученные в ходе реализации программы идентификации и изучения клиентов в рамках правил специального внутреннего контроля;

- сведения о работнике (работниках) брокера, совершившем операцию (операции);

- данные выписки из бухгалтерского учета и из записей внутреннего учета сделок с ценными бумагами, иностранными ценными бумагами, ПФИ с указанием всей информации, предусмотренной счетами внутреннего учета профессионального участника (счет внутреннего учета клиента, счет внутреннего учета денежных средств, счет внутреннего учета драгоценных металлов), а также данных, отраженных на счетах бухгалтерского учета, относительно совершенной операции (операций), сгруппированных по какому-нибудь признаку;

- данные выписки из журнала регистрации поручений клиентов брокера с указанием всей информации, предусмотренной записями в данном журнале, относительно совершенной операции (операций);

- указание на предоставление согласия или отказ от предоставления согласия Банка России на распространение или предоставление информации об имени или о наименовании лица, направившего уведомление;

- иные сведения по усмотрению.

Таким образом, контролер является вторым по значимости лицом в компании, и именно контролер формирует *принципы корпоративной этики* в деятельности брокера (дилера), если эти подходы нарушаются владельцами и руководителями бизнеса.

2.9. Особенности взаимодействия с учетно-расчетными и инфраструктурными организациями

Операции с финансовыми инструментами или сделки купли-продажи завершаются исполнением сделок, актом передачи (трансферта) правового титула собственности в момент до или после совершения платежа. Поставка финансовых инструментов осуществляется в расчетный день, установленный правилами торговли финансовыми инструментами. Место учета и хранения финансовых инструментов оговаривается либо в момент подачи поручения,

заключения сделки, либо в заранее определенный период. До момента исполнения сделки все финансовые инструменты по сделкам могут находиться в местах учета: на счетах брокера, на счетах владельцев финансовых инструментов или в клиринговых расчетных системах.

Брокер при взаимодействии с учетно-расчетными организациями, к числу которых относятся регистраторы и депозитарии, может самостоятельно выполнять функции депозитария или вести депозитарную деятельность. Таким образом, брокер, помимо предоставления доступа к торгам, осуществляет учетные действия: хранение и фиксацию прав собственности секьюритизированных финансовых активов. Депозитарий брокера обслуживает права собственности владельца финансовых инструментов — клиентов брокера.

Интересы эмитента состоят в том, чтобы знать своих инвесторов и по возможности управлять их составом. В случае с финансовыми инструментами на предъявителя у эмитента минимум таких интересов. Для именных финансовых инструментов, имеющих публичное хождение, интересы приходится реализовывать дискретно при каждом корпоративном действии, требующем согласования инвесторов. Государство также имеет интерес в ряде корпоративных действий эмитентов при реализации права голоса по золотой акции, при исчислении налоговой базы по дивидендным решениям публичных акционерных обществ и др. Данные о новом владельце финансовых инструментов для эмитента становятся доступными в момент формирования реестра (ведомости) владельцев ценных бумаг по запросу эмитента или регулятора в целях контроля.

Клиенты брокеров, помимо счета для учета денежных средств, открывают счета по учету ценных бумаг. В целях учета ценных бумаг владельцев выделяются понятия: зарегистрированное лицо и депонент. *Зарегистрированное лицо* — лицо, которому открыт лицевой счет в реестре акционеров, который ведет профессиональный участник — регистратор. *Депонент* — лицо, которому открыт счет депо владельца в депозитарии. Эти два счета предназначены для учета прав собственности или иных вещных прав на ценные бумаги.

Помимо этого, бывают счета с префиксом ДУ, по которым ведется учет прав на ценные бумаги клиентов — учредителей управления или доверительных управляющих.

Клиент в договоре или в поручении брокеру может указывать место, куда необходимо разместить финансовые инструменты на *ответственное хранение*, или на *преддепонирование*, или на *торговый счет депо*, который предназначен для совершения торговых операций в биржевом терминале.

Торговый счет депо открывается для учета прав на ценные бумаги, которые могут быть использованы для исполнения и (или) обеспечения исполнения обязательств, допущенных к клирингу (данные счета открываются с указанием клиринговой организации, которая вправе давать распоряжения по таким счетам депо). *Клиринговый счет депо* используется для учета ценных бумаг, кото-

рые могут быть использованы для исполнения и (или) обеспечения исполнения обязательств, допущенных к клирингу (только для клиринговых организаций), а также обязательств, возникших по договору имущественного пула. Если эмитент открывает счет, на котором будут учитываться собственные выпущенные ценные бумаги, а именно для учета прав эмитента (или лица, обязанного по ценным бумагам) на выпущенные (выданные) им ценные бумаги, то этот тип счета называется *казначейский счет депо*.

Прежде чем перейти к техническим методам и процедурам хранения и трансферта (перевода) финансовых инструментов или ценных бумаг, рассмотрим некоторые характеристики форм финансовых инструментов. Финансовые инструменты эмитируются, обращаются либо погашаются, имея определенную оболочку — форму. Они могут быть на *материальном* носителе (в виде сертификатов), в бумажной форме, а также в электронном виде — в виде записей на электронных счетах. В настоящее время выпуск финансовых инструментов в форме записи на электронных счетах является *единственной* и *окончательной* формой выпуска, обращения и погашения ценных бумаг.

Некоторые ценные бумаги до сих пор эмитируются в виде *сертификатов*, на бланке (в материальной форме) и могут обращаться в электронной форме. Выпуск финансовых инструментов, если он был осуществлен в бумажной форме, подлежит погашению в этой же форме, а для их обращения может использоваться электронная форма. На период обращения финансовый инструмент в материальной форме находится на ответственном хранении депозитария, который и организует переход из этой формы в нематериальную.

Особенность финансовых инструментов, обращаемых в виде бланков, сертификатов (чеки, векселя, наличные), состоит в том, что переход прав собственности осуществляется либо простым вручением, либо с помощью специальной передаточной надписи (индоссамент, цессия) в случае нахождения сертификата у владельца в момент передачи этого сертификата приобретателю. Для фиксации прав собственности достаточно иметь на руках этот финансовый инструмент.

В случае хранения сертификатов предъявительских документарных ценных бумаг и (или) учета прав в депозитарии (при помещении их на ответственное хранение в депозитарий, банк, клиринговую организацию) переход прав к приобретателю осуществляется в момент совершения приходной записи по счету депо приобретателя.

Право на именную бездокументарную ценную бумагу переходит к приобретателю:

- в случае учета прав на ценные бумаги у лица, осуществляющего депозитарную деятельность, — с момента внесения приходной записи по счету депо приобретателя;
- в случае учета прав на ценные бумаги в реестре — с момента внесения приходной записи по лицевому счету приобретателя (зарегистрированного лица).

Таким образом, на фондовом (в том числе на биржевом) рынке переход прав собственности на ценные бумаги происходит не в момент заключения сделки, а в момент зачисления ценных бумаг на счет депо владельца в расчетном депозитарии биржи.

Сделки с неосязаемыми финансовыми инструментами заключаются в электронном виде. При этом передача прав собственности имеет определенные **особенности**:

1) приобретенные ценные бумаги, финансовые инструменты могут быть поставлены в любой депозитарий или непосредственно в регистратор. *Регистратор* получает денежное вознаграждение за действия в реестре и от эмитента, и от зарегистрированного лица. Эмитент платит больше, значит, практический интерес регистратора смещен в сторону эмитента. Время исполнения распоряжений у регистратора — до трех дней. В России сейчас в большинстве случаев права собственности владельцев финансовых инструментов обслуживаются в централизованном виде. Все надежные хранилища реестров документов и существенных событий, личных данных и финансовых инструментов достаточно дорогостоящи в плане обслуживания транзакций с финансовыми инструментами¹;

2) регистратор — держатель централизованных реестров. Централизованная система хранения реестра и учета прав собственности имеет принцип «*матрешки*». Разрушение одного из мостов при переходе от одного учетного расчетного депозитария к другому фактически лишает владельца финансовых инструментов права доступа к своим финансовым инструментам, соответственно он не может реализовать свои права, в частности использовать право собственности в своих интересах. Даже при существовании выписки из учетного института (депозитария, банка) о наличии определенного количества финансовых инструментов владелец не сможет их продать, заложить или перевести в иную юрисдикцию. Кастодиальные риски имеют место в отношении финансовых активов;

3) в последнее время появилась новая технология учета и хранения для обслуживания прав собственности — децентрализованные реестры или распределенные реестры, блокчейны. Удобная технология блокчейн на службе финансовых инструментов в перспективе обладает большой привлекательностью: издержки координации, учета и безотзывности транзакций с финансовыми инструментами как основополагающей функции простоты и безусловно сти финансового актива существенно сократятся.

Если финансовые инструменты преддепонированы на счетах депо — это означает, что имя подлинного владельца финансового инструмента не всегда

¹ Профессиональный реестродержатель для хранения собственности — хранение реестра с одним акционером обходится эмитенту минимум в 12 тыс. р.; нотариус для реализации прав собственности — стоимость заверения подписи на акцепте оферты об обратном выкупе акций минимум 3 500 р.; банкир-депозитарий для передачи прав собственности — стоимость транзакции при переводе хотя бы одного эмитента минимум 600 р.

известно эмитенту. В результате расчетный депозитарий, действующий в качестве агента клиента, является зарегистрированным лицом для эмитента. Это значит, что в реестре акционеров числится номинальный держатель — расчетный депозитарий, который может раскрыть конкретного владельца финансового инструмента.

Например, при покупке акций через брокера на Московской бирже у регистратора в качестве зарегистрированного лица числится Небанковская кредитная организация акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий» (НКО АО НРД, далее — НРД), у которого преддепонированы акции, купленные брокером по поручению клиента. Депозитарий брокера в отчете клиента указывает наличие этих акций, находящихся на хранении в НРД. Клиент при этом является подлинным владельцем, а расчетный депозитарий — зарегистрированным владельцем. Подобное положение не ущемляет интересы клиента, а в случае продажи ценных бумаг существенно упрощает процесс совершения сделки (рис. 5).

	Время, московское	Организатор торгов (биржа)	Клиринг (клиринговый центр)	Расчеты (расчетный депозитарий)	Учет прав (регистратор эмитента)
Ежедневно	09:30–19:00	Подача заявок, заключение сделок			
	19:00	Окончание торговой сессии			
	19:00–19:40		Клиринг <i>Распоряжение на проведение операций по разделам</i>		
	До 20:00			Исполнение распоряжений, проведение расчетов по ценным бумагам	
По запросу	Со дня фиксации реестра			<i>Запрос на предоставление списка владельцев ценных бумаг на дату фиксации реестра</i>	
	В течение пяти рабочих дней со дня получения запроса			Составление списка владельцев ценных бумаг	
		ПАО «Московская биржа ММВБ-РТС»	Национальный клиринговый центр (НКО НКЦ (АО))	<i>Список владельцев ценных бумаг на дату фиксации реестра</i>	Регистратор эмитента
				НКО АО НРД	

Рис. 5. Биржевая инфраструктура: зачисление ценных бумаг на счет депо владельца

НКО АО НРД — центральный депозитарий России, он ведет учет прав собственности на российские ценные бумаги, которыми владеют инвесторы, и проводит расчеты по сделкам. Кроме того, НРД — промежуточное звено хранения некоторых иностранных ценных бумаг, которые торгуются на Санкт-Петербургской бирже и Московской бирже. НРД имеет счета в международных депозитариях Euroclear и Clearstream. Помимо этого, НРД стал платежным агентом по еврооблигациям России, так как с 24 мая 2022 г. Citibank прекратил выполнять эти функции.

В качестве зарегистрированного владельца НРД получает дивиденды, отчеты, рассылаемые эмитентом, а также иные права, предоставленные акционерам. НРД обеспечивает реализацию прав на ценные бумаги при проведении корпоративных действий конечным (подлинным) акционерам, когда незамедлительно передает их клиенту через депозитарий брокера. Такими правами выступают (в скобках указан код корпоративного действия):

- участие в общем собрании владельцев ценных бумаг и осуществление права голоса;
- преимущественное право приобретения ценных бумаг в соответствии со ст. 40–41 Федерального закона от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (далее — Закон № 208-ФЗ) (PRIO);
- приобретение ценных бумаг обществом в соответствии со ст. 72 Закона № 208-ФЗ (BIDS по ст. 72);
- выкуп ценных бумаг обществом в соответствии со ст. 75–76 Закона № 208-ФЗ (BIDS по ст. 75);
- добровольное предложение о приобретении акций в соответствии со ст. 84.1 Закона № 208-ФЗ (TEND по ст. 84.1);
- обязательное предложение о приобретении акций в соответствии со ст. 84.2 Закона № 208-ФЗ (TEND по ст. 84.2);
- выкуп ценных бумаг в соответствии со ст. 84.8 Закона № 208-ФЗ (TEND по ст. 84.8);
- досрочное погашение облигаций по требованию их владельцев в соответствии со ст. 17.1 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее — Закон № 39-ФЗ) (BPUT);
- приобретение эмитентом облигаций по требованию их владельцев в соответствии со ст. 17.2 Закона № 39-ФЗ (BPUT);
- приобретение эмитентом облигаций по соглашению с их владельцами в соответствии со ст. 17.2 Закона № 39-ФЗ (BPUT);
- внесение вопросов в повестку дня общего собрания владельцев ценных бумаг;
- выдвижение кандидатов в органы управления и иные органы эмитента, являющегося акционерным обществом, или кандидатур представителя владельцев облигаций;
- требование созыва (проведения) общего собрания владельцев ценных бумаг.

Громадные объемы торговли финансовыми инструментами обрабатываются системами *Национального клирингового центра*. Четкое функционирование рынка во многом обусловлено применением новейших систем обработки информации, а также стандартизацией условий поставок и оформления сделок. Значение клиринга велико, при клиринге происходит взаимозачет продаж и покупок финансовых инструментов таким образом, что остается только чистое сальдо количества акций к получению или поставке. Точно так же, путем взаимозачета, определяются нетто-позиции по денежным суммам для проведения соответствующих платежей. Все сделки на организованных рынках имеют условия исполнения, т. е. поставка финансовых инструментов через период времени $T+$. Например, на Московской бирже таким условием по ценным бумагам является поставка через три дня с момента совершения сделки ($T+3$). В эти три дня для большинства пассивных клиентов действует условие полного обеспечения исполнения сделки преддепонированием финансовых инструментов. Что означает наличие финансовых инструментов на торговых счетах депо и денежном счете.

Клиринговая деятельность включает в себя определение *взаимных обязательств* (сбор, сверка, корректировка параметров по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним); их зачет по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним; разработку расписания расчетов, т. е. установление сроков, в течение которых денежные средства и соответствующая им информация и документация должны поступать в расчетно-клиринговую организацию.

Предмет клиринга:

- количество выпущенных в обращение однородных финансовых инструментов;
- количество финансовых инструментов, хранящихся на счетах депо;
- количество привлекаемых средств платежа за инструменты.

Приведем пример клиринга для пояснения его преимуществ.

Допустим, имеются четыре брокера А, Б, В, Г.

Брокер А на основании поручений клиентов совершил сделки по продаже акций брокеру Б — 100 шт., брокеру В — 150 шт., брокеру Г — 230 шт., итого продано 480 шт. Аналогично по каждому брокеру. Все продажи брокеров сведем в таблицу, в которой дебиторов по поставке финансовых инструментов расположим по горизонтали, а кредиторов по вертикали (табл. 20).

Общее валовое число ценных бумаг к переводу от продавцов-брокеров по всем сделкам составляет 920 шт., соответственно, приобретатели должны получить столько же. У каждого покупателя имеется соответствующий продавец. Сверка сделок к исполнению проведена верно, количество ценных бумаг к получению равно количеству ценных бумаг к переводу.

Далее по брокеру А считаем: обязательства к переводу 480, требования к переводу 190, сальдо $480 - 190 = 290$. Это означает, что брокер А имеет обя-

зательство перед центральным контрагентом к поставке 290 шт. акций. У брокеров Б, В, Г сальдо соответственно составляет к получению 290 шт. акций. Поэтому брокер А переводит 150 шт. акций брокеру Б, 100 шт. акций — брокеру В, 40 шт. акций — брокеру Г. Таким образом, всего один внутренний перевод акций с одного счета на три счета устраняет необходимость для каждого из брокеров, действительных участников сделок, осуществлять или принимать поставки ценных бумаг.

Таблица 20

Пример расчета клиринга

		Дебиторы						
		А	Б	В	Г	Брутто-дебитор	Нетто-дебитор	Неттинг
Кредиторы	А	—	100	150	230	480	-290	0
	Б	10	—	10	10	30	0	0
	В	100	30	—	40	170	0	0
	Г	80	50	110	—	240	0	0
	Брутто-кредиторы	190	180	270	280	920	—	—
	Нетто-кредиторы	0	150	100	40	—	290	—
Неттинг	0	0	0	0	—	—	0	

После перевода и всех взаиморасчетов сальдо составит по дебиторам и кредиторам «0». После того как осуществлен неттинг по ценным бумагам, данные по платежам передаются в расчетную организацию.

Рассмотрим порядок осуществления расчетов по результатам клиринга по итогам торгов на Московской бирже

После открытия нового «операционного дня» НРД блокирует торговые счета и ценные бумаги, находящиеся на них, и передает эти данные Национальному клиринговому центру (НКО НКЦ (АО), далее — НКЦ) как клиринговой организации (КО).

КО на основании полученных от НРД данных формирует начальные позиции депо участников клиринга.

Участник клиринга может увеличивать или уменьшать количество ценных бумаг, зарезервированных на торговых разделах, в период проведения торгов на ПАО «Московская Биржа».

Для расчета по итогам проведенных на ПАО «Московская Биржа» сделок КО использует механизм взаимозачета встречных однородных требований и обязательств (неттинг).

НРД осуществляет операции списания/зачисления ценных бумаг (в соответствии со «Сводной ведомостью по обязательствам и требованиям по ценным бумагам», полученным от НКЦ по итогам проведенных расчетов).

НРД разблокирует торговые счета после получения от НКЦ соответствующего распоряжения.

НРД направляет депоненту отчет о проведенных операциях по торговому разделу. В связи с проведением торгов в вечернюю сессию в секции фондового рынка Московской биржи время направления отчетов по форме MS140 о переводах ценных бумаг по результатам клиринга по итогам торгов на Московской бирже не меняется.

Рассмотрим осуществление расчетов по результатам клиринга в *ходе торгов*.

Возможность инициирования незамедлительных расчетов в течение дня — с 10:00 до 17:00 по московскому времени. В клиринг включаются:

- сделки режима переговорных сделок (РПС) и других адресных режимов с кодом расчетов Z0;

- первые части сделок РЕПО с кодом расчетов Z0;
- первые части сделок РЕПО с кодом расчетов S0–S2;
- вторые части сделок РЕПО (любые коды расчетов);
- сделки РПС с кодами расчетов В0–В30, по которым обоими контрагентами зарегистрированы срочные отчеты на исполнение.

С момента совершения сделки на ПАО «Московская Биржа» или с момента регистрации срочных отчетов до момента проведения соответствующих транзакций в расчетном депозитории и расчетной организации проходит не более 5–10 мин.

НКЦ как КО формирует «Сводную ведомость по обязательствам и требованиям по ценным бумагам» и направляет ее в НРД.

НРД осуществляет исполнение «Сводной ведомости по обязательствам и требованиям по ценным бумагам» и передает КО «Отчет об исполнении Сводной ведомости по обязательствам и требованиям по ценным бумагам» / «Отчет о неисполнении Сводной ведомости по обязательствам и требованиям по ценным бумагам».

НРД осуществляет операции списания/зачисления ценных бумаг на торговом разделе счета депо депонента в соответствии со «Сводной ведомостью по обязательствам и требованиям по ценным бумагам» КО.

НРД направляет депоненту отчет о проведенных операциях по торговому разделу.

В дальнейшем депонент может инициировать операцию списания зачисленных по итогам клиринга ценных бумаг торгового раздела, предоставив соответствующее поручение, которое будет исполняться в установленном порядке.

Расчетно-клиринговая инфраструктура фондового рынка Московской биржи для рынка T+ и рынка T0 представлена в табл. 21.

Для брокера переход от валовых расчетов по финансовым инструментам к нетто-расчетам означает, что порядка 68 % преддепонированных на торговых счетах брокера клиентских бумаг не участвуют в ежедневном обороте даже по активным операциям клиентов. А с учетом клиентских финансовых инструментов, которые вообще не участвуют в ежедневных сделках, но находятся на

торговых счетах, остаток «пассивных» финансовых инструментов становится значительным. Для решения данной проблемы брокерам предлагают объединить «пассивные» финансовые инструменты в имущественные пулы, или пулы обеспечения, и далее использовать их в качестве обеспечительной меры в сделках РЕПО (при наличии согласия клиента на использование ценных бумаг) или получить клиринговые сертификаты участия (эмитент НКЦ) в обмен на внесенные брокером активы в пул.

Т а б л и ц а 2 1

**Расчетно-клиринговая инфраструктура фондового рынка
Московской биржи**

Наименование	Рынок Т+	Рынок Т0
Организатор торгов	Московская биржа	
Клиринговая организация	НКЦ	
Центральный контрагент	НКЦ (для рынка Т0 — в режиме основных торгов (в «стакане Т+0») и РПС)	
Депонирование денежных средств в рублях и валюте	На клиринговых счетах НКЦ	На торговых банковских счетах в НРД и на клиринговых счетах в НКЦ
Депонирование ценных бумаг*	В 36-м разделе в НРД	В 36-м и 31-м разделах в НРД
Расчеты: в рублях, в валюте, по ценным бумагам	НРД	
Система отчета внебиржевых сделок	ОТС-монитор (ЭДО Московской биржи; торговый шлюз Плаза2, FIX-шлюз; web-интерфейс в личном кабинете участника	

П р и м е ч а н и е . * 36-й раздел торгового счета депо открывается по сделкам с расчетами Т+. Например, на Московской бирже по акциям и депозитарным распискам по сделкам Т+ расчеты ведутся по схеме Т+1 (сделка в день Т, расчеты на следующий день). Таким образом, ценные бумаги блокируются на два дня. 31-й раздел торгового счета депо соответственно открывается по сделкам Т0, т. е. тогда, когда расчеты проводятся в течение дня (например, на Московской бирже сделки Т0, т. е. с расчетами до конца торгового дня, используются для некоторых корпоративных облигаций). В этом случае бумаги блокируются на один день. Данное различие в сроках бронирования ценных бумаг и вызвало необходимость их отдельного учета для преддепонирования: в 36-м разделе торгового счета депо они будут храниться два дня, в 31-м разделе торгового счета депо — один день.

Клиринговый сертификат участия (КСУ) — предъявительская документарная неэмиссионная ценная бумага с обязательным централизованным хранением, относящаяся к определенному пулу. Перечень имущества, принимаемого в определенный пул, согласно Закону о клиринге определен решением НКЦ о формировании пула и может быть дополнен нормативными актами Банка России. КСУ не имеют данных об объеме выпуска, но основное условие при выпуске КСУ — стоимостная оценка активов, внесенных участником в пул, которая обязательно равна количеству выданных КСУ.

Чем больше имущественный пул, сформированный брокером, тем больше КСУ он получит, тем большей ликвидностью он сможет воспользоваться. Но

стоимостная оценка связана с рыночными рисками, поэтому при снижении рынка в целом падает стоимость имущественного пула, а значит, НКЦ требует от брокера погасить часть КСУ или довести активы в имущественный пул, со всеми вытекающими отсюда последствиями, как при маржин-колле.

Переоценка и выставление маржин-колла по имущественному пулу происходит ежедневно утром до начала торговой сессии по каждому «пульному» клиринговому счету с учетом базовых риск-параметров (рис. 6).

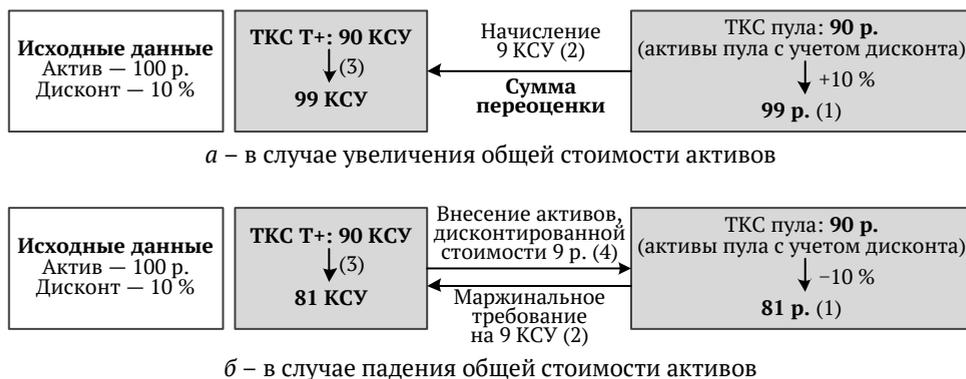


Рис. 6. Пример исполнения маржинальных требований по пулу:

1, 2, 3, 4 — пошаговая (повременная) последовательность операций

Маржинальное требование по пулу (МТ) может быть исполнено путем:

- внесения имущества в имущественный пул;
- заключения сделок продажи активов, внесенных в имущественный пул, и зачисления полученных денежных средств в пул;
- заключения сделок РЕПО с КСУ.

В дальнейшем брокер использует КСУ в сделках РЕПО с центральным контрагентом как залог под получение денежных средств или ликвидности. Полученную на рынке РЕПО ликвидность можно повторно использовать на финансовых рынках. К заключению сделок РЕПО с центральным контрагентом с КСУ допускаются участники клиринга НКЦ, имеющие возможность заключать сделки РЕПО с центральным контрагентом и Т+. Сделки РЕПО с КСУ заключаются с центральным контрагентом, и расчеты по ним неттируются с расчетами по РЕПО с центральным контрагентом стандартным образом.

Основная проблема — отсутствие полноценной сегрегации счетов клиентов, не предоставивших право брокерам использовать их финансовые инструменты. На уровне брокера такая сегрегация клиентов ведется, на уровне НКЦ сегрегация является платной услугой, поскольку НКЦ придется отслеживать, чтобы активы сегрегированных клиентов не попали в имущественные пулы брокера.

Рассмотрим схему взаимодействия брокера при работе с *иностранными ценными бумагами* (рис. 7).

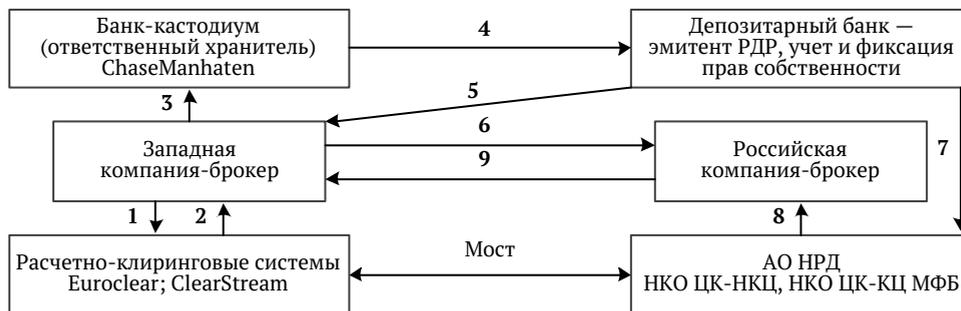


Рис. 7. Технология конвертации акций в российские депозитарные расписки:

- 1 — передаточное распоряжение; 2 — уведомление о перерегистрации акций;
- 3 — копия уведомления о перерегистрации акций;
- 4 — инструкция о выпуске депозитарной расписки (ДР);
- 5 — копия инструкции о выпуске ДР; 6 — сообщения об ожидании ДР;
- 7 — эмиссия и поставка ДР; 8 — уведомление о зачисления ДР;
- 9 — сообщение о зачислении ДР

Участниками этой схемы в результате поручения клиента брокеру купить иностранную ценную бумагу *являются*:

- российский брокер;
- банк-кастодиум;
- депозитарный банк (номинальный держатель);
- западный брокер;
- участник, символизирующий место поставки выпущенных депозитарных расписок (международные расчетно-клиринговые системы).

Технология конвертации акций включает в себя мост между отечественными и зарубежными расчетно-клиринговыми организациями.

Решение о выпуске депозитарной расписки содержит следующую информацию: полные реквизиты бумаги; количество бумаг; куда осуществляется поставка; условия поставки (случаи поставки против платежа (DVP) требуют дополнительных инструкций по переводу денежных средств).

Евросоюз 3 июня 2022 г. ввел блокирующие санкции в отношении НРД. Крупнейшие депозитарии Euroclear и Clearstream еще раньше приостановили обслуживание счетов НРД, что, по сути, остановило операции между российским и иностранными депозитариями. После введения санкций в отношении НРД, который проводит все биржевые и большую часть внебиржевых расчетов, время централизованного выхода на иностранные рынки закончилось, наступает время децентрализации.

Вопросы для самопроверки

1. Дайте определения следующим терминам:
 - а) стандарт деятельности брокера (дилера);
 - б) общие требования к лицензионной деятельности брокера (дилера);
 - в) основные виды деятельности;
 - г) контролер профессионального участника;
 - д) риск-менеджер;
 - е) специалист по внутреннему учету;
 - ж) кастодиальный риск.
2. Расскажите о главных различиях между деятельностью брокера и дилера.
3. В чем принципиальные различия в деятельности фронт-офиса и бэк-офиса?
4. Что имеет большее значение для лицензионной деятельности — совершение операций на финансовом рынке или отражение их во внутреннем учете?
5. Какая связь существует между совершением операций на финансовом рынке и управлением рисками?
6. Для чего предназначены базовые стандарты деятельности брокера (дилера)? Назовите их перечень.
7. Какую роль играет саморегулируемая организация в отраслевой специфике деятельности брокера (дилера)?
8. Почему внутренний стандарт «Требования к взаимодействию с физическими лицами при предложении финансовых услуг» в совокупности с базовым стандартом «Защиты прав и интересов физических и юридических лиц — получателей финансовых услуг в сфере финансовых рынков» играет важную роль? В чем отличия базовых стандартов от внутренних стандартов деятельности? Перечислите наиболее значимые внутренние стандарты.
9. Перечислите основные требования к предполагаемым кандидатам на получение лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности.
10. Охарактеризуйте различные виды рисков, входящих в систему управления рисками профессионального участника — брокера (дилера). Входит ли в систему управления рисками регуляторный риск? Назовите отличие регуляторного риска от финансовых и нефинансовых рисков. Поясните отличия нефинансового риска от финансового.
11. Детально опишите критерии признания клиента брокера квалифицированным инвестором.
12. Какой размер указанных активов должен быть в наличии у гражданина для отнесения его к категории инвесторов с высоким и средним уровнем благосостояния?
13. Какие требования к специальным знаниям необходимо предусмотреть для отнесения лиц к категориям «квалифицированный инвестор», «профессиональный инвестор» (аттестат, сертификат, стаж, должность и т. д.)?
14. С какой периодичностью и какие документы должны предоставляться физическими лицами для подтверждения их соответствия требованиям, предъявляемым к той или иной категории инвесторов?
15. Какие финансовые инструменты включены в перечень инструментов, доступных «неквалифицированным инвесторам»?

16. Все ли виды финансовых организаций имеют право работы с «неквалифицированными инвесторами» или только те, которые соответствуют дополнительным критериям, установленным СРО?

17. Какие установлены критерии (объем средств, горизонт инвестирования, опыт, отношение к риску и др.) к определению инвестиционного профиля? Насколько детальными являются указанные критерии? Предложите свой вариант детализации.

18. Предусматривается ли по итогам определения инвестиционного профиля ограничение не только по предлагаемым клиентам финансовым инструментам, но и по объему инвестируемых денежных средств? Если да, поясните механизм реализации указанного контроля.

19. Какие долги/обязательства должны вычитаться из активов клиента для определения его финансового положения (например, ипотечные кредиты, иные выплаты)?

20. Возможно ли совмещение услуг финансовых советников с «робот-консультированием»?

21. Какая ответственность установлена за неправомерное отнесение лиц к категории «квалифицированный инвестор», а также за предложение и (или) продажу «неквалифицированному инвестору» финансовых инструментов и услуг, законодательно не разрешенных для его категории?

22. Каким образом осуществляется проверка (подтверждение) достоверности предоставляемой клиентом информации для отнесения его к той или иной категории инвесторов, определения его инвестиционного профиля?

Кейсы

Кейс 1. Система защиты инвесторов

В ходе анализа регулятор выделил следующие основные проблемы, связанные с инвестиционной деятельностью лиц, не являющихся в соответствии с российским законодательством квалифицированными инвесторами.

1. *Недостаточный уровень финансовой грамотности* значительной части клиентов финансовых организаций, непонимание ими характеристик финансовых инструментов, принципов рыночного ценообразования на сложные финансовые инструменты, в том числе доступные неквалифицированным инвесторам, а также отсутствие четкого формулирования своих потребностей и инвестиционных целей. Несоответствие выбираемых инвестором инструментов для инвестирования его возможностям, ожиданиям и приемлемому уровню риска порождает неудовлетворенность предлагаемыми на финансовом рынке продуктами и услугами.

2. *Низкий уровень финансовой дисциплины* существенной доли клиентов финансовых организаций. Для инвестора важно не только обладать определенными познаниями в сфере финансового рынка, но и придерживаться ответственного финансового поведения. Инвесторы, не имеющие правильных поведенческих паттернов относительно финансовых услуг, готовы пойти на инвестиции с высоким уровнем риска, не принимая во внимание все возможные негативные последствия такого инвестирования. Зачастую, рискуя необходимым в попытке получить избыточное, такие инвесторы сталкиваются с серьезными финансовыми трудностями.

3. *Непредоставление или предоставление клиенту неадекватной (с точки зрения полноты, понятности, достоверности) информации в отношении возможных рисков при инвестировании на финансовом рынке, прежде всего при использовании заемных средств. Агрессивно рекламируемые финансовые инструменты в реальности часто не соответствуют ожиданиям граждан, содержание рекламы не содержит сведений о предназначении данных инструментов, их соответствии инвестиционным целям и горизонту инвестирования клиента, уровню информированности и благосостояния человека.*

4. *Формальное или недобросовестное присвоение финансовыми компаниями своим клиентам статуса квалифицированного инвестора. При этом гражданин, не обладая достаточной информацией о возможных последствиях инвестирования в финансовые инструменты, предназначенные для квалифицированных инвесторов, зачастую с легкостью соглашается на покупку рискованных инвестиционных продуктов в ожидании быстрой доходности. Между тем ожидания клиентов, как правило, не соответствуют реальному финансовому результату.*

5. *Отсутствие заинтересованности у посредника в получении клиентом лучшего финансового результата со стороны компаний и лиц, предлагающих инвестиционные продукты, что повышает риски финансовых убытков клиента, а также снижает интерес и мотивацию инвесторов к долгосрочным инвестициям.*

6. *Формирование на фоне привлекательной рекламы или недостоверной информации у неопытного инвестора упрощенного и ложного представления о финансовом рынке. В погоне за высокой доходностью и кажущейся простотой и легкостью заработка на финансовом рынке население рискует необходимыми для жизни денежными средствами, обращаясь к компаниям, которые по сути «торгуют мечтой». В зоне особого риска находятся наиболее социально уязвимые группы населения. В дальнейшем такие факторы приводят к формированию недоверия населения к финансовым услугам.*

7. *Нежелание клиента знакомиться с условиями договора на оказание услуг на финансовом рынке. В частности, клиенты брокеров, подписав договор присоединения, зачастую пренебрегают ознакомлением с ним, поскольку в документе, содержащем специальную лексику и большой объем текста, отсутствуют необходимые клиенту ясность и простота.*

Для решения данных проблем регулятор по итогам анализа современной ситуации на отечественном рынке и на основе изученного международного опыта выделил основные направления совершенствования российского законодательства. Студентам предлагается обсудить эти проблемы с учетом актуальных знаний об этих вопросах.

Вопросы для обсуждения

1. Полагаете ли вы возможным предусмотреть более «мягкие» требования для отнесения лиц к категории «квалифицированного» и «профессионального инвестора» при одновременном наличии у них определенного уровня благосостояния и уровня знаний/навыков?

2. Полагаете ли вы целесообразным предоставлять «квалифицированному инвестору» возможность инвестирования в финансовые инструменты, не соответствующие его инвестиционному профилю, если клиент настаивает на их приобретении? Какой предусмотрен механизм, если клиент настаивает?

3. Полагаете ли вы целесообразным предлагать инвесторам финансовые инструменты, в отношении базисного актива которых не раскрывается информация, в том

числе о его ценовой динамике? Имеются ли какие-то ограничения (дополнительные требования) по предложению таких финансовых инструментов?

4. Какие еще критерии, по вашему мнению, целесообразно использовать для отнесения лиц к той или иной категории инвесторов в отношении уровня благосостояния и уровня специальных знаний/навыков?

5. Полагаете ли вы целесообразным учитывать доходы и расходы членов семьи, а также наличие иждивенцев при определении уровня благосостояния инвестора?

6. Возможно ли предусмотреть право «квалифицированных» и «неквалифицированных инвесторов» работать с иностранными финансовыми инструментами напрямую либо целесообразно предусмотреть такую возможность только через российского брокера? Как сегодня обстоят дела с доступом неквалифицированных инвесторов к иностранным финансовым инструментам?

7. Считаете ли вы существующую систему информирования инвестора о рисках инвестирования на финансовом рынке достаточной?

8. Какие требования вы полагаете целесообразным установить к порядку и срокам информирования «квалифицированного инвестора» в отношении инструментов (услуг) и рискованности инвестиций в финансовые инструменты, не соответствующие его инвестиционному профилю?

9. Каким образом, по вашему мнению, возможно обеспечить независимый контроль над корректностью определения уровня понимания «квалифицированным инвестором» степени рискованности выбранных финансовых инструментов, не соответствующих его инвестиционному профилю?

10. Поддерживаете ли вы использование в деятельности инвестиционных компаний при формировании инвестиционной стратегии клиента автоматизированных программ «робот-консультант», обеспечивающих клиентов необходимой информацией в области инвестирования на финансовом рынке? (Поясните свой ответ.)

11. Какое, вы полагаете, предусмотрено (или целесообразно предусмотреть) регулирование для повышения ответственности лиц, определяющих инвестиционный профиль? В частности, поддерживаете ли вы установление вышеприведенных мер ответственности? (Если нет, то поясните почему и предложите свой вариант установления ответственности указанных лиц.)

12. Каким образом, вы полагаете, возможно повысить эффективность системы вознаграждения для улучшения качества оказываемых инвестиционной компанией услуг?

13. Какие рассматриваемые проблемы сегодня потеряли актуальность?

Кейс 2. Обособление учета некоторых иностранных ценных бумаг¹

30 мая 2022 г. 09:32. Интерфакс. Банк России с целью защиты инвесторов принял решение об обособлении некоторых иностранных ценных бумаг.

Банк России 30 мая 2022 г. направил предписание участникам торгов СПБ Биржи и обслуживающим их депозитариям определить и обособить иностранные ценные бу-

¹ Банк России с целью защиты инвесторов принял решение об обособлении некоторых иностранных ценных бумаг // ПАО «СПБ Биржа». — 2022. — 30 мая. — URL: <https://spbexchange.ru/ru/about/news.aspx?bid=25&news=29130> (дата обращения: 14.08.2022).

маги, которые учитываются и хранятся на счетах расчетного депозитария СПБ Биржи Бест Эффортс Банк в НРД.

Меры Банка России вызваны необходимостью защитить права и интересы инвесторов в ситуации неопределенности, пока по обособленным иностранным ценным бумагам невозможно проводить расчеты из-за ограничений, введенных Euroclear.

Согласно предписанию, количество и наименования ценных бумаг, подлежащих обособлению, определяются по итогам торгов 27 мая 2022 г., включая ценные бумаги, расчеты по которым завершатся 31 мая и 1 июня 2022 г. При распределении обособленных ценных бумаг между клиентами участники торгов будут руководствоваться порядком, аналогичным применяемому депозитариями при зачислении ценных бумаг при наступлении корпоративных событий.

Общий алгоритм по обособлению иностранных ценных бумаг будет следующим. По каждому наименованию иностранных ценных бумаг определяется соотношение долей между ценными бумагами, доступными для торгов, и обособляемыми — учитываемыми в НРД. Исходя из полученной пропорции на счете каждого клиента, владеющего такими наименованиями ценных бумаг, определяется количество ценных бумаг, подлежащих переводу на неторговый раздел субсчета депо. Эта процедура коснется только тех клиентов, в портфеле которых есть наименования ценных бумаг, подпадающих под обособление. Также важно отметить, что в портфеле клиента будет обособлена только часть таких ценных бумаг, их точное количество будет определено исходя из принципа пропорциональности.

Обособление коснется ценных бумаг, прошедших первичный листинг на американских фондовых биржах, за исключением HeadHunter Group PLC (SPB: HHR), Yandex N.V. (SPB: YNDX), Ozon Holdings PLC (SPB: OZON), Cian PLC (SPB: CIAN). Все инвесторы, часть ценных бумаг которых подпадет под обособление, остаются законными владельцами всех приобретенных ими ценных бумаг, включая все ценные бумаги, переведенные на неторговый раздел. Права собственности на ценные бумаги инвесторов подтверждаются выписками из депозитариев, в которых открыты счета депо каждого инвестора. На момент открытия торгов 31 мая 2022 г. операции с ценными бумагами, подлежащими обособлению, проводиться не будут.

В результате исполнения предписания полностью будут отделены свободно торгуемые иностранные ценные бумаги от ценных бумаг, торги которыми невозможны до изменения политики Euroclear в отношении российских депозитариев.

Проводимые действия не отразятся на количестве наименований ценных бумаг, доступных на торгах СПБ Биржи. Инвесторам для заключения биржевых сделок доступно более 1 650 наименований ценных бумаг международных компаний. По некоторым наименованиям ценных бумаг уменьшается их количество в штуках, доступных к продаже. В денежной оценке доля обособленных ценных бумаг составит менее 14 % всего доступного для торговли клиентского портфеля всех участников торгов, которые в настоящий момент предоставляют доступ к торгам СПБ Биржи.

Банк России, СПБ Биржа и участники торгов ведут непрерывную работу по выработке системного решения, взаимодействуя с международными контрагентами.

Вопросы для обсуждения

1. Полагаете ли вы возможным, что в связи с этими действиями поменяются права у владельцев иностранных ценных бумаг в отношении эмитента?

2. Произойдут ли какие-либо изменения в отчете брокера, а именно связанные с местом учета и хранения? Будут ли числиться иностранные ценные бумаги на счете инвестора? Станут ли доступны для совершения биржевых операций?

3. Является ли данное обособление иностранных ценных бумаг сделкой с финансовыми инструментами?

4. Поскольку обособление связано с санкциями на централизованную систему хранения ценных бумаг (НРД), то, как вы считаете, каким образом процессы децентрализации депозитарно-учетной системы затронут инвесторов — клиентов брокеров?

Кейс 3. Современные методы управления финансовыми рисками

Фьючерсы и хеджирование с помощью производных финансовых инструментов.

В газете «Ведомости» была опубликована статья М. Оверченко:

«По оценке Министерства энергетики США, в американской экономике, размер которой составляет 10 трлн долл., производство товаров и услуг на 1 трлн долл. подвержено риску, связанному с изменением погодных условий. Сейчас биржи и специализированные брокерские компании предлагают клиентам фьючерсы, опционы, облигации, представляющие собой секьюритизированные перестраховочные контракты и некоторые другие экзотические инструменты — например, привязанные к погодным индексам. В Европе торги фьючерсами, точнее на среднюю температуру в Лондоне, Париже и Берлине, первой запустила Лондонская международная биржа финансовых фьючерсов и опционов (LIFFE) в ноябре 2001 г.»

Чтобы понимать риски, принимаемые квалифицированными и профессиональным инвесторами, ответьте на следующие вопросы.

Вопросы для обсуждения

1. На каких потребителей рассчитаны данного типа финансовые инструменты?
2. Кто является проигравшей стороной при операциях с этими финансовыми инструментами?
3. Как образуется цена на такого типа финансовый инструмент? Поясните механизм формирования цены.
4. Какую роль играет слово «температура» в погодных фьючерсах?

Кейс 4. Комплексное задание¹

1. Как использовать личные сбережения и корпоративные накопления, чтобы найти пути оптимального сохранения накоплений, при которых не возникает издержек хранения личного капитала?

Что лучше в текущем моменте, купить нумизматическую монету, изготовленную из драгоценных металлов, или стодолларовую банкноту с портретом американского президента?

Что такое тезаврация капитала? Как отличить настоящую ценную бумагу от «красивого фантика»?

¹ По материалам дел Арбитражного суда Челябинской области № А76-21286/2012, № А76-15618/2013, А76-11092/2013, А76-15619/2013.

С точки зрения бизнеса брокера, какой источник капитала предложить клиенту для финансирования своего дела: заемные средства посредством облигаций или собственный капитал через эмиссию акций или конвертируемые облигации с встроенным опционом, как секьюритизировать финансовые отношения с банкиром и акционером?

Стоит ли расширять сферу деятельности для действующей инвестиционной компании? Какие капитальные вложения для этого потребуются и с помощью какого финансового инструмента оформить эти капитальные вложения?

2. Масштаб и сложность финансовой информации поднимают и актуализируют проблему когнитивных способностей при обработке информации.

Проблема темных пулов крупных брокеров в информационных торговых системах. Электронные торговые платформы могут иметь встроенные изъяны, незаметные для человеческих глаз. Появление информации о продаже 10 000 лотов KZOSP по цене 18,21 — при нажатии на кнопку данное предложение может исчезать. В этом случае изображение на вашем экране не позволяет увидеть рынок, а является лишь иллюзией финансового рынка, призрачностью мгновенного доступа.

Проблема отключение доступа или «технический сбой». Брокер отключает клиента от доступа, не реагируя на его звонки. Таким образом, исчезает публичный рынок, а клиенту доступен лишь темный пул брокера. Во время краха рынка 24 февраля 2022 г. крупный брокер «Открытие-Брокер» перестал отвечать на звонки, чтобы не возникало необходимости в покупке акций или закрытии позиции на срочном рынке. Как следствие, мелкие инвесторы не могли отправить приказы на рынок.

Обсудите эти проблемы, влияющие на организацию и поддержание работоспособности брокерского и дилерского бизнеса и их клиентов.

3. Как вы считаете, цена дилера или брокера, показанная в терминале клиенту, является рыночной равновесной ценой? Почему при одинаковых правах стоимость для миноритария и мажоритария разная?

Эмитент ОАО «Метео» имеет в своем составе 258 акционеров, из них 7 акционеров входят в группу взаимосвязанных лиц по совокупности 85 % голосов, а остальные 251 акционер (бывшие работники завода) имеют 15 % голосов. Структура акционеров и основные активы представлены в таблице.

Эмитент ОАО «МЕТЕО»	Мажоритарии — 7 акционеров, все входят в одну группу	Миноритарии — 251 акционер, физические лица
Число голосующих обыкновенных акций, по совокупности	85 %	15 %
Имущество: 5 000 м ² офисных помещений, 20 000 м ² производственных помещений	Рыночная стоимость активов: 375 млн р. Балансовая стоимость активов: 200 млн р. Долги: 170 млн р. Стоимость чистых активов 200 млн р.	

Менеджеры, избранные и контролируемые мажоритариями, все недвижимое имущество эмитента делят на восемь частей в регистрационной палате с целью избежать утверждения крупной сделки и предложения обязательной оферты протестным миноритариям.

В течение года публикуют объявление в Областной газете о проведении общих собраний акционеров с указанием адреса: город Екатеринбург, ул. Студенческая, 1, третий этаж, конференц-зал, без указания номера помещения. Но даже не это является

сложным для поиска, а то, что по этому адресу зарегистрирован комплекс из нескольких офисных и складских зданий с разными литерами.

На всех собраниях либо не присутствуют независимые акционеры, либо присутствуют от имени одного-двух акционеров по доверенности сотрудники покупателя имущества по сделке с заинтересованностью.

На каждом из трех общих собраний сделка с заинтересованностью по продаже части имущества утверждается при голосовании одного-двух акционеров. В одном случае голосовал начальник службы безопасности, находящийся в подчинении руководителя заинтересованного в сделке лица. Решения собраний акционеров по итогам не публикуются и акционерам не рассылаются.

Стоимость продаваемого имущества определяется оценщиком с высоким удельным весом сравнительного метода оценки. Это означает что стоимость оцениваемого имущественного комплекса ОАО «Метео» в большей степени зависит от рыночных цен с учетом скидок/надбавок за местонахождение объекта и его эксплуатационных характеристик, включая год постройки. Оценщик в расчетах по сравнительному методу, подбирая аналог объекта недвижимого имущества, использует цену одного из зданий постройки 1957 г., подменяя в отчете год постройки на 1980-е годы. При этом рыночная цена по этому зданию-аналогу ложится в основу определения рыночной цены оцениваемого объекта имущественного комплекса, что является причиной занижения стоимости оцениваемой недвижимости.

После продажи частями недвижимого имущества заинтересованному лицу акционерное общество прекращает хозяйственную деятельность, далее общество «уводится» в город Челябинск и ликвидируется с нулевым балансом, так ликвидационная квота акционера становится нулевой. При этом, когда акционеры-миноритарии обращаются в общество за информацией о принятых решениях, все документы к собраниям акционеров еще до фактической ликвидации акционерного общества оказываются уничтожены в нарушение архивного законодательства.

Резюме: владелец может быть лишен права голоса, права на получение информации и права на получение части ликвидационного имущества в результате отсутствия активных действий по отношению к своему владению акциями, дающими такие права, эмитентом. На акционере, оказывается, лежит «обязанность» реализовывать свои права на получение информации, проявлять активные действия для ознакомления с решениями собраний акционеров. И хотя суд признал все эти взаимосвязанные дискретные сделки с заинтересованностью частью крупной сделки, он не разъяснил последствия этой сделки для миноритарных акционеров. Все 251 миноритарий остались с нулевой стоимостью своих финансовых вложений.

Вопросы для обсуждения

1. Равные ли права у одной и той же акции, если она находится у мажоритарного или миноритарного акционера, обращается на публичных или на частных рынках, владелец этой акции входит в круг взаимозависимых лиц или не входит? Попробуйте рассуждать на эту тему.

2. Какие имеются права у акционера, находящегося в служебном подчинении контролирующего лица эмитента? Влияет ли его подчиненность на его действия в случае реализации этих прав? Какие здесь имеются ограничения, на ваш взгляд?

3. Какие действия должен предпринять регулятор, чтобы исключить искажение рыночной стоимости в отчетах оценщика? Имеют ли место случаи такого рода на публичных рынках (например, цена внутри дня имеет «ход» 30 %)?

4. Можно ли считать публикацию фактом ознакомления с информацией? Предусмотрена ли в законодательстве публикация о решении, принятом собранием акционеров?

5. Появилось ли у вас желание стать акционером подобного рода ОАО? Станете ли вы акционером акционерного общества, если в нем имеется группа взаимосвязанных лиц с числом голосов более 80%? Какие факторы могут повлиять на ваше решение?

Тест

1. Какие активы могут быть учтены при определении уровня благосостояния с целью дальнейшего использования для признания квалифицированным инвестором?

- а) денежные средства, ценные бумаги, недвижимость;
- б) денежные средства и ценные бумаги;
- в) только денежные средства;
- г) ваш вариант.

2. Каким образом необходимо улучшить систему уведомления клиента о специфике финансовых продуктов и (или) рисках инвестирования?

- а) в большей степени адаптировать декларацию о рисках до уровня понимания клиентом;
- б) предусмотреть меры, стимулирующие инвестора к ответственному ознакомлению с информацией об инструментах (услугах) и о рисках;
- в) удостовериться в понимании клиентом финансовой организации специфики инструмента (услуги) и всех рисков инвестирования на финансовом рынке.

3. Какими документами установлены требования к порядку определения инвестиционного профиля клиента?

- а) нормативным актом Банка России;
- б) стандартами СРО.

4. С какой периодичностью необходимо осуществлять переоценку инвестиционного профиля клиента?

- а) не реже одного раза в год;
- а) не реже трех раз в год.

5. Какие обязательные требования при определении инвестиционного профиля клиента должны соблюдаться компаниями?

- а) определять инвестиционный профиль на основании информации, предоставленной клиентом, без предоставления подтверждающих документов;
- б) определять инвестиционный профиль на основании документально подтвержденной информации;

- в) помимо предоставления подтверждающих документов, предусмотреть обязательное прохождение теста для получения возможности совершения сделок с определенными финансовыми инструментами.

6. Каким образом обеспечивается заинтересованность финансовых компаний в формировании привлекательной для клиента инвестиционной стратегии?

- а) путем установления определенной ответственности за неправильное и (или) недобросовестное определение инвестиционной стратегии клиента;
- б) путем установления для лиц, определяющих инвестиционную стратегию, требования по наличию соответствующего сертификата (для физических лиц), лицензии (для юридических лиц).

7. Укажите неверное утверждение в отношении дилерской деятельности:

- а) дилером может быть юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией, а также физическое лицо, являющееся индивидуальным предпринимателем;
- б) дилерской деятельностью признается совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и (или) продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и (или) продажи этих ценных бумаг по объявленным лицом, осуществляющим такую деятельность, ценам;
- в) кроме цены дилер имеет право объявить иные существенные условия договора купли-продажи ценных бумаг: минимальное и максимальное количество покупаемых и (или) продаваемых ценных бумаг, а также срок, в течение которого действуют объявленные цены;
- г) в случае уклонения дилера от заключения договора к нему может быть предъявлен иск о принудительном заключении такого договора и (или) о возмещении причиненных клиенту убытков.

8. Сторонами договора поручения в соответствии с Гражданским кодексом Российской Федерации являются:

- а) брокер и клиент;
- б) поверенный и доверитель;
- в) комиссионер и комитент;
- г) агент и принципал.

9. Сколько лицензий необходимо получить юридическому лицу, намеревающемуся осуществлять брокерскую, дилерскую, депозитарную деятельность и управление ценными бумагами на условиях совмещения?

- а) одну лицензию профессионального участника на четыре вида профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;
- б) четыре лицензии, по одной на каждый вид профессиональной деятельности;
- в) две лицензии: одну лицензию на осуществление брокерской, дилерской деятельности и деятельности по управлению ценными бумагами и одну лицензию на осуществление депозитарной деятельности;

- г) три лицензии: одну лицензию на осуществление брокерской и дилерской деятельности, одну лицензию на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами и одну лицензию на осуществление депозитарной деятельности.

10. По своему содержанию брокерская деятельность — это:

- 1) посреднические услуги по совершению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами;
 - 2) услуги по хранению ценных бумаг в соответствии с гражданским законодательством;
 - 3) услуги по совершению юридических действий от имени и за счет клиента;
 - 4) услуги по совершению сделок от своего имени и за счет клиента;
 - 5) услуги по управлению имуществом за счет клиента.
- а) все, кроме 1, 2 и 4;
 - б) все, кроме 5;
 - в) все, кроме 2 и 5;
 - г) все перечисленное.

Глава 3

Брокерская деятельность на рынке ценных бумаг

3.1. Брокерская деятельность: понятие, сущность

При инвестировании через биржу существуют несколько путей: *первый* — довериться управляющему, что подойдет тем, у кого нет времени или желания заниматься инвестированием самостоятельно; *второй* — делать все самому — разработать стратегию вложения денег и взять на себя ответственность за сделки. Однако просто прийти на биржу и заключать сделки самостоятельно не получится, понадобится брокер — посредник между клиентом и продавцом ценных бумаг. Брокер — это компания, у которой есть лицензия на работу на фондовом рынке и которая имеет право совершать сделки с ценными бумагами для инвестора. Иметь лицензию брокера, т. е. выступать брокером, могут в том числе и банки.

В отличие от рынка ценных бумаг на криптовалютном рынке не требуется брокер, криптобиржи сами выступают в роли брокеров, предоставляя возможность проведения маржинальных сделок, и осуществляют внутренний клиринг с финансовыми инструментами.

В редакции ст. 5 Федерального закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» **брокер** — *профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий брокерскую деятельность. Брокерской деятельностью признается деятельность по исполнению поручения клиента (в том числе эмитента эмиссионных ценных бумаг при их размещении) на совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами и (или) на заключение договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, осуществляемая на основании возмездных договоров с клиентом (договор о брокерском обслуживании).*

Одним из основных условий выдачи брокерской лицензии является обеспечение гарантий исполнения сделок для клиентов, т. е. брокер должен обладать достаточным собственным капиталом. Поэтому для получения брокер-

ской лицензии законодательство в виде Указания Банка России от 11 мая 2017 г. № 4373-У устанавливает требования к минимальной величине собственных средств компании, которая ведет брокерскую деятельность.

Кроме требований к капиталу, есть требования к наличию в штате квалифицированного персонала, подтвердившего свою квалификацию.

Брокерская деятельность может осуществляться на основе договора поручения или договора комиссии. Существует форма агентского договора, но по сути это договор либо комиссии, либо поручения, в зависимости от того, как договорились действовать брокер и его клиент.

По *договору поручения* брокер действует в качестве *поверенного*, совершает сделки от имени и за счет клиента, *не приобретает* прав и обязанностей по сделке. Суть договора поручения — выполнить поручение клиента по покупке или продаже ценных бумаг на условиях, которые бы устраивали клиента. Брокер от имени клиента заключает договор с владельцем ценных бумаг, а клиент со своего счета оплачивает их приобретение. Если клиент поручает брокеру продать принадлежащие ему ценные бумаги по указанной им цене, то сделка совершается по такой же схеме: клиент поставяет ценные бумаги покупателю, а последний осуществляет их оплату. За свои услуги брокер взимает комиссионное вознаграждение.

По *договору комиссии* брокер действует в качестве *комиссионера* и совершает сделки от своего имени и за счет клиента на основании возмездных договоров с клиентом, *приобретая* права и обязанности по сделке. В этом случае клиент заключает с брокером договор комиссии, перечисляет ему денежные средства на покупку ценных бумаг, которые учитываются на специальном брокерском счете, либо поставяет брокеру ценные бумаги для продажи, которые учитываются на забалансовом счете депо клиента у брокера.

Сегодня многие брокеры предлагают возможность торговать на различных биржевых площадках, однако нужно учесть, что существуют такие брокеры, которые не являются членами соответствующих секций, т. е. они осуществляют реальные сделки для клиентов через других брокеров, являющихся членами секций. Называют таких брокеров — *субброкерами* (посредник между брокером и клиентом). Главным недостатком субброкеров является то, что сделки, проводимые через них, обрабатываются дольше, чем через брокеров, являющихся членами секций биржи, а комиссионные расходы становятся несколько выше. Поэтому на биржу нужно выходить через прямых брокеров и проверять, является ли тот или иной брокер членом биржевой площадки, на которой вы собираетесь торговать.

Брокерская деятельность может совмещаться с дилерской. Кроме того, допускается совмещение брокерской деятельности с депозитарной деятельностью и деятельностью по управлению ценными бумагами, а также с деятельностью по оказанию услуг финансового консультанта на рынке ценных бумаг.

3.2. Аналитическая деятельность брокера

Любой уважающий себя брокер ленту новостей (новости от разных информационных агентств) для клиентов предоставляет *бесплатно*. Сами информационные агентства разделяют новости на бесплатные и платные, которые представляют наибольшую ценность и поступают без задержек.

У большинства брокеров содержится свой штат аналитиков, которые предоставляют анализ рынка и свое видение на развитие рыночной ситуации (рекомендации и прогнозы). Необходимо обратить внимание на качество содержания предлагаемых материалов и их объем, такая аналитика предоставляется только клиентам брокера и не выходит за рамки контура компании.

Рассмотрим, что представляет собой *анализ инвестиционной привлекательности* компании и порядок отбора компаний.

Этап 1. *Полный анализ компании протекает сверху вниз, начиная с макроэкономической ситуации в стране, заканчивая ожидаемой оценкой стоимости компании на горизонте прогнозирования.* Первым делом необходимо определить, в каком экономическом цикле находится страна рассматриваемого эмитента. Если экономика государства улучшается и ожидается ее дальнейший подъем, то растут и шансы на увеличение стоимости акций компании вместе с рынком.

Помимо ВВП, важны и другие макроэкономические показатели: уровень безработицы, реальные доходы населения, уровень инфляции, ключевая ставка, государственные затраты, курс внутренней валюты и торговый баланс страны. Стоит рассматривать данные показатели в динамике, чтобы получить полную картину экономической ситуации в стране.

Не менее важно учитывать прогнозы и направление политики ключевых государственных институтов, таких как Центробанк и Министерство финансов. Посредством анализа макроэкономической ситуации формируются предпосылки, которые в дальнейшем будут учитываться при построении прогноза.

Этап 2. *Анализ страновых рисков на основе оценок мировых рейтинговых агентств (Standard & Poor's, Moody's Investors Service и Fitch Ratings).*

Не стоит забывать, что для компаний из разных секторов влияние вышеперечисленных факторов может быть разнонаправленным, поэтому надо проанализировать, как изменение разных показателей может сказаться на результатах рассматриваемого эмитента.

Этап 3. *После макроэкономического обзора страны переходим к анализу отрасли, в которой работает компания, рассматриваем динамику индекса отрасли.* Например, на сайте Московской биржи можно найти расчет динамики отраслевых индексов. Следует учитывать, что в каждой стране индексы отрасли имеют свою специфику расчета.

Далее рассматриваем особенности отрасли и даем ответы на следующий ряд вопросов: будет ли в ближайшее время меняться законодательство, которое может повлиять на отрасль? какие драйверы являются ключевыми? какие

риски имеет отрасль? какой спецификой обладает финансовая отчетность компаний в этом секторе? подвержена ли отрасль циклическому развитию?

Достаточно часто ответы даются самими компаниями в презентациях для инвесторов. Следует осторожно относиться к количественным показателям в этих отчетах, поскольку информация может быть «приукрашена» в пользу компании. Наиболее надежными источниками информации являются независимые отраслевые аналитические исследования от международных рейтинговых агентств, крупных инвестиционных банков, российских рейтинговых агентств, крупных российских брокеров.

Этап 4. Следующим шагом является переход к изучению конкурентов: анализ доли на рынке исследуемой компании, сравнение финансовых и операционных результатов, а также сравнение мультипликаторов. Подобный анализ поможет разделить проблемы и преимущества компании на внутриотраслевые и собственные.

Этап 5. Далее следует непосредственно анализ компании. Начнем с предварительного знакомства с компанией, изучив нефинансовые факторы:

- история развития. Как образовался и рос бизнес;
- сегменты бизнеса. Насколько диверсифицирован бизнес, имеется ли вертикальная/горизонтальная интеграция основного направления;
- ключевой продукт. Насколько уникально предложение на рынке, насколько он важен для потребителя (эластичность спроса по цене);
- основные потребители. Количество конечных потребителей, их стабильность и насколько компания зависима от них;
- география. В каких странах представлен бизнес компании и в какие страны продается ее конечная продукция;
- стратегия развития и цели компании на ближайшие годы. Это даст ориентиры для предположений, которые будут использоваться в дальнейшем при прогнозировании, а также понимание того, в какую сторону движется развитие компании;
- структура акционерного капитала и ключевые владельцы. Кто является ключевым акционером — частное лицо или государство. Например, инвестиции государственных компаний часто могут быть направлены на решение социально значимых проблем;
- тип компании. В зависимости от того, является компания растущей или дивидендной, будет определяться дальнейший анализ компании и ожидания по финансовым показателям;
- дивидендная политика. Насколько прозрачна дивидендная политика компании и как растут дивиденды в истории. Самый удачный вариант, когда компания выплачивает дивиденды из свободного денежного потока (FCF). Не стоит забывать, что зачастую фирмы платят больше, чем указано в дивидендной политике. Если это происходит на постоянной основе, то лучше ориентироваться на этот показатель.

Всю эту информацию можно найти на официальном сайте эмитента в разделе «Для инвесторов и акционеров». Данная информация поможет получить более углубленное представление о компании и перспективах ее развития.

Этап 6. Анализируется *финансовое состояние* бизнеса. Необходимо провести анализ финансовых и операционных результатов компании.

С финансовыми результатами можно ознакомиться в консолидированной финансовой отчетности компании, которая состоит из *трех основных элементов*.

1. *Бухгалтерский баланс* отображает балансовую стоимость всех активов, принадлежащих фирме, а также источники финансирования данных активов (обязательства и собственный капитал компании). Следует учитывать, что баланс предоставляется на конкретную дату.

Ключевые показатели: денежные средства, долгосрочные и краткосрочные кредиты и займы, оборотный капитал компании (текущие активы — текущие обязательства), балансовая стоимость активов, балансовая стоимость собственного капитала.

2. *Отчет о финансовых результатах* отображает все доходы и расходы фирмы за представленный период, сгруппированные по путям возникновения. Результатом данного отчета служит итоговая прибыль или убыток.

Ключевые показатели: выручка, себестоимость, валовая прибыль, SG&A (коммерческие, административные и общехозяйственные расходы), операционная прибыль, итоговая прибыль, EBITDA, процентные расходы, существенные одноразовые статьи.

3. *Отчет о движении денежных средств* отражает расходование и источники денежных средств фирмы в разбивке по трем основным направлениям деятельности: операционная, инвестиционная и финансовая.

Ключевые показатели: чистое поступление денежных средств от операционной деятельности, амортизация, изменение оборотного капитала по статьям, приобретение основных средств и нематериальных активов.

Финансовая отчетность может составляться в соответствии с разными стандартами финансового учета: МСФО (европейские стандарты), GAAP (американские стандарты), а также внутривостановые стандарты (например, РСБУ для России).

Финансовые показатели необходимо рассматривать в динамике, анализируя причины того или иного изменения, ответы можно найти в раскрытиях, расположенных в финансовой отчетности после отчета о движении денежных средств, там же отражаются более детально крупные статьи отчета, даются комментарии.

Этап 7. Следующим шагом является рассмотрение операционных результатов компании. Их лучше анализировать совместно с финансовыми показателями. Они выступают в качестве основного фактора роста компании. Важно изучить, как увеличение единицы выпуска продукции влияет на выручку компании. Также операционные результаты почти всегда являются первым шагом для моделирования будущих финансовых результатов.

Используются следующие финансовые показатели и мультипликаторы.

1. *Коэффициенты доходности* делятся на два типа. Первые показывают доходность по отношению к капиталу, т. е. насколько эффективно работают источники финансирования фирмы:

- рентабельность активов (ROA) = Чистая прибыль / Совокупные активы;
- рентабельность капитала (ROC) = Чистая прибыль / (Балансовая стоимость долга + Балансовая стоимость собственного капитала);
- рентабельность собственного капитала (ROE) = Чистая прибыль / Балансовая стоимость собственного капитала.

Вторые отражают доходность относительно выручки, показывая, сколько дохода компания имеет с каждого рубля выручки:

- рентабельность валовой прибыли = Валовая прибыль / Выручка;
- рентабельность EBITDA = EBITDA / Выручка;
- рентабельность операционной прибыли = Операционная прибыль / Выручка;
- рентабельность чистой прибыли = Чистая прибыль / Выручка.

2. *Финансовые коэффициенты ликвидности* отражают риск предприятия столкнуться с проблемами обслуживания финансовых обязательств. Данные показатели характеризуют исключительно изучаемого эмитента и не сравниваются с показателями других компаний:

- коэффициент текущей ликвидности = Текущие активы / Текущие обязательства.

Если данный коэффициент менее 1, это должно настораживать, поскольку обязательства, которые должна исполнить компания в течение года, превышают активы, приносящие доходы. Коэффициент, равный 2, принято считать нормальным. Если он ниже, могут возникнуть риски потери ликвидности, если он выше, то компания не может сократить свои накопленные запасы;

- коэффициент быстрой ликвидности = (Денежные средства + Прочие текущие активы, которые можно быстро обратить в денежные средства) / Текущие обязательства;

- коэффициент покрытия процентов = EBIT / Затраты на выплату процентов.

Данный коэффициент достаточно точно отражает степень уверенности, с которой компания сможет рассчитываться по процентам за долги. Чем выше показатель, тем больше степень уверенности. Если он приближается к 1, то с большой вероятностью компанию ожидает дефолт;

- отношение чистого долга к EBITDA = (Краткосрочный долг + Долгосрочный долг – Денежные средства) / EBITDA за последние 12 мес.

Показатель отражает, за сколько лет компания способна погасить долги, если будет направлять всю операционную прибыль на погашение обязательств. Нормальным значением является коэффициент в пределах 2,5–3.

3. *Мультипликаторы*. С помощью анализа финансовых показателей можно сделать вывод о том, в каком положении находится компания относительно

конкурентов. Поэтому предполагается, что их анализ будет происходить в сравнении как с историческими данными самой компании, так и с показателями ее конкурентов.

Основные мультипликаторы:

- P/S = Рыночная капитализация / Выручка.

Больше используется для анализа растущих компаний с небольшой или отрицательной чистой прибылью;

- P/E = Рыночная капитализация / Чистая прибыль.

Показывает срок окупаемости компании;

• P/BV = Рыночная капитализация / Балансовая стоимость собственного капитала.

Данный мультипликатор применяется для анализа финансовых организаций, где основным источником прибыли выступают активы компании. С другой стороны, он показывает, насколько собственный капитал компании обеспечивает ее рыночную стоимость. Если показатель намного больше 1, можно считать, что стоимость компании «раздута»;

• $EV/EBITDA\ LTM$ = (Рыночная капитализация + Чистый долг) / EBITDA за последние 12 мес.

Отраслевые мультипликаторы. Каждая отрасль имеет свои особенности. В соответствии с этим выделяют отдельные мультипликаторы для разных сфер.

Добыча:

• $EV/EBITDAX$ — отношение стоимости компании к EBITDA до вычета затрат на разведку (добывающие компании по-разному учитывают затраты на разведку в своей отчетности);

- $EV/Reserves$ — отношение стоимости компании к ее запасам;

- $EV/Production$ — отношение стоимости компании к добыче.

Ритейл:

- EV/S = отношение стоимости компании к ее выручке;

• $EV/EBITDAR$ — отношение стоимости компании к EBITDA до вычета затрат на аренду и лизинг (также подходит для транспортных компаний, поскольку большая часть машин/самолетов находится в лизинге);

• $EV/Retail\ Area$ — отношение стоимости компании к ее торговым площадям.

Телекомы:

• $EV/$ Количество пользователей — показывает, сколько стоимости компании обеспечивает каждый клиент.

Анализ финансовых показателей и мультипликаторов позволяет получить почти полное представление о деятельности компании и ее положении на рынке относительно конкурентов. Если по результатам анализа компания выглядит привлекательно (сильные ожидания по будущим финансовым результатам, недооценка по мультипликаторам), то переходим к следующему этапу.

Этап 8. *Оценка справедливой стоимости компании.* Данный вид анализа подходит для более продвинутых инвесторов. При покупке компании в первую очередь стоит ориентироваться на ее форвардную цену в будущем, чтобы понять, когда лучше продавать акции и какую доходность мы можем ждать.

На текущий момент среди инвестиционных аналитиков самым популярным методом оценки справедливой стоимости компании служит *модель дисконтирования денежных потоков*, которая предполагает, что стоимость компании придают денежные потоки, которые она генерирует. Таким образом, для получения реальной оценки бизнеса на текущий момент необходимо сделать прогноз — сколько компания в будущем сможет получить денег для инвесторов, и привести будущие денежные потоки к текущему моменту с помощью дисконтирования.

Существует и более простой способ оценки. *Инвестиционные банки и крупные брокеры публикуют свои оценки справедливой стоимости компании и устанавливают свои таргеты по ним.*

Этап 9. Также при анализе учитываются следующие *прочие факторы*:

- техническая картина — технический анализ в данном случае будет полезен для определения наилучшей точки входа в акцию;
- доля Free Float — чем она больше, тем более привлекательна компания;
- ликвидность компании;
- попадание в индексы — если бумага находится в разнообразных индексах, то это обеспечивает ей дополнительный приток ликвидности за счет фондов;
- стимулирование инвестиционной привлекательности компании с помощью проведения программ Buyback (выкуп компанией своих акций напрямую у акционеров или на бирже).

В заключении раздела отметим, что перед покупкой компании должен происходить ее подробный фундаментальный анализ, который требует достаточно много времени и сил, поэтому брокерские компании имеют в своем штате аналитиков, занимающихся анализом эмитентов на постоянной основе. Однако аналитические выводы никогда не становятся инвестиционными рекомендациями и публикуются с оговоркой «не является инвестиционной рекомендацией».

Подробный анализ требует глубокого погружения и не всем подходит, выходом будет являться введение у всех финансовых продуктов паспортов, в которых указываются риски, максимальные размеры потерь, возможность компенсации и многое другое.

ЦБ РФ предлагает ввести для финансовых инструментов индивидуальный паспорт, он же ключевой информационный документ (key information document, KID). Информация о финансовых продуктах станет доступнее и удобнее для восприятия, а риски снизятся. Как именно будут выглядеть такие паспорта, ЦБ РФ сейчас активно обсуждает с профессиональным сообществом.

3.3. Классификация услуг, предоставляемых брокерской компанией

Развитие фондового рынка в России началось не так давно, однако брокерские компании предлагают широкий спектр услуг для своих клиентов. Брокерские компании чаще всего получают лицензию на осуществление нескольких видов деятельности на рынке ценных бумаг и совмещают свою деятельность с дилерской, деятельностью по доверительному управлению, депозитарной деятельностью, деятельностью инвестиционного советника.

Ниже представлена **классификация брокерских услуг**:

1) *брокерские / посреднические услуги*:

- ведение брокерского счета;
- услуги по заключению сделок;
- услуги по организации технического доступа к торгам;
- услуги «голосовой» торговли;
- услуги участия в первичном размещении ценных бумаг;
- услуги автоследования;

2) *депозитарные услуги* (при условии совмещения с депозитарной деятельностью)

- открытие и ведение счета депо;
- регистрация сделок;
- депозитарные переводы;
- трансляция корпоративных действий эмитентов;
- получение доходов по ценным бумагам, хранящимся на счете, и их выплата;

3) *маржинальное кредитование*:

- кредитование деньгами;
- кредитование ценными бумагами;

4) *прочие*:

- услуги финансового консультирования;
- инвестиционное профилирование;
- обучение;
- информационная поддержка;
- аналитическая поддержка;
- помощь в подготовке налоговой декларации при выполнении функций налогового агента.

Рассмотрим перечисленные услуги подробнее.

Брокерские / посреднические услуги включают в себя открытие и ведение брокерского счета, услуги по заключению и оформлению сделок с ценными бумагами, услуги по поиску контрагента по сделке в случае подачи поручений по внебиржевой сделке. При этом тип ценных бумаг, цену, время покупки или продажи и прочие условия сделки определяет сам клиент. В этом случае бро-

кер выступает как *посредник* между продавцом и покупателем, как технический исполнитель, не имеющий своих личных интересов в данной сделке. В рамках данной группы к правам и обязанностям брокера можно отнести также услуги по подаче поручений с «голоса», услуги по участию клиентов в первичном размещении ценных бумаг, услуги *автоследования* — сервис, предназначенный для автоматического копирования сделок успешного управляющего на счетах широкого круга инвесторов, называемых подписчиками (за счет того, что сделки копируются с минимальными задержками, на счете подписчика, как правило, копируется и доходность управляющего пропорционально подключенной сумме).

Вознаграждение за такие услуги (*комиссионное вознаграждение*) определяется как *процент* от суммы сделки. Размер комиссионных зависит от выбранного тарифа. Тарифные планы брокерских компаний отличаются объемом предоставляемых услуг и стоимостью. Размер вознаграждения зависит от суммы инвестируемых средств и дополнительных услуг, включающих в себя информационное обеспечение и консультационное обслуживание. Выбор плана зависит от объема инвестируемых средств и частоты операций, совершаемых клиентом. Кроме того, тарифный план может содержать *фиксированное* комиссионное вознаграждение, которое взимается вне зависимости от количества и объема сделок, заключенных клиентом, и прочих параметров (плата за обслуживание брокерского счета и др.).

Обычно брокерская компания *совмещает* свою деятельность с *депозитарной*, это связано с удобством ведения учета клиентских позиций. Соответственно, клиенту предлагается комплекс услуг по *депозитарному обслуживанию*, в том числе: открытие и ведение счета депо для хранения и (или) учета прав собственности на ценные бумаги; учет и удостоверение прав собственности на ценные бумаги; отражение корпоративных действий эмитентов; регистрация фактов обременения ценных бумаг обязательствами; предоставление клиентам информации об эмитентах, в том числе сведений о состоянии эмитента, информации, предоставленной эмитентами; получение доходов по ценным бумагам, хранящимся в депозитарии, и выплата их клиентам; представление по поручению клиента его интересов на общих собраниях акционеров; услуги по формированию и предоставлению отчетов (их копий) по запросу клиентов и др.

Маржинальное кредитование, или предоставление заемных средств для совершения маржинальных сделок. Представляет собой отдельную (отдельно оплачиваемую), но сопутствующую услугу, так как кредит может быть предоставлен только клиентам, уже заключившим договор с компанией на брокерское обслуживание. В рамках данной услуги брокер предоставляет клиенту кредит в форме денежных средств или ценных бумаг. Так, если на счете инвестора нет необходимого количества денежных средств на приобретение желаемых ценных бумаг, брокер может предоставить их в долг, на условиях возврата и с уплатой соответствующих процентов за пользование деньгами.

Маржинальное кредитование осуществляется путем выставления клиенту «кредитного плеча», за счет которого он может совершать операции покупки ценных бумаг, не имея на своем инвестиционном счете денежных средств, или продажи определенных бумаг при их отсутствии. Таким образом, маржинальное кредитование — разновидность залогового кредита, для которого, как и для любых долговых отношений, характерны:

- платность (предоставляются в займы на время при условии выплаты процентов за пользование указанными активами);
- срочность (предоставляются в пользование на оговоренный в условиях срок);
- возвратность (по окончании срока должны быть возвращены).

Кредит в форме ценных бумаг также является *процентным*, и необходимость в таком виде кредитования может возникнуть у инвестора, когда у него есть обязанность предоставить указанные ценные бумаги контрагентам по сделке или он считает выгодным продавать их в данную минуту. Кредит в форме ценных бумаг и предоставляется, и гасится путем зачисления и снятия соответствующих ценных бумаг со счета клиента.

К прочим услугам брокера можно отнести услуги по *информационному и аналитическому* обеспечению, причем на базовом уровне эти услуги обычно оказываются бесплатно, но если выбор инвестиций предусматривает необходимость проведения глубокого анализа, изучения большого объема информации о рынке в целом, отрасли или конкретных эмитентах, то предоставление таких услуг может быть уже по тарифу.

Особо выделяются *услуги по обучению* брокерскими компаниями потенциальных клиентов. Данные услуги могут быть как платными, так и бесплатными и организуются, как правило, в форме курсов и семинаров. Брокерские компании не обладают лицензиями на осуществление образовательной деятельности и не выдают дипломов по окончании курсов, однако знание финансового рынка и большой практический опыт позволяют им организовать бесплатные и платные курсы различных ступеней сложности, индивидуальные программы, мастер-классы, семинары и пр. Обучение может быть организовано в форме дистанционной комплексной поддержки клиентов, в том числе вебинаров, видеоуроков, выступлений аналитиков. Для брокерских компаний это один из наиболее эффективных способов организации собственной рекламы и привлечения потенциальных клиентов.

Рассмотренная классификация брокерских услуг позволяет сделать вывод, что доходы от оказания классических брокерских услуг не всегда являются единственными и основными в структуре доходов брокерской компании.

3.4. Счета брокерского обслуживания. Индивидуальный инвестиционный счет

Брокерский счет — персональный счет инвестора (физического либо юридического лица), который открывается у брокерской компании для совершения торговых операций на финансовых рынках. Количество открываемых брокерских счетов законом не ограничено.

Брокерский счет позволяет физическим лицам покупать и продавать ценные бумаги, производные инструменты, сложные финансовые структурные продукты, валюту на финансовом рынке.

Согласно Федеральному закону от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», к торгам на биржах допускаются только профессиональные участники рынка ценных бумаг (далее — профессиональные участники), имеющие лицензию Банка России, обычным гражданам для участия в торгах необходимо заключить с компанией, имеющей брокерскую лицензию, договор, благодаря которому брокер будет проводить сделки от лица инвестора. Брокерский счет клиенту нужен, чтобы проводить через него деньги на покупку финансовых инструментов либо с их продажи.

По сути, брокерский счет похож на банковский: инвестор зачисляет на него деньги, а брокер их использует согласно указанию инвестора на покупку активов. Обратный процесс происходит при продаже активов: брокер по поручению клиента продает актив и переводит деньги от продажи на брокерский счет, где они становятся доступны клиенту.

Вместе с брокерским счетом автоматически открывается *депозитарный счет*, или так называемый *счет депо*. Если брокерский счет нужен, чтобы переводить через него деньги, то на депозитарном счете хранятся уже купленные ценные бумаги. Брокерская компания может иметь и депозитарную, и брокерскую лицензию, но не стоит забывать, что это разные виды деятельности.

В рамках брокерского счета могут быть открыты различные *субсчета*. По сути, это часть основного счета. Такая опция бывает необходима, если инвестор использует разные стратегии инвестирования или совершает сделки на разных рынках, например фондовом и срочном рынках, внебиржевом рынке. В таком случае один субсчет может использоваться для учета долгосрочных инвестиций, например дивидендного портфеля, другой — для учета облигационного портфеля, третий — для краткосрочных рискованных инвестиций, четвертый — для совершения срочных сделок. Также дополнительные субсчета могут открываться для использования различных торговых стратегий или роботов.

Для целей обособленного учета денежных средств и активов клиента открывается так называемый *сегрегированный счет*. Данный счет быть открыт только в рамках организованных биржевых торгов напрямую в Национальном клиринговом центре (далее — НКЦ).

- НКЦ открывает для клиента раздел с особым статусом, отдельным расчетным кодом;
- денежные средства по позициям счета считаются отдельно от самого брокера и его клиентов;
- активы счета не могут быть использованы для погашения задолженности брокера или его клиентов и не попадают в конкурсную массу при банкротстве брокера;
- активы могут быть выведены только на счета клиента;
- позиции и денежные средства могут быть переведены к другому брокеру.

В целом сегрегированный счет позволяет выйти на российский рынок клиентам *чувствительным* к кредитному риску российского брокера: очень крупным клиентам — физическим лицам, юридическим лицам российской и иностранной юрисдикции.

Федеральным законом от 29 июня 2015 г. № 210-ФЗ были внесены изменения в Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» в связи с появлением индивидуального инвестиционного счета.

Индивидуальный инвестиционный счет (ИИС) — специальный брокерский счет, *счет доверительного управления*, который предназначен для обособленного учета денежных средств, драгоценных металлов, ценных бумаг физического лица — инвестора, обязательств по договорам, заключенным за счет указанного клиента.

Обособленный учет на ИИС требуется для того, чтобы инвестор смог воспользоваться *налоговым вычетом*. Инвестиционный налоговый вычет регулируется ст. 219.1 Налогового кодекса РФ:

- тип А — вычет на взносы — позволяет получать до 52 тыс. р. ежегодно;
- тип Б — вычет на доход — позволяет не платить НДФЛ с дохода от операций.

Если инвестор будет соблюдать определенные условия: не будет выводить средства и не расторгнет счет ранее чем через три года с момента открытия, то сможет получить налоговый вычет в виде освобождения от НДФЛ с суммы дохода по счету (тип Б) или сможет оформить налоговый вычет на сумму 13 % с суммы вносимых средств в течение года, но не более 52 тыс. р. в год (тип А).

Если инвестор выведет средства раньше трехлетнего срока, то ИИС закроется и инвестор лишится льгот, а также ему придется вернуть все полученные по этому счету налоговые вычеты с пеней.

ИИС открывается и ведется брокером или управляющим на основании отдельного договора на брокерское обслуживание или договора доверительного управления ценными бумагами.

Физическое лицо — инвестор вправе иметь только один договор на ведение индивидуального инвестиционного счета. В случае наличия у инвестора действующего ИИС и заключения нового договора на ведение ИИС у другого брокера ранее заключенный договор на ведение ИИС должен быть прекращен в течение месяца.

Если инвестор требует возврата учтенных на его ИИС денежных средств, драгоценных металлов и ценных бумаг или их передачи другому профессиональному участнику рынка ценных бумаг, с которым заключен договор на ведение ИИС, это приводит к прекращению ведения первого ИИС и расторжению договора.

Денежные средства, драгоценные металлы и ценные бумаги, которые учтены на ИИС, используются только для исполнения и обеспечения обязательств, вытекающих из договоров, заключенных на основании договора на ведение ИИС.

По договору на ведение ИИС допускается внесение на брокерский счет денежных средств только в российских рублях, за исключением случаев перевода активов при переводе ИИС к другому брокеру. Вносить можно не более 1 млн р. в год.

Основные моменты, связанные с использованием ИИС, представлены на рис. 8.

Физическое лицо вправе иметь только один договор на ведение индивидуального инвестиционного счета
Вносить на счет можно только денежные средства . Покупать только активы, обращающиеся на бирже
Максимальный взнос в течение календарного года не может превышать 1 млн р. Максимальный вычет — 52 тыс. р.
Частично забрать средства с индивидуального инвестиционного счета нельзя — придется его закрыть
Инвестор не обязан пополнять индивидуальный инвестиционный счет ежегодно. Периодичность и размер взносов остается на усмотрение инвестора
Совмещение двух типов индивидуального инвестиционного счета (двух видов льгот) невозможно на протяжении срока действия договора на ведение индивидуального инвестиционного счета
Максимальный срок — не ограничен. Минимальный срок (условие предоставления льгот) — не менее трех лет

Рис. 8. Особенности использования индивидуального инвестиционного счета

3.5. Договоры брокерского обслуживания

Договор брокерского обслуживания определяет условия, на которых брокерская компания оказывает физическим и юридическим лицам в рамках брокерской деятельности услуги по исполнению поручений клиентов на совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами, товарами, допущенными к организованным торгам (в том числе с драгоценными металлами), иностранной валютой, заключение договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, услуги по исполнению поручений клиентов на совершение гражданско-правовых сделок, услуги инвестиционного консуль-

тирования, информационно-аналитические и иные услуги, предусмотренные договором или приложениями к нему.

Договор брокерского обслуживания может быть оформлен как двустороннее соглашение либо в виде типового договора-оферты со стороны брокера и заявления о присоединении к ней со стороны клиента. Последняя форма распространена среди брокеров, которые работают в сегменте масс-маркет, но такой договор не является публичной офертой по смыслу ст. 426 и ч. 2 ст. 437 Гражданского кодекса РФ. Брокер вправе по своему усмотрению отказать в заключении договора без объяснения причин.

Заключение договора.

1. При заключении договора в виде двустороннего соглашения договор заключается в письменном виде, с указанием предмета договора, всех условий, прав и обязанностей сторон по договору.

2. При заключении договора в виде присоединения клиента к типовому устанавливается следующий *порядок*:

- *типовой* договор размещается на официальном сайте брокера и является типовой формой договора о брокерском обслуживании. Приложения к договору являются его неотъемлемой частью. Их количество и содержание не является окончательным и может быть изменено и (или) дополнено брокером в одностороннем порядке;

- *заключение* договора между брокером и клиентом осуществляется путем полного и безоговорочного присоединения клиента к договору (акцепта договора) в соответствии со ст. 428 Гражданского кодекса РФ.

При заполнении заявления о присоединении клиент указывает необходимые рынки и услуги, которые он хотел бы получить при обслуживании, а также включает и отключает опции, которые предлагает брокер при обслуживании. Например, добавляет опцию маржинального кредитования и отключает опцию использования денежных средств и ценных бумаг клиента в интересах брокера.

Для заключения договора (акцепта договора) клиент предоставляет брокеру подписанное заявление о присоединении к договору, условия которого определены брокером, а также полный комплект надлежаще оформленных документов в соответствии с договором. Заявление о присоединении к договору может быть подписано клиентом и предоставлено брокеру одним из указанных ниже способов:

а) подписано собственноручной подписью клиента и предоставлено в бумажной форме;

б) подписано простой электронной подписью клиента и предоставлено брокеру в виде электронного документа через сеть Интернет посредством технических средств клиента либо посредством использования технических средств брокера. Дистанционное заключение договора возможно исключительно с клиентом — физическим лицом, гражданином РФ, который успешно

прошел авторизацию от своего имени в Единой системе идентификации и аутентификации (далее — ЕСИА) посредством портала «Госуслуги» в сети Интернет¹, или успешно прошел процедуру подтверждения данных в Системе межведомственного электронного взаимодействия (далее — СМЭВ), или успешно прошел идентификацию (подтверждение личности) в офисе брокера.

В случае дистанционного заключения договора служебные отметки на заявлении о присоединении не заполняются. Информация о номере и дате заключенного договора предоставляется клиенту в виде уведомления, направленного на основной мобильный телефон в виде СМС-сообщения либо на адрес электронной почты клиента. Договор обычно действует до даты его расторжения. Местом заключения договора и исполнения обязательств по нему является место нахождения брокера.

После заключения договора клиент получает по электронной почте инструкции по установке программных средств для технического доступа к торгам. Согласно инструкциям устанавливает по своему выбору программные средства на компьютер или телефон и получает доступ к указанным в договоре рынкам.

3.6. Технологии совершения сделок с ценными бумагами

Технологии совершения клиентом сделок через брокера могут различаться, но в целом сейчас доступны следующие **виды**:

- подача поручения через *удаленный терминал* — компьютер или телефон (обычно используется при подаче стандартных поручений на покупку/продажу активов, стандартных переводов средств между биржевыми площадками и т. п.);
- подача поручения *на бумажном носителе через офис* брокера (обычно используется при совершении нестандартных сделок — перевод активов к другому брокеру, обмен облигаций по процедуре замещения, дарение, наследование и т. п.);
- подача поручения *голосом* (обычно используется при отсутствии технического доступа через интернет или при подаче поручения на совершение сделок на внебиржевом рынке, сделок с неполными лотами и т. п.).

Все виды поручений должны соответствовать *Базовому стандарту* совершения брокером операций на финансовом рынке (далее — Базовый стандарт), который разработан на основании ч. 1 ст. 5 Федерального закона от 13 июля 2015 г. № 223-ФЗ «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка» в соответствии с требованиями Указания Банка России от 30 мая 2016 г. № 4026-У «О перечне обязательных для разработки саморегулируемыми орга-

¹ Портал государственных услуг Российской Федерации. — URL: <http://www.gosuslugi.ru> (дата обращения: 15.02.2023).

низациями в сфере финансового рынка, объединяющими брокеров, дилеров, управляющих, депозитариев, регистраторов, базовых стандартов и требованиях к их содержанию, а также перечне операций (содержании видов деятельности) на финансовом рынке, подлежащих стандартизации в зависимости от вида деятельности финансовых организаций».

Основные положения Базового стандарта:

- базовый стандарт *обязателен* для исполнения всеми профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими *брокерскую* деятельность, вне зависимости от их членства в саморегулируемой организации в сфере финансового рынка;

- базовый стандарт устанавливает *условия и порядок* совершения следующих операций на финансовом рынке, подлежащих стандартизации при осуществлении брокерской деятельности, включая операции с ценными бумагами и денежными средствами (в том числе иностранной валютой):

- а) исполнение поручений клиентов;

- б) использование денежных средств и ценных бумаг клиентов в интересах брокера.

Базовым стандартом определены следующие термины и определения:

- *поручение* — указание клиента брокеру совершить одну или несколько сделок с имуществом клиента в соответствии с договором о брокерском обслуживании;

- *длящееся поручение* — поручение, предусматривающее возможность неоднократного его исполнения при наступлении условий, предусмотренных поручением (договором о брокерском обслуживании);

- *торговая операция* — совершение сделки с имуществом клиента в соответствии с договором о брокерском обслуживании;

- *закрытие позиции клиента* — сделка или несколько сделок, совершаемые брокером, в том числе на основании длящегося поручения, в целях погашения задолженности клиента по маржинальным сделкам, прекращения обязательств по иным сделкам, совершенным за счет этого клиента, или снижения рисков по производным финансовым инструментам. К закрытию позиции не относится перенос позиции;

- *перенос позиции* — сделки, совершаемые в целях прекращения обязательств по сделкам с ближайшим сроком исполнения и возникновения новых обязательств с тем же предметом, но более поздним сроком исполнения;

- *использование денежных средств и (или) ценных бумаг клиента в интересах брокера* — зачисление денежных средств и (или) ценных бумаг на собственный счет брокера либо использование их для обеспечения исполнения и (или) для исполнения брокером собственных обязательств и (или) обязательств, подлежащих исполнению за счет других его клиентов.

Брокер до принятия поручений клиента на совершение сделок с ценными бумагами и (или) на заключение договоров, являющихся производными фи-

нансовыми инструментами, обязан предоставить клиенту, не являющемуся квалифицированным инвестором, информацию или доступ к информации:

- о ценах спроса и ценах предложения таких ценных бумаг и производных финансовых инструментов либо об иных обстоятельствах, информация о которых необходима в силу характера сделки;
- о расходах, возмещаемых клиентом брокеру в связи с исполнением поручений, а также о размере вознаграждения брокера или порядке его определения.

Банк России вправе определить дополнительную информацию, которую брокер обязан предоставить клиенту, не являющемуся квалифицированным инвестором, до принятия поручений на совершение сделок с ценными бумагами и (или) на заключение договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, а также объем, состав такой информации, порядок, способы и сроки ее предоставления или порядок, способы и сроки предоставления к ней доступа.

Данная информация должна быть понятна и доступна клиенту, не являющемуся квалифицированным инвестором. Объем, состав такой информации, порядок, способы и сроки ее предоставления или порядок, способы и сроки предоставления к ней доступа устанавливаются Базовым стандартом совершения операций на финансовом рынке.

Условия и порядок исполнения поручений клиентов.

Брокер исполняет поручение клиента при соблюдении **одновременно** следующих условий:

- поручение подано способом, установленным договором о брокерском обслуживании;
- поручение содержит все существенные условия, установленные договором о брокерском обслуживании, а также обязательные реквизиты и (или) соответствует установленной форме;
- наступил срок и (или) условие исполнения поручения, если поручение содержит срок и (или) условие его исполнения;
- отсутствуют основания для отказа в приеме и (или) исполнении поручения, если такие основания установлены законодательством Российской Федерации, в том числе нормативными актами Банка России, Базовым стандартом и (или) договором о брокерском обслуживании.

Брокер, руководствуясь критериями, указанными в Базовом стандарте, принимает все *разумные меры* для совершения торговых операций за счет клиента, в том числе при закрытии позиций клиента, на лучших условиях в соответствии с условиями поручения и договором о брокерском обслуживании.

Совершение торговых операций на лучших условиях предполагает принятие брокером во внимание следующей информации:

- цена сделки;
- расходы, связанные с совершением сделки и осуществлением расчетов по ней;

- срок исполнения поручения;
- возможность исполнения поручения в полном объеме;
- риски неисполнения сделки, а также признания совершенной сделки недействительной;
- период времени, в который должна быть совершена сделка;
- иная информация, имеющая значение для клиента.

Требования совершения сделки на лучших условиях *не распространяются* на случаи, когда клиент поручил брокеру *сделать третьему лицу предложение* на совершение торговой операции с указанием цены и (или) иных условий, которые брокер в соответствии с условиями договора о брокерском обслуживании не вправе изменять, либо *принять конкретное предложение третьего лица* на совершение сделки по указанной в нем цене и (или) на указанных в нем иных условиях.

Брокер не принимает к исполнению длящиеся поручения, не содержащие конкретных указаний клиента и фактически направленные на осуществление брокером управления имуществом клиента. Для таких случаев существует отдельная услуга по доверительному управлению, предоставляемая только в рамках лицензии по доверительному управлению.

Условия и порядок использования денежных средств и ценных бумаг клиентов в интересах брокера.

Условия и порядок использования в интересах брокера денежных средств клиентов, установленные Базовым стандартом, не распространяются на брокеров, являющихся *кредитными организациями*.

Брокер вправе использовать в своих интересах денежные средства и (или) ценные бумаги клиента, если это *предусмотрено договором с клиентом*, гарантируя клиенту исполнение его поручений за счет указанных денежных средств и (или) ценных бумаг либо их возврат по требованию клиента в сроки, предусмотренные законодательством и договором.

Используя ценные бумаги клиента в своих интересах и при условии наличия согласия клиента, брокер *вправе распоряжаться* ими без поручения клиента, в том числе:

- подавать депозитарию соответствующие поручения (распоряжения) о проведении операции по счету депо от имени клиента, если брокер является его представителем на основании доверенности, за исключением случаев зачисления ценных бумаг на собственный счет брокера;
- осуществлять депозитарные операции по счету депо клиента на основании договора с клиентом без депозитарного поручения клиента, если брокер одновременно является депозитарием, учитывающим права на соответствующие ценные бумаги.

При заключении договора с клиентом, предусматривающего право брокера использовать в своих интересах денежные средства и (или) ценные бумаги клиента, брокер *обязан информировать клиента о возникающих в связи с этим рисках*.

По условиям договоров с клиентами, *не предоставившими* брокеру права использования их денежных средств в интересах брокера, указанные денежные средства зачисляются на соответствующий *клиринговый счет*, открываемый брокеру клиринговой организацией.

При использовании ценных бумаг клиента брокер обязан передать клиенту денежные средства (а также иное имущество), выплаченные (переданное) эмитентом или лицом, выдавшим ценные бумаги, в том числе в виде дивидендов и процентов по таким ценным бумагам, в случае если право на получение от эмитента или лица, выдавшего ценные бумаги, указанных денежных средств (или иного имущества) возникло у владельца ценных бумаг в период использования этих ценных бумаг в интересах брокера.

За пользование денежными средствами или имуществом клиента брокер *уплачивает* клиенту денежное вознаграждение в виде начисляемых процентов.

3.7. Защита прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг

Защита инвесторов на рынке ценных бумаг регулируется Федеральным законом от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», но не ограничиваясь им. Целями данного Федерального закона являются обеспечение государственной и общественной защиты прав и законных интересов физических и юридических лиц, объектом инвестирования которых являются эмиссионные ценные бумаги, а также определение порядка выплаты компенсаций и предоставления иных форм возмещения ущерба инвесторам — физическим лицам, причиненного противоправными действиями эмитентов и других участников рынка ценных бумаг.

Меры защиты.

1. Запрещается рекламировать и (или) предлагать неограниченному кругу лиц ценные бумаги эмитентов, не раскрывающих информацию в объеме и порядке, которые предусмотрены законодательством РФ о ценных бумагах для эмитентов, публично размещающих ценные бумаги.

2. Признаются ничтожными условия заключаемых с инвесторами договоров, которые ограничивают права инвесторов по сравнению с правами, предусмотренными законодательством РФ о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг.

3. Запрещаются публичное размещение и публичное обращение, реклама и предложение в любой иной форме неограниченному кругу лиц ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов, ценных бумаг, публичное размещение и (или) публичное обращение которых запрещено или не предусмотрено законодательством РФ.

4. Запрещаются публичное размещение и публичное обращение, реклама и предложение в любой иной форме неограниченному кругу лиц документов,

удостоверяющих денежные и иные обязательства, но при этом не являющихся ценными бумагами в соответствии с законодательством РФ.

5. Эмитент обязан предоставить инвестору информацию, определенную законодательством РФ.

6. Профессиональный участник, предлагающий инвестору услуги на рынке ценных бумаг, обязан по требованию инвестора предоставить ему следующие документы и информацию:

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

7. Профессиональный участник при приобретении у него ценных бумаг инвестором либо при приобретении им ценных бумаг по поручению инвестора обязан по требованию инвестора помимо информации, состав которой определен федеральными законами и иными нормативными правовыми актами РФ, предоставить следующую информацию:

- сведения о регистрации выпуска этих ценных бумаг;
- сведения, содержащиеся в решении о выпуске этих ценных бумаг и проспекте этих ценных бумаг;
- сведения о ценах этих ценных бумаг на организованных торгах в течение шести недель, предшествовавших дате предъявления инвестором требования о предоставлении информации, если эти ценные бумаги включены в котировальный список биржи, либо сведения об отсутствии этих ценных бумаг в котировальных списках бирж;
- сведения о ценах, по которым эти ценные бумаги покупались и продавались этим профессиональным участником в течение шести недель, предшествовавших дате предъявления инвестором требования о предоставлении информации, либо сведения о том, что такие операции не проводились;
- сведения о кредитных рейтингах, присвоенных кредитным рейтинговым агентством этим ценным бумагам, эмитенту этих ценных бумаг.

За предоставление информации профессиональный участник может потребовать плату в размере, не превышающем затрат на ее копирование.

8. Профессиональный участник при отчуждении ценных бумаг инвестором обязан по требованию инвестора помимо информации, состав которой определен федеральными законами и иными нормативными правовыми актами РФ, предоставить информацию о:

- ценах этих ценных бумаг на организованных торгах в течение шести недель, предшествовавших дате предъявления инвестором требования о предо-

ставлении информации, если эти ценные бумаги включены в котировальный список биржи, либо сведения об отсутствии этих ценных бумаг в котировальных списках бирж;

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

За предоставление информации профессиональный участник может потребовать плату в размере, не превышающем затрат на ее копирование.

9. Профессиональный участник, предоставляя услуги инвесторам — физическим лицам, обязан проинформировать последних о правах и гарантиях, предоставляемых им в соответствии с Федеральным законом от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг».

10. Информация, содержащаяся в реестре эмиссионных ценных бумаг и в реестре профессиональных участников рынка ценных бумаг, должна быть открытой и доступной для любого заинтересованного лица.

Инструменты противодействия.

1. Предоставление недостоверной, неполной и (или) вводящей в заблуждение инвестора информации является основанием для изменения или расторжения договора между инвестором и профессиональным участником (эмитентом) по требованию инвестора в порядке, установленном гражданским законодательством РФ.

2. Предписания Банка России по вопросам, предусмотренным Федеральным законом от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ, другими федеральными законами, в целях прекращения и предотвращения нарушений законодательства Российской Федерации об акционерных обществах и о рынке ценных бумаг, а также по иным вопросам, отнесенным к компетенции Банка России, являются обязательными для исполнения коммерческими и некоммерческими организациями и их должностными лицами, индивидуальными предпринимателями, физическими лицами на территории РФ.

3. В случае выявления нарушения прав и законных интересов инвесторов профессиональным участником или в случае, если совершаемые профессиональным участником действия создают угрозу правам и законным интересам инвесторов, Банк России вправе своим предписанием запретить или ограничить проведение профессиональным участником отдельных операций на рынке ценных бумаг на срок до 6 мес.

4. Общественные объединения инвесторов — физических лиц федерального, межрегионального и регионального уровней вправе осуществлять защиту прав и законных интересов инвесторов — физических лиц в формах и порядке, которые предусмотрены законодательством Российской Федерации:

- обращаться в суд;

- осуществлять контроль над соблюдением условий хранения и реализации имущества должников, предназначенного для удовлетворения имущественных требований инвесторов — физических лиц в связи с противоправными действиями на рынке ценных бумаг, в порядке, установленном законодательством Российской Федерации;

- создавать собственные компенсационные и иные фонды в целях обеспечения защиты прав и законных интересов инвесторов — физических лиц;
- объединяться в ассоциации и союзы.

Ответственность.

1. За нарушение Федерального закона от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ профессиональному участнику рынка ценных бумаг может быть предъявлено Предписание Банка России на устранение нарушений, а также наложен штраф.

2. Систематическое нарушение Федерального закона от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ, а также предписаний Банка России профессиональным участником является основанием для аннулирования или приостановления действия его лицензии на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и (или) наложения штрафа.

3. Лица, подписавшие проспект эмиссии ценных бумаг, несут солидарно субсидиарную ответственность за ущерб, причиненный эмитентом инвестору вследствие содержащейся в указанном проспекте недостоверной и (или) вводящей в заблуждение инвестора информации.

4. Независимый оценщик и аудитор, подписавшие проспект эмиссии ценных бумаг, несут солидарно с иными лицами, подписавшими проспект эмиссии ценных бумаг, субсидиарную с эмитентом ответственность за ущерб, причиненный инвестору эмитентом вследствие содержащейся в указанном проспекте недостоверной и (или) вводящей в заблуждение инвестора информации, подтвержденной ими.

Основные направления развития законодательства РФ и нормативных актов Банка России по защите прав и законных интересов инвесторов:

- *защита неквалифицированного розничного инвестора.* Банк России предложил комплекс мер, направленных на защиту розничных инвесторов и совершенствование подходов к их допуску на рынок капитала в части процедур тестирования, признания лиц квалифицированными инвесторами, перечня доступных только квалифицированным инвесторам инструментов;

- *в части процедур тестирования розничных инвесторов* продолжение работы по увеличению числа вопросов, направленных на проверку знаний, учет влияния опыта инвестирования и наличия знаний об инструменте на результат тестирования, усиление системы контроля процесса прохождения тестов;

- *в части требований для получения статуса квалифицированного инвестора* увеличение размера активов и изменение их структуры, установление требования к документам, подтверждающим наличие таких активов, а также исключение возможности присвоения статуса квалифицированного инвестора

на основании высшего экономического образования как самостоятельного критерия;

- в *перечень инструментов*, доступных только квалифицированным инвесторам, включение иностранных финансовых инструментов лиц недружественных государств, ценных бумаг, размер выплат по которым зависит от наступления или ненаступления обстоятельств;

- *снижение максимального размера плеча* для розничных инвесторов;

- *усиление ответственности финансовых посредников* за нарушение требований в сфере защиты прав инвесторов;

- внедрение *паспортов продуктов* и единообразная система работы с обращениями;

- развитие *поведенческого надзора*. Банк России продолжит создавать стимулы для повышения клиентоориентированности поставщиков финансовых услуг с учетом приоритета превентивного поведенческого надзора и тренда на развитие дистанционных каналов коммуникации с клиентами;

- внедрение *концепции управления продуктом* — Product Governance. Банк России планирует во взаимодействии с поднадзорными субъектами, их СРО, потребителями финансовых услуг и с учетом зарубежного опыта выработать и внедрить наиболее эффективную модель управления продуктом, позволяющую оценить потребительские риски новых финансовых продуктов до их предложения гражданам, и создать защитные механизмы еще на этапе разработки продукта;

- обеспечение *кибербезопасности* в финансовом секторе. Банк России разрабатывает меры, направленные на повышение качества и защищенности предоставляемых финансовыми организациями сервисов.

Ключевой задачей Банка России в вопросах повышения финансовой грамотности остается содействие формированию у населения базовых установок рационального потребления, разумной экономии, правильного поведения при инвестировании средств, безопасного и рационального использования финансовых технологий при управлении личными финансами.

Вопросы для самопроверки

1. Дайте характеристику брокерской деятельности.
2. Кто такой субброкер?
3. Опишите классификацию услуг брокерской компании.
4. Что такое маржинальное кредитование?
5. Как формируется вознаграждение брокера?
6. Назовите три характерные черты маржинального кредита.
7. Дайте характеристику брокерскому счету.
8. Что такое сегрегированный счет?
9. Что такое индивидуальный инвестиционный счет?
10. Назовите основные характеристики индивидуального инвестиционного счета.

11. Чем отличается индивидуальный инвестиционный счет от обычного брокерского счета?
12. В какой форме может быть заключен договор на брокерское обслуживание?
13. Назовите три основные технологии подачи поручений брокеру.
14. Дайте определение поручению.
15. Что такое длящееся поручение?
16. Что такое перенос позиции?
17. Назовите условия исполнения поручений клиентов.
18. На основании какой информации брокер принимает решение о выполнении поручения клиента на лучших условиях?
19. Перечислите меры защиты прав и законных интересов инвесторов в соответствии с Федеральным законом от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг».
20. Перечислите основные виды ответственности профессионального участника за нарушение Федерального закона от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг».

Кейсы

Кейс 1

Инвестор открыл в 2020 г. ИИС. Внес на ИИС 100 000 р. и купил акции. В 2021 г. инвестор решил оформить налоговый вычет на сумму взноса на ИИС. Ставка НДФЛ 13%. Для оформления декларации он взял у работодателя справку 2-НДФЛ, в которой указано, что за 2020 г. сумма уплаченного НДФЛ составила 10 000 р.

Рассчитайте сумму, на которую ему будет предоставлен вычет.

Кейс 2

Инвестор в 2015 г. открыл ИИС. Внес на ИИС 400 000 р. В 2016 г. он решил оформить налоговый вычет на сумму взноса на ИИС. Ставка НДФЛ 13 %. 1 июля 2016 г. он получил возврат НДФЛ из ИФНС в сумме 52 000 р. Далее 1 августа 2016 г. он расторг договор с брокером и забрал свои 400 000 р.

30 сентября 2016 г. он получил из ИФНС требование на возврат полученного ранее вычета в связи с расторжением договора на ведение ИИС ранее трех лет.

Рассчитайте сумму к возврату при условии, что ставка рефинансирования ЦБ РФ действовала в 2016 г. на уровне 10 % годовых, и инвестор обеспечит возврат 1 октября 2016 г.

Кейс 3 (учебный)

Рассчитайте чистую прибыль инвестора и доходность в годовых от совершенных операций.

1 июля 2015 г. покупка 1 000 акций ООО «Профит» по цене 100 р. за 1 акцию.

31 декабря 2015 г. продажа 1 000 акций по цене 110 р. за 1 акцию.

Комиссия брокера 0,3 % от объема сделки. Ставка НДФЛ 13 %.

Плата за технический доступ (терминал) — 300 р./мес.

Решение.

Прибыль от купли-продажи:

$$(1\,000 \times 110) - 330 \text{ (комиссия)} - (1\,000 \times 100) - 300 \text{ (комиссия)} = 9\,370 \text{ р.}$$

Стоимость технического доступа:

$$300 \times 6 = 1\,800 \text{ р.}$$

Прибыль с учетом расходов на технический доступ: 7570 р.

НДФЛ:

$$7\,570 \times 0,13 = 984,10 \text{ р.}$$

Чистая прибыль:

$$7\,570 - 984,10 = 6\,585,90 \text{ р.}$$

Доходность:

$$6\,585,90 / 100\,000 \times 360 / 180 / 100 = 13,17 \% \text{ годовых.}$$

Задача демонстрирует, что прирост активов на 10 % за полгода дает не очень высокую реальную доходность инвестирования. Существенно влияют налоги и транзакционные издержки (в данном случае — комиссии брокера и технический доступ).

Тест

1. В редакции ст. 5 Федерального закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» брокер — это:

- а) профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий брокерскую деятельность;
- б) сотрудник брокерской компании, осуществляющий брокерскую деятельность.

2. Брокерской признается деятельность:

- а) по совершению 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;
- б) по исполнению поручения клиента на совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами и (или) на заключение договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, осуществляемая на основании возмездных договоров с клиентом;

- в) по доверительному управлению ценными бумагами, денежными средствами, предназначенными для совершения сделок с ценными бумагами.

3. Субброкер — это:

- а) иностранный брокер;
- б) брокер, осуществляющий сделки для клиентов через других брокеров;
- в) банк, имеющий брокерскую лицензию.

4. Маржинальное кредитование — это:

- а) предоставление брокером кредита клиенту под будущую прибыль клиента;
- б) предоставление брокером кредита клиенту в форме денежных средств для погашения задолженности по уплате комиссионного вознаграждения;
- в) предоставление брокером кредита клиенту в форме денежных средств или ценных бумаг при недостаточности их у клиента для совершения сделки.

5. Укажите признаки сегрегированного счета:

- а) денежные средства по позициям счета учитываются отдельно от самого брокера и его клиентов;
- б) позиции по ценным бумагам учитываются в разрезе хозяйственных отраслей, к которым принадлежат эмитенты;
- в) учет денежных средств ведется в Центральном банке Российской Федерации.

6. Индивидуальный инвестиционный счет можно закрыть:

- а) по истечении трех лет;
- б) по истечении одного года;
- в) в любое время.

7. В рамках действующего брокерского договора на ведение индивидуального инвестиционного счета инвестору гарантируется:

- а) ежегодный доход 52 000 р.;
- б) минимальная доходность на уровне 13 % годовых;
- в) страхование счета Агентством страхования вкладов на уровне 1 400 000 р. в случае банкротства брокера;
- г) нет правильного ответа.

8. Договор брокерского обслуживания — это:

- а) публичная оферта;
- б) двустороннее соглашение.

9. Что такое длящееся поручение?

- а) указание клиента брокеру совершить одну или несколько сделок с имуществом клиента в соответствии с договором о брокерском обслуживании;
- б) поручение, предусматривающее возможность неоднократного его исполнения при наступлении условий, предусмотренных поручением (договором о брокерском обслуживании);

в) сделки, совершаемые в целях прекращения обязательств по сделкам с ближайшим сроком исполнения и возникновения новых обязательств с тем же предметом, но более поздним сроком исполнения.

10. В случае выявления нарушения прав и законных интересов инвесторов профессиональным участником или в случае, если совершаемые профессиональным участником действия создают угрозу правам и законным интересам инвесторов, Банк России вправе своим предписанием запретить или ограничить проведение профессиональным участником отдельных операций на рынке ценных бумаг на срок:

- а) до трех месяцев;
- б) до шести месяцев;
- в) до одного года.

Глава 4

Дилерская деятельность

4.1. Дилерская деятельность: понятие, требования

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

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий дилерскую деятельность, именуется *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.

Одним из основных условий выдачи дилерской лицензии является обеспечение гарантий исполнения сделок для клиентов, т. е. дилер должен обладать достаточным *собственным капиталом*. Поэтому для получения дилерской лицензии законодательство в виде Указания Банка России от 11 мая 2017 г. № 4373-У устанавливает требования к минимальной величине собственных средств компании, которая ведет дилерскую деятельность.

Кроме требований к капиталу, есть требования к наличию в штате квалифицированного персонала, подтвердившего свою *квалификацию*.

Таким образом, дилер — компания, осуществляющая биржевое или торговое посредничество за свой счет. Дилеры — биржевые посредники — являются членами биржи и занимаются куплей-продажей ценных бумаг, драгоценных металлов, валюты и т. д., они действуют от своего имени и могут выступать посредниками между брокерами, другими дилерами и клиентами. Доходы ди-

лера образуются за счет разницы между покупной и продажной ценой активов, а также за счет изменения их курсов.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг, осуществляющие дилерскую деятельность на рынке ценных бумаг на основании *лицензии*, подчиняются единым требованиям к ведению внутреннего учета, составлению и представлению отчетности.

Организуя дилерскую деятельность, **дилер обязан:**

- заключать договоры купли-продажи ценных бумаг на публично объявленных дилером условиях;
- раскрывать имеющуюся у него информацию при совершении операций с ценными бумагами эмитента или сообщать о факте отсутствия у него таковой;
- при отсутствии в объявлении дилера указаний на иные существенные условия договора купли-продажи определенных ценных бумаг заключать договор купли-продажи ценных бумаг на условиях, предложенных его клиентом. В случае уклонения дилера от заключения договора к нему может быть предъявлен иск о принудительном заключении такого договора и (или) о возмещении причиненных клиенту убытков.

Последняя из перечисленных обязанностей возникает у дилера в случае, если он не воспользовался предоставленным ему Федеральным законом от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» правом объявить одновременно с ценой и другие существенные условия договора купли-продажи ценных бумаг.

Дилерская деятельность может совмещаться с брокерской деятельностью. Кроме того, допускается совмещение дилерской деятельности с депозитарной деятельностью и деятельностью по управлению ценными бумагами.

Технологии совершения сделок дилером могут различаться в зависимости от рынка, на котором дилер присутствует. В целом можно выделить следующие **виды:**

- заключение сделок через удаленный терминал — компьютер (обычно используется при подаче поручений на организованных биржевых торгах или в автоматизированных внебиржевых системах, например Bloomberg);
- заключение сделок между дилерами по телефону (обычно используется при совершении крупных сделок на внебиржевом рынке). Заключение сделки и ее подтверждение проходят по телефону, а расчеты — в стандартном порядке через подачу платежного поручения на перевод денежных средств через банк-клиент и подачу депозитарного поручения на перевод ценных бумаг, используя системы электронного документооборота с расчетным депозитарием. При данном виде сделок у сторон обычно подписаны двусторонние соглашения, регламентирующие условия их заключения;
- заключение сделок в бумажном виде, посредством заключения договора купли-продажи. Данный вид сделок используется крайне редко, обычно в случаях объявления открытой скупки акций у держателей и т. п.

4.2. Маркетмейкер: понятие, сущность, функции

Маркетмейкер — профессиональный участник рынка ценных бумаг, участник организованных торгов, заключивший с биржей договор об оказании услуг маркетмейкера.

Услуги маркетмейкера — это услуги по поддержанию цен, спроса, предложения или объема торгов ценными бумагами, драгоценными металлами, валютой на условиях, определяемых программой, в ходе торгов, организуемых биржей.

Для оказания услуг маркетмейкера между профессиональным участником и биржей заключается договор (рис. 9). При заключении договора маркетмейкер выбирает программу или несколько программ, в соответствии с которыми будет оказывать услуги бирже. Выбранная программа согласовывается с биржей. Биржа вправе отказать в подписании договора на оказание услуг маркетмейкера.

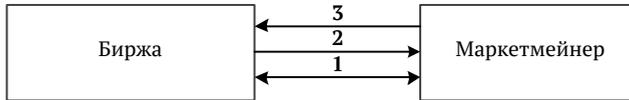


Рис. 9. Взаимодействие биржи и маркетмейкера:
 1 — договор с маркетмейкером; 2 — вознаграждение, условия поддержания котировок, информирование и контроль;
 3 — двухсторонние котировки, пассивные заявки

Параметры *обязательств маркетмейкера* при оказании им услуг, а также условия, при которых маркетмейкер считается выполнившим свои обязательства по договору с биржей, порядок определения размера вознаграждения за оказываемые услуги маркетмейкера, уплачиваемого биржей, определяются в соответствии с выбранной маркетмейкером *программой*.

При оказании услуг маркетмейкер обязан подавать *безадресные заявки* на совершение сделки от своего имени и за свой счет либо от своего имени и за счет клиента при наличии соответствующих поручений клиента, содержащие указание о том, что они поданы при исполнении обязательств маркетмейкера без раскрытия соответствующей информации остальным участникам торгов.

Такие услуги могут оказываться маркетмейкером не только бирже, но и новым эмитентам, выходящим на биржу. В целях развития ликвидности инструментов фондового рынка существует возможность заключения трехстороннего договора об оказании услуг маркетмейкера между эмитентом (заказчиком), участником торгов (маркетмейкером) и биржей. В рамках данного договора маркетмейкер за плату принимает на себя обязательства подавать маркетмейкерские заявки на определенных договором условиях. Требования к обязательствам маркетмейкера устанавливаются биржей согласно действу-

ющим нормативным документам, также учитываются комментарии сторон трехстороннего договора.

Основные *преимущества* трехстороннего договора об оказании услуг маркетмейкера для эмитента:

- повышение ликвидности ценной бумаги;
- соблюдение требований листинга биржи;
- снижение волатильности котировок и премии за риск ликвидности;
- снижение стоимости заимствования долгового капитала.

Один из примеров маркетмейкинг-программы — Best bid / Best offer на рынке ценных бумаг Московской биржи (табл. 22).

Таблица 22

Маркетмейкинг-программа «Best bid / Best offer» Московской биржи

Виды обязательств ¹⁾	Наличие двухсторонних котировок	Минимально допустимый объем	Максимальная цена предложения на покупку	Минимальная цена предложения на продажу	Период времени исполнения обязательств
Поддержание цены	+	+	—	—	+
Поддержание спроса ²⁾	—	+	+ ²⁾	—	+
Поддержание предложения ²⁾	—	+	—	+ ³⁾	+
Поддержание объема	+	+	—	—	+

Примечания:

¹⁾ Установлены Приказом ФСФР от 21 января 2011 г. № 11-2/пз-н.

²⁾ Обязательства, выполняемые в рамках программы.

³⁾ В рамках программы предполагается, что максимальная (минимальная) цена заявки на покупку (продажу) равна лучшей цене заявки/заявок на продажу (покупку), уменьшенной (увеличенной) на один шаг цены для рассматриваемого инструмента, из очереди заявок на момент подачи заявки маркетмейкера.

Исполнение маркетмейкером обязательств по каждому инструменту, предусмотренных программой, осуществляется в торговые дни с даты начала исполнения обязательств по соответствующей программе, но не ранее даты начала торгов по соответствующему инструменту в соответствующем режиме и (или) в соответствующей торговой сессии.

По итогам каждого отчетного периода биржа информирует маркетмейкера об исполнении/неисполнении им обязательств по каждой из выбранных им программ путем направления соответствующего отчета. При условии исполнения маркетмейкером обязательств биржа ежемесячно после завершения отчетного периода выплачивает ему *вознаграждение* в размере, рассчитанном в соответствии с программой.

При неисполнении маркетмейкером обязательств, предусмотренных соответствующей программой, а также в случае отказа маркетмейкера от про-

граммы, услуги маркетмейкера по данной программе считаются неоказанными и вознаграждение, предусмотренное этой программой, ему не выплачивается.

При заключении договора маркетмейкер должен указать *идентификатор*, по которому будет учитываться информация об оказании услуг по программе (идентификатор — буквенно-числовой код — имя счета участника торгов в торговой системе, пример: MS0000100000). Выбранные маркетмейкером идентификаторы согласовываются с биржей.

Договор на оказание услуг маркетмейкера каждая из сторон вправе в одностороннем порядке расторгнуть досрочно, уведомив о расторжении другую сторону. Биржа вправе в одностороннем порядке приостановить действие договора или расторгнуть его в случае совершения маркетмейкером в процессе исполнения своих обязательств по договору нестандартных сделок или в иных случаях, когда есть подозрение в недобросовестности его действий.

4.3. Особенности деятельности форекс-дилера

Профессиональный участник финансового рынка, осуществляющий деятельность форекс-дилера, именуется *форекс-дилером*.

Деятельностью форекс-дилера признается деятельность по заключению от своего имени и за свой счет с физическими лицами (не являющимися индивидуальными предпринимателями) на внебиржевых торгах:

- договоров, которые являются производными финансовыми инструментами, обязанность сторон по которым зависит от изменения курса *соответствующей валюты и (или) валютных пар* и условием заключения которых является предоставление форекс-дилером клиенту возможности принимать на себя обязательства, размер которых превышает размер предоставленного этим физическим лицом форекс-дилеру обеспечения;

- двух и более договоров, предметом которых является *иностранная валюта или валютная пара*, срок исполнения обязательств по которым совпадает, кредитор по обязательству в одном из которых является должником по аналогичному обязательству в другом договоре и условием заключения которых является предоставление форекс-дилером клиенту возможности принимать на себя обязательства, размер которых превышает размер предоставленного этим физическим лицом форекс-дилеру обеспечения.

Договоры, указанные выше, могут заключаться только в отношении валюты, которая имеет цифровой и буквенный коды, установленные федеральным органом исполнительной власти, осуществляющим функции по оказанию государственных услуг, управлению государственным имуществом в сфере технического регулирования и обеспечения единства измерений.

Указанные договоры могут заключаться только с физическим лицом, признанным *квалифицированным инвестором*. Последствием нарушения форекс-

дилером данного требования, в том числе в результате неправомерного признания физического лица квалифицированным инвестором, является возложение на форекс-дилера обязанности по *возмещению* такому лицу убытков, причиненных в связи с заключением указанных договоров, в том числе всех расходов, понесенных физическим лицом при их заключении.

Форекс-дилер вправе осуществлять свою деятельность только после вступления в *саморегулируемую организацию* в сфере финансового рынка, объединяющую форекс-дилеров, в порядке, установленном Федеральным законом от 13 июля 2015 г. № 223-ФЗ «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка».

Деятельность форекс-дилера является **исключительной**. *Форекс-дилер не вправе совмещать свою деятельность с иной профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг, а также с другой коммерческой деятельностью.*

Размер собственных средств форекс-дилера по состоянию на 1 февраля 2023 г. должен составлять не менее 100 млн р. В случае если размер находящихся на номинальном счете (счетах) форекс-дилера денежных средств клиентов превышает 150 млн р., размер его собственных средств должен быть увеличен на сумму, составляющую 5 % от размера находящихся на указанном номинальном счете (счетах) денежных средств клиентов. Порядок определения размера находящихся на номинальном счете (счетах) форекс-дилера денежных средств клиентов в целях расчета собственных средств форекс-дилера, а также сроки указанного расчета устанавливаются нормативными актами Банка России.

Договором, заключаемым форекс-дилером с клиентами — физическими лицами, должны быть определены общие условия обязательственных взаимоотношений сторон (рамочный договор), которые конкретизируются сторонами в отдельных договорах, заключаемых путем выставления форекс-дилером котировок и подачи указанными физическими лицами заявок на основании и во исполнение рамочного договора. *Соглашение, ограничивающее ответственность форекс-дилера, ничтожно.*

Текст рамочного договора, порядок выставления котировок и подачи заявок должны соответствовать *Базовому стандарту* совершения операций на финансовом рынке, разработанному саморегулируемой организацией в сфере финансового рынка, объединяющей форекс-дилеров, утвержденному в соответствии с требованиями Федерального закона от 13 июля 2015 г. № 223-ФЗ «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка».

Базовым стандартом по совершению операций на финансовом рынке при осуществлении деятельности форекс-дилера установлен *перечень операций, подлежащих стандартизации*:

- операции, связанные с исполнением отдельных договоров с клиентами на основании и во исполнение рамочного договора;
- выставление форекс-дилером котировок;

- подача клиентами заявок на заключение отдельных договоров;
- расчет размера обязательств клиента;
- предоставление клиентами обеспечения;
- проведение расчетов с клиентами.

Форекс-дилер обязан зарегистрировать текст рамочного договора в саморегулируемой организации в сфере финансового рынка, объединяющей форекс-дилеров.

До заключения рамочного договора с клиентом — физическим лицом форекс-дилер *обязан* получить от него *подтверждение* того, что указанное физическое лицо ознакомилось с рисками, связанными с заключением, исполнением и прекращением обязательств по рамочному договору и отдельным договорам, и принимает такие риски. Перечень рисков, с которыми должно быть ознакомлено указанное физическое лицо, и форма подтверждения их принятия устанавливаются нормативными актами Банка России.

Клиент предоставляет форекс-дилеру на специальный раздел номинального счета денежные средства в российских рублях и (или) иностранной валюте. Эти средства учитываются форекс-дилером как обеспечение для участия в торгах и (или) являются обеспечением исполнения обязательств перед форекс-дилером. *Отношение размера обеспечения, предоставленного клиентом (физическим лицом) форекс-дилеру, к размеру обязательств этого клиента не может быть больше 1:50.* Банк России вправе изменить, в том числе на основании обращения саморегулируемой организации форекс-дилеров, величину указанного соотношения для разных инструментов, но не более чем в два раза.

Денежные обязательства по договорам форекс-дилера с физическим лицом, не являющимся индивидуальным предпринимателем, исполняются в безналичной форме.

Форекс-дилер вправе заключать с клиентом — физическим лицом (неквалифицированным инвестором) договоры при одновременном соблюдении следующих *условий*:

- сумма денежных средств клиента, предоставленных в обеспечение форекс-дилеру, с учетом переоценки обязательств не станет меньше размера требуемого обеспечения;
- результат тестирования этого физического лица положительный. Тестирование проводится путем получения ответов физического лица на вопросы, которые определяются соответствующим базовым стандартом защиты прав инвесторов.

Последствием нарушения форекс-дилером данных требований будет обязанность по возмещению клиенту — физическому лицу убытков, причиненных в связи с заключением им договоров с форекс-дилером, в том числе всех расходов, понесенных физическим лицом при их заключении.

Минимальное требуемое обеспечение форекс-дилер обязан установить в рамочном договоре.

Форекс-дилер обязан вести учет всех заключаемых договоров и всех операций, совершаемых в связи с их исполнением, в порядке и в сроки, которые установлены Банком России.

Форекс-дилер **не вправе**:

- заключать рамочные договоры, если текст рамочного договора не зарегистрирован саморегулируемой организацией в сфере финансового рынка, объединяющей форекс-дилеров;
- заключать отдельные договоры без заявки клиента — физического лица, которая должна содержать определенные рамочным договором параметры;
- заключать в один период времени с разными контрагентами аналогичные отдельные договоры на разных условиях. При этом период времени устанавливается нормативными актами Банка России;
- изменять в одностороннем порядке условия отдельного договора после его заключения;
- расторгать в одностороннем порядке отдельный договор;
- изменять условия котировки на покупку без соответствующего изменения условий котировки на продажу;
- предоставлять займы клиентам — физическим лицам. Если заем предоставлен, то такая сделка признается ничтожной.

Программно-технические средства форекс-дилера должны соответствовать характеру и объему проводимых им операций, а также обеспечивать его бесперебойную деятельность и сохранность данных, в том числе путем создания резервных копий. Форекс-дилер обязан иметь основной и резервный комплексы программно-технических средств, которые должны быть расположены на территории Российской Федерации. Требования к программно-техническим средствам форекс-дилера устанавливаются Базовым стандартом по управлению рисками, разработанным саморегулируемой организацией в сфере финансового рынка, объединяющей форекс-дилеров.

Форекс-дилер *обязан иметь сайт* в информационно-телекоммуникационной сети Интернет, в электронный адрес которого включено доменное имя, права на которое принадлежат этому форекс-дилеру. На указанном сайте форекс-дилер *обязан раскрывать следующую информацию*:

- порядок и условия определения форекс-дилером котировок, по которым заключаются отдельные договоры;
- об обобщенных финансовых результатах, полученных клиентами по заключенным с форекс-дилером договорам;
- уведомление о рисках, возникающих при заключении, исполнении и прекращении договоров с форекс-дилером;
- зарегистрированный саморегулируемой организацией в сфере финансового рынка, объединяющей форекс-дилеров, текст рамочного договора, а также порядок заключения отдельных договоров;
- базовый стандарт совершения операций на финансовом рынке.

Кроме клиентов — физических лиц, форекс-дилер может принять на обслуживание *брокерскую компанию или управляющую компанию*. Требования, предъявляемые к собственным клиентам форекс-дилера, в таком случае распространяются в аналогичном объеме и на клиентов брокерской компании или управляющей компании.

Требования к форекс-дилеру не применяются к купле-продаже иностранной валюты на биржах Российской Федерации, в наличной и безналичной формах, осуществляемой в соответствии с законодательством Российской Федерации о банках и банковской деятельности, о валютном регулировании и валютном контроле.

Вопросы для самопроверки

1. Дайте определение дилерской деятельности.
2. Перечислите виды технологий заключения сделок дилерами.
3. Дайте определение маркетмейкера.
4. Что такое «услуги маркетмейкера»?
5. Кому может оказывать услуги маркетмейкер?
6. Назовите преимущества заключения договора с маркетмейкером для эмитента ценной бумаги.
7. Перечислите виды обязательств маркетмейкера.
8. Дайте определение деятельности форекс-дилера.
9. Какие последствия влечет сделка между форекс-дилером и его клиентом — физическим лицом по предоставлению займа?
10. Каков минимальный размер собственных средств форекс-дилера?
11. Перечислите операции форекс-дилера, подлежащие стандартизации в соответствии с базовым стандартом по совершению операций на финансовом рынке.
12. Назовите максимальный размер обеспечения обязательств перед форекс-дилером для клиента (физического лица).
13. Назовите условия заключения договора форекс-дилера с клиентом — физическим лицом (неквалифицированным инвестором).
14. Перечислите основную информацию, которую должен раскрывать форекс-дилер на своем сайте.

Тест

1. Размер вознаграждения маркетмейкера рассчитывается из:

- а) биржевого оборота маркетмейкера по основному торговому идентификатору;
- б) биржевого оборота маркетмейкера по идентификатору, закрепленному в маркетмейкерской программе;
- в) биржевого оборота по инструменту, по которому он выполняет функции маркетмейкера.

2. Минимальный размер средств форекс-дилера:

- а) 100 млн р.;

- б) 150 млн р.;
- в) 250 млн р.

3. Минимальный размер соотношения обеспечения клиента — физического лица форекс-дилера:

- а) 1:5;
- б) 1:10;
- в) 1:50.

4. Трехсторонний договор может быть заключен между маркетмейкером, биржей и:

- а) физическим лицом;
- б) Центральным банком Российской Федерации;
- в) эмитентом.

5. Где форекс-дилер должен зарегистрировать рамочный договор по обслуживанию клиентов?

- а) в Центральном банке Российской Федерации;
- б) в саморегулируемой организации в сфере финансового рынка, объединяющей форекс-дилеров;
- в) в государственном органе, выдавшем форекс-дилеру лицензию на осуществление деятельности.

Глава 5

Внутренний учет брокерско-дилерской компании

5.1. Основы внутреннего учета и финансовой отчетности на финансовом рынке

В результате совокупности сделок и операций с инструментами привлечения и размещения капитала, их обращения у финансового посредника возникают взаимные обязательства и требования с клиентами. С этой целью у профессионального участника имеется помимо казначейства еще бэк-офис или служба внутреннего учета, занимающаяся отдельным от отраслевого стандарта бухгалтерского учета профессиональных участников, обособленным направлением учетной деятельности.

Пользователями, для которых составляется узкоспециализированная отчетность, являются клиенты финансового посредника (акционеры, инвесторы, кредиторы), органы, отвечающие за макроэкономику, юрисдикции и статистические органы, регулирующие профессиональную деятельность (Банк России и саморегулируемые организации).

В результате введения в функциональную структуру брокера (дилера) службы внутреннего учета (бэк-офиса) создается триада основных служб, образующих общий функционал профессионального участника:

- *казначейство* — служба, отвечающая за заключение и исполнение сделок, за формирование доходов и за активные операции финансового посредника;
- *контроллинг* — служба внутреннего контроля, отвечающая за соответствие деятельности компании правилам и нормам, установленным российским законодательством;
- *бэк-офис* — служба, отвечающая за отражение во внутреннем учете финансовых сделок, движение бездокументарных финансовых инструментов по счетам внутреннего учета и формирование отчетности перед клиентами.

Казначей, контролер и бэк-офицер — лица, напрямую подотчетные совету директоров, выполняющие невзаимозаменяемые функции, обладающие непересекающимися полномочиями, несущие ответственность за состав информации при исполнении своих обязанностей. Это обособленные функционалы отдельных штатных работников, полностью независимых друг от друга.

Внутренний учет профессионального участника должен представлять упорядоченную систему записей в отношении:

- сделок (в том числе производных финансовых инструментов);
- операций с денежными средствами (в том числе с иностранной валютой), ценными бумагами, иностранными финансовыми инструментами, не квалифицированными в качестве ценных бумаг, и товарами, допущенными к организованным торгам (в том числе драгоценными металлами);
- иных объектов внутреннего учета.

Таким образом, во внутреннем учете отражаются *не только финансовые сделки, но и финансовые операции.*

Фундаментом внутреннего учета выступают *первичные (подтверждающие) документы*, являющиеся основанием для внесения записи. Далее следуют «несущие конструкции», которые формируются на основании первичных документов, — *журналы внутреннего учета*. Следующие по значимости — *регистры и счета внутреннего учета*, участвующие в организации синтетического и аналитического учета. И последними идут *документы внутреннего учета для организации проверки и контроля отражения операций* (акты сверок наличия денежных средств и ценных бумаг), а также *документы, удовлетворяющие информационные потребности* менеджеров профессионального участника, клиентов, органов, отвечающих за макроэкономику, и общество в целом (*отчеты клиентам и отчетность перед регулирующими органами*). Внутренний учет финансового посредника и построенная на его основе отчетность позволяют клиенту детально проанализировать свои проведенные операции и осуществлять прогнозы на будущее.

Для унификации системы ведения внутреннего учета профессиональный участник создает специальный рубрикатор номеров и символов (кодов, аббревиатур, индексов, условных наименований), присваиваемых и используемых при подготовке и заполнении подтверждающих и иных документов.

В рубрикаторе отражаются основные *приоритеты* системы ведения внутреннего учета:

- 1) непрерывность деятельности компании;
- 2) постоянство методов присвоения и использования номеров, символов (кодов, аббревиатур, индексов, условных наименований);
- 3) раздельное отражение остатков по собственным и клиентским операциям;
- 4) открытость внутреннего учета.

Поскольку информация во внутреннем учете затрагивает интересы клиентов, содержит персональные данные и коммерческую информацию, может

служить источником инсайдерской информации, то для устранения конфликта интересов используется кодификация чувствительной информации и отражение ее в регистрах внутреннего учета. Устанавливается четкое *ограничение круга лиц*, имеющих доступ к информации, содержащейся во внутреннем учете, и порядок доступа к ней.

Базовые принципы и порядок присвоения уникальных идентификационных кодов представляют четырехуровневую систему:

1) разделение номеров, символов (кодов, аббревиатур, индексов, условных наименований) по клиентам, договорам и совершаемым сделкам;

2) единообразии отражения операций, совершаемых в разных валютах. Отражение операций производится в зависимости от их содержания (брокерская, дилерская, доверительное управление), а не от вида валюты;

3) единая временная структура совершаемых операций по срокам исполнения сделок — кассовые и срочные сделки;

4) разделение кодов по типам клиентов с учетом вида деятельности, по которому производится операция (дилерская, брокерская, доверительное управление), и резидентства (юрисдикции РФ и иных государств). Уникальные коды клиентов присваиваются по мере возникновения (установления) договорных отношений с ними и заносятся в Журнал учета договоров с клиентами в порядке календарной очередности, позволяя определить конкретного клиента.

Порядок присвоения и использования нумерации во внутреннем учете подразумевает наличие нескольких типов журналов.

Наиболее важным является **Журнал клиентов** (контрагентов по виду профессиональной деятельности). Уникальный код клиента формируется на основании следующей информации:

- наименование, цифровой код, адрес, паспортные данные (для физического лица), ИНН, КПП (для юридического лица), банковские реквизиты, по доверительным договорам — вид инвестиционного портфеля, номер договора, размер вознаграждения компании, статус клиента;

- схема нумерации кодов по клиентам.

Коды клиентам присваиваются по следующему правилу:

X1X2X3X4X5X6,

где X1 — вид деятельности (D — дилерская деятельность; B — брокерская деятельность; U — доверительное управление); X2 — статус клиента (9 — налоговый резидент РФ (гражданин РФ); 8 — неналоговый резидент РФ (гражданин РФ); 1 — нерезидент РФ; 2 — лицо без гражданства; 7 — налоговый резидент РФ (юридическое лицо РФ); 6 — неналоговый резидент РФ (иностранное юридическое лицо)); X3 — неквалифицированный (nK) или квалифицированный (K) инвестор; X4X5X6 — порядковый номер клиента.

Вторым по значимости является **Журнал договоров**. Каждому уникальному коду договора в журнале соответствует следующая информация:

- содержание договорных отношений (вид профессиональной деятельности, цифровой код или индекс, по доверительным договорам — вид инвестиционного портфеля, размер вознаграждения компании, дата расторжения договора и др.);

- схема нумерации кодов по договорам.

Коды договорам присваиваются по следующему правилу:

X1-X2/X3,

где X1 — вид деятельности (ЦБ — дилерская/брокерская деятельность; ДУ — доверительное управление); X2 — порядковый номер договора; X3 — последние две цифры — год заключения договора.

Таким образом, записи о договорах должны содержать следующую информацию, синтезированную из журнала клиентов и журнала договоров (табл. 23, 24).

Таблица 23

Информация из журналов клиентов и договоров

Разряд	Из клиентского журнала	Из журнала договоров
01-06	Уникальный код клиента	—
07-10	—	Уникальный код договора с клиентом, присвоенный при его заключении, с указанием вида услуг по договору
11	—	Дата заключения договора
12	—	Дата прекращения договора

Таблица 24

Пример записи о договоре

Код клиента	№ договора	Дата заключения	Ф. И. О. или наименование клиента	Статус клиента	Дата расторжения
U 9 010	ЦБ-03 /15	16.03.2015	Иванова Светлана Павловна	Закрит	22.09.2015

Внутренний учет должен обеспечить группировку и выборку по следующим учетным данным:

- по клиентам профессионального участника, в том числе по статусам и категориям клиентов (физические лица, в том числе граждане Российской Федерации, иностранные граждане и лица без гражданства; российские и иностранные юридические лица; налоговые резиденты Российской Федерации; квалифицированные инвесторы; лица, которым присвоены категории клиентов со стандартным уровнем риска, с повышенным уровнем риска, с особым уровнем риска);

- по клиентам брокера, не являющегося кредитной организацией, денежные средства которых такой брокер вправе использовать в своих интересах;
- по виду услуг — брокерское обслуживание; управление ценными бумагами; заключение отдельных договоров с форекс-дилером в интересах клиента — физического лица, не являющегося индивидуальным предпринимателем; совершение сделок за счет имущества клиента, которое по договору с клиентом должно находиться на специальном брокерском счете и (или) специальном брокерском счете в драгоценных металлах, и (или) сделок, в результате которых приобретает имущество со специального брокерского счета.

Следующим является **Журнал сделок**. Каждому уникальному коду сделки в журнале соответствует следующая информация:

- №/дата отчета профессионального участника / № распорядительной записки (№ договора), вид документа, дата, время, клиент (код), вид сделки, характеристика ценных бумаг (вид, категория, выпуск, транш, серия, эмитент), валюта цены, цена, количество, сумма сделки, валюта расчетов, дата оплаты планируемая, дата оплаты фактическая, дата перерегистрации прав на ценные бумаги планируемая, дата перерегистрации прав на ценные бумаги фактическая, величина покрытия собственными средствами клиента, ответственный сотрудник (или его код), дополнительная информация;

- схема нумерации кодов по сделкам.

Коды сделкам присваиваются по следующему правилу:

X1X2X3X4X5,

где X1 — вид деятельности (ДД — дилерская деятельность; БД — брокерская деятельность; ДУ — доверительное управление); X2 — вид сделки (Б — биржевая сделка; В — внебиржевая сделка); X3X4X5 — порядковый номер сделки (используется сквозная нумерация).

Финансовый посредник может использовать нумерацию сделок с ценными бумагами, маржинальных и срочных сделок, принятую у организаторов торговли на рынке ценных бумаг.

Кроме того, брокер (дилер) может дополнительно установить нумерацию операций, не связанных с совершением сделки / срочной сделки или иной операции с ценными бумагами (табл. 25).

Таблица 25

Порядок установления нумерации операций

Операция	Порядок присвоения и использования номеров сделок
Операция с денежными средствами, не связанная с совершением сделки и иной операции	Каждой такой операции в системе регистрации присваивается порядковый номер. Организация использует сквозную нумерацию операций с денежными средствами отдельно по операциям на рынке ценных бумаг и операциям на срочном рынке

Окончание табл. 25

Операция	Порядок присвоения и использования номеров сделок
Операция с ценными бумагами, не связанная с совершением сделки и иной операции с ценными бумагами	Каждой такой операции в системе регистрации присваивается порядковый номер. Организация использует сквозную нумерацию операций с ценными бумагами
Операция с фьючерсным контрактом	Каждой такой операции в системе регистрации присваивается порядковый номер. Компания использует сквозную нумерацию операций с фьючерсными контрактами

Порядок присвоения и использования номеров документов внутреннего учета предусматривает присвоение каждому поручению клиента порядкового номера в системе регистрации с использованием сквозной нумерации. **Журнал поручений/требований клиентов** имеет четыре разновидности:

- 1) Журнал регистрации поручений на совершение *сделки с ценными бумагами*;
- 2) Журнал регистрации поручений на совершение *срочных сделок*;
- 3) Журнал регистрации поручений на совершение *операций с денежными средствами*;
- 4) Журнал регистрации требований клиента о *возврате* или *передаче* его активов, а также иных требований клиента относительно операций с его активами.

Пример Журнала поручений/требований клиентов приведен в табл. 26.

Таблица 26

Форма Журнала поручений/требований клиентов

Номер или идентификатор поручения (требования)	Дата поступления	Время получения с точностью до секунды	Наименование/ код клиента	Номер и дата договора с клиентом	Ф. И. О. или код сотрудника, зарегистрировавшего поручение/ наименование электронной системы (или программного обеспечения)
1	2	3	4	5	6

Запись в журнале регистрации поручений (требований) клиентов должна содержать указание на *способ подачи* поручения (требования):

- направление электронного документа;
- вручение документа на бумажном носителе;
- передача документа средствами телефонной связи;
- направление голосовой информации;
- текстовое сообщение или видеосообщение.

Журнал направленных уведомлений клиентам о снижении стоимости портфеля меньше размера начальной маржи (табл. 27).

**Пример структуры Журнала направленных уведомлений клиентам
о снижении стоимости портфеля меньше начальной маржи**

Раздел	Содержание
1	Порядковый номер уведомления
2	Индивидуальный идентификационный код портфеля клиента, присвоенный брокером
3	Стоимость портфеля клиента на момент направления уведомления
4	Размер начальной маржи на момент направления уведомления
5	Размер минимальной маржи на момент направления уведомления
6	Дата и время направления уведомления
7	Номер сделки*
8	Вид сделки (покупка/продажа)
9	Эмитент ценной бумаги
10	Вид, категория, тип, транш, серия ЦБ
11	Валюта расчетов по сделке
12	Сумма погашенной задолженности клиента перед брокером в стоимостном выражении
13	Стоимость портфеля клиента после погашения задолженности
14	Размер начальной маржи после погашения задолженности
15	Размер минимальной маржи после погашения задолженности

Примечание. * Заполняется только в случае продажи принадлежащих клиенту ценных бумаг, составляющих обеспечение, или покупки ценных бумаг за счет денежных средств клиента, составляющих обеспечение, в целях погашения задолженности клиента в установленных законодательством случаях.

Журнал учета направленных клиентам требований о внесении средств по срочным сделкам. Форма журнала приведена в табл. 28.

Таблица 28

**Пример структуры Журнала учета направленных клиентам требований
о внесении средств по срочным сделкам**

Раздел	Содержание
1	Дата направления требования
2	Время направления требования
3	Наименование/уникальный код (номер) клиента
4	Номер требования
5	Размер обеспечения на момент направления требования
6	Размер обеспечения до частичного погашения задолженности
7	Сумма погашенной задолженности, р.*
8	Вид погашения обязательств
9	Размер обеспечения после погашения задолженности
10	Эмитент ценной бумаги
11	Вид, категория, тип, транш, серия ЦБ
12	Валюта расчетов по сделке
13	Номер сделки

Примечание. * Заполняется только в случае закрытия части открытых позиций по срочным сделкам в целях погашения задолженности клиента в установленных законодательством (профессиональным участником) случаях.

Каждому требованию о внесении средств присваивается агрегированный номер, включающий:

- номер договора с клиентом (условное обозначение типа договора с клиентом и порядковый номер договора в системе регистрации);
- порядковый номер требования в системе регистрации. Компания может использовать сквозную нумерацию требований о внесении средств.

У клиента брокера (дилера) есть два основных вопроса: каковы будут прибыль и риски? На эти вопросы призвана ответить отчетность перед клиентом, где отражаются все транзакционные издержки, показано, куда инвестируются сбережения (и кредиты полученные) по сделкам с активами, а также информация о входящих и исходящих остатках в разрезе активов. Кроме того, в ней отражается информация о движении денежных средств и все операции с активами, проведенные за отчетный период.

К основам финансовой отчетности профессионального участника перед клиентами относятся:

- особенности составления отчетности;
- порядок составления отчетности;
- требования к представлению отчетности;
- состав обязательных форм отчетности и раскрытий к отчетности перед клиентом.

Финансовый посредник при осуществлении брокерской деятельности и (или) деятельности по управлению ценными бумагами информирует клиентов об оказанных услугах в порядке и в сроки, которые позволяют обеспечить своевременное получение и ознакомление с направляемой информацией. В случае размещения или выкупа ценных бумаг брокером отчетность не составляется.

Отчетность предоставляется клиенту в ясной и доступной форме и содержит достаточную информацию о виде и стоимости оказанных услуг, совершенных сделках и операциях, открытых позициях и обязательствах клиента. Не допускается включение в отчетность недостоверной и (или) вводящей в заблуждение информации.

Порядок составления отчетности определяется в договоре с клиентом и включает сроки и формы ее предоставления. Например, отчетность может быть предоставлена не реже одного раза в месяц по итогам торгов, на которых брокер совершал операции с денежными средствами и (или) финансовыми инструментами клиента.

Основные положения порядка предоставления отчетности. Брокер / доверительный управляющий, финансовый посредник:

- должен иметь возможность подтвердить факт направления отчетности клиенту (например, обязательство брокера по предоставлению отчета может считаться исполненным с момента его отправки);
- обеспечивает подписание клиентом отчетности для подтверждения ее одобрения, если договором с клиентом не предусмотрено, что одобрением

клиента является отсутствие его возражений в течение установленного срока или иной способ подтверждения согласия с отчетом;

- не вправе ограничивать права клиента, обуславливая возможность их реализации одобрением отчетности, а также иным образом побуждать клиента к одобрению отчетности против его воли;

- должен предоставить клиенту разумный срок для представления возражений в отношении отчетности — не менее одного рабочего дня со дня получения отчета;

- обеспечивает возможность принятия возражений клиента в отношении отчетности в письменной форме, а также в той форме, которая установлена договором с клиентом;

- предоставляет ответ о результатах рассмотрения возражений клиента, который направляется ему в письменной форме, а также дополнительно в той форме, в которой возражения в отношении отчетности поступили от клиента;

- в ответе клиенту должен разъяснить дальнейший порядок разрешения спора;

- хранит копию предоставленной клиенту отчетности, а также поступивших от клиента возражений и ответов на них в течение пяти лет;

- по требованию клиента или лица, бывшего клиентом члена НАУФОР, предоставляет ему копию ранее предоставленного отчета не позднее 10 рабочих дней;

- в случае предоставления копии отчета на бумажном носителе бывшему или нынешнему клиенту вправе взимать плату в размере не выше суммы расходов на изготовление отчета.

Следует учитывать, что в соответствии со ст. 999, 1008 ГК РФ *одобрение отчета является правом, а не обязанностью клиента.*

Брокер на основании записей внутреннего учета составляет и предоставляет *отчетность клиенту* в виде документа, который содержит общие сведения и существенную информацию об операциях с финансовыми инструментами, движении денежных средств и финансовых инструментов, включая входящие и исходящие остатки по финансовым активам и обязательствам, вознаграждение брокера, комиссии биржи, клирингового центра и депозитария.

Вводная часть на основании записи о клиентах и договорах с клиентами включает в себя:

- фамилию, имя, отчество (последнее при наличии), или наименование клиента, или его уникальный код;

- дату составления отчетного документа;

- период, за который предоставляется отчетный документ (далее — отчетный период);

- номер и дату договора на оказание услуг по классификатору услуг брокера (четыре типа услуг) и (или) услуг дилера.

Основная часть отчетности профессионального участника перед клиентами содержит:

• информацию о сделке (сделках), совершенной (совершенных) за счет клиента. Для сделок, совершенных на условиях более выгодных, чем те, которые были указаны клиентом, информация должна включать цену каждой из указанных сделок, а в случае, если брокер получил дополнительную выгоду по сделке, совершенной на условиях более выгодных, чем те, которые были указаны клиентом, — информацию о размере полученной им дополнительной выгоды;

• информацию о предоставленных займах для совершения маржинальных сделок;

• информацию о размере задолженности клиента по активам;

• информацию о сделках, обязательства из которых прекращены, и сделках, обязательства из которых не исполнены;

• входящий остаток по каждому активу на начало отчетного периода;

• исходящий остаток и плановый исходящий остаток по каждому активу на конец отчетного периода;

• операции с активами, проведенные за отчетный период;

• информацию о вознаграждении брокера и расходах, подлежащих возмещению брокеру, с указанием видов расходов. Если в соответствии с договором о брокерском обслуживании размер вознаграждения брокера поставлен в зависимость от совершения каждой сделки, информация о стоимости услуг брокера должна включать размер вознаграждения за каждую сделку;

• иная информация на усмотрение брокера.

Отчетные документы предоставляются клиентам в порядке, сроки и форме, предусмотренные договором. Отчетные документы в электронной форме могут быть предоставлены путем доступа клиента к информационному ресурсу брокера, на котором размещаются (составляются) такие документы, при условии направления клиенту уведомления о возможности ознакомления с отчетными документами или указания на такую возможность в договоре с клиентом.

По *письменному запросу* клиента брокер обязан предоставить ему отчетные документы в срок, не превышающий 10 рабочих дней со дня получения запроса. Такие документы должны содержать отчетность за период времени, указанный в запросе клиента. Сроки предоставления отчетности, составляемой на основании записей внутреннего учета, в отношении которых истек срок хранения, могут быть иными. Брокер представляет лицу, с которым у него прекращен соответствующий договор, по его письменному запросу отчетные документы, если срок хранения, записей внутреннего учета, на основании которых составляется отчетность, не истек.

При предоставлении отчетных документов клиентам брокер вправе использовать *условные обозначения*, если в договоре с клиентом (либо способами, установленными договором с клиентом) однозначно определяет значения таких условных обозначений.

Клиент имеет право получать от брокера отчет по сделкам, заключенным в течение дня. Такой отчет предоставляется по письменному требованию кли-

ента не позднее окончания рабочего дня, следующего за днем получения брокером требования клиента.

Состав форм отчетности перед клиентами:

1) отчеты по сделкам, совершенным в течение периода времени (день, месяц, квартал):

- отчет по сделкам с ценными бумагами и операциям, с ними связанным, совершенным в течение периода времени;
- отчет по срочным сделкам и операциям, с ними связанным, совершенным в течение периода времени;

2) отчет о состоянии счетов клиента за месяц (квартал):

- отчет о состоянии счетов клиента по сделкам с ценными бумагами и операциям, с ними связанным, за месяц (квартал);
- отчет о состоянии счетов клиента по срочным сделкам и операциям, с ними связанным, за месяц (квартал);

3) отчет о деятельности управляющего.

Раскрытия к отчетности перед клиентом.

Помимо вышеуказанной отчетности клиенту по его запросу может быть предоставлена иная информация в объеме и порядке, предусмотренных федеральными законами от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений», Базовым стандартом совершения брокером операций на финансовом рынке, Базовым стандартом защиты прав и интересов физических и юридических лиц — получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка, объединяющих брокеров, а также иными федеральными законами Российской Федерации или нормативными актами Банка России.

До принятия от клиента, не являющегося квалифицированным инвестором, поручения на покупку или продажу финансовых инструментов брокер предоставляет клиенту информацию одним из следующих способов:

- в устной форме;
- в письменной форме, в том числе путем направления электронного сообщения;
- путем ее размещения на сайте брокера;
- путем предоставления клиенту доступа к информации в торговой системе (например, QUIK).

Доступ к информации в торговой системе считается предоставленным с момента предоставления клиенту возможности получения указанного доступа независимо от того, воспользовался клиент такой возможностью или нет. Подтверждением факта предоставления информации клиенту, не заключившему с брокером договор присоединения к торговой системе (например, QUIK), является подписание клиентом поручения на проведение операций с финансовыми инструментами.

В случае неисправности оборудования, сбоя в работе торговой системы, возникновения проблем с каналами связи, энергоснабжением, иных причин технического характера, в результате которых брокер временно утратил доступ к источникам информации и информация или доступ к ней не предоставлялись клиенту, брокер в течение часа с момента выявления данных проблем направляет клиенту электронным сообщением об этом. В случае если в результате проблемы технического характера информация или доступ к ней не предоставлялись нескольким клиентам, брокер вправе вместо направления таким клиентам электронных сообщений раскрыть соответствующую информацию на официальном сайте брокера в сети Интернет в подразделе «Раскрытие информации». Клиент имеет право на получение у брокера оперативной информации о выполнении своих поручений на совершение операций. За предоставление информации на бумажном носителе брокер может взимать плату.

5.2. Объекты и принципиальные позиции внутреннего учета

Брокерско-дилерская деятельность имеет свою специфику с точки зрения информационной потребности разных групп пользователей учетной информации.

Учетная деятельность брокера (дилера) включает несколько важных направлений — внутренний учет оперирует как с финансовой, так и с персональной информацией.

Объектами внутреннего учета являются:

- финансовые сделки;
- финансовые операции;
- активы клиентов профессионального участника, подлежащие учету на счетах внутреннего учета;
- обязательства, исполнение которых должно осуществляться за счет активов клиентов, находящихся на счетах внутреннего учета;
- обязательства, требования по которым должны исполняться в составе активов клиентов, находящихся на счетах внутреннего учета;
- информация о клиентах профессионального участника, вступивших в договорные отношения, и о договорах, в соответствии с которыми им оказываются услуги;
- поручения и требования клиентов.

Принципиальные позиции внутреннего учета:

- 1) функциональное назначение;
- 2) отчетность отчитывающейся организации — это источник информации об использовании финансовых методов обработки информации с целью прогнозирования будущего состояния финансовой среды и последствий решений, принимаемых клиентами;

3) пользователи данных внутреннего учета и этика поведения ответственных за ведение внутреннего учета;

4) порядок аутентификации работников, имеющих доступ к информации внутреннего учета профессионального участника в режиме ее чтения и (или) изменения, а также порядок доступа к данной информации;

5) внутренний учет — это централизованная система хранения информации в электронном виде;

6) обеспечение хронологии ведения учета, а также обособленного учета финансовых инструментов.

1. *Функциональное назначение* внутреннего учета — информирование внешних пользователей (клиенты, регулятор, статистическая служба).

2. *Отчитывающаяся организация*. Ответность служит пользователям источником финансовой информации о деятельности организации в качестве финансового посредника.

3. *Группы пользователей* отчетности и данных внутреннего учета: инвесторы, работники, заимодавцы, поставщики, покупатели, государственные органы, общественность. Из всех групп пользователей полный доступ к информации внутреннего учета имеют только менеджеры брокеров. Встает вопрос этики обладания такой информацией. Главные менеджеры в большинстве своем действуют как самостоятельные единицы, чьи клиенты — это скорее их клиенты, а не клиенты финансового посредника.

Необходимо остановиться на этике главных менеджеров и доступе к клиентским базам данных, формируемым бэк-офицерами. Опыт работы с крупными клиентами показывает, как от одного брокера вслед за клиентскими менеджерами перетекает база «холодных звонков» к новому брокеру. Когда главные менеджеры переходят в другую компанию, «клиенты-звезды» уходят вместе с ними.

Вопросы этического поведения и социальной ответственности менеджеров и управляемых ими финансовых компаний должны предусматривать отсутствие взаимной зависимости бэк-офицера, контролера и казначея от руководителя компании. И уже сам «звонок» от менеджера с нового места работы должен расцениваться как возможность утечки клиентской информации к новому работодателю.

Этика рассматривается как совокупность личных убеждений индивида относительно корректности его собственных решений, действий или поведения¹. Следовательно, составляющие этического поведения имеют свою специфику для каждого индивида. Можно ли считать этичным поведение менеджера-брокера, который пытается добиться вознаграждения выше среднего уровня, полагаясь на увеличение прибыли компании, за счет вновь приведенных клиентов из «своей» базы данных?

¹ См.: Barry N. P. Business Ethics. — Basingstoke: Macmillan Business, 1998. — 218 p.

4. Кто из работников брокера (дилера) участвует в обработке документов, внесении записей и подготовке отчетов во внутреннем учете? Доступ к информации, содержащейся во внутреннем учете, имеет ограниченный круг лиц. Существует перечень сотрудников, имеющих такой доступ, перечень сведений, к которым сотрудник имеет доступ, а также режим доступа (внесение записей, внесение изменений, просмотр, в том числе возможность перевода информации на бумажный носитель).

Специалист по внутреннему учету.

Имеет доступ к следующей информации:

1) информация, предоставляемая в рамках внутреннего учета, а также результаты проверок и данные по регистрам внутреннего и бухгалтерского учета (список клиентов и их реквизиты; фамилия, имя, отчество и телефон руководителя; адреса и каналы связи; заключение инспекционных проверок (выдержки));

2) информация, содержащаяся в первичных документах внутреннего учета. Вносится, систематизируется и обобщается в регистрах внутреннего учета, ведение которых осуществляется компанией в электронной форме и обеспечивает возможность просмотра и перевода на бумажный носитель, а также формирует резервные копии в электронной форме:

- обо всех сделках с ценными бумагами, совершенных в интересах компании и (или) ее клиентов;
- о претензиях, определениях арбитражных судов и судов общей юрисдикции (после получения соответствующего определения суда);
- о спорных сделках;
- о движении денежных средств компании и ее клиентов по счетам внутреннего учета;
- о движении ценных бумаг компании и ее клиентов;
- об обременении ценных бумаг;
- о поручителях по сделкам, связанных с обязательствами компании и ее клиентов, о выгодоприобретателях по договорам доверительного управления;
- о сделках, совершенных принудительно.

Режим доступа — *полный доступ к информации* — внесение записей, изменение данных

Бухгалтер.

Имеет доступ к следующей информации:

- список клиентов и их реквизиты;
- фамилия, имя, отчество и телефон руководителя;
- адреса и каналы связи;
- заключение инспекционных проверок (выдержки);
- сальдированные остатки на счетах клиентов по ценным бумагам и денежным средствам;
- журнал поручений, журнал сделок;

- внебалансовые сделки, связанные с поручительствами, претензиями, определениями арбитражных судов и судов общих юрисдикций;

- сделки принудительного характера.

Режим доступа — *ограниченный доступ к информации* — просмотр.

Контролер (специальное должностное лицо, специалист по ценным бумагам).

Имеет доступ к следующей информации:

1) данные внутреннего учета: статистика финансово-хозяйственной деятельности, решения и приговоры судов, вступившие в законную силу, штатные расписания компании с указанием вакансий и ставок зарплаты, отчеты о деятельности внутренних подразделений компании, сведения о ценообразовании по финансовым инструментам, данные о доходах и расходах компании и пр.;

2) список клиентов и их реквизиты (фамилия, имя, отчество, телефон руководителя юридических лиц; адреса и каналы связи);

3) информация, содержащаяся в первичных документах внутреннего учета:

- заключение инспекционных проверок (выдержки);
- сальдированные остатки на счетах клиентов;
- журналы поручений;
- журнал сделок (информация обо всех сделках с ценными бумагами, совершенных в интересах компании и (или) ее клиентов);
- о претензиях, определениях арбитражных судов и судов общей юрисдикции (после получения соответствующего определения суда);

- о спорных сделках;

- о движении денежных средств компании и ее клиентов по счетам внутреннего учета;

- о движении ценных бумаг компании и ее клиентов;

- об обременении ценных бумаг;

- о поручителях по сделкам, связанных с обязательствами компании и ее клиентов, о выгодоприобретателях по договорам доверительного управления;

- о сделках, совершенных принудительно.

Режим доступа — *ограниченный доступ* — просмотр.

Специалист по информационным технологиям.

Имеет доступ к следующей информации:

- первичные документы;

- поручения клиентов;

- отчеты клиентов;

- сальдированные остатки на счетах клиентов по ценным бумагам и денежным средствам;

- журналы поручений, журналы клиентов, журнал сделок.

Режим доступа — *полный доступ к информации* — внесение записей, изменение данных.

Право на внесение записей и изменений в документы внутреннего учета имеют сотрудники, непосредственно исполняющие функции по ведению внут-

ренного учета, руководитель службы внутреннего учета. Каждый сотрудник, в функции которого входит ведение внутреннего учета, имеет доступ только к сведениям, необходимым ему для выполнения прямых служебных обязанностей в пределах предоставленных полномочий. Функции, права и обязанности каждого сотрудника определены в его должностной инструкции.

Право на просмотр информации, содержащейся во внутреннем учете, могут иметь сотрудники, в функции которых входит ведение внутреннего учета, руководитель службы внутреннего учета, контролер, сотрудники иных структурных подразделений (как правило, такой перечень должен включать только руководителей структурных подразделений), руководитель финансового подразделения.

Передача служебной информации между подразделениями профессионального участника производится в порядке, установленном в разработанных и утвержденных правилах обмена служебной информацией между отдельными подразделениями (между работниками, ответственными за осуществление различных видов профессиональной деятельности).

В компании должен быть перечень сотрудников, уполномоченных предоставлять сотрудникам других подразделений конфиденциальную информацию, содержащуюся во внутреннем учете (как правило, в него входит исключительно руководитель службы внутреннего учета).

В случае изменения должностных обязанностей сотрудников, а также приема на работу или увольнения сотрудников данные, указанные в перечнях, должны обновляться.

В том случае, если компания использует программное обеспечение по ведению внутреннего учета, должен быть ограничен доступ к разным уровням баз данных программного обеспечения. *Система разграничения доступа* имеет несколько уровней:

- на уровне локальной сети. Разграничение прав пользователей по доступу к тем или иным дисковым ресурсам осуществляется с целью исключения несанкционированного доступа сотрудников других структурных подразделений компании к файлам баз данных (или иным формам хранения данных), а также к файлам, содержащим другую конфиденциальную информацию (документацию);
- на уровне программного обеспечения ведения внутреннего учета;
- утилитарное определение прав пользователей и групп пользователей.

При приеме на работу сотруднику под роспись передается пароль. Пароль предоставляется только после подписания сотрудником обязательства о неразглашении информации, содержащейся во внутреннем учете, внутри компании и за ее пределами.

5. *Система внутреннего учета* — это централизованная система хранения информации в электронном виде.

Внутренний учет профессионального участника представляет упорядоченную систему записей в отношении финансовых сделок и финансовых опе-

раций с финансовыми инструментами, включая иностранные, а также не квалифицированными в качестве ценных бумаг, и товарами, допущенными к организованному торгам (далее — финансовые активы), а также записей в отношении иных объектов внутреннего учета, которая образуется путем сбора, регистрации, отражения, обобщения, сверки и хранения информации об указанных сделках, операциях и иных объектах внутреннего учета, в том числе путем ведения счетов внутреннего учета.

Под *финансовым инструментом* понимается договор, в результате которого возникает финансовый актив у одного предприятия (агента) и финансовое обязательство у другого предприятия (контрагента). Финансовые инструменты можно разделить на три основные группы:

- 1) долговые — облигации, кредиты, депозиты, проектное финансирование;
- 2) долевые — акции и участие в капитале;
- 3) другие — страховые продукты, пенсионные планы, инструменты хеджирования.

Также существует группа гибридных инструментов, сочетающих в себе признаки разных инструментов: конвертируемые облигации, субординированные кредиты, структурные продукты.

Термин *финансовый актив* используется как обобщение всех финансовых инструментов, но с точки зрения внутреннего учета (учетной информации). Связано это с тем, что поступление или выбытие финансового актива (операции с финансовыми активами) отражается по счетам внутреннего учета в соответствии с определенными правилами.

Внутренний учет ведется в электронных базах данных с обеспечением хранения и защиты записей. Система внутреннего учета у финансового посредника отражает и обобщает всю поступившую информацию централизованно от всех филиалов (раз в день или раз в неделю), локальный учет для филиалов не предусмотрен. Это означает, что головной офис ведет все регистры внутреннего учета, включая информацию, поступающую от филиалов.

Большая часть финансовых активов для простоты эмиссии, обращения и погашения имеет бездокументарную основу. В целом финансовые инструменты делятся на документарные и бездокументарные; именные и на предъявителя. Права собственности на именные переходят посредством внесения специальной записи на финансовом инструменте (индоссамент) или внесения данных нового собственника в специальных реестрах владельцев ценных бумаг. Финансовые инструменты передаются простым вручением документарного финансового актива. Финансовые инструменты, обладающие свойствами как именного, так и на предъявителя, называются ордерными.

По факту перехода прав собственности ценные бумаги делятся на:

- именные;
- на предъявителя с централизованным хранением;
- ордерные;

- на предъявителя с децентрализованным хранением (в блокчейн или распределенных реестрах).

Документарные и ордерные активы эмитируются на материальной основе, в материальной оболочке (форме) выпуска и обращения. Бездокументарные активы выпускаются в виде записей в электронных базах данных, и соответственно все учетные операции по правам собственника осуществляются в централизованных или распределенных реестрах. Неотъемлемыми свойствами финансового актива являются (табл. 29):

- безотзывность предоставляемых прав по финансовому активу;
- упрощение процедур реализации прав владельцем этого актива;
- простота и быстрота процедуры смены собственника на финансовый актив.

Таблица 29

**Функции и юридическая чистота финансовых активов
(внутреннее содержание)**

Функция	Характеристика
Предоставляемые вещные права, фиксация обязательств эмитента	Безотзывные обязательства эмитента. Позволяют проводить мониторинг деятельности управляющих
Облегчение процедуры реализации прав на собственность	Отделение прав собственности от управления. Консолидация и расщепление прав на собственность
Облегчение уступки/передачи прав на собственность	Учет различий в склонностях владельцев. Преодоление неопределенности и возможность транзита рисков (распределения рисков)

Облегчение процедуры реализации прав на собственность (право голоса, например) и процедуры трансляции — передачи прав на собственность — в большей степени связано с простотой владения и сохранения настоящей стоимости.

Следует обратить внимание на дуализм финансового актива — его покрытость или абстрактность, — которая влияет на свойство безотзывности обязательств эмитента финансового инструмента. Абстрактность — это отдельное свойство для финансовых инструментов обращения стоимости, инструментов денежных рынков, рынков валют, рынков криптовалют. Все они характеризуются:

- непокрытостью реальными активами финансового инструмента;
- необеспеченностью ни залогом, ни залогом;
- доверительностью — эмиссия таких инструментов происходит, как правило, на доверии;
- гарантированностью — надежность подписи эмитента или сообщества держателей криптовалют является гарантией возврата капитала или безотзывности принятых на себя «обязательств эмитента».

Внедрение финансовых инноваций привело к кардинальному разделению внутреннего содержания и внешней оболочки финансового инструмента.

Внутреннее содержание — это наличие полноценных функций финансового инструмента, таких как: права, предоставляемые финансовым инструментом (незыблемость безотзывности обязательств эмитента); материальное содержание актива (факторы, влияющие на стоимость финансового актива); доверие к абстрактным инструментам (если речь идет о монетарных финансовых инструментах).

Внешняя оболочка или форма финансового актива является вторичной, поскольку она интересна лишь при обсуждении кастодиальных рисков — хранения актива, его потерь, но первично содержание, существо финансового актива. Именно за риски хранения владелец несет операционные издержки, связанные с обслуживанием прав собственности, хранением финансовых инструментов, а также существующих «мостов» между учетными системами разных стран.

В прошлом веке транзакционные (операционные) издержки были связаны с физическими документарными бумагами; сейчас, когда финансовые инструменты выпускаются преимущественно в бездокументарном виде, — это издержки, связанные с хранением и учетом информации, которая легко преобразуется, накапливается и обрабатывается с помощью средств вычислительной техники.

Функцию обработки, накопления и хранения информации выполняют институты, обслуживающие права собственности на финансовый инструмент — депозитариусы, регистраторы, расчетно-клиринговые организации, биржи, нотариусы. Они берут за свои услуги комиссию¹. Стремление минимизировать издержки при сохранении уровня надежности сделок в условиях цифровизации привело к созданию новой технологии — блокчейна, когда нет необходимости в централизованном хранении информации.

В противовес централизованной системе блокчейн построен на возможности организовать децентрализованный реестр (базу данных), информация о котором хранится не на едином сервере, а на множестве разных компьютеров.

Сохранность финансового инструмента в данном случае гарантируется криптографией. Разновидность инструментов, выпущенных на базе блокчейн, — *цифровые финансовые активы*. За ними могут стоять полноценные финансовые инструменты, но тогда должна раскрываться информация (право на информацию), платиться дивиденды (право на доход), защищаться права инвесторов.

Три группы финансовых инструментов имеют кардинально различный функционал: долговые инструменты — сохранение настоящей стоимости; долговые инструменты — приращение настоящей стоимости; инструменты страхования рисков — обращения настоящей стоимости, позволяющего трансли-

¹ Например, регистратор — 3 тыс. р. за месяц хранения реестра, административная операция — минимум 100 р., нотариус — от 1,5 тыс. до 30 тыс. р. за преддепонирование депозита.

ровать риск на участников готовых принять такой риск за вознаграждение. Содержание может быть разным. Капитализация финансовых активов отражает суммарные инвестиции и ликвидационную стоимость, все остальное, что включается в цену финансового актива, — это плата за ликвидность, а также способность сохранить или прирастить капитал. «Обратный выкуп» своих ранее выпущенных обыкновенных акций увеличивает капитализацию эмитента. Традиционные покупатели конкурируют с эмитентом за покупку этих акций, создавая спрос и увеличивая плату за ликвидность. Кроме того, в цене содержится информация о состоянии чистых активов эмитента и потенциальных рисках их утраты или увеличения в результате проявления рыночных рисков (трансляционных и эксплуатационных). Ликвидность может создаваться маркетинговыми ходами (агрессивной рекламой), высокочастотной торговлей (теневыми серверами, серверами в биржевом зале), а соответственно, менять премию или дисконт за ликвидность финансового инструмента, формируя избыточные ожидания. Это значит, что содержание финансового инструмента не может гарантироваться, а вот за форму брокер отвечает, поскольку форма финансового инструмента находит отражение на счетах внутреннего учета.

Профессиональный участник осуществляет ведение внутреннего учета на бумажном носителе и в электронной форме с формированием резервных копий документов в электронной форме. В случае ведения внутреннего учета в электронной форме компания обеспечивает возможность просмотра и перевода на бумажный носитель любой входящей в состав внутреннего учета информации (документа).

Таким образом, записи в электронных базах данных, сделанные на основании документов, должны отвечать критериям понятности, доступности, простоты и т. п.

Регламент внутреннего учета устанавливает единые требования:

- к ведению внутреннего учета сделок;
- к ведению счетов внутреннего учета;
- к составлению и предоставлению клиентам отчетов по сделкам, совершенным в интересах клиентов.

6. *Обеспечение хронологии ведения внутреннего учета, а также обособленного учета финансовых инструментов.*

Сделки отражаются в регистрах внутреннего учета не позднее окончания рабочего дня, следующего за днем совершения сделок. Если документы, подтверждающие факт совершения сделки, поступили позже, чем в вышеуказанный срок, то сделка отражается в регистрах внутреннего учета не позднее окончания рабочего дня, следующего за днем получения данных документов. В документах внутреннего учета, в которых требуется зафиксировать время, указывается время по месту нахождения финансового посредника.

Внутренний учет собственных денежных средств и ценных бумаг, фьючерсных контрактов и опционов ведется обособленно от внутреннего учета соответствующих инструментов, принадлежащих клиентам.

Кроме того, внутренний учет данных инструментов ведется обособленно по каждому клиенту.

Обособленное ведение внутреннего учета сделок, совершенных в интересах компании, от сделок, совершенных по поручению и (или) в интересах клиента компании, осуществляется путем идентификации соответствующих сделок в регистрах внутреннего учета.

Компания должна обеспечить возможность группировки поручений клиента, требований о внесении средств в обеспечение обязательств клиента, распорядительных и пояснительных записок *в хронологическом порядке*.

5.3. Внутренний учет сделок

Во внутреннем учете отражаются записи в отношении сделок от имени клиентов, вытекающие из договоров на оказание услуг (далее — *классификатор услуг брокера, действия в качестве брокера*) и от имени самого хозяйствующего субъекта (*действия в качестве дилера*).

Услуги финансового посредника, в результате которых совершаются сделки, подлежащие внутреннему учету:

- брокерское обслуживание;
- управление ценными бумагами;
- услуги форекс-дилера в интересах клиента — физического лица;
- сделки за счет имущества клиента, которое по договору с клиентом должно находиться на специальном брокерском счете и (или) специальном брокерском счете в драгоценных металлах, и (или) сделки, в результате которых приобретает имущество с этого специального брокерского счета;
- сделки, совершенные за свой счет, с ценными бумагами, иностранными финансовыми инструментами, не квалифицированными в качестве ценных бумаг, а также заключенные за свой счет договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами.

Во внутреннем учете *не вносятся записи* по следующим сделкам:

- сделки по передаче или принятию ценных бумаг в обеспечение обязательств по кредитному договору;
- сделки с залладными, совершаемые профессиональным участником за свой счет;
- сделки по принятию документарных ценных бумаг на хранение;
- сделки по размещению и выкупу профессиональным участником ценных бумаг, выпущенных этим профессиональным участником.

Основанием для внесения записей в регистры внутреннего учета являются первичные документы внутреннего учета:

- документы, подтверждающие факт заключения сделки с ценными бумагами, срочной сделки;
- договоры или иные документы, подтверждающие факт заключения (изменения, прекращения) договоров;

- отчеты перед организацией;
- распорядительные записки;
- пояснительные записки;
- кассовые, банковские и иные документы, подтверждающие факт совершения операции с денежными средствами;
- документы, подтверждающие факт совершения операции с ценными бумагами;
- иные документы, подтверждающие факты исполнения обязательств по сделкам;
- решения, предписания, приказы и иные акты органов государственной власти, а также судебные акты, являющиеся основанием для возникновения, изменения или прекращения гражданских прав и обязанностей.

В состав первичных документов внутреннего учета также включаются поручения клиента (в том числе требование о возврате денежных средств), уведомления клиенту о снижении стоимости портфеля меньше размера начальной маржи, а также требования о внесении суммы денежных средств/ценных бумаг по срочным сделкам.

Основанием для записи в регистрах внутреннего учета могут являться также документы, подтверждающие или опровергающие факты, связанные:

- с заключением и исполнением сделки, прекращением обязательств по сделке по иным основаниям;
- с изменением условий сделки;
- с проведением расчетов по сделке;
- с осуществлением прав, удостоверенных ценными бумагами;
- с исполнением, изменением или прекращением договора, заключенного между брокером и клиентом, в целом или в какой-либо его части;
- с исполнением, изменением или прекращением договора, заключенного между брокером и другим профессиональным участником, в целом или в какой-либо его части.

Записи внутреннего учета о сделке должны содержать общую информацию о сделке и информацию об условиях сделки.

Общая информация о сделке включает следующие сведения:

1) идентификатор сделки, присвоенный профессиональным участником;

2) идентификационный номер сделки на основании данных выписки из реестра договоров, заключенных на организованных торгах, если он отличается от идентификатора сделки, присвоенного профессиональным участником. Включается в общую информацию о сделке, если сделка совершена на организованных торгах профессиональным участником лично, без поручения на ее совершение третьему лицу;

3) идентификатор поручения клиента или иного документа, во исполнение которого совершена сделка, либо указание на обстоятельство, предусмотренное правилами клиринга или условиями иного договора, с возникновением ко-

торого связано совершение сделки. Включается в общую информацию о сделке, если сделка совершена за счет клиента профессионального участника;

4) информация о другой сделке (других сделках), совершенной (совершенных) профессиональным участником в качестве клирингового брокера, в связи с которой (которыми) совершена данная сделка. Включается в общую информацию о сделке, если такая сделка совершена профессиональным участником в связи с совершением в качестве клирингового брокера другой сделки (других сделок);

5) информация о том, в каком качестве действовал профессиональный участник при совершении сделки — в качестве брокера (поверенного, агента) от имени клиента и за счет клиента, или в качестве брокера (комиссионера, агента) от своего имени и за счет клиента, или в качестве хозяйствующего субъекта от своего имени и за свой счет (дилера), или в качестве управляющего;

6) дата и время совершения сделки. Включается в общую информацию:

- в отношении сделок, совершенных на организованных торгах, — с точностью, указанной в выписке из реестра договоров, заключенных на организованных торгах;

- в отношении сделок, заключенных не на организованных торгах, — момент, зафиксированный автоматически с помощью специальных программно-технических средств профессионального участника, с точностью как минимум до секунды;

- в отношении иных сделок, заключенных не на организованных торгах, — с точностью как минимум до минуты;

7) сведения о российском или иностранном организаторе торговли, на торгах которого совершена сделка, с указанием, если применимо, секции организатора торговли и (или) режима торгов, в которых совершена сделка, а если сделка совершена не на организованных торгах — указание на это обстоятельство. Включаются в общую информацию о сделке, если сделка совершена профессиональным участником лично, без поручения на ее совершение третьему лицу;

8) информация о контрагенте (контрагентах) по сделке, позволяющая однозначно его (их) идентифицировать. Включается в общую информацию о сделке, если сделка совершена профессиональным участником лично, без поручения на ее совершение третьему лицу, за исключением случаев безадресной сделки, в которых сделка совершена на торгах российского или иностранного организатора торговли на основании заявки, адресованной всем участникам торгов, и информация, позволяющая идентифицировать подавших заявки участников торгов, не раскрывается в ходе торгов другим участникам, а также случаев, в которых стороной по сделке является центральный контрагент. При этом, если сделка совершена на основании заявки, поданной профессиональным участником на торгах российского или иностранного организатора торговли, с указанием в ней клирингового брокера, в общую информацию о сделке

включается только информация о том, что стороной этой сделки является клиринговый брокер;

9) информация о лице, которому профессиональный участник дал поручение на совершение сделки. Включается в общую информацию о сделке, если профессиональный участник дал поручение на совершение сделки другому лицу.

Информация об условиях сделки включает сведения о предмете сделки, об идентификаторе актива (в случае его передачи по сделке), о виде сделки (купля-продажа, заем, РЕПО и т. д.), о направлении сделки (указывается «покупка», «продажа» или иной результат, вытекающий из существа сделки, для лица, за счет которого она совершена профессиональным участником), о порядке и способе исполнения обязательств, в том числе о форме расчетов по сделке, а также о всех ее параметрах (срок, цена, процентная ставка, количество передаваемого актива, отменительное или отлагательное условие и т. д.).

Отменительное или отлагательное условие — это разновидность условных сделок, исполнение которых ставится в зависимость от наступления и (или) ненаступления определенных событий (обстоятельств).

Каждый актив, учитываемый на счете внутреннего учета, имеет **идентификатор (код) актива**:

- для ценных бумаг — *государственный регистрационный номер*, идентификационный номер, международный код (номер) идентификации ценных бумаг (ISIN) в случае, если финансовому инструменту (в том числе выпуску эмиссионных ценных бумаг) присвоены соответствующие номера (коды), а при отсутствии указанных номеров (кодов) — иная информация, идентифицирующая ценную бумагу;
- для валюты — *буквенный код* Общероссийского классификатора валют (ОКВ);
- для товаров, допущенных к организованным торгам (в том числе драгоценных металлов), — *наименование (код) торгуемого инструмента* и наименование российского или иностранного организатора торговли, которым присвоен данный код.

В случае если расчеты по сделке осуществляются со счетов клиента, сведения об этом также включаются в информацию об условиях сделки. Информация обо всех или об отдельных параметрах сделки может быть представлена в виде кода, позволяющего идентифицировать такие сделки.

Для производных финансовых инструментов информация об условиях сделки дополнительно включает сведения о *виде производного финансового инструмента*.

Для договоров, предусматривающих передачу одной стороне договора по выбору другой стороны какого-либо актива из числа активов, предусмотренных указанным договором (корзина активов), информация об условиях сделки может быть представлена в виде кода, позволяющего идентифицировать *корзину активов*.

В случае если сделка совершена профессиональным участником в рамках генерального соглашения (единого договора), информация об условиях сделки также должна содержать идентифицирующие признаки *генерального соглашения* (единого договора).

Информация об условиях сделки должна отражать как сведения о *действующих* ее условиях, так и сведения, позволяющие восстановить *предыдущие* условия, если имело место изменение или прекращение условий.

Итак, записи внутреннего учета включают в себя записи сделок. Далее рассмотрим счета внутреннего учета.

5.4. Счета и регистры внутреннего учета

В разделе рассмотрены такие вопросы, как счета внутреннего учета и их виды, процедура открытия счетов внутреннего учета, особенности открытия счетов первичных брокеров для последующих брокеров (и в окончании цепочки — клиентского брокера); состав счета внутреннего учета; учетная информация, содержащаяся в записях по счетам внутреннего учета (за исключением денежных средств); отдельная детализация по счетам (счету) внутреннего учета; содержание учетной информации по счету внутреннего учета денежных средств клиентов; учетная информация, которая содержится на счете внутреннего учета, открытого для учета драгоценных металлов.

Брокер (дилер) в случае заключения договора с клиентом открывает ему **счет внутреннего учета**. Существует два типа счетов внутреннего учета: индивидуальный (применяется для открытия и ведения индивидуальных инвестиционных счетов) и объединенный (омнибусный).

В чем различие индивидуального и объединенного счетов внутреннего учета.

Индивидуальный счет внутреннего учета открывается клиенту для обособленного учета:

- находящихся в распоряжении профессионального участника активов, принадлежащих этому клиенту или находящихся у этого клиента по иным основаниям, в том числе в управлении (доверительном управлении);
- обязательств из сделок, совершенных за счет этих финансовых активов;
- обязательств профессионального участника перед клиентом, в том числе обязательств по возврату этих финансовых активов;
- обязательств клиента перед профессиональным участником, в том числе по уплате вознаграждения, возмещению расходов, уплате штрафов, неустоек, возврату клиентом активов профессиональному участнику.

Сегрегация (обособление) счетов клиентов является важнейшим аспектом в деятельности любого финансового посредника. Клиентский брокер или брокер, стоящий последним в цепочке от первичного брокера (имеет прямой выход на биржу) до клиента, ведет обособленный учет активов и обязательств своих

клиентов. Для брокера, имеющего прямой выход на биржу, а также для клиринговой организации требование о сегрегации (обособлении учета клиентов) не всегда является обязательным, что приводит к нарушению прав клиентов, являющихся пассивными инвесторами и не использующих маржинальную торговлю с плечом в случаях масштабных движений на финансовых рынках.

Объединенный (омнибусный) счет внутреннего учета открывается первичным брокером последующему (клиентскому) брокеру для учета на нем:

- находящихся в распоряжении первичного брокера активов, принадлежащих клиентам последующего брокера, находящихся в управлении (доверительном управлении) этих клиентов или находящихся у них по иным основаниям;

- обязательств из сделок, заключенных за счет этих финансовых активов;
- обязательств первичного брокера перед последующим брокером, в том числе обязательств первичного брокера по возврату этих финансовых активов;

- обязательств последующего брокера перед первичным брокером, если такие обязательства подлежат исполнению за счет этих финансовых активов.

Брокер, клиентом которого является клиентский брокер, осуществляет **раздельный учет денежных средств клиентского брокера и денежных средств клиентов клиентского брокера.**

Клиентский брокер обязан потребовать от брокера, с которым у него заключен договор о брокерском обслуживании, а брокер обязан обеспечить ведение **раздельного учета по каждому клиенту:**

- имущества клиента клиентского брокера;
- обязательств, подлежащих исполнению за счет указанного имущества;
- задолженности клиента клиентского брокера;
- требований, удовлетворение которых осуществляется в пользу клиента клиентского брокера.

Клиентский брокер, в случае поступления соответствующего требования клиента, требует от брокера, с которым у него заключен договор о брокерском обслуживании, направления требования клиринговой организации об **обязательном обеспечении отдельного учета имущества клиента клиентского брокера, являющегося индивидуальным клиринговым обеспечением, которое не может быть использовано для обеспечения и (или) исполнения обязательств этого брокера, подлежащих исполнению за счет других клиентов последнего.** При получении указанного требования брокер требует от клиринговой организации обеспечить **отдельный учет данного имущества.**

Также брокер, являющийся участником клиринга, которому не предоставлено право использовать денежные средства клиента в своих интересах, требует от клиринговой организации ведения **отдельного учета денежных средств и иного имущества этого клиента, переданных клиринговой организации в индивидуальное клиринговое обеспечение.** Указанные денежные

средства и иное имущество *не могут быть использованы* для обеспечения и (или) исполнения обязательств этого брокера, подлежащих исполнению за счет других его клиентов.

Особенности открытия счетов первичных брокеров (имеют прямой выход на фондовую биржу, участники клиринга, участники торгов) для последующих брокеров, конечным из которых является клиентский брокер или брокер, заключивший договор с клиентом.

Первичный брокер может открыть *индивидуальный счет внутреннего учета* последующему брокеру (например, *клиентскому брокеру*) для обособленного учета активов клиента последующего брокера, а также обязательств, подлежащих исполнению за счет указанных активов.

Счета внутреннего учета могут состоять из *разделов*, на которых активы и (или) обязательства, сгруппированные по одному признаку, учитываются обособленно от активов и (или) обязательств, сгруппированных по иному признаку. В случаях, когда договором с клиентом предусмотрен обособленный учет имущества и обязательств, входящих в состав портфеля клиента, внутренний учет должен содержать информацию о счетах внутреннего учета и (или) разделах указанных счетов, на которых обособленно учитываются указанные имущество и обязательства.

Учет обязательств на брутто-основе. В случае если по договору первичного брокера с последующим (клиентским) брокером обязательства, исполняемые за счет или в пользу одного клиента клиентского брокера, должны учитываться обособленно от обязательств, исполняемых за счет или в пользу другого клиента клиентского брокера, для учета таких обязательств для каждого клиента клиентского брокера открывается отдельный раздел *омнибусного счета внутреннего учета* (учет обязательств на брутто-основе). Раздел *омнибусного счета внутреннего учета*, обязательства на котором учитываются на брутто-основе, должен содержать уникальный код.

Учет обязательств на нетто-основе. В случае если договором первичного брокера и клиентского брокера не предусмотрен обособленный учет обязательств клиентов, все обязательства, исполняемые за счет или в пользу разных клиентов последующего брокера учитываются солидарно на *омнибусном счете внутреннего учета* или на разделе этого счета (учет обязательств на нетто-основе). Неттинг обязательств, как правило, используется для клиентов, совершающих маржинальные сделки, и в некоторых иных случаях.

В случае учета активов и обязательств на отдельном счете или разделе счета внутреннего учета, в том числе в составе определенного портфеля клиента, учет таких активов и обязательств на другом счете внутреннего учета или на разделах счета внутреннего учета, в том числе в составе другого портфеля клиента, *не допускается*.

Активы клиента, который потребовал их хранения и (или) учета в определенных этим клиентом организациях, учитываются брокером с указанием ор-

ганизаций, которым переданы такие активы, и счетов и (или) соответствующих учетных регистров, на которых они учитываются.

Каждому счету внутреннего учета и разделу счета присваивается уникальный номер, а также указывается уникальный код договора об оказании услуг (по классификатору услуг брокера и (или) услуг дилера), на основании которого открыт счет.

Записи внутреннего учета по клиентским счетам (индивидуальному или омнибусному) внутреннего учета содержат следующую информацию:

1) идентификаторы каждого актива, учитываемого на счете внутреннего учета:

- в отношении ценных бумаг — государственный регистрационный номер, идентификационный номер, международный код (номер) идентификации ценных бумаг (ISIN) в случае, если финансовому инструменту (в том числе выпуску эмиссионных ценных бумаг) присвоены соответствующие номера (коды), а при отсутствии указанных номеров (кодов) — иную информацию, идентифицирующую ценную бумагу;

- в отношении валюты — буквенный код ОКВ (Общероссийского классификатора валют);

- в отношении товаров, допущенных к организованным торгам (в том числе драгоценных металлов), — наименование (код) торгуемого инструмента и наименование российского или иностранного организатора торговли, которым присвоен данный код;

2) количество каждого актива (в штуках или иных единицах измерения, применяемых для определения количества данного актива) до каждого поступления или выбытия таких же активов по счету внутреннего учета клиента (входящий остаток активов);

3) сведения о каждом поступлении и выбытии активов по счету внутреннего учета клиента (в штуках или иных единицах измерения, применяемых для определения количества данного актива) в соответствии с идентификацией основания поступления или выбытия финансового актива (идентификаторы сделок или отчеты об итогах клиринга);

4) количество каждого актива (в штуках или иных единицах измерения, применяемых для определения количества данного актива) после каждого поступления или выбытия таких же активов по счету внутреннего учета клиента (исходящий остаток активов);

5) информация об обязательствах, подлежащих учету на счете внутреннего учета клиента, которая должна содержать количество актива, являющегося предметом обязательств (в штуках или иных единицах измерения, применяемых для определения количества данного актива), в соответствии с идентификацией срока, точно определенного размера обязательства, идентификатора сделки или иного основания. Информация отражается только по тем обязательствам, размер которых определен. Информация об обязательствах должна содержать:

- сведения о сроке исполнения каждого обязательства (если срок определен календарной датой или истечением периода времени);
- идентификатор сделки или иного основания, из которых обязательство возникло;
- указание на ожидаемое поступление или выбытие актива по такому обязательству и на его количество;
- в случае прекращения, изменения или нарушения обязательства — указание на это обстоятельство;

б) количество каждого актива (в штуках или иных единицах измерения, применяемых для определения количества данного актива) после всех планируемых поступлений и выбытий таких же активов в результате исполнения обязательств по их передаче (далее — плановый исходящий остаток) после каждого поступления или выбытия таких же активов по счету клиента и (или) каждого возникновения, изменения или прекращения обязательства, предметом которого являются такие активы. Плановый исходящий остаток обычно указывается по сделкам T+ и рассчитывается по каждому активу как сумма исходящего остатка актива и разницы между его количеством, ожидаемым к поступлению, и количеством, ожидаемым к выбытию, на момент расчета планового исходящего остатка.

Дополнительная детализация по счету внутреннего учета клиента:

1) требование о содержании информации по клиентскому счету внутреннего учета не распространяется на указание количества каждого актива (измеренное в штуках), если по договору с клиентом профессиональный участник, совершая сделки за счет клиента, не принимает обязанности перед третьими лицами по их передаче, а также не получает указанные активы в распоряжение, в том числе путем приобретения прав по распоряжению такими активами;

2) требование о содержании информации в отношении планового исходящего остатка также не распространяется на активы, которые подлежат передаче при встречном исполнении обязательств по сделкам с активами, если брокер, совершая сделки за счет клиента, не принимает обязанности перед третьими лицами по их передаче, а также не получает указанные активы в распоряжение, в том числе путем приобретения прав по распоряжению такими активами;

3) информация о поступлении и выбытии актива по счету внутреннего учета клиента должна содержать сведения (реквизиты, идентификаторы), которые позволяют идентифицировать:

- основания поступления или выбытия актива (сделка, требование клиента, решение суда и т. д.);
- указание на количество поступившего или выбывшего актива по указанному основанию.

В случае если поступление или выбытие актива по счету внутреннего учета стало результатом прекращения обязательств из нескольких сделок, совершенных за счет клиента (в том числе по итогам клиринга), информация кли-

ента должна содержать идентификаторы всех указанных сделок или указание на отчет об итогах клиринга или иной отчет клиринговой организации, направляемый участникам клиринга по данным сделкам;

4) поступление активов отражается путем внесения приходной записи по счету внутреннего учета клиента, а выбытие — путем внесения соответствующей расходной записи;

5) каждое движение активов по счету внутреннего учета клиента отражается в хронологической последовательности;

6) ожидаемое поступление или выбытие активов отражается путем внесения соответственно приходной или расходной записи по счету внутреннего учета. При изменении обязательства (в том числе в связи с частичным прекращением) его учет осуществляется в измененном виде. При нарушении обязательства его учет осуществляется в том виде, в котором оно существует в результате его нарушения;

7) плановый исходящий остаток активов рассчитывается по каждому активу как сумма входящего остатка актива и разницы между его количеством, ожидаемым к поступлению, и количеством, ожидаемым к выбытию, на момент расчета планового исходящего остатка. Записи внутреннего учета должны обеспечивать возможность группировки данных о плановом исходящем остатке каждого актива, который определяется в порядке, указанном выше, до каждой даты ожидаемого поступления или выбытия данного актива по соответствующим обязательствам.

Содержание учетной информации по счету внутреннего учета денежных средств клиентов.

Брокер осуществляет внутренний учет денежных средств клиентов, находящихся на счетах (во вкладах) в иных организациях, а также учет использования указанных денежных средств в своих интересах, в том числе путем предоставления займов другим клиентам. Для этих целей брокер открывает соответственно счет (счета) внутреннего учета денежных средств клиентов и счет (счета) внутреннего учета использования денежных средств клиентов.

Тот же порядок действует при осуществлении внутреннего учета денежных средств клиентов, находящихся в кассе. Для этой цели брокер должен открыть отдельный счет (счета) внутреннего учета денежных средств клиентов, находящихся в кассе. При этом находящиеся в кассе денежные средства клиентов, предоставивших брокеру право использовать в своих интересах их денежные средства, должны учитываться им отдельно от денежных средств клиентов, не предоставивших такого права.

Счет внутреннего учета денежных средств клиентов должен соответствовать счету, открытому профессиональному участнику в кредитной организации (счет места нахождения денежных средств), и должен содержать следующую информацию:

- 1) номер счета места нахождения денежных средств;

- 2) вид счета места нахождения денежных средств:
- специальный брокерский счет;
 - счет внутреннего учета другого профессионального участника;
 - торговый счет;
 - отдельный банковский счет для расчетов по деятельности, связанной с доверительным управлением;
 - счет в кредитной организации по учету средств клиентов по брокерским операциям с ценными бумагами и другими финансовыми активами;
 - счет по вкладу;
 - или др.;
- 3) наименование организации, открывшей счет места нахождения денежных средств;
- 4) указание на право профессионального участника использовать денежные средства, находящиеся на счете места нахождения денежных средств, или на отсутствие такого права;
- 5) сумма денежных средств на счете места нахождения денежных средств (в той валюте, в которой выражена сумма).

Обязательное условие: сумма денежных средств, отраженных на счетах внутреннего учета немаржинальных клиентов (не предоставивших права использовать денежные средства брокером), и сумма денежных средств, отраженных на счете (счетах) внутреннего учета денежных средств клиента (клиентов), находящихся в кассе, кроме денежных средств клиентов, предоставивших профессиональному участнику право использовать их денежные средства в своих интересах (маржинальных клиентов), должна превышать исходящие остатки денежных средств, отраженных по счетам внутреннего учета, открытых немаржинальным клиентам профессионального участника.

Разницу между суммой исходящих остатков денежных средств на счетах внутреннего учета клиентов, предоставивших профессиональному участнику право использовать их денежные средства в своих интересах, и суммой денежных средств, отраженной на счетах внутреннего учета денежных средств клиентов, содержащих указание на право профессионального участника использовать их денежные средства в своих интересах, и на счетах внутреннего учета денежных средств, находящихся в кассе, кроме денежных средств клиентов, не предоставивших профессиональному участнику право использовать их денежные средства в своих интересах, профессиональный участник должен отражать по счету внутреннего учета использования денежных средств клиентов.

Информация по клиентскому счету внутреннего учета, за исключением идентификатора актива, по решению брокера во внутреннем учете *не отражается* при условии обеспечения профессиональным участником возможности ее воспроизведения в результате вычислений, производимых на основании информации, содержащейся в других записях внутреннего учета, и представления на любой момент времени.

Учетная информация, которая содержится на счете внутреннего учета, открытого для учета в кредитной организации драгоценных металлов.

Помимо денежных средств, брокер осуществляет внутренний учет драгоценных металлов клиентов, находящихся на счетах (во вкладах) в кредитных организациях (далее — длинная позиция в драгоценных металлах). Для этой цели брокер должен открыть счет (счета) внутреннего учета находящихся на счетах (во вкладах) в кредитных организациях драгоценных металлов клиентов.

Помимо драгоценных металлов, находящихся на счетах, брокер осуществляет внутренний учет драгоценных металлов клиентов, не находящихся на счетах (во вкладах) в кредитных организациях (короткая позиция). Для этой цели он должен открыть счет (счета) внутреннего учета драгоценных металлов клиентов, не находящихся на счетах (во вкладах) в кредитных организациях.

Счет внутреннего учета находящихся на счетах (во вкладах) в кредитных организациях драгоценных металлов клиентов должен соответствовать счету (счету по вкладу), открытому профессиональному участнику в кредитной организации (счет места нахождения драгоценных металлов), и должен содержать следующую информацию:

- 1) номер счета места нахождения драгоценных металлов;
- 2) вид счета места нахождения драгоценных металлов:
 - специальный брокерский счет в драгоценных металлах;
 - счет внутреннего учета другого профессионального участника;
 - торговый счет;
 - отдельный банковский счет для расчетов по деятельности, связанной с доверительным управлением;
 - счет по вкладу;
 - иной счет;
- 3) наименование кредитной организации, открывшей счет места нахождения драгоценных металлов;
- 4) наименование и количество каждого драгоценного металла (в штуках или иных единицах измерения, применяемых для определения количества драгоценного металла) на счете места нахождения драгоценных металлов.

Количество каждого драгоценного металла (в штуках или иных единицах измерения, применяемых для определения количества драгоценного металла), отраженное на счетах внутреннего учета находящихся на счетах (во вкладах) в кредитных организациях драгоценных металлов клиентов и счетах внутреннего учета не находящихся у брокера на счетах (во вкладах) в кредитных организациях драгоценных металлов клиентов, должно быть не меньше суммы исходящих остатков указанного драгоценного металла, отраженного по счетам внутреннего учета, открытым клиентам брокером.

В табл. 30 приведен пример перечня счетов внутреннего учета брокера.

Пример перечня счетов внутреннего учета

Субсчет	Элементы данных, содержащие информацию по счетам внутреннего учета			Группировка учетных данных по месту нахождения активов (денежные средства, финансовые инструменты, драгоценные металлы)
Группа счетов внутреннего учета (ВУ) операций с активами и обязательствами из сделок в рамках деятельности брокера, управляющего и дилера				
Индивидуальный счет ВУ, открываемый брокером, управляющим для обособленного учета операций клиента	Данные о записи (дата, время, способ внесения записи (ручной или автоматизированная система (АС), Ф. И. О. или наименование АС)	Идентификатор (уникальный код) договора на брокерское обслуживание (доверительное управление) с использованием индивидуального инвестиционного счета	Данные о поступлении или выбытии актива: идентификационные данные счета (раздела счета) внутреннего учета; данные об основании поступления	Место учета денежных средств (в иных организациях или в кассе), финансовых инструментов и драгоценных металлов (в иных организациях или у брокера)
Индивидуальный счет ВУ, открываемый в рамках осуществления деятельности дилера	Данные о записи (дата, время, способ внесения записи (ручной или АС), Ф. И. О. или наименование АС)	Идентификатор договора с контрагентом (договор на расчетно-кассовое обслуживание / ответственное хранение)	или выбытия актива; идентификационные данные актива; данные, характеризующие операцию	Место хранения денежных средств (находятся в иных организациях или в кассе профессионального участника), финансовых инструментов и драгоценных металлов (в иных организациях или у брокера)
Счет внутреннего учета, открываемый для солидарного учета (омнибусный счет)	Данные о записи (дата, время, способ внесения записи (ручной или АС), Ф. И. О. или наименование АС)	Идентификатор (уникальный код) договора на брокерское обслуживание / доверительное управление		Вариант ведения учета операций клиента: для солидарного учета (на нетто-основе) или в индивидуальном разделе омнибусного счета (на брутто-основе)
Индивидуальный счет ВУ, открываемый первичным брокером последующему брокеру в отношении клиента	Данные о записи (дата, время, способ внесения записи (ручной или АС), Ф. И. О. или наименование АС)	Идентификатор (уникальный код) договора на брокерское обслуживание / доверительное управление		Сквозной обособленный учет операций клиента для находящихся в распоряжении первичного брокера активов и обязательств из сделок, исполняемых за счет и в пользу клиента последующего брокера (учет на брутто-основе)

Продолжение табл. 30

Субсчет	Элементы данных, содержащие информацию по счетам внутреннего учета			Группировка учетных данных по месту нахождения активов (денежные средства, финансовые инструменты, драгоценные металлы)
Группа счетов ВУ активов (денежных средств, драгоценных металлов или ценных бумаг, открытых позиций по производным финансовым инструментам)				
Денежные средства клиента (код счета ВУ 201, 203)	Данные о записи (дата, время, способ внесения записи (ручной или АС), Ф. И. О. или наименование АС)	Идентификация счета ВУ, идентификатор клиента, вид счета, идентификационные данные актива (код актива, валюта, в которой выражены денежные средства), данные сверки	Информация о праве брокера использовать в своих интересах денежные средства клиента, хранящиеся на счете места нахождения, или об отсутствии такого права	Место учета денежных средств клиента, которые находятся в иных организациях или в кассе брокера
Ценные бумаги клиента (код счета ВУ 202, 204)	Данные о записи (дата, время, способ внесения записи (ручной или АС), Ф. И. О. или наименование АС)	Идентификация счета ВУ, идентификатор клиента, вид счета, идентификационные данные актива (ISIN, серия и номер сертификата векселя, вид финансового инструмента, эмитент и его ИНН), данные сверки (количество на счете места нахождения ценных бумаг клиентов и по счетам ВУ брокера)	Информация о праве брокера использовать в своих интересах ценные бумаги клиента, хранящиеся на счете места нахождения, или об отсутствии такого права	Место учета ценных бумаг клиента, которые находятся в иных организациях или у брокера
Драгоценные металлы клиента (код счета ВУ 205, 206)	Данные о записи (дата, время, способ внесения записи (ручной или АС), Ф. И. О. или наименование АС)	Идентификация счета ВУ, идентификатор клиента, вид счета, буквенно-цифровой код драгоценного металла по классификатору клиринговых валют, количество, данные сверки (количество на	Информация о праве брокера использовать в своих интересах драгоценные металлы клиента, хранящиеся на счете места нахождения, или об отсутствии такого права	Место учета драгоценных металлов клиента, которые находятся в иных организациях или у брокера

Субсчет	Элементы данных, содержащие информацию по счетам внутреннего учета			Группировка учетных данных по месту нахождения активов (денежные средства, финансовые инструменты, драгоценные металлы)
		счете места нахождения драгоценных металлов клиентов и по счетам ВУ брокера)		
Счет внутреннего учета использования в интересах брокера денежных средств клиентов, которые находятся в иных организациях и в кассе брокера				
Денежные средства клиентов	Данные о записи (дата, время, способ внесения записи (ручной или АС), Ф. И. О. или наименование АС)	Данные о клиенте, идентификатор договора (договор на брокерское обслуживание / по управлению ценными бумагами)	Идентификационные данные счета, идентификационные данные актива, валюта денежных средств	Данные сверки по месту нахождения денежных средств с учетом суммы использования денежных средств клиентов по всем счетам места нахождения в иных организациях и в кассе брокера
Сводная информация				
Справочник активов	Данные о записи (дата, время, способ внесения записи (ручной или АС), Ф. И. О. или наименование АС), данные о клиенте, идентификатор договора (договор на брокерское обслуживание / по управлению ценными бумагами)	Данные об активе в разрезе данных о ценной бумаге, о валюте, валютной паре (валютном курсе) или драгоценном металле, о товаре, допущенном к организованным торгам, о показателе (индексе, ставке, волатильности рынка), данные о ПФИ, данные о структурном продукте или базовом (базисном) активе ПФИ (краткая характеристика базового актива), детализация о каждом виде ПФИ, предназначен для квалифицированного инвестора или нет	Страна учреждения и государственной регистрации эмитента, информация об амортизации долга и т. п.	Место учета актива

Субсчет	Элементы данных, содержащие информацию по счетам внутреннего учета			Группировка учетных данных по месту нахождения активов (денежные средства, финансовые инструменты, драгоценные металлы)
Справочник позиций клиентов	Данные о клиенте, идентификатор договора на брокерское обслуживание	Идентификационные данные актива, эмитента, информация о позициях клиентов по операциям с активами без учета и с учетом обязательств из сделок, детализация о каждом виде, предназначен для квалифицированного инвестора или нет	Данные о позиции клиента (входящий остаток, изменения за период, исходящий остаток), открытая позиция по активу, количество заблокированного актива на дату определения позиции, задолженность клиента по активу	Место учета открытых позиций

Данные о счете внутреннего учета включают учетные данные, относящиеся к деятельности профессионального участника:

1) брокерская деятельность:

- обслуживание клиента, не являющегося профессиональным участником;
- обслуживание клиента-дилера;
- обслуживание клиента-управляющего;
- обслуживание клиента-брокера в качестве первичного брокера;
- обслуживание у первичного брокера в качестве последующего брокера;

2) деятельность по управлению ценными бумагами:

- обслуживание клиента — учредителя управления;
- учреждение управления в качестве клиента-дилера;
- учреждение управления в качестве клиента-управляющего;

3) собственная деятельность в качестве дилера.

При нумерации счетов внутреннего учета можно использовать ту же схему, что и при нумерации лицевых счетов для некредитных финансовых организаций, предусмотренных планом счетов бухгалтерского учета (табл. 31).

Таблица 31

Схема нумерации счетов внутреннего учета

Разряд	Счета по учету доходов и расходов	Прочие балансовые счета
1	Номер раздела	
2-3	Номер счета первого порядка	
4-5	Номер счета второго порядка	
6-8	Признак рубля, код иностранной валюты	
9	Признак доверительного управления	
10	Дополнительный цифровой код	
11-15	Символ ОФР	Порядковый номер лицевого счета
16-20	Порядковый номер лицевого счета	

Например, счет, открытый брокером клиенту, будет иметь начало нумерации 30601, что означает: открыт в разделе 3 «Требования и обязательства по договорам, имеющим отраслевую специфику»; счет первого порядка 306 «Расчеты по брокерским операциям»; счет второго порядка 30601 «Средства клиентов по брокерским операциям с ценными бумагами и другими финансовыми активами»; в рублях «код ОКВ 810 — российский рубль»; вид деятельности 4 «Брокерская деятельность»; ключ; линия бизнеса или подразделение; номер договора с клиентом. Пример, как может выглядеть структурно этот счет бухгалтерского учета, приведен на рис. 10.

Аналогичным образом может компоноваться номер счета внутреннего учета.

Сверка данных внутреннего учета является обязательной процедурой. Сверяются: остатки на счетах, записи внутреннего учета о сделках и об операциях с документами внутреннего учета.

30601	810	4	0	03	00000128
Счет	Валюта	БД или ДД	Ключ	Линия бизнеса	Договор с клиентом

Рис. 10. Пример счета бухгалтерского учета

Сверка проводится в отношении остатков денежных средств клиентов по счету (счетам) внутреннего учета денежных средств клиентов с данными, которые содержатся в документах, подтверждающих наличие денежных средств клиентов на счетах места нахождения денежных средств. Проводится *не реже одного раза в день*. Та же самая сверка действует и в отношении драгоценных металлов и ценных бумаг *не реже одного раза в пять рабочих дней*.

В отношении записей внутреннего учета о сделках и об операциях с документами внутреннего учета, на основании которых вносятся такие записи, сверка проводится *не реже одного раза в месяц*.

В случае выявления расхождений по итогам проведения сверок профессиональный участник составляет *акт о расхождениях*, обнаруженных в ходе проведения сверки, с указанием причин их возникновения.

Сведения о записях внутреннего учета о сделках или об операциях, в отношении которых сделана отметка о том, что сделка или операция не подтверждена, включаются в акт о расхождениях, обнаруженных в ходе проведения сверки, если документы, на основании которых должны быть внесены указанные записи, отсутствуют, и при этом срок их поступления истек. Акт о расхождениях, обнаруженных в ходе проведения сверки, *должен быть составлен в день проведения сверки*.

На основании данных акта о расхождениях, обнаруженных по итогам сверки, профессиональный участник вносит *корректирующие записи* или изменения в уже существующие записи внутреннего учета не позднее дня, следующего за днем обнаружения расхождения. Информация о внесении таких корректирующих записей и изменений с указанием даты и времени (часы, минуты) их внесения должна содержаться во внутреннем учете профессионального участника.

Профессиональный участник документально фиксирует факт проведения сверок с указанием *даты и времени* их проведения в порядке, указанном в регламенте ведения внутреннего учета.

5.5. Предоставление отчетности регулятору

Предоставление отчетности регулятору предусмотрено: п. 3 (отчетность по деятельности), п. 4 (отчетность по операциям) ст. 42, п. 3–5 (отчетность по органу управления и ключевому работнику) ст. 10.1, п. 2 (отчетность по учредителю-участнику) ст. 10.1-2 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ

«О рынке ценных бумаг», а также п. 4.3 (актуализация сведений) Положения Банка России от 29 июня 2022 г. № 798-П «О порядке лицензирования Банком России видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг».

Предоставление отчетности Банку России, который ведет реестр профессиональных участников рынка ценных бумаг, позволяет актуализировать сведения. Регулятор устанавливает объем, формы, сроки и порядок составления и представления в Банк России отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг (табл. 32).

Таблица 32

Отчетность брокера (дилера) перед Банком России

Форма отчетности	Код формы по ОКУД	Пояснение
Общие сведения об организации (индивидуальном предпринимателе)	0420401	Квартальная, годовая, на нерегулярной основе (по факту)
Сведения об аффилированных лицах организации (индивидуального предпринимателя) и структуре собственности организации	0420402	Квартальная
Сведения о работниках отчитывающейся организации	0420404	Квартальная
Сведения об аудиторской проверке	0420406	На нерегулярной основе
Сведения о договорах страхования профессиональной деятельности	0420407	На нерегулярной основе
Информация об участии в судебных процессах, ответчиком в которых выступила отчитывающаяся организация	0420408	Квартальная
Сведения о банковских счетах	0420409	Месячная, квартальная
Оборотная ведомость по счетам бухгалтерского учета	0420410	Месячная, квартальная
Отчет о доходах и расходах	0420411	Месячная, квартальная
Информация об обязательствах дебиторов и обязательствах перед кредиторами	0420412	Месячная, квартальная
Расчет собственных средств	0420413	Месячная, на нерегулярной основе
Сведения о выданных и полученных займах	0420414	Месячная, квартальная
Отчет профессионального участника рынка ценных бумаг по ценным бумагам	0420415	Месячная
Сведения о вложениях в выпущенные нерезидентами ценные бумаги (портфельные инвестиции)	0420416	Квартальная
Отчет о внебиржевых сделках	0420417	Месячная
Сведения об осуществлении профессиональным участником рынка ценных бумаг брокерской, депозитарной деятельности, деятельности по управлению ценными бумагами, деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг и деятельности по инвестиционному консультированию	0420418	Месячная
Информация о лицах, которым профессиональным участником рынка ценных бумаг поручено проведение идентификации	0420419	На нерегулярной основе (по факту)

Окончание табл. 32

Форма отчетности	Код формы по ОКУД	Пояснение
Отчет о движении иностранных активов и пассивов профессионального участника рынка ценных бумаг по отношению к нерезидентам при наличии между ним и нерезидентами отношений в рамках прямых инвестиций	0420421	Квартальная
Сведения об осуществлении деятельности форекс-дилера	0420422	Ежемесячная
Сведения об учредителях (участниках) организации (для форекс-дилера)	0420423	В десятидневный срок со дня, когда стало известно
Справка о требованиях и обязательствах, связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, подлежащих прекращению в течение срока, предусмотренного решением об аннулировании лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг	0420424	В двухдневный срок со дня уведомления
Отчет о совершенных в течение срока, предусмотренного решением об аннулировании лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, действиях по прекращению обязательств, связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг	0420425	Еженедельно, по окончании срока
Сведения об индивидуальных инвестиционных счетах	0420427	Квартальная
Сведения об утверждении уполномоченным органом профессионального участника рынка ценных бумаг, являющегося юридическим лицом, повестки дня, содержащей вопрос об утверждении аудиторской организации (аудитора)	0420428	На нерегулярной основе
Отдельные расшифровки показателей отчета о доходах и расходах профессиональных участников рынка ценных бумаг, организаторов торговли и клиринговых организаций	0420429	Квартальная
Сведения о самостоятельно выявленных профессиональным участником рынка ценных бумаг нарушениях	0420449	Квартальная
Информация об организации, с которой отчитывающейся организацией заключен договор аутсорсинга	0420450	На нерегулярной основе
Сведения о жалобах клиентов	0420453	Квартальная
Расчет норматива краткосрочной ликвидности брокера	0420454	Ежемесячная
Расчет норматива достаточности капитала	0420455	Ежемесячная, на нерегулярной основе
Отчет о соблюдении Кодекса профессиональной этики брокера	0420456	Годовая
Сведения о непокрытых позициях брокера	0420458	Ежемесячная, на нерегулярной основе
Бухгалтерский баланс некредитной финансовой организации	0420002	Годовая
Отчет о финансовых результатах некредитной финансовой организации	0420003	Годовая
Отчет об изменениях собственного капитала некредитной финансовой организации	0420004	Годовая
Отчет о потоках денежных средств некредитной финансовой организации	0420005	Годовая

Общие сведения об организации (индивидуальном предпринимателе) формируются профессиональными участниками, осуществляющими деятельность по инвестиционному консультированию, являющимися юридическими лицами, профессиональными участниками, имеющими лицензии на осуществление дилерской, брокерской, депозитарной деятельности, деятельности по управлению ценными бумагами, деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг, деятельности форекс-дилера, организаторами торговли и клиринговыми организациями, профессиональными участниками, осуществляющими деятельность по инвестиционному консультированию, являющимися индивидуальными предпринимателями, на ежегодной (ежеквартальной) основе, а также в случае изменения отдельных сведений по показателям отчетности по **форме 0420401** «Общие сведения об организации» (табл. 33).

Таблица 33

**Показатели отчетности по форме 0420401
«Общие сведения об организации»**

№ раздела	Наименование раздела
1	Общие сведения об отчитывающейся организации
2	Общие сведения об индивидуальном предпринимателе
3	Сведения об обособленных подразделениях отчитывающейся организации
4	Информация о лице, осуществляющем функции единоличного исполнительного органа отчитывающейся организации
5	Информация о лицах, осуществляющих функции членов коллегиального исполнительного органа отчитывающейся организации
6	Информация о председателе совета директоров (наблюдательного совета) отчитывающейся организации
7	Информация о лицах, осуществляющих функции членов совета директоров (наблюдательного совета) отчитывающейся организации
8	Информация о лице, осуществляющем функции главного бухгалтера отчитывающейся организации
9	Информация о лице, осуществляющем функции заместителя главного бухгалтера отчитывающейся организации
10	Информация о лице, осуществляющем функции руководителя филиала отчитывающейся организации
11	Информация о лице, осуществляющем функции главного бухгалтера филиала отчитывающейся организации
12	Информация о лице, осуществляющем функции заместителя единоличного исполнительного органа отчитывающейся организации
13	Информация о лице, осуществляющем функции лица, ответственного за организацию системы управления рисками (руководителя отдельного структурного подразделения, ответственного за организацию системы управления рисками) отчитывающейся организации
14	Информация о лице, осуществляющем функции руководителя службы внутреннего аудита (внутреннем аудитором) отчитывающейся организации

Окончание табл. 33

№ раздела	Наименование раздела
15	Информация о лице, осуществляющем функции специального должностного лица, ответственного за реализацию правил внутреннего контроля в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, финансированию терроризма и финансированию распространения оружия массового уничтожения (руководителе структурного подразделения по противодействию легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, финансированию терроризма и финансированию распространения оружия массового уничтожения) профессионального участника
16	Информация о лице, осуществляющем функции контролера (руководителе службы внутреннего контроля) отчитывающейся организации
17	Информация о лице, осуществляющем функции руководителя структурного подразделения, созданного для осуществления деятельности профессионального участника, организатора торговли, клиринговой организации
18	Информация о руководителе структурного подразделения (должностном лице) отчитывающейся организации, в обязанности которого входит осуществление контроля в целях противодействия неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком

Отчетность по **форме 0420402** «Сведения об аффилированных лицах организации (индивидуального предпринимателя) и структуре собственности организации» составляется ежеквартально профессиональными участниками, осуществляющими деятельность по инвестиционному консультированию, являющимися юридическими лицами, профессиональными участниками, имеющими лицензии на осуществление дилерской, брокерской, деятельности форекс-дилера, а также профессиональными участниками, осуществляющими деятельность по инвестиционному консультированию и являющимися индивидуальными предпринимателями (табл. 34).

Каждому аффилированному лицу брокера (дилера) присваивается *индивидуальный код*. В форме 0420402 указываются следующие *коды оснований*, в силу которых лицо является аффилированным лицом отчитывающейся организации (индивидуального предпринимателя):

- А1-1 — член совета директоров (наблюдательного совета);
- А1-2 — член коллегиального исполнительного органа;
- А1-3 — лицо, осуществляющее полномочия единоличного исполнительного органа;
- А2 — лица, принадлежащие к той группе лиц, к которой принадлежит организация (индивидуальный предприниматель);
- А3 — лица, которые имеют право распоряжаться более чем 20 % общего количества голосов, приходящихся на голосующие акции (доли), составляющие уставный капитал организации;
- А4 — юридическое лицо, в котором организация (индивидуальный предприниматель) имеет право распоряжаться более чем 20 % общего количества

голосов, приходящихся на голосующие акции либо на составляющие уставный (складочный) капитал вклады, доли данного юридического лица.

Таблица 34

**Отчетность по форме 0420402
«Сведения об аффилированных лицах организации
(индивидуального предпринимателя) и структуре собственности организации»**

№ раздела	Наименование раздела
1	Сведения об аффилированных лицах
1.1	Сведения о физических лицах, являющихся аффилированными лицами
1.2	Сведения о юридических лицах, являющихся аффилированными лицами
2	Сведения об аффилированных лицах, принадлежащих к группе лиц, к которой принадлежит отчитывающаяся организация (индивидуальный предприниматель)
3	Информация о структуре собственности отчитывающейся организации
3.1	Сведения о юридических лицах
3.2	Сведения о физических лицах

В табл. 35 приведена **форма 0420404**, отражающая сведения о работниках отчитывающейся организации.

Таблица 35

Форма 0420404 «Сведения о работниках отчитывающейся организации»

№ раздела	Наименование раздела
1	Количество работников
2	Количество штатных работников организации — нерезидентов
3	Количество работников структурного подразделения, в обязанности которого входит осуществление контроля за соблюдением требований Федерального закона от 27 июля 2010 г. № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» и принятых в соответствии с ним нормативных актов Банка России
4	Количество руководителей структурных подразделений организации, осуществляющих функции, непосредственно связанные с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, осуществляющих клиринговую деятельность, деятельность по проведению организованных торгов, и контролеров (за исключением руководителей органов управления)
3	Информация о структуре собственности отчитывающейся организации
3.1	Сведения о юридических лицах
3.2	Сведения о физических лицах

Отчетность по **форме 0420406** «Сведения об аудиторской проверке» составляется в случае заключения отчитывающейся организацией договора с аудиторской организацией (индивидуальным аудитором) на проведение аудита бухгалтерской (финансовой) отчетности либо иной проверки в соответствии со

стандартами аудиторской деятельности, заключения дополнительного соглашения к указанному договору и получения аудиторского заключения.

Вид отчетности, подлежащей аудиторской проверке, нумеруется с использованием следующих кодов:

- 1 — годовая бухгалтерская (финансовая) отчетность;
- 2 — промежуточная бухгалтерская (финансовая) отчетность;
- 3 — годовая консолидированная финансовая отчетность;
- 4 — промежуточная консолидированная финансовая отчетность;
- 5 — годовая финансовая отчетность;
- 6 — промежуточная финансовая отчетность.

Мнение, выраженное в аудиторском заключении, указывается как:

- немодифицированное мнение;
- мнение с оговоркой;
- отрицательное мнение;
- отказ от выражения мнения.

В отчетности по **форме 0420409** «Сведение о банковских счетах» отражаются сведения обо всех банковских счетах, открытых отчитывающейся организации в банке (банках), в том числе за рубежом в иностранных банках, в небанковских кредитных организациях по состоянию на начало отчетного периода или в течение отчетного периода, в том числе закрытых в отчетном периоде (табл. 36).

Таблица 36

Форма 0420409 «Сведения о банковских счетах»

№ раздела	Наименование раздела
1	Сведения о банковских счетах
2	Сведения о денежных средствах отчитывающейся организации и ее клиентов, переданных брокеру или иностранному лицу, имеющему право в соответствии с законом осуществлять брокерскую деятельность на рынке ценных бумаг, или клиринговой организации

Вид счета в кредитной организации. В этом показателе указывается вид счета (расчетный счет, корреспондентский счет, счет доверительного управления, специальный банковский счет, счет по вкладу (депозиту) до востребования, счет по вкладу (депозиту) со сроком до 30 дней (включительно), счет по вкладу (депозиту) со сроком более 30 дней, номинальный счет форекс-дилера, иное). Показатель «Цель открытия специального банковского счета» заполняется только при наличии у отчитывающейся организации специального банковского счета с указанием цели открытия такого счета (специальный брокерский счет, специальный депозитарный счет, торговый банковский счет, иное).

В форме отчетности указывается возможность использования денежных средств, находящихся на счете, в собственных интересах. В этом показателе

указывается возможность использования отчитывающейся организацией денежных средств, находящихся на счете, в собственных интересах («Да» или «Нет»).

По показателю «Категория денежных средств» указывается одно из следующих значений:

- собственные денежные средства организации;
- денежные средства клиентов организации, полученные с правом их использования;
- денежные средства клиентов организации, полученные без права их использования.

В **форме 0420410** «Оборотная ведомость по счетам бухгалтерского учета» отражаются все балансовые и внебалансовые счета второго порядка, за исключением тех, по которым операции в отчетном месяце (квартале) не осуществлялись, т. е. когда входящие и исходящие остатки, а также дебетовые и кредитовые обороты по балансовым и внебалансовым счетам второго порядка равны нулю (табл. 37).

Таблица 37

Форма 0420410 «Оборотная ведомость по счетам бухгалтерского учета»

№ раздела	Наименование раздела
1	Обороты по дебету счета второго порядка
2	Обороты по кредиту счета второго порядка
3	Остатки по счету второго порядка

По каждому счету второго порядка указываются:

- входящие остатки на начало отчетного месяца (квартала);
- обороты за отчетный месяц (квартал) по дебету;
- обороты за отчетный месяц (квартал) по кредиту;
- исходящие остатки на конец отчетного месяца (квартала).

Входящие и исходящие остатки, а также обороты за отчетный месяц (квартал) отражаются:

- в рублях;
- в иностранной валюте в рублевом эквиваленте, определяемом по официальному курсу иностранной валюты по отношению к рублю, установленному Банком России в соответствии с п. 15 ст. 4 Федерального закона от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», и драгоценных металлах в рублевом эквиваленте, определяемом по учетным ценам Банка России на драгоценные металлы (по аналитическому признаку «В иностранной валюте и драгоценных металлах в рублевом эквиваленте»).

Отчетность по **форме 0420412** «Информация о дебиторах и кредиторах» составляется брокерами и дилерами, за исключением брокеров, оперирующих

с производными финансовыми инструментами, базисным активом которых является товар (табл. 38).

Таблица 38

Форма отчетности 0420412 «Информация о дебиторах и кредиторах»

№ раздела	Наименование раздела
1	Информация о требованиях к дебиторам
2	Информация об обязательствах перед кредиторами
3	Сведения о денежных средствах клиентов профессионального участника по договорам о брокерском обслуживании

Информация в отношении требований к дебиторам отражается по следующим видам активов:

- требования по сделкам РЕПО;
- выданные маржинальные займы;
- дебиторская задолженность.

Информация в отношении обязательств перед кредиторами отражается по следующим видам обязательств:

- обязательства по сделкам РЕПО;
- обязательства перед клиентами организации;
- кредиторская задолженность;
- иные обязательства, оцениваемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток.

Информация по дебиторам и кредиторам отражается в отношении всех обязательств или требований, совокупный объем которых превышает 1 % от всех обязательств или требований.

В разделе 1 отчетности по **форме 0420413 «Расчет собственных средств»** отражается информация о величине минимального размера собственных средств (МРСС), величине «X» (постоянная величина, равная 2 млн р., за исключением депозитариев) и значении добавочного коэффициента (ДК) профессионального участника в соответствии с п. 2 и 3 Указания Банка России № 4373-У «О требованиях к собственным средствам профессиональных участников рынка ценных бумаг» (табл. 39).

$$\text{МРСС} = X \times \text{ДК}. \quad (7)$$

Добавочный коэффициент равен:

- 1,5 — для брокеров, имеющих лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности, не имеющего права на основании договора на брокерское обслуживание с клиентом использовать в своих интересах денежные средства клиентов и совершать сделки с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами за счет клиентов без привлечения другого брокера (агента);

Отчетность по форме 0420413 «Расчет собственных средств»

№ раздела	Наименование раздела
1	Информация о величине минимального размера собственных средств профессионального участника
2	Расчет размера собственных средств профессионального участника
3	Информация о снижении размера собственных средств профессионального участника ниже величины минимального размера собственных средств, возникшем по не зависящим от действий профессионального участника обстоятельствам

• 2,5 — для брокеров, имеющих лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности только по заключению договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, базисным активом которых является товар;

- 7,5 — для иных брокеров;
- 1,5 — для дилеров;
- 2,5 — для управляющих;
- 100 — для депозитариев, являющихся эмитентами российских депозитарных расписок;
- 125 — для расчетных депозитариев;
- 40 — для депозитариев, осуществляющих деятельность специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов;
- 7,5 — для иных депозитариев;
- 50 — для регистраторов.

В разделе 2 отчетности по форме 0420413 указывается стоимость актива, принимаемого в расчет собственных средств, или обязательства, рассчитанного в соответствии с гл. 1–3 Указания Банка России № 5099-У «О требованиях к расчету размера собственных средств при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также при получении лицензии (лицензий) на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг».

Информация по показателю «*Стоимость активов/обязательств*» раскрывается в разрезе следующих аналитических признаков:

- денежные средства профессионального участника, находящиеся в кассе;
- денежные средства профессионального участника и его клиентов, находящиеся на его расчетных счетах и специальных банковских счетах в кредитных организациях и иностранных банках;
- денежные средства профессионального участника во вкладах (депозитах) в кредитных организациях и иностранных банках (за исключением субординированных депозитов), а также суммы процентов, причитающихся профессиональному участнику по вкладу (депозиту), на дату расчета им размера собственных средств;

- драгоценные металлы профессионального участника во вкладах (депозитах) в кредитных организациях и иностранных банках, а также суммы процентов, причитающихся профессиональному участнику по вкладу (депозиту), на дату расчета им размера собственных средств;
- драгоценные металлы профессионального участника на его счетах в кредитных организациях;
- денежные средства профессионального участника, переданные по договору доверительного управления управляющему и (или) иностранному лицу, имеющему право в соответствии с законом осуществлять деятельность по управлению ценными бумагами;
- денежные средства профессионального участника и его клиентов, переданные по договору о брокерском обслуживании брокеру и (или) иностранному лицу;
- денежные средства профессионального участника и его клиентов, переданные в обеспечение исполнения обязательств профессионального участника и (или) его клиентов, включая индивидуальное и коллективное клиринговое обеспечение;
- драгоценные металлы профессионального участника, переданные в обеспечение исполнения обязательств профессионального участника, включая индивидуальное и коллективное клиринговое обеспечение;
- ценные бумаги профессионального участника, переданные в обеспечение исполнения обязательств профессионального участника, включая индивидуальное и коллективное клиринговое обеспечение;
- дебиторская задолженность по выплате профессиональному участнику вознаграждений и возмещению расходов по договорам о возмездном оказании услуг;
- дебиторская задолженность по плате, взимаемой регистратором с зарегистрированных лиц за проведение операций по лицевым счетам и за предоставление информации из реестра владельцев ценных бумаг (для профессиональных участников, являющихся регистраторами);
- маржинальные займы, предоставленные клиентам профессионального участника, имеющего лицензию на осуществление брокерской деятельности, отнесенным в соответствии с договором о брокерском обслуживании к категории клиентов со стандартным уровнем риска или клиентов с повышенным уровнем риска.
- акции российских эмитентов, являющихся публичными акционерными обществами, и акции иностранных эмитентов, а также депозитарные расписки на них;
- облигации российских и иностранных эмитентов, за исключением субординированных и структурных облигаций;
- инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов, а также ценные бумаги иностранных эмитентов, которые в соответствии с их личным законом относятся к схемам коллективного инвестирования или схемам совместного

инвестирования, как с образованием, так и без образования юридического лица;

- иные активы, являющиеся финансовыми активами, предусмотренными подп. 2.1.15 п. 2.1 Указания Банка России № 5099-У;

- отложенные налоговые активы профессионального участника в сумме, не превышающей отложенные налоговые обязательства профессионального участника;

- недвижимое имущество профессионального участника, используемое для осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и (или) для его управленческих нужд, принятое профессиональным участником к бухгалтерскому учету в качестве основных средств;

- финансовые обязательства, оцениваемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток, в том числе:

- 1) в обязательном порядке классифицируемые как оцениваемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток;

- 2) классифицируемые как оцениваемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток *по усмотрению* некредитной финансовой организации;

- финансовые обязательства, оцениваемые по амортизированной стоимости, в том числе:

- 1) средства клиентов;

- 2) кредиты, займы и прочие привлеченные средства;

- 3) выпущенные долговые ценные бумаги;

- 4) кредиторская задолженность;

- 5) обязательства выбывающих групп, классифицированных как предназначенные для продажи;

- 6) обязательства по вознаграждениям работникам по окончании трудовой деятельности, не ограниченными фиксируемыми платежами;

- 7) обязательство по текущему налогу на прибыль;

- 8) отложенные налоговые обязательства;

- 9) резервы — оценочные обязательства;

- 10) прочие обязательства;

- размер собственных средств;

- суммарная стоимость активов;

- суммарная стоимость пассивов.

В отчетности по **форме 0420414** «Сведения о выданных и полученных займах» отражается информация о займах, выданных и полученных профессиональным участником, за исключением информации о предоставлении и получении в заем ценных бумаг, о займах, предоставленных для совершения маржинальных сделок в рамках осуществления брокерской деятельности, сделок с валютой, драгоценными металлами и товарами, допущенными к организованным торгам, сделок РЕПО.

Если имеется обеспечение по займам, то указывается вид обеспечения:

- залог;

- гарантия;
- поручительство;
- иное.

Стоимость обеспечения указывается на основании данных бухгалтерского учета, в разрезе лиц, предоставивших обеспечение.

Информация по иностранным финансовым инструментам, не квалифицированным в качестве ценных бумаг в Российской Федерации, отражается по показателям отчетности по **форме 0420415** аналогично информации по ценным бумагам (табл. 40).

Таблица 40

**Отчет по форме 0420415 «Отчет профессионального участника
рынка ценных бумаг по ценным бумагам»**

№ раздела	Наименование раздела
1	Операции с ценными бумагами
1.1	Ценные бумаги, учитываемые регистратором на лицевых счетах номинального держателя в реестре и депозитарием на счетах депо номинального держателя, счетах депо иностранного номинального держателя
1.2	Ценные бумаги, учитываемые регистратором на лицевых счетах в реестре и депозитарием на счетах депо и иных счетах
1.2.1	Количество и объем проведенных депозитарием операций с учитываемыми ценными бумагами
1.3	Ценные бумаги, принадлежащие отчитывающейся организации на праве собственности или иных правах
2	Операции с векселями
2.1	Учетные отчитывающейся организацией векселя
2.2	Выпущенные отчитывающейся организацией векселя
2.3	Информация о векселях (кроме выпущенных отчитывающейся организацией), принадлежащих третьим лицам и находящихся в отчитывающейся организации на различных основаниях
3	Операции с ценными бумагами (кроме векселей), переданными отчитывающейся организацией контрагентам на возвратной основе (РЕПО, заем), в доверительное управление, принятыми отчитывающейся организацией на возвратной основе (РЕПО, заем), а также в отношении которых зафиксировано обременение и (или) ограничено распоряжение

По показателю «*Наименование номинального держателя*» указывается наименование лица, которому открыт лицевой счет (счет депо) номинального держателя (иностранного номинального держателя, номинального держателя центрального депозитария) или которому как номинальному держателю (иностранному номинальному держателю, иностранному уполномоченному держателю) открыт субсчет депо к клиринговому счету депо. *Код страны номинального держателя* указывается в соответствии с Общероссийским классификатором стран мира (ОКСМ) — цифровой код страны, резидентом которой является юридическое лицо, в том числе эмитент.

По показателю «*Признак номинального держателя*» указываются следующие **коды лиц**, которым открыты лицевые счета (счета депо) номинального держателя (иностранный номинальный держатель, номинальный держатель центрального депозитария), субсчета депо к клиринговым счетам депо как номинальным держателям (иностранным номинальным держателям, иностранным уполномоченным держателям) ценных бумаг:

- И — нерезидент;
- Э — эмитент;
- Р — регистратор;
- К — депозитарий (специализированный депозитарий) — кредитная организация;
- Н — депозитарий (специализированный депозитарий), не являющийся кредитной организацией.

Особенности наименования эмитента для некоторых финансовых инструментов:

- для депозитарных расписок — наименование эмитента представляемых ценных бумаг;
- для инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда — наименование управляющей компании паевого инвестиционного фонда, а в скобках — полное название (индивидуальное обозначение) паевого инвестиционного фонда;
- для закладных, обязанными по которым являются физические лица, — фамилия и инициалы обязанных лиц;
- для клиринговых сертификатов участия — наименование клиринговой организации, сформировавшей имущественный пул, а в скобках — индивидуальное обозначение имущественного пула;
- для ипотечных сертификатов участия (далее — ИСУ) — наименование организации, осуществляющей выдачу ИСУ (управляющего ипотечным покрытием), а в скобках — индивидуальное обозначение ИСУ.

При указании *типа (вида) финансового инструмента* для целей отчетности перед регулятором используются следующие **коды финансовых инструментов**:

- BON 1 — облигации федеральных органов исполнительной власти и облигации Банка России;
- BON 2 — облигации органов исполнительной власти субъектов Российской Федерации и облигации муниципальных образований;
- BON 3 — облигации кредитных организаций-резидентов;
- BON 4 — облигации прочих резидентов;
- BON 5 — облигации иностранных государств и облигации иностранных центральных банков;
- BON 6 — облигации банков-нерезидентов;
- BON 7 — облигации прочих нерезидентов;

- DS1 — депозитные сертификаты кредитных организаций-резидентов;
- DS2 — депозитные сертификаты банков-нерезидентов;
- SS1 — сберегательные сертификаты кредитных организаций-резидентов;
- SS2 — сберегательные сертификаты банков-нерезидентов;
- SHS1 — акции кредитных организаций-резидентов (обыкновенные);
- SHS2 — акции кредитных организаций-резидентов (привилегированные);
- SHS3 — акции прочих резидентов (обыкновенные);
- SHS4 — акции прочих резидентов (привилегированные);
- SHS5 — акции банков-нерезидентов;
- SHS6 — акции прочих нерезидентов;
- SHS7 — паи, доли инвестиционных фондов-нерезидентов;
- SHS8 — паи, доли инвестиционных фондов-резидентов;
- SN 1 — структурные долговые ценные бумаги кредитных организаций-резидентов;
- SN 2 — структурные долговые ценные бумаги прочих резидентов;
- SN 3 — структурные долговые ценные бумаги кредитных организаций-нерезидентов;
- SN 4 — структурные долговые ценные бумаги прочих нерезидентов;
- DR1 — депозитарные расписки, выпущенные на ценные бумаги резидентов;
- DR2 — депозитарные расписки, выпущенные на ценные бумаги нерезидентов;
- CON — складские свидетельства;
- WTS — варранты;
- OPN — опционы эмитента;
- ENC1 — документарные закладные (необездвиженные);
- ENC2 — обездвиженные документарные закладные;
- ENC3 — электронные закладные;
- DIGS — цифровые свидетельства;
- KSU — клиринговые сертификаты участия;
- ISU — ипотечные сертификаты участия;
- UDR — утилитарные цифровые права;
- OTHER — иное (в том числе иностранные финансовые инструменты, не квалифицированные в качестве ценных бумаг).

Регистрационный номер финансового инструмента тоже имеет свою специфику. Так, для эмиссионных ценных бумаг указывается государственный регистрационный номер (идентификационный номер) выпуска ценных бумаг. Для инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда, доверительное управление которым осуществляет управляющая компания — резидент, указывается регистрационный номер Правил доверительного управления конкретным паевым инвестиционным фондом (при наличии). Для депозитарных расписок на ценные бумаги резидентов указывается регистрационный номер

(государственный регистрационный номер, идентификационный номер) выпуска представляемых ценных бумаг. Для ИСУ указывается номер регистрации правил доверительного управления ипотечным покрытием. Для закладных указывается номер регистрации ипотеки, а в случае если предметом ипотеки являются несколько объектов недвижимости — номер регистрации ипотеки первого указанного в закладной объекта недвижимости. Данные по закладным указываются в разрезе каждой закладной.

«Код ISIN ценной бумаги» — указывается международный идентификационный код ценной бумаги (при наличии). Для депозитарной расписки указывается международный идентификационный код депозитарной расписки. «Код CFI» — указывается международный код классификации финансовых инструментов (при наличии).

Информация о количестве финансовых инструментов, в отношении которых зафиксировано *обременение и (или) ограничение распоряжения*, приводится в разрезе следующих аналитических признаков:

- количество ценных бумаг, в отношении которых зафиксировано обременение и (или) ограничение распоряжения;
- количество ценных бумаг, в отношении которых зафиксировано право залога;
- количество ценных бумаг, ограничения распоряжения которыми связаны с их учетом на торговом счете депо, клиринговом счете депо и установлены ст. 15 и 16 Федерального закона от 7 февраля 2011 г. № 7-ФЗ «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте»;
- количество ценных бумаг, в отношении которых зафиксировано ограничение распоряжения на основании требований ст. 76, 84.3, 84.7, 84.8 Федерального закона от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» либо в соответствии с законом эмитента-нерезидента (лица, обязанного по ценной бумаге — нерезидента) или страны обращения ценной бумаги;
- количество ценных бумаг, в отношении которых введен запрет на осуществление операций с ценными бумагами;
- количество ценных бумаг, учитываемых на лицевых счетах (счетах депо) эскроу-агента (депонированных по договору эскроу и учитываемых на лицевых счетах (счетах депо) эскроу-агента);
- количество ценных бумаг, в отношении которых зафиксирован арест.

Для целей отчетности перед регулятором в отчете брокера (дилера) о ценных бумагах указывается *вид счета депо* (лицевого счета, счета депо, иного счета), открытого в отчитывающейся организации, с использованием следующих кодов:

- OWNER — на лицевых счетах (счетах депо) владельцев;
- DEPOPROG — на счетах депо депозитарных программ;
- TRUSTEE — на лицевых счетах (счетах депо) доверительного управляющего;

- ISSUER — на казначейских лицевых счетах (счетах депо) эмитентов (лиц, обязанных по ценным бумагам);
- EMISSION — на эмиссионных счетах;
- DEPOSIT — на депозитных лицевых счетах (счетах депо);
- TRANSIT — на транзитном счете депо;
- HOLDER — на счетах клиентов номинальных держателей;
- FAUTHOLDER — на счетах депо иностранных уполномоченных держателей;
- NONE — на счетах неустановленных лиц;
- SUBOWNER — на субсчетах депо к клиринговому счету депо, открытых владельцам;
- SUBTRUSTEE — на субсчетах депо к клиринговому счету депо, открытых доверительным управляющим;
- ESCROW — на лицевых счетах (счетах депо) эскроу-агента;
- OTHER — на иных счетах (в том числе счетах, предназначенных для учета иностранных финансовых инструментов, не квалифицированных в качестве ценных бумаг).

«Количество ценных бумаг, учитываемых на счетах депо и иных счетах клиентов депозитария» — указывается с учетом вида лицевого счета (счета депо), открытого в отчитывающейся организации, совокупное количество следующих ценных бумаг:

- принадлежащих на правах собственности юридическим (включая федеральные органы государственной власти и органы государственной власти субъектов Российской Федерации) и физическим лицам, учитываемых на лицевых счетах (счетах депо) владельцев, торговых счетах депо, а также субсчетах депо к клиринговому счету, открытых владельцам;
- учитываемых на счетах депо депозитарных программ, открытых отчитывающейся организацией для учета прав на эмиссионные ценные бумаги эмитента-резидента, размещение и (или) организация обращения которых за пределами Российской Федерации осуществляется посредством размещения в соответствии с иностранным правом ценных бумаг иностранных эмитентов, удостоверяющих права в отношении эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов;
- учитываемых на счетах (счетах депо) клиентов — доверительных управляющих, торговых счетах депо доверительных управляющих, а также субсчетах депо к клиринговому счету, открытых доверительным управляющим;
- учитываемых на счетах клиентов номинальных держателей, осуществляющих учет прав на ценные бумаги, в случае прекращения исполнения ими функций по учету прав на ценные бумаги других лиц при отсутствии оснований для зачисления указанных ценных бумаг на другие счета;
- выкупленных эмитентом (лицом, обязанным по ценным бумагам) для перепродажи ценных бумаг, учитываемых на казначейских лицевых счетах

(счетах депо) эмитентов (лиц, обязанных по ценным бумагам), являющихся клиентами депозитария;

- находящихся в размещении, а также изъятых из обращения для погашения или конвертации, учитываемых на эмиссионных счетах;
- переданных в депозит нотариуса или суда, учитываемых на депозитных лицевых счетах (счетах депо);
- переданных владельцами в оплату инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов или долей в общем имуществе инвестиционного товарищества, учитываемых на транзитных счетах депо (счетах депо инвестиционного товарищества), открытых отчитывающейся организацией на имя управляющей компании (уполномоченного управляющего товарища);
- учитываемых на клиринговых счетах депо, за исключением ценных бумаг, учитываемых на субсчетах депо номинального держателя к клиринговому счету депо;
- учитываемых на счетах депо иностранных уполномоченных держателей, торговых счетах депо иностранных уполномоченных держателей;
- учитываемых на счетах неустановленных лиц;
- депонированных по договору эскроу и учитываемых на лицевых счетах (счетах депо) эскроу-агента;
- отражаемых на иных счетах (счетах депо).

Количество ценных бумаг указывается в штуках. Округление дробной части до целого числа не допускается. При этом данные по ценным бумагам отражаются в разрезе эмитентов (лиц, обязанных по ценным бумагам), типов ценных бумаг, выпусков, номиналов, кодов стран владельца счета депо и высшего депозитария. Данные по закладным отражаются в разрезе каждой закладной.

«Код принадлежности к сектору экономики (информация о владельце счета депо / лицевого счета)» — указывается информация о лице, которому открыт счет депо (лицевой счет), в разрезе секторов экономики Российской Федерации и нерезидентов с использованием следующих кодов принадлежности к экономике:

- S11 — нефинансовые организации;
- S111 — нефинансовые государственные организации;
- S112 — другие нефинансовые организации;
- S12 — финансовые организации;
- S121 — Центральный банк Российской Федерации;
- S122 — кредитные организации;
- S124 — инвестиционные фонды;
- S125 — другие финансовые организации (за исключением страховщиков и негосударственных пенсионных фондов);
- S1251 — государственные финансовые корпорации;
- S128 — страховщики;

- S129 — негосударственные пенсионные фонды;
- S13 — сектор государственного управления;
- S131 — федеральные органы государственной власти;
- S132 — органы государственной власти субъектов Российской Федерации;
- S133 — органы местного самоуправления;
- S134 — внебюджетные фонды;
- S14 — население и некоммерческие организации, обслуживающие население;
- S2 — нерезиденты.

Коды, начинающиеся с S1, относятся только к *резидентам*. Коды S11, S12 и S13 носят поясняющий, информационный характер.

В отчетности используются следующие коды состояния векселя на отчетную дату, **стадии вексельного обращения**:

- 1 — в обращении;
- 2 — выкуплен для дальнейшей перепродажи;
- 3 — принят в залог (заклад);
- 4 — принят к погашению;
- 5 — принят на хранение;
- 6 — арестован;
- 7 — выбыл из обращения;
- 8 — списан в доход;
- 9 — погашен;
- 10 — принят на инкассо;
- 99 — иное.

Сведения о вложениях в выпущенные нерезидентами ценные бумаги (портфельные инвестиции) отражаются в **форме отчетности 0420416** (табл. 41).

Таблица 41

**Отчет по форме 0420416 «Сведения о вложениях
в выпущенные нерезидентами ценные бумаги (портфельные инвестиции)»**

№ раздела	Наименование раздела
1	Собственные инвестиции и инвестиции филиалов, расположенных на территории Российской Федерации
2	Инвестиции клиентов-резидентов (кроме кредитных организаций)

К *портфельным инвестициям профессионального участника* относятся собственные вложения в выпущенные нерезидентами ценные бумаги при выполнении одновременно двух условий:

1) участие профессионального участника в капитале выпустившего ценные бумаги нерезидента (эмитент-нерезидент) по состоянию на 31 марта, 30 июня, 30 сентября, 31 декабря включительно (отчетная дата) отсутствует либо составляет менее 10 % от общего количества голосов, приходящихся на

голосующие акции (доли), которые составляют уставный капитал эмитента-нерезидента;

2) участие эмитента-нерезидента в капитале профессионального участника по состоянию на отчетную дату отсутствует либо составляет менее 10 % от общего количества голосов, приходящихся на голосующие акции (доли), которые составляют уставный капитал профессионального участника.

К *портфельным инвестициям клиентов-резидентов* относятся вложения в выпущенные нерезидентами ценные бумаги при выполнении одновременно двух условий:

1) участие клиента-резидента в капитале эмитента-нерезидента по состоянию на отчетную дату отсутствует либо составляет менее 10 % от общего количества голосов, приходящихся на голосующие акции (доли), которые составляют уставный капитал эмитента-нерезидента;

2) участие эмитента-нерезидента в капитале клиента-резидента (кроме физического лица) по состоянию на отчетную дату отсутствует либо составляет менее 10 % от общего количества голосов, приходящихся на голосующие акции (доли), которые составляют уставный капитал клиента-резидента.

В случае, когда клиентом-резидентом является физическое лицо, для отнесения вложений указанного физического лица к портфельным инвестициям достаточно соблюдения только первого условия.

По показателям отчетности по форме 0420416 отражаются следующие ценные бумаги:

1) принадлежащие на праве собственности или ином вещном праве профессиональному участнику, в том числе:

- переданные им в доверительное управление;
- переданные в качестве залога;
- иные ценные бумаги, принадлежащие ему на праве собственности или ином вещном праве;

2) переданные профессиональным участником по первой части договора РЕПО (договора займа ценных бумаг), заключенного в собственных интересах профессионального участника.

Информация по иностранным финансовым инструментам, не квалифицированным в качестве ценных бумаг, отражается по показателям отчетности по форме 0420416 аналогично информации по ценным бумагам.

При составлении отчетности о портфельных инвестициях в иностранные ценные бумаги используется следующая классификация:

• ценные бумаги, обеспечивающие участие в капитале (долевые финансовые инструменты), т. е. удостоверяющие права на долю в активах организации, остающихся после удовлетворения требований всех ее кредиторов (например, акции, депозитарные расписки, удостоверяющие право собственности на акции нерезидентов);

• долговые ценные бумаги как закрепляющие права их владельцев на получение в установленный срок фиксированной суммы денежных средств или

иного имущественного эквивалента (например, облигации, векселя, депозитные и сберегательные сертификаты, привилегированные акции, не классифицированные в качестве ценных бумаг, обеспечивающих участие в капитале). Долговые ценные бумаги также могут предусматривать права их владельцев на получение процентного или иного дохода.

При группировке долговых ценных бумаг по срокам погашения необходимо исходить из первоначального срока погашения, который определяется как срок от даты выпуска ценных бумаг до даты их погашения.

К *долгосрочным долговым ценным бумагам* относятся:

- ценные бумаги, имеющие первоначальный срок погашения свыше одного года;
- ценные бумаги с неопределенным сроком погашения.

К *краткосрочным долговым ценным бумагам* относятся:

- ценные бумаги, имеющие первоначальный срок погашения один год или менее;
- не погашенные в срок ценные бумаги (просроченные ценные бумаги);
- ценные бумаги, предусматривающие погашение по первому требованию владельца.

Если долговая ценная бумага предусматривает частичные погашения в разные даты, срок ее погашения рассчитывается исходя из последней даты погашения.

«Отчет о внебиржевых сделках» по **форме 0420417** составляется дилерами по собственным внебиржевым сделкам, брокерами по брокерским внебиржевым сделкам и собственным сделкам вне биржи. Для этого используется следующая типизация видов договоров:

- договор купли-продажи;
- договор РЕПО;
- договор мены;
- договор займа;
- своп-договор;
- опционный договор;
- форвардный договор;
- иное.

В целях составления этой формы отчетности используют **коды производных финансовых инструментов для внебиржевых сделок**:

- 1 — валютный форвард;
- 2 — валютный своп;
- 3 — валютный опцион;
- 4 — кредитно-дефолтный своп;
- 5 — свопцион;
- 6 — валютно-процентный своп;
- 7 — сделка фиксации минимума, максимума, минимума и максимума процентной ставки (cap/floor/collar);

- 8 — процентный своп;
- 9 — процентный форвард;
- 10 — товарный форвард;
- 11 — сделка фиксации минимума, максимума, минимума и максимума цены на товар;
- 12 — товарный своп;
- 13 — товарный опцион;
- 14 — товарный свопцион;
- 15 — иной форвард;
- 16 — иной опцион;
- 17 — иной своп;
- 18 — иное.

Сделка включает несколько *стадий*, от этого зависит тип сообщаемой информации: заключение (new); изменение условий по сделке (change); полное досрочное исполнение требований и обязательств по сделке (execution); неисполнение обязательств по сделке (failure); отмена сделки (cancel). **Платежные условия сделки** имеют следующие *разновидности*:

- DVP — поставка против платежа;
- FREE — поставка свободно от платежа.

В случае использования производных финансовых инструментов принято указывать один из следующих кодов:

- P — поставочный договор;
- C — расчетный договор;
- U — не определен в момент заключения сделки и неизвестен на последний день отчетного месяца.

В отчете по форме 0420417 в целях отражения **типа базового актива** используют следующие коды:

1) *долевые финансовые инструменты*:

- E1 — акции;
- E2 — инвестиционные паи паевого фонда;
- E3 — индекс долевых инструментов;
- E4 — корзина долевых инструментов;

2) *долговые финансовые инструменты*:

- D1 — облигации;
- D2 — процентные ставки;
- D3 — индекс долговых инструментов;
- D4 — корзина долговых инструментов;
- D5 — кредитное событие;

3) *финансовые инструменты, основанные на товаре*:

- C1 — товары (за исключение драгоценных металлов);
- C2 — товарный индекс;
- C3 — корзина товарных активов;
- C4 — драгоценные металлы;

- С5 — индекс на драгоценные металлы;
- С6 — корзина драгоценных металлов;
- 4) *денежные финансовые инструменты*:
 - V1 — валюты;
 - V2 — валютный индекс;
 - V3 — корзина валют;
 - V4 — валюты и процентные ставки;
- 5) *иные финансовые инструменты*:
 - А — договор, являющийся производным финансовым инструментом;
 - Х — смешанный портфель, корзина неоднородных активов;
 - М — иное.

Отдельным отчетом по **форме 0420418** оформляются сведения по ведению реестра ценных бумаг и инвестиционно-консультационной деятельности (табл. 42).

Таблица 42

Отчет по форме 0420418 «Сведения об осуществлении профессиональным участником рынка ценных бумаг брокерской, депозитарной деятельности, деятельности по управлению ценными бумагами, деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг и деятельности по инвестиционному консультированию»

№ раздела	Наименование раздела
1	Сведения о количестве клиентов
2	Сведения о праве использования денежных средств клиентов
3	Сведения о депозитарной деятельности и количестве счетов, открытых по депозитарным договорам
4	Сведения о деятельности по инвестиционному консультированию

Отчет по **форме 0420419** «Информация о лицах, которым профессиональным участником рынка ценных бумаг поручено проведение идентификации» составляется в случае заключения и (или) расторжения договора, на основании которого кредитной организации поручено проведение идентификации или упрощенной идентификации клиента — физического лица, а также идентификации представителя клиента, выгодоприобретателя и бенефициарного владельца.

В случае наличия у профессионального участника операций с иностранными активами или пассивами составляется отчет по **форме 0420421** (табл. 43).

Отчет составляется профессиональными участниками согласно ежегодно определяемому Банком России перечню, формируемому на основании мониторинга сведений о трансграничных операциях профессиональных участников, размещаемому на официальном сайте Банка России в информационно-телекоммуникационной сети Интернет, и включает данные по филиалам отчитывающейся организации, расположенным на территории России. Использо-

ется органами статистики для анализа прямых и обратных¹ инвестиций. Активы и обязательства указываются отчитывающейся организацией по отношению: к прямым инвесторам; к предприятиям прямого инвестирования; к связанным сторонам.

Таблица 43

Отчет по форме 0420421 «Отчет о движении иностранных активов и пассивов профессионального участника рынка ценных бумаг по отношению к нерезидентам при наличии между ним и нерезидентами отношений в рамках прямых инвестиций»

Раздел	Наименование раздела
А	Движение иностранных активов респондента при наличии между ним и нерезидентами отношений в рамках прямых инвестиций
П	Движение иностранных обязательств респондента при наличии между ним и нерезидентами отношений в рамках прямых инвестиций
К	Сведения о первичном контролирующем инвесторе

Контроль осуществляется путем следования от непосредственного прямого инвестора по цепочке участия в капитале. При этом для каждого звена определяется наличие контроля со стороны последующего звена (наличие свыше 50 % общего количества голосов, приходящихся на голосующие акции (доли), составляющие уставный капитал) до тех пор, пока не появится юридическое или физическое лицо, в отношении которого отсутствует контроль, которое признается *первичным контролирующим инвестором*². В случае если в отношении прямого инвестора отсутствует контроль, он признается первичным контролирующим инвестором. Первичный контролирующий инвестор может быть резидентом РФ.

По показателю «Код договора форекс-дилера» указывается один из следующих кодов отдельных видов договоров:

- 1 — два договора и более, предметом которых является иностранная валюта или валютная пара, срок исполнения обязательств по которым совпадает,

¹ *Обратные инвестиции* — инвестиции респондента в прямого инвестора, под которыми понимается приобретение респондентом долговых и (или) долевых инструментов прямого инвестора, обеспечивающих ему менее 10 % общего количества голосов, приходящихся на голосующие акции (доли), составляющие уставный капитал прямого инвестора, или инвестиции предприятия прямого инвестирования в респондента, под которыми понимается приобретение долговых и (или) долевых инструментов респондента, обеспечивающих предприятию прямого инвестирования менее 10 % общего количества голосов, приходящихся на голосующие акции (доли), составляющие уставный капитал респондента.

² По определению Банка России, *первичный контролирующий инвестор* — институциональная единица, стоящая первой в цепочке собственности, т. е. не контролируемая никакой иной институциональной единицей. *Связанные стороны* — предприятия, которые находятся под контролем или влиянием одного и того же непосредственного или косвенного инвестора, являющегося прямым хотя бы для одного из них, но не владеют акциями (долями, паями) друг друга или же доля их владения составляет менее 10 %.

кредитор по обязательству в одном из которых является должником по аналогичному обязательству в другом договоре и условием заключения которых является предоставление форекс-дилером физическому лицу, не являющемуся индивидуальным предпринимателем, возможности принимать на себя обязательства, размер которых превышает размер предоставленного этим физическим лицом форекс-дилеру обеспечения;

- 2 — валютный форвард;
- 3 — валютный своп;
- 4 — валютный опцион;
- 5 — свопцион;
- 6 — иное.

В ряде случаев предоставляется отчетность о форекс-дилере (**форма 0420422**) и об учредителях (**форма 0420423**) организации (табл. 44, 45).

Таблица 44

Отчетность по форме 0420422
«Сведения об осуществлении деятельности форекс-дилера»

№ раздела	Наименование раздела
1	Информация о количестве контрагентов
2	Информация об объемах заключенных отдельных договоров, размерах обязательств и финансовых результатах форекс-дилера

Таблица 45

Отчетность по форме 0420423
«Сведения об учредителях (участниках) организации»

№ раздела	Наименование раздела
1	Сведения об учредителе (участнике) отчитывающейся организации — физическом лице
2	Сведения об учредителе (участнике) отчитывающейся организации — юридическом лице
3	Сведения о физических лицах, которые прямо или косвенно осуществляют контроль за юридическими лицами, являющимися учредителями (участниками) отчитывающейся организации

В случае аннулирования лицензий и прекращения деятельности оформляется отчетность по **формам 0420424** и **0420425** (табл. 46, 47).

В отчетности по **форме 0420427** «Сведения об индивидуальных инвестиционных счетах» отражается информация о договорах на ведение индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС), заключенных профессиональным участником, в разрезе клиентов и в разрезе принадлежащих клиентам видов финансовых инструментов.

Таблица 46

Отчетность по форме 0420424 «Справка о требованиях и обязательствах, связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, подлежащих прекращению в течение срока, предусмотренного решением об аннулировании лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг»

№ раздела	Наименование раздела
1	Сведения об обязательствах профессионального участника перед клиентами (депонентами)
2	Сведения о достаточности имущества для удовлетворения требований клиентов

Таблица 47

Отчетность по форме 0420425 «Отчет о совершенных в течение срока, предусмотренного решением об аннулировании лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, действиях по прекращению обязательств, связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг»

№ раздела	Наименование раздела
1	Сведения об исполнении обязательств перед клиентами
1.1	Финансовые инструменты
1.2	Денежные средства
1.3	Иное имущество
2	Сведения о количестве клиентов, обязательства перед которыми исполнены либо частично исполнены
3	Сведения об обязательствах профессионального участника перед клиентами (депонентами)

В отчете по **форме 0420449** «Сведения о самостоятельно выявленных профессиональным участником рынка ценных бумаг нарушениях» указывается тип нарушения. Используется следующая **классификация типов нарушений** по видам деятельности и по функционалу. Например, для брокера (дилера) они следующие:

- в лицензионных требованиях;
- в брокерской деятельности;
- во внутреннем учете;
- по срокам сдачи отчетности;
- в сфере противодействия отмыванию доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма;
- в сфере противодействия неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком;
- в деятельности форекс-дилера;
- пр.

Отчет по **форме 0420450** «Информация об организации, с которой отчитывающейся организацией заключен договор аутсорсинга». Виды функций, которые брокер (дилер) может передать на аутсорсинг:

- внутренний аудит;
- внутренний контроль;
- ведение внутреннего учета;
- ведение бухгалтерского учета;
- управление рисками;
- контроль за соблюдением требований закона и нормативных актов, связанных с ПНИИИ/МР;

На аутсорсинг может быть передана часть объема функций или полный объем функций по перечисленным функциональным обязанностям.

В отчетности по **форме 0420453** «Сведения о жалобах клиентов» указываются одно из следующих **видов резюме по жалобе клиента**:

- отказ в принятии поручения клиента на совершение сделки (операции);
- неисполнение сделки (операции) по поручению клиента;
- исполнение сделки (операции) не в соответствии с условиями, изложенными в поручении клиента;
- совершение сделки (операции) без поручения клиента;
- непредставление отчетов клиенту;
- нарушение порядка, срока, формы представления отчета клиенту, а также его содержания;
- невозможность подачи клиентом поручения;
- невозможность подачи депонентом инструкции для участия в корпоративном действии;
- исполнение инструкции депонента не в соответствии с условиями, изложенными в инструкции;
- неисполнение инструкции депонента для участия в корпоративном действии;
- проблемы, связанные с личным кабинетом клиента;
- нарушение срока представления запрашиваемых клиентом документов (информации);
- несвоевременное рассмотрение обращений (жалоб) клиента;
- неудовлетворенность рассмотрением обращения (жалобы) клиента;
- несоблюдение принципа исполнения поручений клиента на наилучших условиях;
- управление ценными бумагами и денежными средствами клиента не в соответствии с его инвестиционным профилем;
- нарушение сроков проведения операции;
- отказ в совершении сделки (операции) клиента;
- нарушение брокером (управляющим) порядка признания лица квалифицированным инвестором;

- нарушение управляющим запрета на осуществление управления ценными бумагами и денежными средствами клиента без определения инвестиционного профиля клиента;
- нарушение брокером (управляющим) запрета на приобретение в интересах неквалифицированных инвесторов ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов;
- принудительное закрытие или перенос позиций клиента;
- проблемы с выплатой (перечислением) доходов по ценным бумагам;
- неудовлетворенность клиента качеством предоставляемых услуг;
- необоснованное взимание платы (комиссии) с клиента;
- несогласие клиента с тарифной политикой, тарифами, изменением тарифов за предоставляемые услуги;
- недобросовестные действия в отношении имущества клиента;
- незаконные действия, подозрительные (схемные) операции, нестандартные операции;
- предоставление консультации, которая привела к потере денежных средств;
- раскрытие информации (размещение неполной и (или) недостоверной информации) на официальном сайте профессионального участника в информационно-телекоммуникационной сети Интернет;
- сбой в работе информационно-торговых систем;
- навязывание финансовых услуг, связанных с деятельностью иных лиц;
- пр.

5.6. Регламент внутреннего учета

Внутренний учет профессионального участника должен осуществляться на основе внутреннего документа, который утверждается уполномоченным органом управления профессионального участника, — **регламент ведения внутреннего учета**. Регламент ведения внутреннего учета может содержаться в одном или нескольких документах профессионального участника.

Если клиентский брокер или иной профессиональный участник заключил договор об оказании услуг по ведению внутреннего учета с другим профессиональным участником, то вместо регламента ведения внутреннего учета ему достаточно иметь документ, устанавливающий порядок взаимодействия структурных подразделений (работников) клиентского брокера при трансляции и использовании информации внутреннего учета, получаемой от профессионального участника, оказывающего ему услуги по ведению внутреннего учета.

В регламент ведения внутреннего учета вносится перечень документов, служащих основанием для внесения записи внутреннего учета. Также в регламент включаются требования к содержанию и оформлению внутренних документов, используемых во внутреннем учете профессионального участника.

Регламент должен содержать:

- порядок организации документооборота и информационного обмена в целях обеспечения реализации требований регулятора;
- порядок открытия, ведения и закрытия счетов внутреннего учета;
- порядок и сроки сбора, регистрации, обобщения и хранения информации внутреннего учета, а также ее систематизации для представления отчетности перед клиентами по данным внутреннего учета;
- порядок присвоения и использования во внутреннем учете профессионального участника идентификаторов (номеров, символов, кодов, аббревиатур, индексов, условных наименований);
- порядок аутентификации работников профессионального участника, имеющих доступ к информации внутреннего учета в режиме ее чтения и (или) изменения, а также порядок доступа к данной информации;
- порядок и сроки проведения сверок и документальной фиксации факта их проведения;
- порядок формирования, ведения и хранения журнала (журналов) регистрации поручений (требований) клиентов;
- порядок и сроки архивирования, резервного копирования и хранения записей внутреннего учета профессионального участника, которые предусматривают резервное копирование не реже одного раза в рабочий день;
- порядок и сроки хранения документов внутреннего учета. В частности, поручения (требования) клиентов профессиональный участник хранит в той *форме*, в которой они были приняты. При этом хранение осуществляется не менее *пяти лет* со дня прекращения их действия. Поручения (требования) клиентов, направленные средствами телефонной связи, переданные в виде голосовой информации, текстовых сообщений или видеосообщений, могут храниться менее указанного срока (но не менее *трех лет*), если подтверждены клиентом в форме бумажного или электронного документа. В этом случае хранение документа, подтверждающего поручение (требование), направленное средствами телефонной связи, переданное в виде голосовой информации, текстового сообщения или видеосообщения, осуществляется в течение срока, установленного для хранения поручения (требования) клиента;
- перечень и описание мер, принимаемых профессиональным участником для обеспечения достоверности информации внутреннего учета, а также для обеспечения сохранности документов и информации внутреннего учета;
- порядок операционного взаимодействия между подразделениями и (или) работниками профессионального участника, осуществляющими ведение внутреннего учета, если его ведение осуществляет несколько подразделений и (или) работников, в том числе территориально удаленных друг от друга;
- порядок определения времени для его отражения в записях внутреннего учета с учетом часовых поясов;
- порядок группировки и выборки учетных данных по клиентам, по виду услуг, по сделкам, по действиям в качестве поверенного, агента, комиссионера

или от своего имени, или управляющего, по организатору торгов, по контрагенту и т. д.

Внутренний учет должен обеспечить группировку и выборку по следующим **учетным данным**:

1) по клиентам профессионального участника, по статусам и категориям клиентов:

- физические лица — граждане Российской Федерации, иностранные граждане, лица без гражданства;
- российские и иностранные юридические лица;
- налоговые резиденты Российской Федерации;
- квалифицированные инвесторы;
- лица, которым присвоены категории клиентов — со стандартным уровнем риска, с повышенным уровнем риска, с особым уровнем риска;

2) по клиентам брокера, не являющегося кредитной организацией, денежные средства которых такой брокер вправе использовать в своих интересах;

3) по виду оказываемых услуг;

4) по сделкам, в том числе в разбивке по совершенным на организованных торгах и не на организованных торгах, предмету сделки, виду сделки, порядку и способу исполнения обязательств и каждому параметру сделки;

5) по действиям в качестве брокера (поверенного, агента) от имени клиента и за счет клиента, или брокера (комиссионера, агента) от своего имени и за счет клиента, или хозяйствующего субъекта от своего имени и за свой счет, или управляющего;

6) по дате или периоду времени совершения сделки или операции с активами, принятия поручения, проведения расчетов;

7) по организатору торговли, секции организатора торговли и (или) режиму торгов;

8) по контрагенту по сделке;

9) по лицу, совершившему сделку по поручению профессионального участника;

10) по поручениям, в том числе сгруппированным в хронологической последовательности;

11) по активам, в том числе по их видам, остаткам, плановым исходящим остаткам;

12) по операциям с активами, совершенным по требованию клиента.

Группировка учетных данных во внутреннем учете должна обеспечивать возможность визуализации и представления информации (в том числе в виде электронных таблиц, а также в бумажной форме), содержащейся в указанных записях.

Вопросы для самопроверки

1. Какие процедуры и компоненты включает в себя система информирования клиента о существующей у него задолженности перед брокером, в том числе возникшей в связи с использованием заемных средств, а также сведений о размерах задолженности клиента, которые возникнут в будущие периоды в случае непринятия инвестором определенных действий?

2. Что может быть предоставлено финансовой организацией в качестве подтверждения надлежащего уведомления клиента о повышенных рисках инвестирования (видео-, аудиозапись, иное)?

3. Определите следующие термины:

- а) внутренний учет;
- б) омнибусный счет;
- в) запись во внутреннем учете;
- г) распорядительная записка;
- д) журнал сделок.

4. Назовите четыре приоритета в системе ведения внутреннего учета.

5. Внутренний учет профессионального участника должен представлять упорядоченную систему записей в отношении... Продолжите ответ.

6. Какие журналы используются во внутреннем учете профессионального участника с лицензией брокера (дилера)?

7. Если брокер собирается использовать денежные средства или ценные бумаги в своих интересах, то какие действия он должен совершить? Открывается ли клиенту в этом случае новый счет?

8. Какую информацию содержит журнал клиентов? Журнал договоров?

9. Какую ключевую информацию содержит журнал сделок?

10. Какие типы журнала поручений существуют?

11. Какие сведения включаются в отчет брокера? Состав форм отчетности.

12. Имеет ли клиент право получать отчет от брокера по сделкам, заключенным в течение дня?

13. Какие способы получения отчета существуют?

14. Какие действия должен предпринять брокер в случае неисправности оборудования и невозможности доступа к торговой системе?

15. Что является объектом внутреннего учета?

16. Какой режим доступа имеет специалист по внутреннему учету?

17. Различается ли режим доступа к информации, содержащейся во внутреннем учете, у контролера и специалиста по внутреннему учету?

18. О каких сделках не вносятся записи во внутреннем учете?

19. Что такое идентификатор актива во внутреннем учете?

20. Есть ли какое-то различие в отражении производных финансовых инструментов (ПФИ) во внутреннем учете при разных базовых активах? Можно ли по счету внутреннего учета агрегировать данные по ПФИ с признаком неоднородного базового актива (ПФИ одинаковые, а базовые активы разные)?

21. Назовите два типа счетов, открываемых брокером клиенту. Их отличия.

22. Что такое сегрегация счетов клиентов во внутреннем учете брокера? Возможна ли сегрегация счета клиента (по его заявлению первичному брокеру) в клиринговой организации?

24. Какие сведения содержатся во внутреннем учете по клиентским счетам?
25. Какая форма отчета регулятору вызывает наибольший интерес у потенциальных инвесторов: сведения об индивидуальных инвестиционных счетах или расчет собственных средств?
27. Что должен содержать регламент ведения внутреннего учета?

Кейсы

Кейс 1. Связное отношение к неопределенности клиента и брокера¹

Катастрофа многих клиентов в марте 2022 г. представляет собой драматический пример того, как отношение человека к риску (неопределенности) оказывает влияние на разных контрагентов в договоре между клиентом и брокером. Как бездействия обеих сторон в период хаотичной фазы рынка или нелогичные действия брокера (не адекватные у клиента) превратили инвестиционный портфель на десятки миллионов рублей в задолженность перед брокером на сумму > 25 млн р.

Рассказывает клиент (сохраняем его стилистику): по состоянию на 23 февраля 2022 г. мой инвестиционный портфель выглядел следующим образом:

- 10 000 акций «Тинькофф» на 45 050 000 р.;
- 200 акций «Магнит» на 871 000 р.;
- 6 374,55 р.;
- -51 674,59 долл.;
- -148 893,15 евро.

Итого: 24 480 098,67 р.

24 февраля 2022 г. волатильность на рынке возросла, но никаких даже частичных закрытий позиций не произошло. 25 февраля 2022 г. уже был отскок.

На выходных 26–27 февраля 2022 г. объявляют о более серьезных санкциях, включая блокировку валютных резервов Банка России, которые он мог еще недавно использовать для стабилизации курса рубля. Но было принято решение не возобновлять торги акциями на Московской бирже. Получился своеобразный «инвестиционный портфель Шредингера». Курс рубля при этом с 28 февраля 2022 г. начал показывать фигуры высшего пилотажа. От брокера ни звука. Но, понимая, что срок по кросс-валютному РЕПО истекает 16 марта 2022 г. и брокер, возможно, больше не захочет продлевать эту услугу, я снова обратился к моим надежным кредиторам, чтобы в случае чего можно было оперативно погасить задолженность перед брокером и избежать возможного маржин-колла.

5 марта 2022 г. брокер пишет мне на e-mail, что желательно до 10 марта закрыть задолженность в евро перед ними, иначе они сами это сделают 10 марта. Я пишу клиентскому менеджеру (который, кстати, в середине апреля сообщил мне, что его уволили), что сделка по кросс-валютному РЕПО до 16 марта, и прошу выяснить что происходит.

9 марта 2022 г. брокер пишет мне, что требование закрыть задолженность перед ними отозвано, и что ОК (хорошо).

¹ Как меня обанкротил брокер Открытие // МФД-ИнфоЦентр. — 2022. — 24 июля. — URL: <https://mfd.ru/forum/thread/?id=116415> (дата обращения: 12.12.2022).

10 марта 2022 г. в 18:09 брокер пишет мне, что дата принудительного закрытия перенесена на 18 марта, и мне стоит пополнить счет до 17 марта. Я готовлюсь в следующие дни пополнять счет, чтобы избежать конвертации валютных обязательств по неадекватному курсу.

Но в тот же день, 10 марта 2022 г. в 18:30 брокер конвертирует валютные обязательства в рублевые по курсу 123,99 евро/р. и 118,75 долл./р. Даже комиссию на 10 тыс. р. посчитали.

Затем брокер, конечно же, начал начислять проценты (24 % годовых) и какие-то комиссии. То есть в месяц получается сумма кратная моему месячному доходу. На текущий момент процент понизился, и мне начисляют «всего» 14 тыс. р. новых долгов в день.

После начала торгов на Московской бирже брокер сразу же принудительно продал акции Магнита, а акции Тинькофф остались недоступные для торговли, так как мой брокер перевел их к новому брокеру «Инвестиционная палата», поскольку сам попал под санкции.

Вопросы к обсуждению

1. Как вы считаете, насколько правильными являются действия брокера, поскольку он заявляет, что следовал предписанному порядку действий в критичной обстановке, когда предельные колебания риска достигли крайних значений, которые зафиксированы в модели риска (руководстве по управлению рисками), используемой брокером?

2. Адвокаты возражали против такой позиции, утверждая, что в случае возникновения подобных критических ситуаций брокер должен руководствоваться в своих действиях своим собственным мнением независимо от того, что сказано в руководстве по управлению рисками и какие сигналы выдает автоматическая модель риска. Назовите области, в которых применяют профессиональное (мотивированное) суждение как способ изменения регламента.

3. Как вы считаете, насколько процедуры, детально изложенные в руководстве, отображают самое современное представление о действиях, которые необходимо предпринимать в критических ситуациях? Какую характеристику эта позиция отображает: притягивает риск или отталкивает риск?

4. Какой уровень притягивания неопределенности иллюстрирует профессиональное суждение из разряда «правила создаются для того, чтобы их нарушать»?

5. Как можно было избежать ошибок, обусловленных оценкой принимаемых клиентом рисков, провайдером которых выступил брокер, в процессе поддержания контактов брокера с клиентом и наоборот?

6. При каких обстоятельствах брокеру целесообразно навязывать клиенту активное поведение, а в каких обстоятельствах, наоборот, пассивное поведение?

Кейс 2 (учебный). Развитие навыков в бизнесе профессионального участника рынка ценных бумаг

Упражнение, которое предлагается выполнить, поможет глубже понять влияние требований и стандартов на деятельность профессионального участника. Необходимо разделить студентов на группы по 4–5 чел. и присвоить каждой из этих групп статус компании определенного типа. Типы компаний могут быть следующими: брокерская

деятельность; дилерская деятельность; брокерская деятельность, совмещенная с дилерской; клиентский брокер, не использующий средства клиентов.

Предположим, одна из групп представляет инициаторов нового бизнеса. В качестве вида деятельности выбран тот статус, что вы имеете. Задача состоит в том, чтобы обнаружить правовые и организационные проблемы, с которыми может столкнуться новая компания с новым видом деятельности. Используйте все имеющиеся ресурсы.

После обнаружения потенциальных проблем попробуйте определить, являются ли они характерными для данной отрасли финансовой системы в целом или возникают только в работе брокеров, дилеров. Например, какой должен быть штат сотрудников от максимума до минимума? Какие функции будут переданы на аутсорсинг?

На последнем этапе необходимо выполнить тщательную оценку каждого организационного или правового препятствия, а также определить, насколько трудно или легко можно было его устранить, преодолеть.

Например, наличие определенных обязательных штатных сотрудников с квалификацией потребует несение постоянных ежемесячных расходов. Оцените объем начального капитала, первоначальных капитальных вложений и объем годового дохода, чтобы выйти на безубыточный уровень и не снизить минимальный уровень величины собственных средств ниже нормативной.

Вопросы к обсуждению

1. Насколько легко или трудно было идентифицировать организационные или правовые аспекты, от которых зависит лицензирование?

2. Какие организационные или правовые препятствия вы могли не учесть?

3. Являются ли потенциальные проблемы лицензирования вашей компании настолько большими, что ведение деятельности в этой отрасли оказалось невозможным? Обоснуйте свой ответ.

4. Возникают ли перед вашей компанией различные организационные и правовые проблемы, поставленные Банком России? Если да, опишите различия в этих проблемах для разных видов деятельности.

5. Какие проблемы организационного и правового характера вызвали у вас наибольшие трудности?

Кейс 3. Большая суматоха вокруг повышения требований к величине собственных средств¹

Вмешательство государства в финансовую политику — явление вполне обычное для многих стран мира. Но особенно остро это чувствуется в финансовой сфере, применительно к финансовым посредникам. Так, Приказом Федеральной службы по финансовым рынкам России от 24 апреля 2007 г. № 07-50/пз-н утверждены нормативы достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг. Для участников, осуществляющих дилерскую деятельность, и (или) брокерскую деятельность, и (или) деятельность, по управлению ценными бумагами, установлен норматив в размере 35 млн р. До этого с 2003 г. действовал норматив 5 млн р. Таким

¹ Постановление от 5 октября 2011 г. Дело № А60-19442/2011 / Архив решений арбитражных судов и судов общей юрисдикции. — URL: <https://sudrf.cntd.ru/document/874255449> (дата обращения: 14.12.2022).

образом, барьер входа в отрасль, без учета размаха и типа рыночной деятельности, без учета рентабельности собственного капитала в отрасли, без учета среднерыночных финансовых мультипликаторов был увеличен в семь раз. Никакие объективные данные по инфляции за этот период не оправдывали волюнтаристских решений органа исполнительной власти, ответственного за правила игры на финансовых рынках.

Соблюдение правил игры, установленных государством, — это только часть сложной задачи, стоящей перед финансовым посредником. Другая часть состоит в практических усилиях по их выполнению. Для этого финансовые посредники выбрали два пути: увеличивать кредитное плечо на владельцев бизнеса или привлекать новых акционеров. Собранием акционеров от 12 апреля принято решение об увеличении собственных средств с учетом установленного норматива за счет увеличения уставного капитала путем размещения дополнительных акций. Заявление общества на государственную регистрацию дополнительного выпуска акций и соответствующий пакет документов представлены 4 мая в регистрирующий орган — также в Федеральную службу по финансовым рынкам России (ФСФР). 13 августа регистрируется дополнительный выпуск акций и начинается первичное размещение акций. Размещение дополнительного выпуска акций завершено 5 октября. С заявлением о государственной регистрации отчета об итогах дополнительного выпуска акций общество обратилось в уполномоченный орган 1 ноября. ФСФР 19 ноября направило в адрес общества уведомление о приостановлении эмиссии дополнительного выпуска акций. После выдачи предписания обществом представлено в регистрирующий орган заявление на государственную регистрацию отчета об итогах дополнительного выпуска акций с учетом замечаний (22 ноября). По результатам рассмотрения представленных документов 17 декабря административным органом (ФСФР) вынесено решение о государственной регистрации отчета об итогах дополнительного выпуска ценных бумаг.

Но в этот период времени регистрации отчета о выпуске с 1 ноября по 17 декабря ФСФР выдает предписание об устранении нарушений, связанных с несоответствием размера собственных средств нормативной величине. Срок исполнения предписания 30 календарных дней, в противном случае административный штраф — 700 тыс. р.

По правилам бухгалтерского учета изменение величины уставного капитала производится только после регистрации отчета о выпуске акций, т. е. в дату регистрации отчета 17 декабря взносы акционеров теоретически могут попасть в уставный капитал (практически нет, поскольку изменения в уставе регистрирует ФНС). Главное: с момента оплаты акций до 17 декабря денежные средства, полученные от акционеров, не могли учитываться при подсчете размера собственных средств, поскольку не включались в раздел «Уставный капитал компании».

Однако 16 декабря истекает срок исполнения предписания ФСФР об устранении нарушения, далее составляется протокол об административном правонарушении, на основании которого штраф составляет 700 тыс. р. Вот такая разветвленная сеть ФСФР, которая одновременно и регистрирующий орган выпущенных акций, и контролирующий орган в целях соответствия нормативов. Хитроумный способ использования ФСФР системы регистрации в поисках лазеек в законодательстве. Часть средств от такого арбитража на законодательстве получало Министерство финансов РФ в форме административных штрафов. Но при такой системе сроки исполнения государственных функций в части регистрации исчислялись не днями, а месяцами (более полугода).

В конечном счете, после выездной проверки, оспаривания постановления о назначении административного наказания в виде штрафа, подачи жалобы вышестоящему

должностному лицу и, наконец, получения решения суда первой инстанции Арбитражного суда Свердловской области, профессиональному участнику было отказано в удовлетворении его претензий. И только апелляционная инстанция, а впоследствии кассационная инстанция подтвердили правоту поднадзорного профессионального участника, согласившись что предпринимались все возможные меры для выполнения предписания по соблюдению требования минимального установленного норматива.

ДК № 836
 от 18.11.2010



**ФЕДЕРАЛЬНАЯ СЛУЖБА
ПО ФИНАНСОВЫМ РЫНКАМ**
Региональное отделение
в Уральском федеральном округе
(РО ФСФР России в УрФО)

620075, г. Екатеринбург,
ул. Кузнечная, 72
Тел.: (343) 388-13-17, факс (343) 388-13-05
E-mail: ektfsfr@r66.ru
№ 62-10-СФ-051 *13564*

**ЗАО «Инвестиционная компания
«Благодать секьюритиз»**
ИНН 6658078543

620144, г. Екатеринбург,
ул. Сурикова, 50-247

ПРЕДПИСАНИЕ
Регионального отделения Федеральной службы по финансовым рынкам
в Уральском федеральном округе об устранении нарушений законодательства и
о принятии мер, направленных на недопущение подобных нарушений
в дальнейшей деятельности

В связи с несоблюдением ЗАО *Инвестиционная компания «Благодать секьюритиз»* (далее – Общество) пп. 1.1 п.1 Нормативов, утвержденных Приказом ФСФР РФ от 24.04.2007 № 07-50/пз-н "Об утверждении нормативов достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов" (далее – Нормативы достаточности собственных средств), а именно, расчет размера собственных средств на **30.09.2010**, раскрытый на сайте Общества (www.bsural.com) по состоянию на 01.11.2010, составил **11 679 076,30 рублей**, что не соответствует нормативу достаточности собственных средств (35 000 000 рублей), руководствуясь п. 7 ст. 44 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 № 39-ФЗ, Положением о Федеральной службе по финансовым рынкам, утвержденным Постановлением Правительства РФ от 30.06.2004 № 317, Положением о Региональном отделении Федеральной службы по финансовым рынкам в Уральском федеральном округе, утвержденным приказом ФСФР России от 12.03.2010 №10-47/пз, Региональное отделение Федеральной службы по финансовым рынкам в Уральском федеральном округе

ПРЕДПИСЫВАЕТ:
ЗАО Инвестиционная компания «Благодать секьюритиз»:

1. Устранить нарушения, указанные в установочной части настоящего Предписания, а именно привести размер собственных средств в соответствие с требованиями пп. 1.1. п.1 Нормативов достаточности собственных средств.
2. Принять меры к недопущению в дальнейшем нарушений пп. 1.1 п.1 Нормативов достаточности собственных средств и предоставить **Отчет о принятых мерах**.
3. Исполнить предписание в течение **30 календарных дней** с даты получения настоящего предписания.

Копии документов должны быть прошиты, пронумерованы и надлежащим образом заверены. Невыполнение в установленный срок настоящего Предписания является административным правонарушением, ответственность за совершение которого предусмотрена ч.9 ст. 15.29 КоАП РФ (штраф на юридических лиц – от семисот тысяч до одного миллиона рублей).

Руководитель



С.В.Фурдуй

Амтлова (343) 388 13 54

Этот пример иллюстрирует еще один малопривлекательный результат поспешных законов, регулирующих требования к финансовым посредникам, основанных на волевых решениях, а не мотивированных суждениях регуляторов. Калибровка — это тот способ, который позволяет регулятору и поднадзорному лицу работать в комфортном диапазоне, а не ставить конкретную сознательную цель — наложение административных взысканий.

Вопросы к обсуждению

1. Какие выгоды получают участники финансовых рынков от системы требований, связанной с нормативами величины собственных средств?

2. Какой была исходная цель введения норматива собственных средств? Сохранилась ли эта цель впоследствии?

3. Какое влияние оказало введение столь значительного норматива (рост в 7 раз) на экономику финансовых посредников?

4. Кто выигрывает, а кто проигрывает от введения таких повышенных избыточных норм?

5. Назовите нормативы собственных средств для брокеров и дилеров. Насколько они обоснованы?

Тест

1. Какое из подразделений брокерской компании занимается ведением внутреннего учета сделок с ценными бумагами?

- а) бэк-офис;
- б) фронт-офис;
- в) бухгалтерия;
- г) депозитарий.

2. Среди перечисленных ниже укажите верные утверждения о различиях в деятельности по учету операций с ценными бумагами между бухгалтерией и бэк-офисом брокерской компании:

- 1) бэк-офис осуществляет внутренний учет сделок с ценными бумагами для обеспечения расчетов и оформления всей сопроводительной документации, а бухгалтерия ведет финансовый учет для целей составления внешней налоговой и финансовой отчетности;
 - 2) внутренний учет осуществляется по правилам, установленным внутренними документами брокерской компании, и в соответствии с требованиями нормативных актов, а бухгалтерский учет ведется в соответствии с требованиями законодательства РФ по бухгалтерскому учету;
 - 3) бэк-офис учитывает операции с ценными бумагами на момент их совершения, бухгалтерия, как правило, ведет учет операций в день поступления денежных средств или осуществления платежа.
- а) 1 и 2;
 - б) 1 и 3;
 - в) 2 и 3;
 - г) все перечисленное

3. Кто разрабатывает правила ведения внутреннего учета в бэк-офисе?

- а) профессиональные участники рынка ценных бумаг;
- б) саморегулируемые организации;
- в) федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг;
- г) Минфин России.

4. В течение какого срока у профессионального участника должны храниться первичные документы и учетные регистры?

- а) 1 год;
- б) 3 года;
- в) 5 лет;
- г) в течение срока исковой давности.

5. Что не включается в Правила внутреннего учета сделок профессионального участника?

- а) правила внутреннего документооборота;
- б) типовые формы поручений клиентов;
- в) типовые формы распорядительных записок;
- г) перечень ценных бумаг, являющихся предметом сделок.

6. Отметьте неправильное утверждение:

- а) сделки должны отражаться в регистрах внутреннего учета профессионального участника рынка ценных бумаг не позднее окончания рабочего дня, в который заключена сделка;
- б) профессиональный участник осуществляет ведение внутреннего учета на бумажном носителе и (или) в электронной форме;
- в) в случае ведения внутреннего учета в электронной форме профессиональный участник обеспечивает возможность просмотра и перевода на бумажный носитель любой входящей в состав внутреннего учета информации.

7. Отметьте неправильное утверждение:

- а) нумерация профессиональным участником поручений клиентов должна обеспечивать возможность их группировки в хронологическом порядке;
- б) профессиональные участники обязаны представлять в федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг по соответствующему запросу документы внутреннего учета;
- в) сотрудники, в функции которых входит ведение внутреннего учета, должны соответствовать квалификационным требованиям, устанавливаемым федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг;
- г) ответственность за организацию внутреннего учета несет руководитель отдела внутреннего учета операций.

8. Регистр внутреннего учета денежных средств и расчетов по сделкам и операциям с ценными бумагами должен содержать следующую информацию:

- 1) дату проведения расчетной операции по денежным средствам;
- 2) сумму вознаграждения профессионального участника;
- 3) номер сделки или операции с ценными бумагами;

- 4) наименование эмитента ценных бумаг;
 - 5) наименование или уникальный код клиента.
- а) все перечисленное;
 - б) все, кроме 1;
 - в) все, кроме 4;
 - г) все, кроме 2 и 4.

9. При совершении каких операций профессиональным участником в обязательном порядке составляется распорядительная записка?

- а) сделки с ценными бумагами в интересах клиентов через организаторов торговли;
- б) срочные сделки по поручению клиентов;
- в) при принудительном закрытии позиций клиента на срочном рынке;
- г) операции по перечислению денежных средств в интересах клиента.

10. Регистр внутреннего учета сделок с ценными бумагами должен содержать следующую информацию:

- 1) тип сделки с ценными бумагами;
 - 2) номер договора с клиентом;
 - 3) наименование эмитента ценных бумаг;
 - 4) дата и время совершения сделки;
 - 5) место совершения сделки.
- а) все, кроме 1;
 - б) все, кроме 2 и 3;
 - в) все, кроме 4 и 5;
 - г) все перечисленное.

11. Какие документы являются документами внутреннего учета профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих брокерскую, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами?

- 1) поручения клиента;
 - 2) журнал регистрации поручений клиентов;
 - 3) отчеты клиентам;
 - 4) иные документы, утвержденные Правилами ведения внутреннего учета сделок профессионального участника.
- а) 1 и 2;
 - б) 3;
 - в) 1, 2 и 4;
 - г) все перечисленное.

12. Основанием для внесения записей в регистры внутреннего учета являются документы внутреннего учета, кроме:

- а) распорядительных записок;
- б) поручений клиентов;
- в) кассовых и банковских документов;
- г) отчетов об исполнении операций депозитария.

13. С какой периодичностью профессиональный участник должен проводить сверку наличия денежных средств?

- а) ежедневно;
- б) еженедельно;
- в) ежедекадно;
- г) не реже одного раза в месяц.

14. Распорядительная записка по срочным сделкам составляется в обязательном порядке:

- а) в любом случае;
- б) в случае совершения сделки без поручения клиента для принудительного закрытия позиций клиента;
- в) в случае, если сделка совершена через организатора торговли на рынке ценных бумаг в рамках биржевых торгов;
- г) при совершении срочных сделок.

15. Сделки должны отражаться в регистрах внутреннего учета:

- 1) не позднее окончания рабочего дня, когда была заключена сделка;
 - 2) не позднее окончания рабочего дня, следующего за днем совершения сделки;
 - 3) не позднее окончания рабочего дня, следующего за днем получения документов, подтверждающих факт совершения сделки, в случае если такие документы поступили позднее рабочего дня, следующего за днем заключения сделки.
- а) 1 и 3;
 - б) 2 и 3;
 - в) 3;
 - г) 1.

16. Профессиональный участник обязан обеспечить возможность группировки в хронологическом порядке:

- 1) поручений клиента;
 - 2) распорядительных записок.
- а) 1;
 - б) 2;
 - в) все перечисленное;
 - г) нет правильного ответа.

17. Профессиональный участник хранит документы, являющиеся основанием для записи в регистрах внутреннего учета, и иные документы внутреннего учета:

- а) в течение 3 лет;
- б) в течение 5 лет;
- в) в течение 5 лет, если иное не установлено нормативными правовыми актами Российской Федерации;
- г) в течение срока исковой давности.

18. Профессиональные участники разрабатывают и утверждают следующие документы:

- 1) порядок присвоения и использования номеров, символов (кодов, аббревиатур, индексов, условных наименований) при подготовке и заполнении подтверждающих и иных документов внутреннего учета, а также номеров сделок и иных операций;
- 2) перечень и порядок идентификации сотрудников профессионального участника, имеющих доступ к информации, содержащейся во внутреннем учете, и порядок их доступа;
- 3) порядок и принципы присвоения уникальных идентификационных символов (кодов, аббревиатур, индексов, условных наименований) клиентам профессионального участника;
- 4) правила ведения внутреннего учета сделок, включая срочные сделки, и операций с ценными бумагами;
- 5) порядок предоставления информации и документов инвестору в связи с обращением ценных бумаг, в том числе способы и формы предоставления, размеры и порядок оплаты услуг по предоставлению.
 - а) все, кроме 5;
 - б) все перечисленное;
 - в) 1, 2 и 4;
 - г) все, кроме 2.

19. Отчеты клиентам являются:

- а) документами внутреннего учета;
- б) документами бухгалтерской отчетности;
- в) документами отчетности профессионального участника.
- г) нормативными документами.

20. Отчет клиенту составляется профессиональным участником на основании:

- а) документов внутреннего учета профессионального участника;
- б) договора с клиентом;
- в) положения об отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг, утвержденного Указанием Банка России.

21. Порядок представления профессиональным участником отчетов устанавливается:

- а) правилами ведения внутреннего учета профессионального участника;
- б) договором с клиентом;
- в) положением об отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг, утвержденным Банком России;
- г) нормативными правовыми актами Правительства Российской Федерации.

22. Отчет о состоянии счетов клиента по сделкам и операциям с ценными бумагами должен содержать:

- 1) входящий остаток по ценным бумагам и денежным средствам клиента;
- 2) исходящий остаток по ценным бумагам и денежным средствам клиента;

- 3) сумму и изменение обязательств клиента перед профессиональным участником по передаче (поставке) ценных бумаг в случае совершения маржинальных сделок;
 - 4) сумму и изменение обязательств клиента перед профессиональным участником по уплате (возврату) денежных средств в случае совершения маржинальных сделок;
 - 5) сумму вознаграждения профессионального участника за отчетный период;
 - 6) заключенные, но не исполненные на дату составления отчета сделки, включая информацию о наименовании эмитента, виде, категории (типе), выпуске, транше, серии приобретенных/отчужденных ценных бумаг, цене, количестве, месте заключения сделки.
- а) все, кроме 1;
 - б) все, кроме 5;
 - в) все, кроме 6;
 - г) все перечисленное.

Глава 6

Страховой брокер

6.1. Основы теории страхования и страхового дела

История страхования, как и история человеческого общества, очень длительна. При этом отношение к страхованию отражается как в экономических, так и в лингвистических аспектах. Корень слова «страхование» — «страх» — в русском языке обозначает ужас, опасность и несет негативную окраску, в отличие от английского *insurance*, имеющего корень *surance* — гарантия. Это говорит о том, что экономическая сущность страхования имеет психологическую основу.

В пирамиде потребностей Маслоу (рис. 11) потребность в безопасности занимает 2-е место. Отметим, что на ранних этапах развития человеческого общества возникло и развивалось взаимное страхование, в основу которого заложена идея коллективной взаимопомощи. Примеры этого можно найти в Вавилонии (в Законах царя Хаммурапи — 1760 г. до н. э.), в Древней Греции и Риме.

В научной литературе представлено многообразие трактовок экономической категории «страхование», что обусловлено многоаспектностью процесса страхования. Основные аспекты: финансовый, юридический, социально-экономический.

С точки зрения финансового аспекта можно привести пример трактовки Л. И. Рейтмана, по мнению которого страхованием является «совокупность особых замкнутых перераспределительных отношений между его участниками по поводу формирования за счет денежных взносов целевого страхового фонда, предназначенного для возмещения возможного чрезвычайного и иного ущерба¹.

¹ *Страховое дело: учебник* / Л. И. Рейтман, Е. В. Киломин, А. П. Плешков и др.; под ред. Л. И. Рейтмана. — М.: Экос, 1992. — 524 с.



Рис. 11. Пирамида Маслоу

Акцент на юридическом аспекте делает И. Л. Шамраева, определяющая страхование в качестве законодательно закрепленного способа материального возмещения потерь, понесенных одним лицом, путем их разложения на многих лиц¹.

В ст. 2 Закона РФ от 27 ноября 1992 г. № 4015-1 «Об организации страхового дела в Российской Федерации» страхование применительно к российской действительности определено как «отношения по защите интересов физических и юридических лиц, Российской Федерации, субъектов Российской Федерации и муниципальных образований при наступлении определенных страховых случаев за счет денежных фондов, формируемых страховщиками из уплаченных страховых премий (страховых взносов), а также за счет иных средств страховщиков».

Социально-экономический аспект в большей мере проявляется в трактовке О. Н. Ефимова. Страхование представлено как экономическая категория, система форм и методов создания целевых денежных фондов и их использования для возмещения потерь, наступивших в результате различных неблагоприятных явлений, а также с целью оказания помощи гражданам при наступлении определенных жизненных событий².

¹ Шамраева И. Л. К истории формирования правовых категорий «страхование» и «взаимное страхование» // История государства и права. — 2009. — № 2. — С. 17.

² Ефимов О. Н. О базовых понятиях страхования // Взаимодействие государства и страховых организаций: проблемы и перспективы развития: материалы Междунар. страхового форума (Пермь, 8–9 июня 2011 г.). — Пермь: ПГНИУ, 2011. — С. 33.

К основным **признакам страхования** как экономической категорий можно отнести:

- **рисковый** (вероятностный) характер процесса страхования. Именно он опосредует необходимость страхования как возможности снизить уровень неопределенности (потерь) в соответствии с базовыми потребностями в безопасности;

- **формирование** фондов денежных средств. Страховая деятельность невозможна без создания объема средств для возмещения потенциальных потерь;

- **снижение** диспропорций экономической системы за счет перераспределения энтропии. В случае наступления страхового случая критические потери через фонды средств перекладываются на других субъектов системы в значительно меньшем объеме за счет большого количества участников.

Исходя из основных признаков, можно отметить, что *страхование* — система формирования фондов денежных средств, имеющая целью снижение диспропорций экономики за счет компенсации потерь, возникающих вследствие рискованного характера деятельности хозяйствующих субъектов.

Функции страхования:

- **балансирующая** — сглаживание энтропии при наступлении событий, имеющих вероятностный характер. Это происходит путем перераспределения денежных ресурсов между всеми участниками страхования в соответствии с действующими страховыми договорами. Данная функция отражает основное назначение страхования — поддержание стабильности экономики;

- **перераспределительная** — за счет формирования и использования фондов страховых резервов происходит изменение структуры национального продукта в пользу инвестиций. Страховые компании накапливают у себя большие суммы денежных средств, которые предназначены на возмещение ущерба, но вместе с тем могут быть инвестированы в различные активы, приносящие доход (ценные бумаги, недвижимость и др.). Объем инвестиций страховых компаний в мире составляет более 24 трлн долл. США¹. В странах с развитым страхованием доход, получаемый страховыми компаниями от инвестиций, преобладает над доходом, получаемым от страховой деятельности;

- **превентивная** — держатели страховых фондов заинтересованы в минимизации страховых выплат, поэтому они инвестируют в различного рода предупреждающие мероприятия, позволяющие снизить вероятность наступления неблагоприятного события. Например, при страховании от огня финансируются противопожарные мероприятия, а также мероприятия, направленные на уменьшение возможного ущерба от пожара;

- **накопительная** — по отдельным видам договоров не происходит перехода имущественных прав на страховые взносы от страхователя к страховщику. Например, при страховании на дожитие, когда в результате страхования генерируется определенная сумма, являющаяся накоплениями.

¹ Global assets under management / Wikipedia. — URL: https://en.wikipedia.org/wiki/Global_assets_under_management (дата обращения: 15.05.2023).

Данные функции в полной мере отражают общественную значимость страхования. Для их выполнения система страхования должна быть основана на следующих **принципах**:

- *наличие вероятностного события*. Страховать могут только события, обладающие признаками вероятности и случайности их наступления;
- *экономическая целесообразность*. С одной стороны, существует требование соответствия между доходами страховой организации и ее расходами. Выплаты по страховым случаям покрываются за счет взносов большого количества страхователей, избежавших данного риска. Доходы от страховой деятельности складываются из страховых взносов, уплачиваемых страхователями. Расходы представлены страховыми выплатами и затратами на содержание страхового предприятия. При превышении доходов над расходами страховая организация имеет прибыль от страховой деятельности. Если возникают убытки, то это приводит к невозможности выполнения обязательств перед страхователями. С другой стороны, размер страхового взноса должен быть адекватен риску, который компенсируется. Например, если плата завышена, то экономический смысл для страхователя вступить в такой «страховой пул» отсутствует.

Оптимальный размер страховой премии:

$$P_c = (C_p \times P + I_y) \times (1 + i), \quad (8)$$

где P_c — размер страховой премии; C_p — размер страхового покрытия по договору; P — средняя ожидаемая вероятность наступления страхового события; I_y — удельные накладные издержки страховщика по договору; i — средняя рыночная норма прибыли.

При размере страховой прибыли, приближенном к оптимальному, страховая сделка заключается на выгодных условиях для всех участников и позволяет обеспечить финансовую устойчивость модели страхования;

- *ограниченность*. Возмещению подлежит лишь реальный ущерб (компенсация). Сумма выплаты не может быть выше страхового покрытия и суммы реально понесенного ущерба. При этом оба условия должны выполняться одновременно. Этот принцип отражает тот факт, что страхование выполняет балансирующую функцию, т. е. убытки покрываются совместно всеми участниками. Поэтому факт материальной выгоды любого из участников приведет к нарушению финансовых интересов других.

Функционально система страхования может существовать в виде резервов следующих **видов фондов**:

- централизованные;
- децентрализованные;
- фонды самострахования.

Централизованные страховые (резервные) фонды создаются при участии государства. Формирование данных фондов осуществляется как в натураль-

ной, так и в денежной форме. Государственные страховые (резервные) фонды находятся в распоряжении правительства и предназначены для устойчивого выполнения основных функций государства в экономике. Государство широко использует механизмы социального страхования (пенсионного страхования, страховой защиты граждан на случай болезни, потери трудоспособности, потери кормильца и иное). Деятельность таких фондов регламентируется специальным законодательством.

Децентрализованные страховые фонды основаны на создании и использовании средств страховых организаций за счет страховых взносов заинтересованных в страховании сторон. Использование средств этих фондов осуществляется для возмещения возникшего ущерба в соответствии с условиями и правилами страхования. В деятельности страховых компаний присутствует ярко выраженная двойственная социально-экономическая сущность. С одной стороны, страховые компании действуют на коммерческой основе. Другая сторона их деятельности характеризуется тем, что они концентрируют риски хозяйствующих субъектов, при потенциальной реализации которых стабильность системы страхования должна обеспечить устойчивость экономики в целом. Это делает необходимым общественный надзор за деятельностью таких фондов, в том числе лицензирование их деятельности.

Фонды самострахования создаются хозяйствующими субъектами и населением в натуральной и денежной форме. Эти фонды предназначены для преодоления временных затруднений в деятельности конкретного субъекта. Основным источником формирования децентрализованных страховых фондов служат доходы предприятия или отдельного человека. В целом, самострахование в развитой рыночной экономике не может иметь широкого распространения, поскольку в условиях конкуренции страховые компании будут предлагать все более привлекательные страховые продукты и ценовые условия по ним. Это способствует движению ресурсов из фондов самострахования в фонды страховых компаний.

6.2. Основные организации и профессиональные участники страхового рынка

Система страхования институционально представлена множеством организаций и участников, обеспечивающих ее бесперебойное функционирование. Их можно разделить на три основные группы:

1) *рискораспределительная:*

- страховщики;
- перестраховочные компании;

2) *посредническая:*

- страховые брокеры;
- страховые агенты;

3) *регулятивно-нормативная*:

- центральный банк;
- саморегулируемые организации.

Страховщики — страховые организации, иностранные страховые организации, общества взаимного страхования.

Страховая организация — юридическое лицо, созданное в соответствии с законодательством Российской Федерации для осуществления деятельности по страхованию и (или) перестрахованию и получившее лицензию на осуществление соответствующего вида страховой деятельности в установленном порядке.

Иностранная страховая организация — иностранное юридическое лицо, соответствующее требованиям, установленным в п. 1 ст. 33 Закона РФ «Об организации страхового дела в Российской Федерации», осуществляющее коммерческое присутствие на территории Российской Федерации путем создания филиала (филиалов) и получившее лицензию на осуществление соответствующего вида страховой деятельности на территории Российской Федерации в установленном порядке.

Общество взаимного страхования — юридическое лицо, созданное в соответствии с законодательством Российской Федерации для осуществления деятельности по взаимному страхованию и получившее лицензию на осуществление взаимного страхования в установленном порядке.

Страховые организации и общества взаимного страхования не вправе осуществлять предпринимательскую деятельность, не связанную со страховой деятельностью (страховым делом). Деятельность страховщиков подлежит *лицензированию*.

Страховщики являются коммерческими организациями и действуют на следующих *принципах*:

- *принцип самокупаемости*. Доходы страховщика должны покрывать его издержки и служить основой для увеличения капитализации и благосостояния собственников страховой компании. Специфика страховой деятельности проявляется именно в особенностях формирования финансового результата. Обобщенно структуру доходов и расходов страховой компании можно представить в виде табл. 48.

Таблица 48

Структура доходов и расходов страховой компании

Доходы	Расходы
Страховые премии	Страховые выплаты
Доходы от инвестиционной деятельности	Административно-хозяйственные расходы
Премии по договорам перестрахования	Выплаты страховым агентам
Финансовый результат	

• *принцип самостоятельности*. Страховщик сам определяет характер взаимоотношений со страхователем в рамках заключенного договора страхования при обязательном соблюдении требований законодательства. Страховая компания является отдельным от государства хозяйствующим субъектом, поэтому государство не отвечает по обязательствам в рамках договоров страхования и иных договоров.

Перестраховочные компании — это страховые компании, деятельность которых состоит в страховании одним страховщиком (перестраховщиком) имущественных интересов другого страховщика (перестрахователя), связанных с принятым последним по договору страхования обязательством по страховой выплате.

К *формам перестрахования* относятся: факультативное, облигаторное, факультативно-облигаторное, облигаторно-факультативное, пропорциональное, непропорциональное.

При *факультативном перестраховании* перестрахователь вправе передать перестраховщику в перестрахование обязательство по страховой выплате или часть обязательства по страховой выплате по заключенному перестрахователем основному договору страхования, а перестраховщик вправе перестраховать указанное обязательство или часть указанного обязательства либо отказать в его перестраховании.

При *облигаторном перестраховании* перестрахователь обязан передать перестраховщику в перестрахование на условиях заключенного с ним договора перестрахования обязательства по страховой выплате или часть обязательств по страховой выплате по основным договорам страхования, заключенным перестрахователем и подпадающим под условия указанного договора перестрахования, и такие обязательства считаются перестрахованными перестраховщиком с момента вступления в силу соответствующего основного договора страхования.

При *факультативно-облигаторном перестраховании* перестрахователь вправе передать перестраховщику в перестрахование обязательство по страховой выплате или часть обязательства по страховой выплате по заключенному перестрахователем основному договору страхования, а перестраховщик обязан перестраховать указанное обязательство или часть указанного обязательства.

При *облигаторно-факультативном перестраховании* перестрахователь обязан передать перестраховщику в перестрахование на условиях заключенного с ним договора перестрахования обязательства по страховой выплате или часть обязательств по страховой выплате по основным договорам страхования, заключенным перестрахователем и подпадающим под условия указанного договора перестрахования, а перестраховщик вправе перестраховать указанные обязательства или часть указанных обязательств либо отказать в их перестраховании.

В зависимости от суммы выплат перестрахованного договора выделяют также *пропорциональное и непропорциональное перестрахование*.

Страховые агенты и страховые брокеры.

Страховыми брокерами являются юридические лица (коммерческие организации) или постоянно проживающие на территории Российской Федерации и зарегистрированные в установленном законодательством Российской Федерации порядке в качестве индивидуальных предпринимателей физические лица, осуществляющие деятельность на основании договора об оказании услуг страхового брокера по совершению юридических и иных действий по заключению, изменению, расторжению и исполнению договоров страхования по поручению физических лиц или юридических лиц (страхователей) от своего имени, но за счет этих лиц либо совершению юридических и иных действий по заключению, изменению, расторжению и исполнению договоров страхования (перестрахования) от имени и за счет страхователей (перестрахователей) или страховщиков (перестраховщиков).

Страховыми агентами являются физические лица, в том числе зарегистрированные в установленном законодательством Российской Федерации порядке в качестве индивидуальных предпринимателей, или юридические лица, осуществляющие деятельность на основании гражданско-правового договора от имени и за счет страховщика.

К функциям страховых агентов и страховых брокеров относятся:

- *информационная.* Страховые агенты и брокера увеличивают степень финансовой грамотности населения путем консультаций. Одновременно страховщики получают «обратную связь», которая учитывается при разработке программ страхования;
- *сервисная.* Эта функция состоит в повышении доступности и качества страховых услуг как в функциональном, так и в территориальном аспекте;
- *функция урегулирования.* Страховые брокеры и агенты могут принимать профессиональное участие в процессе определения и согласования размера ущерба, что положительно сказывается на качестве страховой услуги.

Как страховые брокеры, так и страховые агенты являются важной частью инфраструктуры рынка страхования, что связано с большим объемом транзакций. Схема взаимодействия участников в этом случае представлена на рис. 12.

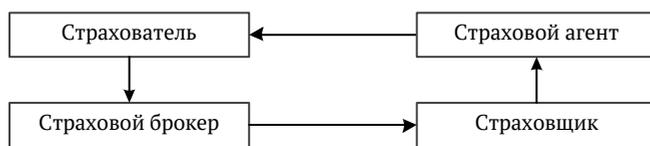


Рис. 12. Схема взаимодействия участников рынка страхования

Сравнительные характеристики страхового брокера и страхового агента представлены в табл. 49; их участие в страховой сделке сводится к тому, что страховой агент преимущественно действует в интересах страховщика, а страховой брокер — страхователя.

Сравнительные характеристики страхового брокера и страхового агента

Критерий	Страховой брокер	Страховой агент
Организационно-правовая форма	Юридические лица, индивидуальный предприниматель	Физические и юридические лица, индивидуальный предприниматель
Лицензирование	Наличие лицензии	Лицензия не требуется
От чьего имени действует	От своего имени и за счет страхователя	От имени и за счет страховщика
Наличие договора со страхователем	Договор об оказании услуг страхового брокера	Договор не заключается
Комиссия выплачивается	Страхователем	Страховщиком

Двойственный социально-экономический характер деятельности страховых компаний делает *государственное регулирование* необходимым элементом и принципом организации страхового дела в любой стране. **В Российской Федерации органом, осуществляющим страховой надзор, является с 2013 г. Центральный банк.**

Основные цели государственного регулирования:

- обеспечение формирования и развития эффективно функционирующего рынка страховых услуг;
- создание оптимальных условий для деятельности страховщиков различных организационно-правовых форм;
- защита интересов страхователей.

В систему мер государственного регулирования включаются:

1) *лицензирование* — регистрация страховых организаций и выдача им лицензий на страховую деятельность и на проведение определенных видов страхования. Лицензия на проведение страховой деятельности выдается в соответствии с условиями лицензирования страховой деятельности на территории Российской Федерации. В условия лицензии входят:

- форма лицензии и ее реквизиты;
- требования к владельцу лицензии (факт регистрации в качестве юридического лица, факт оплаты уставного капитала и требования к его размеру в зависимости от вида страхования);
- перечень документов, прикладываемых к заявлению на получение лицензии (учредительные документы, документы, подтверждающие оплату уставного капитала, бизнес-план на первый год деятельности, расчет соотношения активов и обязательств по соответствующей форме, положение о порядке формирования и использования страховых резервов, при необходимости план по перестрахованию, баланс с приложением отчета о финансовых результатах на последнюю отчетную дату, план размещения страховых резервов, правила по видам страхования, расчет страховых тарифов по соответствующей форме, сведения о руководителе и его заместителях);

- порядок рассмотрения документов и выдачи лицензии;
- порядок публикации сведений о страховщиках, получивших лицензии;
- 2) *контроль за обеспечением финансовой устойчивости* страховщиков.

В рамках этого направления надзорный орган прежде всего интересуют такие факторы, влияющие на финансовую устойчивость компании, как достаточность собственного капитала, размер обязательств, направления размещения активов, политика принятия рисков и перестраховования, тарифная политика;

3) *разработка форм и порядка статистической отчетности* и контроль за своевременным представлением финансовой отчетности страховых организаций;

- 4) *контроль за соблюдением порядка выплаты* страховых возмещений.

Помимо государственного надзора система страхования включает в себя **саморегулируемые организации** (СРО). В Российской Федерации их деятельность регулируется Федеральным законом от 13 июля 2015 г. № 223-ФЗ «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка». Данные организации действуют на некоммерческой основе в интересах членов.

Основными *целями* СРО в сфере страхования являются:

- разработка единых правил ведения страхового бизнеса и контроль за их соблюдением;
- выработка единых стандартов предоставления страховых услуг;
- защита интересов членов СРО;
- создание и использования единого информационного пространства для снижения рисков и упрощения механизмов расчета страховых премий;
- оказание членам СРО консультационных услуг в процессе осуществления страховщиками операций по страхованию;
- осуществление информационно-аналитической деятельности в области страхового дела.

С учетом специфики деятельности конкретных групп страховых организаций в Российской Федерации действуют: Всероссийский союз страховщиков (ВСС), Российский союз автостраховщиков (РСА), Национальный союз страховщиков ответственности (НССО) и иные СРО в сфере страхования.

Каждая из трех выделенных групп участников страхового рынка (рискораспределительная, посредническая, регулятивно-нормативная) занимает свое место в системе страхования и имеет значение для поддержания ее стабильности и уровня развития инфраструктуры рынка страховых услуг.

6.3. Классификация страховых (перестраховочных) услуг

При **классификации** страховых услуг выделяют формы страхования, отрасли страхования, а также отдельные виды страхования. Это обосновывается многообразием страховых услуг.

По **форме** выделяется добровольное и обязательное страхование.

Обязательным страхованием определяется государством, которое законодательно устанавливает различные параметры внесения соответствующим кругом страхователей страховых платежей.

К основным *признакам обязательного страхования* относятся:

- всеохватность (должны быть охвачены все объекты, которые указаны в законе);
- общественная значимость (распространение обязательного страхования на важные направления повышения защиты и безопасности);
- участие государственных ресурсов (частично или полностью страховые взносы или выплаты могут производиться за счет бюджетов различных уровней).

К *обязательному страхованию* относятся:

- обязательное медицинское страхование;
- страхование военнослужащих;
- страхование пассажиров;
- страхование автогражданской ответственности;
- страхование профессиональной ответственности для некоторых видов специалистов (например, нотариусов в Российской Федерации).

Добровольное страхование предполагает договорные отношения в рамках договора страхования без наличия признаков обязательности.

Отрасль страхования в большей мере отражает характер взаимоотношений страхователя и страховщика. По данному критерию различные авторы выделяют до четырех отраслей страхования:

- имущественное;
- личное;
- страхование ответственности;
- страхование рисков.

Имущественное страхование не затрагивает личность страхователя, а лишь защищает риски нанесения ему материального ущерба, связанные с владением, пользованием и распоряжением имуществом. Так или иначе оно связано с нанесением материального ущерба либо ухудшением финансового положения страхователя. Поэтому целесообразно подразделить имущественное страхование следующим образом:

- страхование имущества;
- страхование ответственности;
- страхование рисков.

При *страховании ответственности* возможным реализуемым риском являются имущественные интересы, связанные с возмещением страхователем причиненного им ущерба третьей стороне. Объектом страхования являются:

- гражданская ответственность владельцев транспортных средств;
- гражданская ответственность перевозчика;
- гражданская ответственность предприятий — источников повышенной опасности;

- профессиональная ответственность;
- ответственность за неисполнение обязательств;
- иные виды гражданской ответственности.

Страхование рисков связано с возможностью потерь при осуществлении предпринимательской деятельностью, а также различных операций на финансовых рынках. Включает страхование:

- предпринимательских рисков;
- финансовых рисков инвесторов на рынке ценных бумаг;
- вкладов.

В основе деления страхования на отрасли лежат принципиальные различия в объектах страхования. Однако деление страхования на отрасли не позволяет выявить те конкретные страховые интересы физических и юридических лиц, которые дают возможность проводить страхование. Для конкретизации этих интересов выделяют *подотрасли* и *виды* страхования.

В *личном страховании* объектом страхования являются имущественные интересы, связанные с жизнью, здоровьем, трудоспособностью и пенсионным обеспечением страхователя или застрахованного лица. К личному страхованию относятся:

- страхование жизни.
- страхование от несчастных случаев и болезней.
- медицинское страхование.

В *имущественном страховании* объектом страхования являются имущественные интересы, связанные с владением, пользованием и распоряжением имуществом. Включает страхование:

- имущества;
- ответственности;
- предпринимательских рисков;
- финансовых рисков.

Страхование имущества включает:

- страхование имущества предприятий и организаций;
- страхование имущества граждан;
- транспортное страхование (средств транспорта и грузов);
- страхование других видов имущества, кроме перечисленных выше.

Изначально для классификации страхования по объектам применяются *виды страхования*, при помощи которых возможно выделить принципиальные отличия в интересах субъектов страхования, что позволяет детализировать характер взаимоотношений в ходе страховой сделки. Вид страхования является начальной точкой классификации страховой деятельности. Критерием классификации страхования по видам является объект страхования и перечень страхуемых рисков.

В России существует официально утвержденная *классификация видов страхования*, которая, в частности, используется органами страхового надзора

(ФССН, ФСФР, в настоящее время — ЦБ РФ) для сбора и обобщения статистических данных по рынку страхования¹.

6.4. Разработка программы страхования (перестрахования)

Страховой продукт — специфический товар, предоставляемый страховщиком, имеющим лицензию, для удовлетворения потребностей страхователя.

Страховой продукт имеет специфику с точки зрения трех основных аспектов:

- *юридический* — страховая услуга оказывается в рамках заключенного договора страхования;
- *маркетинговый* — как и любой товар, страховой продукт направлен прежде всего на удовлетворение нужд и потребностей потребителя;
- *регуляторный* — осуществлять продажу страховок могут лицензируемые организации-страховщики в условиях страхового надзора.

Программа страхования является основой для создания страхового продукта и заключения договора страхования; включает следующие *этапы*.

1. *Определение вида страхуемого риска*. На этом этапе необходимо определить основное направление реализации программы страхования, поскольку каждый вид страхования имеет специфику (например, добровольное медицинское страхование коренным образом отличается от других видов).

2. *Анализ рынка страхового продукта*. В этот этап входит разработка основной идеи, задач и критериев, опирающихся на маркетинговые исследования страхового рынка. Изучаются различные сегменты рынка, а именно: ситуация на страховом рынке (рынок стабилен, статичен, расширяется); конкуренты (количество и качество страховых организаций на страховом рынке); потребители (состав рынка потребителей); продавцы (профессионализм и каналы сбыта, чем сложнее полис, тем выше уровень подготовки продавца). Также необходимо учитывать критерии мотивации потенциальных клиентов на приобретение нового страхового продукта.

3. *Определение себестоимости страхового продукта*. Наличие экономической заинтересованности является важной составляющей устойчивой работы страховой компании, поэтому расчет прибыльности внедряемой программы предполагает окупаемость в качестве элемента бизнеса. Структура себестоимости страховщика имеет специфику, которая заключается в принятии на себе рисков других экономических субъектов. При этом страховщик несет как расходы свойственные другим участникам рынка (заработная плата, аренда, расходы на рекламу), так и исключительные (выплаты страховых возмещений, оценка ущерба).

¹ Об утверждении формы статистической отчетности № 1-С «Сведения об основных показателях деятельности страховщика» и порядка ее составления и представления: приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 24 мая 2012 г. № 12-33/пз-н.

Удельные издержки на договор страхования (I_u) возможно рассчитать по формуле

$$I_u = \frac{I_{\text{пост}}}{n} + I_{\text{пер}} + P_c \times P\%, \quad (9)$$

где $I_{\text{пост}}$ — постоянные издержки страховщика; n — количество всех заключенных договоров страхования; $I_{\text{пер}}$ — переменные издержки на один договор страхования (в том числе вознаграждение страховому агенту); P_c — размер страховой премии по договору; $P\%$ — средний (расчетный) процент выплат по данному виду, определяемый прогнозным (расчетным) способом.

При прогнозном способе страховщик корректирует размер страховой премии, исходя из фактических размеров страховых выплат по тем или иным видам страховых продуктов. Этот способ может использоваться для новых внедряемых страховых продуктов без значительной накопленной статистики.

Расчетный способ подходит для видов страхования, связанных с изученными процессами в различных сферах (например, демография при страховании жизни). При этом способе необходима массовость исследуемых явлений при значительном количестве заключенных договоров страхования.

4. *Оценка соответствия требованиям регулятора.* Проводится юридический анализ условий страхования для выявления возможного несоответствия параметров лицензирования. Важным моментом является определение влияния программы страхования на финансовую устойчивость страховщика и совместимость различных видов страхования в регуляторном плане.

5. *Оценка полученного ущерба.* Страховщик экономически заинтересован в минимизации себестоимости страхового продукта, но при этом обязан строго выполнять требования законодательства в рамках заключенного договора. Четко прописанные процедуры оценки позволяют, с одной стороны, оптимизировать выплаты, а другой стороны, избежать увеличения затрат (например, в случае мошеннических действий).

6. *Урегулирование ущерба по программе.* Одним из наиболее эффективных способов продвижения страховой программы является информация о количестве урегулированных страховых случаев.

7. *Апробация программы страхования.*

6.5. Договор страхования (перестрахования)

Важным этапом при реализации программы страхования является *юридическое оформление* взаимоотношений между сторонами.

Договор страхования — соглашение между страхователем и страховщиком, в соответствии с которым страховщик обязуется компенсировать ущерб в той или иной форме либо выплатить страхователю (выгодоприобретателю) определенную денежную сумму при реализации страхуемого риска. Страхова-

тель по договору страхования обязуется выплатить страховщику страховую премию, выполнять иные условия договора.

В большинстве случаев предусматривается письменная форма заключения договора. Несоблюдение письменной формы влечет недействительность договора страхования, за исключением некоторых видов договоров обязательного государственного страхования (ОСАГО).

Договор страхования (как добровольного, так и обязательного) может быть заключен путем составления одного документа (п. 2 ст. 434 ГК РФ) либо путем вручения страховщиком страхователю на основании его письменного или устного заявления **страхового полиса** (свидетельства, сертификата, квитанции), подписанного страховщиком. Принятие страхователем этих документов является согласием заключить договор на предложенных страховщиком условиях.

Как страхователь, так и страховщик должны иметь правоспособность и дееспособность для вступления в страховые правоотношения. Для страховщика это прежде всего наличие лицензии и соответствующих *учредительных документов*, зарегистрированных надлежащим образом. Для страхователя — общие правила правоспособности и дееспособности согласно ГК РФ.

Договор страхования является публичным. Публичный договор отличается от других гражданско-правовых договоров следующими характерными чертами:

- в качестве одного из субъектов такого договора должна выступать коммерческая организация (страховая компания — страховщик);
- коммерческие организации должны вступать в договорные отношения с любыми физическими и юридическими лицами, которые к ним обращаются (страхователями);
- предметом договора, определяемого как публичный, должны выступать обязанности по продаже товаров, выполнению работ или оказанию услуг, по сути своей составляющие содержание именно той деятельности, которая по своему характеру должна осуществляться коммерческой организацией в отношении каждого, кто к ней обратится. В страховании предметом договора выступают обязанности страховщиков по защите соответствующих имущественных интересов страхователей.

Для заключения договора страхования страхователь представляет страховщику письменное заявление по установленной форме либо иным допустимым способом заявляет о своем намерении заключить договор страхования.

Факт заключения договора страхования должен удостоверяться передаваемым страховщиком страхователю страховым свидетельством (полисом, сертификатом) с приложением правил страхования.

Страховой полис (свидетельство) должен содержать:

- наименование документа;
- наименование, юридический адрес и банковские реквизиты страховщика;

- фамилию, имя, отчество или наименование страхователя и его адрес;
- указание объекта страхования;
- размер страховой суммы;
- указание страхового риска;
- размер страхового взноса, сроки и порядок его внесения;
- срок действия договора;
- порядок изменения и прекращения договора;
- другие условия по соглашению сторон, в том числе дополнения к правилам страхования либо исключения из них;
- подписи сторон.

Таким образом, основными документами страхования, подтверждающими заключение на определенных условиях договора страхования, являются общие условия и правила страхования, страховой полис.

Законом также предусмотрена замена страхователя в договоре страхования, изложены случаи, при которых возможен отказ от страховой выплаты и прекращение договора страхования.

Замена страхователя в договоре страхования производится по следующим правилам:

- в случае смерти страхователя, заключившего договор страхования имущества, права и обязанности страхователя переходят к лицу, принявшему это имущество в порядке наследования. В других случаях замены страхователя его права и обязанности переходят к новому собственнику с согласия страховщика, если договором или законом не предусмотрено иное;

- в случае смерти страхователя, заключившего договор личного страхования в пользу третьего лица, права и обязанности, определяемые этим договором, переходят к третьему лицу с его согласия. При невозможности выполнения этим лицом обязанностей по договору страхования его права и обязанности могут перейти к лицам, осуществляющим в соответствии с законодательством Российской Федерации обязанности по охране прав и законных интересов застрахованного лица;

- если в период действия договора страхования страхователь судом признан недееспособным либо ограничен в дееспособности, права и обязанности такого страхователя осуществляют его опекун или попечитель. При этом страхование ответственности заканчивается с момента прекращения или ограничения дееспособности страхователя;

- при реорганизации страхователя, являющегося юридическим лицом, в период действия договора страхования его права и обязанности по этому договору переходят с согласия страховщика к соответствующему правопреемнику в порядке, определяемом законодательными актами Российской Федерации.

В некоторых случаях по договору страхования возникают основания для *отказа в страховой выплате*. Например, при намеренном участии страхователя в страховом случае, сообщении страхователем заведомо ложных сведений.

Договор страхования прекращается в следующих случаях, определенных законом:

- истечение срока действия;
- исполнение страховщиком обязательств перед страхователем по договору в полном объеме;
- неуплата страхователем страховых взносов в установленные договором сроки;
- ликвидация страхователя, являющегося юридическим лицом, или смерть страхователя, являющегося физическим лицом, кроме случаев, предусмотренных законодательством Российской Федерации;
- ликвидация страховщика в порядке, установленном законодательными актами Российской Федерации;
- принятие судом решения о признании договора страхования недействительным;
- другие случаи, предусмотренные законодательными актами Российской Федерации.

Также по Закону РФ «Об организации страхового дела в Российской Федерации» договор страхования считается недействительным в следующих случаях:

- если он заключен после страхового случая;
- если объектом страхования является имущество, подлежащее конфискации на основании вступившего в законную силу соответствующего решения суда.

6.6. Оценка ущерба и определение размера страховой (перестраховочной) выплаты

Система определения ущерба и страхового возмещения зависит от вида застрахованного имущества, события риска (стихийное бедствие, пожар и т. д.), а также от того, кто является страхователем.

Перед расчетом суммы ущерба проводятся следующие *мероприятия*: установление факта гибели или повреждения имущества; определение причины нанесения ущерба и решение вопроса о наличии страхового случая; установление пострадавших объектов и принадлежности застрахованного имущества.

Принцип ограниченности страховой суммы. Закон РФ «Об организации страхового дела в Российской Федерации» устанавливает предельный размер страховой суммы в виде действительной стоимости имущества на момент заключения договора. Таким образом, если страховая сумма, определенная договором, будет превышать страховую стоимость, то договор считается недействительным в той части страховой суммы, которая превышает действительную стоимость. Если страховая сумма ниже страховой стоимости, размер стра-

хового возмещения сокращается пропорционально отношению страховой суммы к страховой стоимости.

Принцип ограниченности страховой выплаты. Страховое возмещение не может превышать размера прямого ущерба застрахованному имуществу страхователя или третьего лица при страховом случае, если договором страхования не предусмотрена выплата страхового возмещения в определенной сумме. В том случае, когда страхователь заключил договоры страхования имущества с несколькими страховщиками на сумму, превышающую в общей сложности страховую стоимость имущества (двойное страхование), страховое возмещение, получаемое им от всех страховщиков по страхованию этого имущества, не может превышать его страховой стоимости.

Деятельность по *определению размера ущерба и выплате* страхового возмещения состоит из трех этапов:

- 1) установление факта страхового случая;
- 2) определение размера ущерба, страховой выплаты и составление акта о страховом случае (страхового акта). Если страховщик признает наступившее событие страховым случаем, на основании заявления страхователя составляется акт установленной формы о гибели (повреждении) застрахованного имущества — страховой акт;
- 3) осуществление страховой выплаты.

Размер страхового возмещения (S) определяется исходя из соотношения трех параметров страхования:

- 1) страховой суммы по договору (SD);
 - 2) страховой оценки имущества (Si);
 - 3) фактического убытка от страхового случая (Lf).
- Страховое возмещение рассчитывается по формуле

$$S = SD \times \frac{Lf}{Si}. \quad (10)$$

При прохождении всех этапов в установленном порядке страховщик обязан произвести страховую выплату в установленные договорные и законодательные сроки.

6.7. Разработка стратегии страховой брокерской компании

Система финансового планирования *страхового брокера* имеет особенности в силу специфики его деятельности. С одной стороны, он представляет интересы страхователя, но, с другой стороны, также может иметь договорные отношения со страховыми компаниями.

Стратегия страховой брокерской компании — комплексный план управления, который должен укрепить положение на рынке, обеспечить координа-

цию усилий, привлечение страхователей и взаимодействие со страховщиками, успешную конкуренцию и достижение глобальных целей.

Факторы достижения стратегических целей — маркетинговые, профессиональные и экономические.

В качестве этапов достижения основных экономических целей можно выделить составление матрицы страхования, анализ структуры денежных потоков и финансовых результатов страхового брокера.

Матрица заключенных договоров составляется для учета поступивших комиссий и учета ситуаций урегулирования (табл. 50).

Таблица 50

Матрица заключенных договоров (матрица страхования)

	Страхователь 1	Страхователь 2	Страхователь 3	Страхователь 4	Итого
Страховщик 1					
Страховщик 2					
Страховщик 3					
Страховщик 4					
Итого					

Анализ структуры данной матрицы позволяет сделать вывод о наличии договорных отношений конкретной страховой компании с конкретным страхователем или нескольких связей каждого элемента матрицы, в том числе их взаимосвязи со страховым брокером, в разрезе полученных комиссий и видов страхования.

На основе матрицы договоров составляется *отчет cashflow*, учитывающий все денежные потоки помимо полученных комиссий (табл. 51).

Таблица 51

Планирование денежных потоков

Доходы и расходы	Месяц		
	Первый	Второй	Третий
Остаток денежных средств	25 000	787 050	1 476 100
Доходы, в том числе:	1 140 000	1 020 000	1 020 000
— комиссии страхователей	620 000	500 000	500 000
— комиссии страховщиков	520 000	520 000	520 000
Расходы, в том числе:	377 950	330 950	310 950
— регистрация общества с ограниченной ответственностью	20 000	0	0
— аренда офиса	120 000	120 000	120 000
— открытие расчетного счета	2000	0	0
— установка программы «Клиент-банк»	5000	0	0
— банковское обслуживание	950	950	950
— реклама	50 000	30 000	10 000
— аренда автомобиля с водителем	20 000	20 000	20 000

Окончание табл. 5 1

Доходы и расходы	Месяц		
	Первый	Второй	Третий
— заработная плата администрации	120 000	120 000	120 000
— заработная плата главного бухгалтера	40 000	40 000	40 000
Итого (текущий денежный поток (cashflow))	787 050	1 476 100	2 185 150

Оценка окончательных финансовых результатов должна происходить не по факту полученной комиссии, а по факту завершения договора страхования либо окончательного урегулирования ущерба.

Для анализа финансового результата страхового брокера целесообразно применение *косвенного метода анализа денежных потоков*, который предусматривает пооперационный анализ и вычисление суммарной прибыли, с последующим сопоставлением ее с изменением остатков на счетах предприятия. В общем виде расчет финансового результата (ФР (прибыль)) проводится по формуле

$$\text{ФР (прибыль)} = \Delta O + \Delta Z - \Delta D, \quad (11)$$

где ΔO — изменение остатков на счетах и в кассе; ΔZ — изменение задолженности перед страховым брокером; ΔD — изменение кредиторской и иной задолженности страхового брокера.

Контроль финансовых результатов страхового брокера является частью общей стратегии, поскольку повышает не только экономические показатели, но и уровень доверия клиентов (страхователей), а также страховых компаний.

Вопросы для самопроверки

1. К какому разделу пирамиды Маслоу можно отнести страхование?
2. В чем состоит социально-экономический аспект страхования?
3. Охарактеризуйте основные признаки страхования как экономической категории.
4. В чем состоит балансирующая функция страхования?
5. Охарактеризуйте три основные группы профессиональных участников страхового рынка.
6. В чем отличие факультативной и облигаторной формы перестрахования?
7. В чем основные сходства и различия страхового агента и страхового брокера?
8. Какую роль выполняют саморегулируемые организации на рынке страхования? Назовите известные вам СРО на рынке страхования.
9. Назовите признаки обязательной формы страхования.
10. В чем состоит специфика определения себестоимости страхового продукта?
11. Назовите возможности прекращения договора страхования.
12. Назовите этапы определения размера ущерба и выплаты страхового возмещения.

13. Что означают принцип ограниченности страховой суммы и принцип ограниченности страховой выплаты?
14. В чем особенности системы финансового планирования страхового брокера?
15. В чем состоит принцип наличия вероятностного события в системе страхования?
16. Каким образом косвенный анализ денежных потоков используется для анализа финансовых результатов страхового брокера?
17. Какие организационно-правовые формы допустимы для страхового брокера?
18. Что входит в систему мер государственного регулирования страхового рынка?
19. Какие ограничения на иные виды деятельности есть для страховых компаний?
20. Охарактеризуйте основные этапы разработки программы страхования.

Кейсы

Кейс 1

Страховому брокеру требуется составить план страхования для страхователя с ежемесячным доходом 100 тыс. р. Необходимо застраховать следующее имущество: автомобиль Пежо 307 2020 года выпуска, квартира в г. Екатеринбург площадью 58 м². Нужно определить три наиболее оптимальных варианта страхования на основе анализа открытых источников о тарифах страховых компаний. Лимит ежемесячных расходов 5 % от суммы доходов клиента. Комиссия страхового брокера составляет 10 % от суммы страховой премии.

Результат оформить в виде таблицы.

Вариант	Тариф автострахования / страховая компания	Тариф страхования недвижимости / страховая компания	Итого страховая премия в месяц
1			
2			
3			

Кейс 2

Необходимо рассчитать тариф страхования для добровольного автострахования. Условия аварийности — 15 % от объема заключенных договоров страхования. Объем страхового покрытия 85 %. Изучить рынок для конкретного региона. Выбрать наиболее экономически обоснованный вариант в трех случаях:

- 1) страхование в течение одного года без ДТП;
- 2) страхование с мелким ДТП (до 15 % страховой суммы);
- 3) страхование с ДТП (ущерб более 50 % страховой суммы).

Результат оформить в виде таблицы.

Вариант	Тариф	Сумма взноса/выплаты
1		
2		
3		

Кейс 3

На 1 января 2023 г. на расчетном счете страхового брокера находится 90 000 р. Планируемый размер комиссий 880 000 р. с ежемесячным повышением на 10 %. Размер заработной платы персонала 120 000 р. плюс бонусы с размера заключенных договоров 11 %. Зарплата административного персонала 79 000 р. Составить cashflow на 6 месяцев для страхового брокера.

Сделать вывод о платежеспособности.

Кейс 4

Переменные издержки страховщика на заключение одного договора составляют 3 тыс. р., постоянные ежемесячные расходы — 5 млн р., процент выплат от фонда страховых премий — 27 %. Определить удельные издержки договора страхования при фонде страховых премий по этому виду страхования 25 млн р. Количество заключенных договоров 1 000 шт.

Сделать предположение, о каком виде страхования может идти речь.

Сделать вывод о целесообразности внедрения программы страхования.

Кейс 5

Составить ориентировочный бюджет первоначальных вложений по открытию компании страхового брокера для вашего региона (заложить в план не менее 10 видов расходов). Определить наиболее значимые статьи расходов. Максимальный срок открытия 3 месяца.

Результат оформить в виде таблицы и диаграммы.

Вид расхода	1-й месяц	2-й месяц	3-й месяц
1. ...			
2. ...			
3. ...			
<i>Итого в месяц</i>			
<i>Итого накопительный</i>			

Тест

1. Что из нижеперечисленного характеризует специфику страхования?

- а) исключительно денежный характер взаимоотношений;
- б) вероятностный характер;
- в) гарантированные выплаты на размер вложений;
- г) первичные размещения на фондовом рынке.

2. К какой из групп профессиональных участников страхового рынка относятся страховые брокеры?

- а) посредническая;
- б) рискораспределительная;

- в) регулятивная;
- г) клиентоориентированная.

3. Юридическое лицо, созданное в соответствии с законодательством Российской Федерации для осуществления деятельности по взаимному страхованию и получившее лицензию на осуществление взаимного страхования в установленном порядке — это:

- а) страховая компания;
- б) страховой агент;
- в) кредитный кооператив;
- г) общество взаимного страхования.

4. Надзорным органом на страховом рынке Российской Федерации является:

- а) Министерство финансов;
- б) Комиссия по страхованию;
- в) Центральный банк Российской Федерации;
- г) Российский союз автостраховщиков.

5. Разновидность перестрахования, когда перестрахователь вправе передать перестраховщику в перестрахование обязательство по страховой выплате или часть обязательства по страховой выплате по заключенному перестрахователем основному договору страхования, а перестраховщик вправе перестраховать указанное обязательство или часть указанного обязательства либо отказать в его перестраховании, называется:

- а) факультативное;
- б) облигаторное;
- в) факультативно-облигаторное;
- г) облигаторно-факультативное.

6. Физическое лицо, осуществляющее деятельность на основании гражданско-правового договора от имени и за счет страховщика, — это:

- а) торговый представитель;
- б) страхователь;
- в) страховой агент;
- г) страховой брокер.

7. Документ, передаваемый страховщиком страхователю при заключении договора, называется:

- а) вексель;
- б) свидетельство о регистрации договора;
- в) страховой полис;
- г) страховая гарантия.

8. Страховой брокер действует:

- а) от своего имени и за свой счет;
- б) от имени и за счет страхователя;
- в) от имени и за счет страховщика;

г) от своего имени и за счет страхователя.

9. Что из перечисленного не относится к доходам страховой компании ?

- а) страховые премии;
- б) доходы от инвестиционной деятельности;
- в) доходы от торговой деятельности;
- г) страховые премии по договорам перестрахования.

10. К какой форме страхования относится принцип всеохватности?

- а) обязательное;
- б) добровольное;
- в) имущественное;
- г) личное.

11. Договор страхования не включает в себя:

- а) страховую премию;
- б) страховой случай;
- в) гарантии выплаты процентов;
- г) страховую сумму.

12. Что из перечисленного нельзя отнести к отраслям страхования?

- а) имущественное;
- б) личное;
- в) медицинское;
- г) страхование ответственности.

13. Централизованные страховые фонды создаются при участии:

- а) страхователей;
- б) государства;
- в) страховщиков;
- г) обществ взаимного страхования.

14. Кто из нижеперечисленных не относится к страховщикам?

- а) иностранная страховая компания;
- б) страховая компания;
- в) общество взаимного страхования;
- г) страховой брокер.

15. Какой вид деятельности на страховом рынке не подлежит обязательному лицензированию?

- а) страховой брокер;
- б) страховой агент;
- в) страховая компания;
- г) иностранная страховая компания.

16. Выберите наиболее верное утверждение:

- а) страховой брокер получает страховые выплаты при наступлении страхового случая;
- б) страховой брокер может получать комиссию только со страхователя;
- в) страховой брокер может получать комиссию только со страховщика;
- г) страховой брокер может получать комиссию со страхователя и со страховщика.

Глава 7

Инвестиционный советник

7.1. Классификация инвестиционных продуктов и услуг

Международная практика в области инвестиционного консультирования, виды инвестиционных советников, их источники дохода. Профессия советника по инвестициям в ее современном виде появилась в Великобритании в конце XIX — начале XX века. Однако наибольшее распространение она получила в самой развитой в части финансовых услуг стране — США. В 1940 г. в США был принят Закон об инвестиционных консультантах, который определил профессию как «зарегистрированный инвестиционный консультант» (registered investment advisor, *RIA*). Он установил *фидуциарные стандарты* для *RIA*, которые предоставляли инвестиционные консультации клиентам, и провел четкое различие между брокерами (дилерами) и инвестиционными консультантами. Дальнейшее развитие индустрии связано с именем Лорена Дантона, который понял, что американцы сильно зависят от социального обеспечения, несмотря на свое экономическое процветание, потому что большинство американцев не планируют выход на пенсию. Он также понял, что финансовые специалисты оказали большое влияние на миллионы семей во всем мире, но не было реальной профессии, которая специально удовлетворяла бы финансовые потребности потребителей. 2 декабря 1969 г. в отеле O'Hare в Чикаго Л. Дантон созвал встречу 13 ведущих специалистов по финансовым услугам в Соединенных Штатах, чтобы обсудить вариантность помощи американцам в их финансовой жизни и наметить первые шаги и методы необходимые для создания новой профессии — *специалист по финансовому планированию*.

В частности, на этом собрании было создано Общество финансового консультирования, членская организация по финансовому планированию, которая позже была переименована в *Международную ассоциацию специалистов по финансовому планированию* (IAFP). Кроме того, он создал *Колледж специалистов*

по финансовому планированию (CFFP). К середине 1970-х годов существовало три организации финансового планирования — IAFP, ICFP и CFFP. В 1983 г. к ним присоединился еще один ключевой игрок: *Национальная ассоциация личных финансовых консультантов* (NAPFA), у которой была четкая цель — поддержка, продвижение и повышение осведомленности потребителей о предоставлении платных консультаций по финансовому планированию. Эти организации проложили путь профессии. В 2000 г. IAFP и ICFP объединились в *Ассоциацию финансового планирования* (FPA). Сегодня она базируется в Вашингтоне и является крупнейшей некоммерческой ассоциацией финансовых консультантов и сертифицированных специалистов по кредитному финансированию. 9 декабря 2008 г. три основных игрока в области финансового планирования, FPA, CFP Board и NAPFA, объединились, чтобы сформировать *Коалицию по финансовому планированию*. Миссия Коалиции состоит в том, чтобы индивидуально и коллективно поддерживать политические инициативы, чтобы гарантировать, что специалисты по финансовому планированию придерживаются фидуциарных стандартов и регулируются в соответствии со стандартами компетентности и этики, представленными знаками CFP®.

На сегодняшний день в США именно инвестиционные и финансовые советники являются провайдерами финансовых услуг для среднего класса американского общества. Они должны придерживаться фидуциарного стандарта *осторожности*, изложенного в Законе США об инвестиционных консультантах 1940 г. Этот стандарт требует, чтобы советники действовали в интересах клиента с намерением устранить или, по крайней мере, выявить все потенциальные конфликты интересов, которые могут побудить инвестиционного консультанта — сознательно или бессознательно — дать совет, который не отвечает наилучшим интересам клиентов советника.

Советники различаются по источникам дохода. Есть консультанты, которые связаны с *производителями финансовых продуктов* (брокерами, банками, страховыми компаниями и т. д.) и продают их продукты. В силу своих обязанностей они должны давать консультации, поэтому рекомендации такого советника могут быть для клиентов *бесплатными*. Существуют консультанты, доход которых формируется исключительно из *вознаграждения их клиентов*. Таких советников называют *независимыми* (fee only). Встречается комбинированный формат, когда советники берут комиссию и с клиента за консультацию, и за продажу с организации, предоставляющей продукт. По экспертным оценкам, на сегодняшний день в США независимых советников порядка 15 %.

В США за финансовыми советниками надзирает либо *Комиссия по ценным бумагам и биржам* (SEC), либо ее подразделение в штате. По правилам регистрации советники, управляющие активами на общую сумму менее 100 млн долл., должны *зарегистрироваться* в государственном агентстве по ценным бумагам в штате, где они имеют основное место деятельности. Советники, которые управляют клиентскими активами на сумму 100 млн долл. и более, должны за-

регистрироваться в Комиссии по ценным бумагам и биржам США. По состоянию на 2019 г. 12 993 фирмы были зарегистрированы на федеральном уровне и обслуживали более 43 млн клиентов; большинство фирм были небольшими, 88 % имели менее 50 сотрудников. Помимо этого, в федеральной SEC должны регистрироваться зависимые советники (биржевые маклеры), которые также могут предоставлять консультации. По состоянию на 2019 г. их число составляло 3 596 фирм и 4 720 физических лиц.

Представители RIA, которым поручено консультировать по инвестициям, называются *представителями инвестиционного консультанта* (IAR). Как правило, они должны сдать Единый экзамен по праву инвестиционного консультанта, известный как экзамен Series 65, или выполнить требование об освобождении от экзамена, получив одно или несколько из следующих предварительных квалификационных обозначений: сертифицированный специалист по финансовому планированию (CFP), дипломированный финансовый консультант (ChFC), личный финансовый специалист (PFS), дипломированный финансовый аналитик (CFA) или дипломированный советник по инвестициям (CIC).

Личное (персональное) финансовое планирование. Существенное ускорение развития индустрия финансового консультирования получила после того, как начала предлагать *пенсионные программы*. Почему это произошло? Дело в том, что люди в течение жизни реализуют **финансовые цели**. Этих целей не очень много, их можно перечислить:

- крупные покупки (квартира, машина, дача и т. д.);
- накопления на получение образования (свое, детей);
- подушка безопасности (здоровье, помощь близким и т. п.);
- накопления на создание собственного бизнеса;
- обеспеченная старость.

Последняя цель является наиболее распространенной и значимой как по сумме, так и по последствиям для человека. Не все хотят создавать свой бизнес, но хорошо жить, перестав трудиться, хотят все.

По данным исследования сервиса SuperJob жители России считают приемлемой пенсию в размере 46 тыс. р. *Максимальным процентом изъятия* (количество денег, которые в течение года можно изъять из инвестиционного портфеля без ущерба для портфеля) считается 4 %. Таким образом, для того чтобы получать 46 тыс. р. в месяц (при условии, что доход будет облагаться налогом в 13 %), нам необходимо накопить сумму в размере 15,6 млн р. Сумма посчитана без учета влияния инфляции. В соответствии с законодательством Российской Федерации *срок дожития* (ожидаемый период выплаты накопительной пенсии) определен как 264 месяца (22 года). Соответственно, если использовать накопления в том числе и для ежемесячных пенсионных выплат, то необходимую сумму накоплений можно несколько уменьшить, однако это все равно будет значительная сумма.

После выхода на пенсию доходы человека, как правило, уменьшаются. Конечно, уменьшаются и потребности (например, в новой одежде, бытовой тех-

нике и т. п.), но с учетом возможных проблем со здоровьем в пожилом возрасте уменьшения в денежном выражении может и не произойти. Очень важно, чтобы накопленные к этому времени средства позволили не снижать качество жизни.

При правильном подходе к личному финансовому планированию это наиболее долгосрочная цель. На ее реализацию в большей степени влияет свойство сложных процентов:

$$K_t = K \times (1+r)^n, \quad (12)$$

где K_t — будущая стоимость к концу периода t , р.; K — текущая стоимость, р.; r — ставка дисконта (норма доходности), доли единицы; n — число периодов (лет) до конца периода t , в каждом из которых сохраняется норма доходности.

На рис. 13 приведено сравнение методов начисления для простых и сложных процентов.

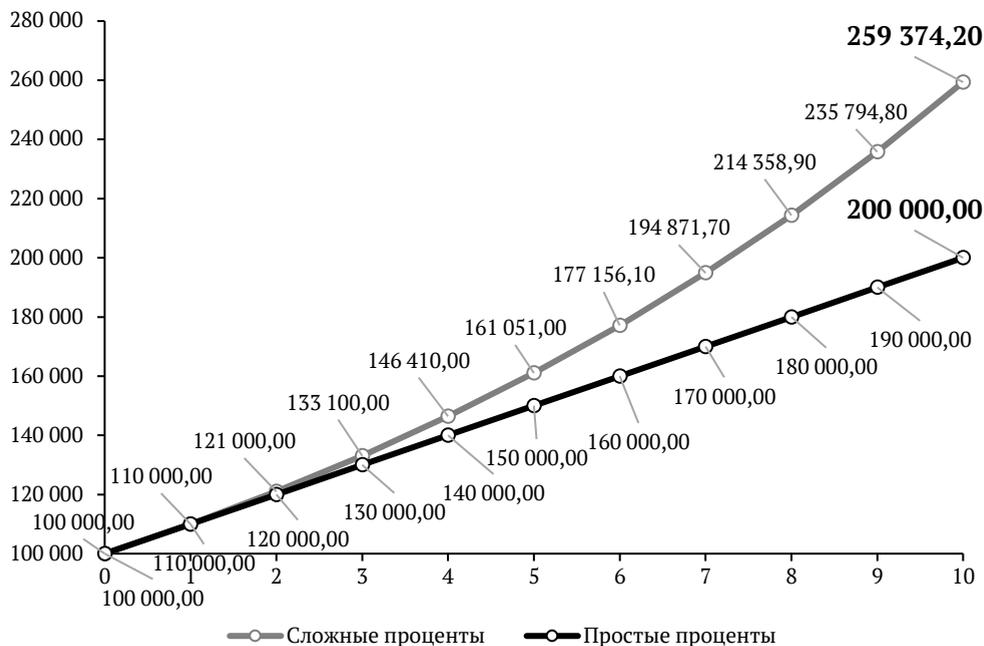


Рис. 13. Сравнение методов начисления процентов (простые и сложные) при годовой ставке 10 %

Персональный финансовый план (ПФП) — метод, который позволяет разработать последовательную пошаговую стратегию достижения финансовых целей человека с максимально эффективным использованием имеющихся на сегодня финансовых инструментов исходя из его текущей ситуации.

Персональный финансовый план — основа взаимодействия с теми деньгами (денежными потоками), которые проходят через человека.

Алгоритм финансового планирования:

- определение цели (покупка машины, квартиры, яхты и т. д.);
- определение активов;
- определение пассивов;
- расчет доходов (заработная плата, рента, наследство и т. д.);
- расчет расходов (бытовые (текущие) расходы, разовые приобретения);
- подбор вариантов;
- реализация персонального финансового плана;
- регулярное обновление плана по фактическим данным.

Определение целей — наиболее важная и ответственная часть плана. ПФП составляется на домохозяйство. Цели должны быть одобрены и согласованы всеми членами домохозяйства. Цель определяется тремя количественными показателями:

- стоимость цели (в рублях);
- время достижения цели (в месяцах);
- значимость цели (в баллах или процентах).

Стоимость цели определяется исходя из ее описательных характеристик. Так, если это новый автомобиль, то для определения его стоимости нужно как можно более конкретно его описать: марка, технические характеристики, комплектация, дополнительные опции и т. д.

Время достижения цели определяется исходя из желаний, разумных возможностей достижения цели за выбранный период и особенностей цели. Например, если цель — накопить на обучение ребенка в вузе, то время достижения этой цели будет соответствовать времени его поступления в вуз.

После того как все цели определены, необходимо их *проранжировать по уровню значимости*. Такое ранжирование позволит направлять ресурсы, в случае их ограниченности, в первую очередь на более приоритетные цели и корректировать ПФП в процессе его реализации.

Ревизия принадлежащих домохозяйству *активов* позволяет выявить активы, которые приносят издержки бюджету домохозяйства, и активы, которые не приносят доход бюджету домохозяйства, и по возможности избавиться от этих активов либо провести с ними мероприятия, направленные на повышение их доходности. В идеале каждый актив домохозяйства должен приносить ему доход или, как минимум, не быть для него убыточным.

Ревизия принадлежащих домохозяйству *пассивов* направлена на минимизацию его долговой нагрузки. В идеале у домохозяйства не должно быть долгов, либо, как минимум, долговая нагрузка не должна превышать доход, который приносится активами домохозяйства.

Анализ доходов и расходов домохозяйства — домашняя бухгалтерия. Ее задача — определить ненужные траты домохозяйства, уменьшить общие затраты домохозяйства, тем самым высвободив дополнительные суммы на фи-

нансирование поставленных целей. Считается, что в среднем оптимизация расходов позволяет сократить их на 10 %.

Решения для реализации ПФП базируются на:

- инвестиционных инструментах (позволяют увеличивать сумму работающего капитала и создавать дополнительные активы);
- страховых инструментах (вводятся для обеспечения гарантии достижения определенных целей в ПФП);
- кредитных инструментах (могут использоваться для закрытия отрицательных участков в ПФП и распределения финансовой нагрузки).

Советники, предлагающие клиентам услугу составления и реализации ПФП, обладают *методологией* подбора соответствующих данному ПФП инструментов. В частности, одна из методик подбора инвестиционных инструментов базируется на формировании инвестиционного портфеля соответствующей доходности. Для этого, исходя из полученных в результате построения ПФП *данных* (стоимости целей, времени их достижения, суммы первоначального инвестирования, графика финансирования ПФП (с суммами и сроками)), можно вычислить необходимый *процент доходности* на инвестиционный капитал, достаточный для достижения целей. Он должен быть *минимальным* из возможных, так как доходность пропорциональна риску (чем выше доходность, тем выше риск), а риск обратно пропорционален вероятности достижения цели (чем выше риск, тем ниже вероятность достижения поставленной цели).

Задачей ПФП является максимизация вероятности достижения поставленных целей. Идеальным ПФП будет такой, у которого *расчетная доходность* на инвестиционный капитал будет соответствовать *ставке доходности* безрисковых финансовых инструментов (государственных облигаций). В этом случае вероятность достижения целей будет близка к 100 % и повлиять на нее смогут только какие-то экономические потрясения и (или) уровень инфляции.

Однако на практике такое встречается крайне редко. Противоположная ситуация, когда рассчитанная доходность на инвестиционный капитал оказывается слишком большой (20 % годовых и более), говорит о том, что потребуются высокорисковые финансовые инструменты, а вероятность достижения поставленных финансовых целей превращается в *лотерею*. В этом случае требуется корректировка данных ПФП в части количества, стоимости целей и сроков их реализации либо изыскание дополнительных источников для их финансирования.

ПФП требует *регулярной* (не реже одного раза в год) *проверки и корректировки*.

Индексное портфельное инвестирование (asset allocation). На сегодняшний день на развитых финансовых рынках наиболее распространенным подходом для долгосрочных инвестиций является asset allocation. У этого словосочетания нет устойчивого перевода на русский язык. В зависимости от контекста его часто переводят как «распределение активов» или «формирование портфеля», иногда используется более общий термин «пассивные портфель-

ные инвестиции». Мы будем называть этот подход *индексным портфельным инвестированием*. Данный подход подразумевает *разделение* инвестиций между различными активами, такими как акции, облигации и денежные средства. Решение о распределении активов является индивидуальным для каждого инвестора и меняется в разные периоды его жизни, в зависимости от того, как долго он должен инвестировать, и от его способности терпеть риск. **Факторы**, которые следует учитывать, включают:

- *временной горизонт* — количество месяцев, лет или десятилетий, которые нужно инвестировать, чтобы достичь своей финансовой цели. Инвесторы с более длительным временным горизонтом могут чувствовать себя комфортно, беря на себя более рискованные или более волатильные инвестиции. Те, у кого более короткий временной горизонт, могут предпочесть меньший риск;

- *толерантность к риску* — способность и готовность потерять часть или все первоначальные инвестиции в обмен на потенциально большую прибыль.

При этом *выбор* отдельных ценных бумаг является *вторичным* по отношению к способу распределения активов в виде акций, облигаций, денежных средств и их эквивалентов, которые будут главными факторами, определяющими результаты инвестиций. Слово *allocation* (распределение) указывает на *пассивный характер* управления инвестиционным портфелем, подчеркивая отличия от подходов активного управления активами (*asset management*). Операции в рамках пассивного подхода проводятся *редко* (не чаще нескольких раз в год) в процессе ребалансировки портфеля. *Ребалансировка* — это то, что делают инвесторы, чтобы вернуть свой портфель к первоначальному сочетанию распределения активов. Ребалансировка необходима, потому что со временем одни инвестиции будут расти быстрее, чем другие. Это может привести к тому, что портфель перестанет соответствовать инвестиционным целям.

Например, если изначально 60 % портфеля вложено в акции, то с течением времени при росте рынка эта доля портфеля может увеличиться до 80 %. Чтобы восстановить исходное распределение активов, нужно либо продать часть акций, либо увеличить размер портфеля и инвестировать в другие категории активов, чтобы доля акций снова соответствовала 60 %.

Идеи портфельного инвестирования базируются на работах американского экономиста и нобелевского лауреата Гарри Марковица, заложившего в 1950-е годы основы Современной портфельной теории. Однако широкое обсуждение, развитие и массовое применение принципы *asset allocation* получили лишь в 1980–1990-х годах, вместе с внедрением в финансовую сферу компьютерных технологий, а также появлением массовых и недорогих инвестиционных инструментов, таких как индексные фонды.

Широко диверсифицированный портфель (всепогодный портфель) дополнительно включает в себя такие классы активов, как: драгоценные металлы, сырье, недвижимость и др.

Почему же индексное портфельное инвестирование является наиболее предпочтительным способом при долгосрочном инвестировании?

В 1965 г. американский философ и экономист итальянского происхождения Юджин Фама (Нобелевская премия по экономике 2013 г.) сформулировал основные *принципы гипотезы эффективного рынка*, которая стала одним из столпов многих современных рыночных теорий. Главный принцип этой гипотезы состоит в том, что вся существенная информация немедленно и в полной мере отражается на *рыночной стоимости* ценных бумаг. Иными словами, любые данные, имеющие малейший предсказательный смысл, очень быстро становятся бесполезны, так как участники рынка закладывают все свои ожидания в котировки.

Получить выгоду от новой информации может лишь самый быстрый участник торгов, который успевает раньше всех обработать новую информацию, принять торговое решение и привести его в исполнение. После действий такого участника котировки смещаются, и остальные игроки уже не будут иметь никакого преимущества. Конечно, модель эффективного рынка — это абстракция. Различные рынки могут ей более или менее соответствовать, но не являются эффективными в полной мере. Происходит это в силу разных причин. В частности, гипотеза эффективного рынка подразумевает, что на основании поступающей информации принимаются *рациональные решения*. Однако американский экономист Ричард Талер (Нобелевская премия по экономике 2017 г.) показал, что люди принимают финансовые решения *иррационально*. Существует также проблема *интерпретации* поступающей информации. Получив одну и ту же информацию, различные инвесторы могут оценить ее прямо противоположно. Таким образом образуются рыночные неэффективности, которые можно использовать. Любые неэффективности рынка существуют крайне ограниченное время. Как только об их существовании становится известно достаточному количеству участников рынка, они исчезают.

Именно на этом (поиске и использовании неэффективностей рынка) построены стратегии *активного управления*. Правильно построенная стратегия активного управления подразумевает в первую очередь *контроль рисков*. Соответственно, экономический закон связи доходности и риска говорит нам, что если мы ограничиваем риски, то ограничиваем и доходность.

У агентства Standard & Poog's есть интересный исследовательский проект SPIVA, который позволяет посчитать, какой процент активно управляемых фондов смог обогнать индекс S&P500. И если на интервале один год таких оказывается почти половина, то на интервале 3–5 лет — всего 15 %. А на интервале 10 лет и более — только 10 %. Причем многие из этих фондов обеспечили свое преимущество в начале работы. Если посмотреть, сколько из этих фондов ежегодно обгоняют индекс, то таковых останется доля процента. Другими словами, превосходство над индексом им обеспечили несколько неэффективностей, которые они смогли найти.

На рис. 14 отражена доходность индекса S&P500 (верхняя линия) и двух активно управляемых фондов (средняя и нижняя линии).

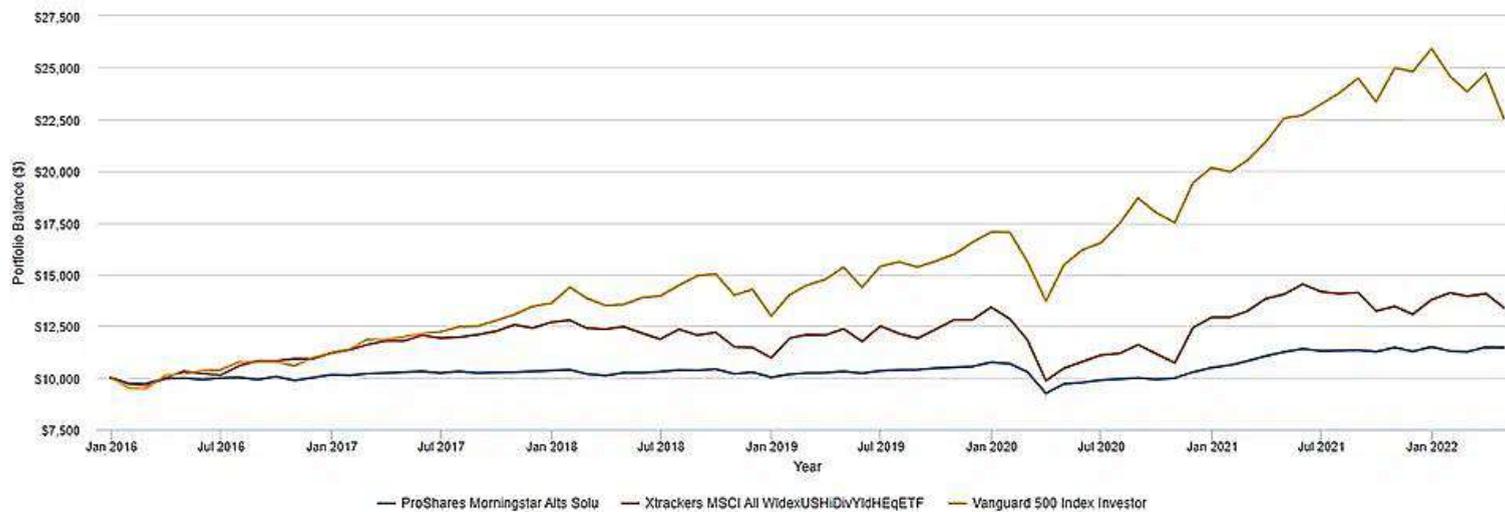


Рис. 14. Сравнение двух активно управляемых фондов с доходностью S&P500

Как можно увидеть, средняя и нижняя линии более гладкие, чем верхняя (меньший риск), но при этом они отстают по доходности от верхней линии. Чем дальше по времени от начала сравнения, тем больше. Так работает закон соотношения доходности и риска.

Как было сказано выше, вероятность получения положительного дохода напрямую зависит от времени владения активом.

На рис. 15 представлена вероятность получения дохода в зависимости от времени владения различными видами активов. Как можно видеть, чем дольше вы владеете активом, тем больше вероятность получения дохода, а сам доход приближается к некоей средней величине.



Рис. 15. Диаграмма вероятности получения дохода в зависимости от времени владения активом

Диверсификация, параметры риска. Соответствие индексного инвестиционного портфеля риск-профилю клиента достигается за счет правильного распределения активов и диверсификации. *Диверсификация* — это сочетание различных типов активов и инвестиционных инструментов в попытке ограничить воздействие любого отдельного актива или риска. Обоснование этого метода заключается в том, что портфель, составленный из различных видов активов, в среднем будет приносить более высокую долгосрочную доходность и снижать риск любого отдельного владения или ценной бумаги. Диверсификация направлена на *сглаживание* несистематических рисков в портфеле, поэтому положительный результат одних инвестиций нейтрализует отрицательный результат других.

Исследования и математические модели показали, что поддержание хорошо диверсифицированного портфеля из 25–30 акций обеспечивает наиболее

рентабельный уровень снижения риска. Инвестирование в большее количество ценных бумаг дает дополнительные преимущества диверсификации, хотя и значительно меньшими темпами. Преимущества диверсификации сохраняются только в том случае, если ценные бумаги в портфеле не идеально *коррелированы*, т. е. они по-разному, часто противоположным образом, реагируют на рыночные влияния. Например, рост процентных ставок обычно негативно влияет на цены облигаций, поскольку доходность должна увеличиться, чтобы сделать ценные бумаги с фиксированным доходом более привлекательными. С другой стороны, повышение процентных ставок может привести к увеличению арендной платы за недвижимость или повышению цен на товары. Есть определенные типы рисков, которые можно уменьшить/устранить путем диверсификации, и есть такие, которые диверсификацией не *устраняются*. Эти виды рисков называются соответственно *несистематическими* и *систематическими*.

Рассмотрим влияние рисков на примере пандемии COVID-19. Из-за глобального кризиса в области здравоохранения многие предприятия прекратили свою деятельность. Работники во многих отраслях были уволены, а потребительские расходы во всех секторах оказались под угрозой снижения. С одной стороны, экономический спад негативно сказался почти на каждом секторе, с другой стороны, почти все сектора тогда выиграли от государственного вмешательства и монетарного стимулирования. Влияние COVID-19 на финансовые рынки было систематическим.

В целом диверсификация направлена на снижение несистематических рисков. Это риски, характерные для инвестиций, которые уникальны для данной компании. Примеры *диверсифицируемых несистематических рисков* включают:

- *деловой риск* — связанный с конкретной компанией, основанный на характере ее деятельности на рынке;
- *финансовые риски* — связанные с финансовым состоянием, ликвидностью и долгосрочной платежеспособностью конкретной компании или организации;
- *операционный риск* — связанный с нарушениями процессов производства или реализации товаров;
- *регуляторный риск* — риск того, что законодательство может неблагоприятно повлиять на актив.

В действительности невозможно рассчитать реальную *степень диверсификации*. Существует слишком много переменных, которые необходимо учитывать для большого количества активов, чтобы по-настоящему количественно оценить единую меру диверсификации. Аналитики и портфельные менеджеры используют несколько измерений, чтобы получить приблизительное представление о том, насколько диверсифицирован портфель.

Коэффициент корреляции — статистическое измерение, которое сравнивает взаимосвязь между двумя переменными. Этот статистический расчет отслеживает движение двух активов и тенденции их движения в одном *направлении*.

Значение коэффициента корреляции варьируется от -1 до 1 с интерпретацией в данном диапазоне:

- ближе к -1 — существует сильная диверсификация между двумя активами, так как инвестиции движутся в противоположных направлениях, т. е. между двумя анализируемыми переменными существует сильная отрицательная корреляция;
- ближе к 0 — существует умеренная диверсификация между двумя активами, так как инвестиции не имеют корреляции. Активы иногда перемещаются вместе, а иногда нет;
- ближе к 1 — наблюдается отсутствие диверсификации между двумя активами, поскольку инвестиции движутся в одном направлении, т. е. существует сильная положительная корреляция между двумя анализируемыми переменными.

Стандартное отклонение используется для измерения вероятности того, что результат будет отличаться от среднего. Например, представьте себе две инвестиции, каждая со средней годовой доходностью 5% . У первого варианта высокое стандартное отклонение, что означает, что доходность инвестиции имеет более широкий диапазон, например, 20% или -10% . Другой вариант инвестиций имеет низкое стандартное отклонение, узкий диапазон доходности — от 6% до 4% (доходность ближе к среднему). *Анализ стандартных отклонений* — один из методов отслеживания диверсификации для понимания профилей риска по активам. Портфель, полный высоких стандартных отклонений, может иметь более высокий потенциал заработка, однако эти активы могут с большей вероятностью подвергаться аналогичным рискам по классам активов.

Диверсифицированный портфель — портфель ценных бумаг, рыночные цены которых относительно слабо коррелируют между собой. Суть диверсификации портфеля состоит не просто в том, чтобы вложить средства в разные ценные бумаги, а в том, чтобы изменения цен на такие бумаги, были мало связаны между собой, а еще лучше, если динамика их изменения была бы прямо противоположна. В этом случае убытки по одной ценной бумаге не сопровождаются убытками по другим ценным бумагам, находящимся в портфеле инвестора, а может, даже сопровождаются прибылью от одновременного изменения цен последних.

Эффективный портфель ценных бумаг — портфель, имеющий минимальный риск при данном уровне доходности портфеля, или портфель, имеющий максимальную доходность при заданном уровне риска. Невозможно одновременно увеличивать доходность портфеля и уменьшать его риск. Только фиксируя один из критериев (риск или доходность), можно максимизировать или минимизировать другой показатель портфеля.

Для анализа эффективности портфеля традиционно используют **коэффициент Шарпа**, который вычисляется как отношение средней премии за риск к среднему отклонению портфеля:

$$S = \frac{E[R - R_f]}{\sigma} = \frac{E[R - R_f]}{\sqrt{\text{Var}[R - R_f]}}, \quad (13)$$

где R — доходность портфеля (актива); R_f — доходность альтернативного вложения (как правило, берется безрисковая процентная ставка); $E[R - R_f]$ — премия за риск (математическое ожидание превышения доходности активов над доходностью альтернативного вложения); σ — стандартное отклонение доходности портфеля (актива).

Если R_f является константой в течение рассматриваемого периода, то:

$$\sqrt{\text{Var}[R - R_f]} = \sqrt{\text{Var}[R]}. \quad (14)$$

Коэффициент Шарпа используется для определения того, насколько хорошо доходность актива *компенсирует* принимаемый инвестором риск. *При сравнении двух активов с одинаковым ожидаемым доходом вложение в актив с более высоким коэффициентом Шарпа будет менее рискованным.*

Однако коэффициент Шарпа не делает различий между чередующимися и последовательными убытками, а также между колебаниями стоимости активов вверх и вниз. Он измеряет *совокупную волатильность* портфеля, а не риск.

При анализе портфеля *предпочтительнее* использовать коэффициент Сортино.

Коэффициент Сортино рассчитывается аналогично коэффициенту Шарпа, однако вместо волатильности портфеля используется так называемая «волатильность вниз». В этом случае волатильность рассчитывается по доходностям ниже минимального допустимого уровня доходности портфеля (MAR).

$$S = \frac{R - T}{\sigma}, \quad (15)$$

где R — средняя доходность портфеля; T — минимально допустимый уровень доходности портфеля; σ — «волатильность вниз».

$$\sigma = \sqrt{\int_{-\infty}^T (T - x)^2 f(x) dx}. \quad (16)$$

Бета-коэффициент отражает чувствительность (изменчивость) акции / портфеля ценных бумаг к колебаниям рынка и используется для оценки того уровня рыночного риска, который можно ожидать от бумаги.

$$\beta = \frac{\text{Изменение доходности акции}}{\text{Изменение доходности рынка}}. \quad (17)$$

При $\beta = 1$ степень риска акции схожа с уровнем риска на рынке; при $\beta < 1$ риск акции ниже, чем в среднем по рынку; при $\beta > 1$ риск акции выше, чем в среднем по рынку.

В целом по рынку ценных бумаг $\beta = 1$. Так, если у акции $\beta = 1$, это значит, что она повторяет динамику рынка. При подъеме индекса широкого рынка S&P500 на 10 % цена акции вырастет на 10 %. Такую акцию можно считать стабильной, так как она движется синхронно с рынком.

Если у акции $\beta = 0,8$, то при соответствующем движении индекса на 10 %, ее цена изменится в среднем на 8 %. При снижении рынка такая бумага падает меньше. В то же время акции с $\beta > 1$ быстрее растут при восстановлении рынка.

Очевидно, что наличие в портфеле акций с $\beta < 1$ делает его более устойчивым и защищает от общего падения рынка, β всего портфеля оценивается как *среднее значение* β ценных бумаг (с учетом весов), входящих в портфель.

Однако инвестору следует помнить, что значение β основано на динамике прошлой доходности. Поведение акции может в любой момент измениться под влиянием ситуации на рынке, в отрасли или внутри компании.

Альфа-коэффициент определяет степень, с которой торговая стратегия или акция / портфель акций может опережать рыночный индекс. Термин был введен в 1970-х годах.

Альфа-коэффициент является коэффициентом α в линейной регрессии доходности актива за период $r_{\alpha,t}$ относительно доходности близкого рыночного индекса $r_{p,t}$:

$$r_{\alpha,t} = \alpha + \beta_{\alpha} r_{p,t} + \varepsilon_t, \quad (18)$$

где α — альфа-коэффициент; β — бета-коэффициент; ε_t — ошибка модели.

Положительная α указывает на то, что на рассматриваемом промежутке времени акция стабильно опережает рынок. Например, $\alpha = 1$ опережает рынок на 1 %. Согласно портфельной теории, построение портфеля с максимальной α при минимальной β является способом сформировать *наиболее доходный портфель при минимальном риске*.

Текущую цену акции можно определить как:

$$\text{Текущая цена акции} = \text{Справедливая стоимость акции} \pm \text{Ожидания}. \quad (19)$$

Справедливая стоимость акции — это то, что считают аналитики исходя из финансовой отчетности компании. Обычно у крупных компаний этот показатель меняется достаточно медленно, так как стабильному бизнесу сложно за квартал измениться на десятки процентов. Однако времена пандемии показали, что и такое возможно, например, у авиа- и круизных компаний выручка упала практически до нуля за очень короткий промежуток времени. *Ожидания* — величина довольно изменчивая, и в зависимости от новостного фона (выхо-

дящие отчеты, прогнозы, комментарии CEO и т. д.) может меняться довольно быстро и сильно. Например, по акциям Tesla, Ink (TSLA) рынок быстро, менее чем за 2022 г., поменял ожидания.

Активное управление (фундаментальный анализ, технический анализ, принципы построения торговых систем). Как было сказано выше, ни один рынок не является эффективным в полной мере и порождает рыночные неэффективности. Эксплуатация неэффективностей весьма востребованный продукт среди инвесторов и, соответственно, дает возможности инвестиционным советникам создавать свои *продукты* и зарабатывать на этом спросе. Представленные на рынке продукты можно разделить на два *класса*:

- *инвестиционные идеи* — активы (акции, облигации, реже иные классы активов), соответствующие неким критериям, которые позволяют говорить об их *недооцененности*. Как правило, данные критерии формируются посредством фундаментального анализа компаний аналитиками, реже методами технического анализа. Реализуются посредством прямого взаимодействия советника с клиентом либо посредством программ **автоконсультирования**;

- *торговые роботы/стратегии* — алгоритм принятия решения о покупке/продаже актива. Алгоритмы базируются на постулатах технического анализа и (или) на статистическом анализе потоковых данных по выбранному активу с биржи. Могут применяться фильтры, основанные на фундаментальном анализе. Реализуются такие стратегии, как правило, в формате программ **автослеждения**.

Фундаментальный анализ — метод оценки справедливой (внутренней) стоимости компании, основанный на анализе финансовых и производственных показателей ее деятельности. Фундаментальный анализ традиционно отвечает на вопрос «Что покупать?».

Анализу подвергаются *финансовые показатели компании*: выручка, EBITDA (earnings before interests, taxes, depreciation and amortization), чистая прибыль, чистая стоимость компании, обязательства, денежный поток, величина выплачиваемых дивидендов и производственные показатели компании. «Внутренняя стоимость» в большинстве случаев бывает ниже цены акций компании. Ситуации, когда «внутренняя стоимость» акций компании превышает цену акций на бирже, возможно, говорят о найденной неэффективности рынка и о недооцененности данных акций.

В основе американской школы фундаментального анализа лежит классический труд Бенджамина Грэма и Дэвида Додда «Анализ ценных бумаг» (англ. Security analysis), опубликованный ими в 1934 г. Сам Б. Грэм пользовался фундаментальным анализом на практике и был успешным инвестором. Один из наиболее известных последователей Б. Грэма, использующих фундаментальный анализ, — Уоррен Баффетт — живая легенда фондового рынка. Фундаментальный анализ опирается на *макроэкономические индикаторы и индексы деловой активности*.

Как было сказано выше, фундаментальный анализ использует данные о прошедшей экономической деятельности компании и не может достоверно предсказать ее будущие финансовые показатели.

Технический анализ — совокупность инструментов прогнозирования вероятного изменения цен на основе закономерностей изменений цен в прошлом в аналогичных обстоятельствах. Базовой основой является анализ графиков цен и (или) биржевого стакана. Технический анализ традиционно отвечает на вопросы «Когда покупать?» и «По какой цене?». Технический анализ базируется на трех постулатах:

- *движения цен на рынке учитывают всю информацию.* Согласно этой аксиоме вся информация, влияющая на цену товара, уже учтена в самой цене и объеме торгов и нет необходимости отдельно изучать зависимость цены от политических, экономических и прочих факторов. Достаточно сосредоточиться на изучении динамики цены/объема и получить направление наиболее вероятного развития рынка;

- *движение цен подчинено тенденциям.* Каждое отдельное изменение цены может казаться случайным. Но совокупность изменений за некоторый промежуток времени может формировать тренды (тенденции), т. е. временные ряды цен можно разбить на интервалы, в которых преобладают изменения цен в определенных направлениях. Тенденции не бывают бесконечными. В некоторых пределах считается, что вероятность продолжения текущей тенденции выше, чем вероятность ее изменения. Но на определенном этапе тренд может смениться противоположным движением;

- *история повторяется.* Участники рынка в схожих обстоятельствах ведут себя одинаково, формируя похожую динамику изменения цен. Это позволяет применять графические модели изменения цен, выявленные на основе анализа исторических данных.

В техническом анализе множество инструментов и методов, но все они основаны на одном предположении: динамика движения цены определяется психологией поведения участников рынка, которые в схожих обстоятельствах под воздействием человеческих инстинктов (жадности, стадности, страхов и т. д.) ведут себя одинаково, формируя потоки спроса и предложения, а также степень дисбаланса между ними. Это и позволяет прогнозировать движение цен.

Технический анализ не рассматривает *причины* того, почему цена изменяет свое направление, но учитывает лишь факт, что цена движется в том или ином направлении или определенным образом, например, находясь в пределах какого-то интервала цен в течение некоторого времени. Различные методики могут также учитывать объемы торгов, сумму открытых позиций, объемы выставленных заявок на покупку/продажу и т. п.

Любые построения технического анализа базируются на ограниченной информации, доступной участникам торгов:

- цена, по которой совершаются сделки;
- объем торгов;
- показатели спроса и предложения.

Нужно отметить, что среди критиков технического анализа много преуспевающих инвесторов, опирающихся на фундаментальный анализ. Например, У. Баффет говорит: «Я понял, что технический анализ не работает, когда перевернул графики цен „вверх ногами“ и получил тот же самый результат». Американский финансист Питер Линч дал еще более резкую оценку: «Графики цен великолепны, чтобы предсказывать прошлое». Еще одним основанием сомневаться в работоспособности технического анализа является тот факт, что большая часть розничных инвесторов инвестирует сейчас не напрямую, а через индексные фонды ETF, соответственно, фактор психологии ослабевает.

Более подробно технический анализ рассмотрен в гл. 9 данного учебника.

Принципы построения торговых систем. *Механическая торговая система (МТС) это свод полностью формализованных правил открытия, сопровождения и закрытия сделок при торговле на бирже или внебиржевых рынках ценных бумаг.*

Современное развитие компьютерной техники позволяет создавать достаточно сложные алгоритмы на основе искусственного интеллекта, способного к самообучению. Однако насколько бы сложными они ни были, им необходимо отвечать на четыре вопроса:

1) *условия открытия позиции* (что должно произойти, чтобы система дала сигнал на открытие позиции?);

2) *условия для закрытия прибыльной позиции* (что должно произойти, чтобы система дала сигнал на фиксацию прибыли?);

3) *управление рисками* (что делать, если рынок пошел «не в нашем» направлении?);

• *размер позиции и управление капиталом* (какую часть портфеля нужно направлять на ту или иную сделку?).

Степень автоматизации таких торговых систем может быть разной — в виде *экспертного советника*, когда МТС дает сигнал, а трейдер его самостоятельно выполняет, либо в виде *торгового робота* — программы, самостоятельно выставляющей и снимающей заявки на бирже, с большим набором дополнительных функций (контроль выставленных заявок, мониторинг сделок, анализ торговли с предоставлением графиков и отчетов и т. д.). В настоящее время подавляющее большинство подобного рода продуктов реализовано в виде программ *автоследования*, где клиент может подключить свой счет у брокера к такой программе, и она автоматически, в пределах заданных лимитов будет осуществлять операции по его счету.

Доступные финансовые инструменты. Инвестиционному консультанту в его работе с клиентами доступны следующие **финансовые инструменты**:

• *акции* — эмиссионная ценная бумага (доля владения компанией), которую выпускает акционерное общество, т. е. компания-эмитент;

- *облигации* — эмиссионная ценная бумага, содержащая обязательство эмитента выплатить ее владельцу (кредитору) номинальную стоимость по окончании установленного срока и периодически выплачивать определенную сумму процента;

- *паевые инвестиционные фонды* (ПИФ) — 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, и из имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией. Имеет, как правило, внебиржевое обращение;

- *биржевые ПИФ* (БПИФ) — паевые инвестиционные фонды, паи которых обращаются на бирже. Как правило БПИФ формируются из ценных бумаг с высокой степенью соответствия составу и структуре биржевого индекса, например, индекса МосБиржи, но это не является обязательным правилом. Российский аналог ETF;

- *exchange-traded fund* (ETF) — инвестиционный фонд, паи (акции) которого обращаются на бирже. ETF создаются в рамках европейского или американского законодательства, в российском законодательстве такая форма коллективных инвестиций отсутствует. Структура ETF, как правило, повторяет структуру выбранного базового индекса. В отличие от ПИФ, с акциями ETF можно производить все операции, которые доступны для обыкновенных акций в биржевой торговле. В этом основное преимущество ETF перед ПИФ — операции по акциям ETF могут совершаться в течение всего торгового дня, и их цена меняется в зависимости от активности участников рынка. Фактически ETF является видом ценных бумаг, выполняющим роль сертификата на портфель акций, облигаций, биржевых товаров;

- *производные финансовые инструменты (деривативы)* — договора (контракты), по которым стороны получают право или обязуются выполнить некоторые действия в отношении базового актива. Обычно предусматривается возможность купить, продать, предоставить, получить некоторый товар или ценные бумаги. Чаще всего они формальны и стандартизированы, изначально предусматривают возможность минимум для одной из сторон свободно продавать данные контракты, т. е. фактически являются одним из вариантов ценных бумаг. Цена дериватива и характер ее изменения обычно тесно связаны с ценой базового актива, но не обязательно совпадают;

- *фьючерс* (futures contract или futures, фьючерсный контракт или фьючерсный договор) — производный финансовый инструмент (договор) на бирже купли-продажи базового актива (товара, ценной бумаги и т. д.), при заключении которого стороны (продавец и покупатель) договариваются только об уровне цены и сроке поставки. Остальные параметры актива (количество, ка-

чество, упаковка, маркировка и т. п.) оговорены заранее в спецификации биржевого контракта и являются стандартными для данной торговой площадки. Стороны несут обязательства перед биржей вплоть до исполнения фьючерса;

- *опцион* (лат. optio — выбор, желание, усмотрение) — договор, по которому покупатель опциона (потенциальный покупатель или потенциальный продавец базового актива — товара, ценной бумаги) получает право, но не обязательство, совершить покупку или продажу данного актива по заранее оговоренной цене в определенный договором момент в будущем или на протяжении определенного отрезка времени. При этом продавец опциона несет обязательство продать актив или купить его у покупателя опциона в соответствии с его условиями. Различают опционы на продажу (put option), на покупку (call option) и двусторонние (double option);

- *структурированный продукт* (structured product) — сложный комплексный финансовый инструмент, финансовая стратегия, базирующаяся на более простых базовых финансовых инструментах. За счет комбинирования различных финансовых инструментов обладает нестандартными характеристиками и признаками; всегда имеет фиксированный срок действия. Одной из причин появления структурированных продуктов стала потребность компаний выпускать более дешевые долговые обязательства. Структурированные продукты могут иметь различную форму и, как правило, эмитируются банками и инвестиционными компаниями;

- *продукты, не имеющие биржевого обращения*, такие как банковские депозиты, инвестиционное страхование жизни (ИСЖ), накопительное страхование жизни (НСЖ), полисы страхования по типу unit-linked.

Кроме вышеуказанных инструментов дополнительно на *международных рынках* существуют следующие *финансовые инструменты*:

- *real estate investment trust* (REIT) — инвестиционный фонд недвижимости (компания), который владеет недвижимостью, приносящей доход, и в большинстве случаев управляет ею. Подобные фонды владеют многими видами коммерческой недвижимости, от офисов и апартаментов до складов, больниц, торговых центров и гостиниц. Законодательство некоторых стран позволяет фондам недвижимости платить меньше налогов на прибыль и прирост капитала. Фонды могут публично торговаться на бирже, могут иметь открытую регистрацию, но не торговаться на бирже, либо быть частными. Двумя основными типами являются *фонды капитала* и *ипотечные фонды*. Инвестиции в недвижимость могут быть реализованы как напрямую, так и через производные инструменты (ипотечные закладные и т. п.);

- *exchange-traded notes* (ETN) — биржевые индексные облигации, необеспеченные долговые обязательства, выпускаемые финансовыми учреждениями, обычно банками. ETN, по аналогии с акциями и ETF, торгуются на биржах. Их базой являются индексы ценных бумаг, которые могут быть привязаны к фондовым индексам, развивающимся рынкам, сырьевым товарам, волатильности, валютам, конкретным отраслям или секторам (например, операторам нефте-

и газопроводов, биотехнологиям, потребительским товарам или микроэлектронике), а также другим инструментам. Следовательно, прибыль обычно зависит от динамики «эталона» и выбранной стратегии инвестирования;

- *publicly traded partnership* (РТР) — публичное партнерство, тип товарищества с ограниченной ответственностью, в котором акции партнеров доступны для свободной торговли на бирже ценных бумаг. Публичные партнерства должны заниматься определенными видами бизнеса, как это предусмотрено Кодексом США, включая бизнес, связанный с использованием природных ресурсов, таких как добыча и транспортировка нефти и природного газа. Чтобы претендовать на статус публично торгуемого партнерства, 90 % дохода партнерства должно поступать из «квалифицированных» источников.

Это наиболее используемые для инвестиций инструменты. Однако этот список не исчерпывающий.

7.2. Требования к инвестиционному советнику

Кто такой инвестиционный советник? Отрасль инвестиционного консультирования — самая молодая отрасль на финансовом рынке Российской Федерации. Она появилась в 2019 г. с внесением изменений в Федеральный закон от 27 декабря 2018 г. № 514-ФЗ «О рынке ценных бумаг» и ст. 3 Федерального закона от 13 июля 2015 г. № 223-ФЗ «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка».

Инвестиционный советник — профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по инвестиционному консультированию. Инвестиционным советником может быть юридическое лицо, которое создано в соответствии с законодательством Российской Федерации, или индивидуальный предприниматель. Он обязан являться членом саморегулируемой организации в сфере финансового рынка, объединяющей инвестиционных советников (СРО). Деятельность инвестиционного советника должна быть одобрена финансовым регулятором — Центральным банком РФ, путем включения в единый реестр инвестиционных советников.

Деятельностью по инвестиционному консультированию признается оказание консультационных услуг в отношении ценных бумаг, сделок с ними и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, путем предоставления индивидуальных инвестиционных рекомендаций.

Термины и определения, связанные с инвестиционным консультированием. В деятельности инвестиционных советников используются следующие термины и определения, закрепленные Базовым стандартом по инвестиционному консультированию, принятым СРО Национальной ассоциацией участников фондового рынка (НАУФОР).

1. *Клиент* — юридическое или физическое лицо, заключившее с инвестиционным советником договор об инвестиционном консультировании.

2. *Индивидуальная инвестиционная рекомендация (ИИР)* — адресованная определенному клиенту и предоставляемая ему на основании договора об инвестиционном консультировании информация.

Под индивидуальными инвестиционными рекомендациями понимается адресованная определенному клиенту и предоставляемая ему на основании договора об инвестиционном консультировании информация, отвечающая одновременно следующим признакам:

- информация содержит в явном виде сформулированную рекомендацию о совершении или несвершении клиентом сделок по приобретению, отчуждению, погашению определенных ценных бумаг и (или) заключении определенных договоров, являющихся производными финансовыми инструментами;
- информация сопровождается комментариями, суждениями и оценками, в явном виде указывающими на соответствие таких сделок интересам клиента или иным образом указывающими на то, что она предоставляется как индивидуальная инвестиционная рекомендация или автоматизированным способом преобразуется в поручение брокеру на совершение сделки с ценной бумагой и (или) на заключение договора, являющегося производным финансовым инструментом, посредством программы автоследования;
- информация содержит определенную или определяемую цену сделки с ценными бумагами и (или) цену договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, и (или) определенное или определяемое количество финансового инструмента, и (или) не содержит однозначного и явного указания на то, что предоставляемая информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.

Индивидуальной инвестиционной рекомендацией не является информация, если она не соответствует хотя бы одному признаку:

- предоставляется действующим в своих интересах или в интересах третьих лиц при предложении услуг и (или) ценных бумаг и (или) заключении договора РЕПО, договора, являющегося производным финансовым инструментом, профессиональным участником рынка ценных бумаг, управляющей компанией инвестиционного фонда, паевого инвестиционного фонда и негосударственного пенсионного фонда, кредитной организацией, агентами указанных организаций или их представителями;
- является общей информацией о финансовом инструменте или комбинации финансовых инструментов, в том числе о существовании, характеристиках финансового инструмента (комбинации финансовых инструментов), изменении его (их) стоимости, в том числе результаты технического и (или) фундаментального анализа;
- содержит результаты исследований, прогнозы, оценки в отношении финансовых инструментов, распространяется путем публикации или рассылки, либо передается действующему при исполнении профессиональных обязанностей журналисту, в том числе содержит предложение об осуществлении

операций с финансовым инструментом (комбинацией финансовых инструментов), включая информацию об обмене инвестиционных паев;

- предоставляется клиенту в связи с оказанием услуг по организации частного или публичного предложения, или приобретения долей (акций) в уставных (складочных) капиталах юридических лиц, либо облигаций, в том числе рекомендации по маркетинговой стратегии такого предложения или приобретения, оценке возможной цены (ставки купона), сроков, а также юридических аспектов продажи, размещения или приобретения таких ценных бумаг;

- предоставляется в связи с оказанием услуг по созданию, реорганизации юридического лица, организации приобретения (продажи) долей (акций) в уставных (складочных) капиталах юридических лиц, связана с анализом деятельности соответствующего юридического лица и подготовкой рекомендаций по цене и иным условиям приобретения (продажи) долей (акций), а также с реализацией принадлежащих клиенту прав владельца ценной бумаги или договора, являющегося производным финансовым инструментом;

- раскрывается эмитентом ценных бумаг, управляющей компанией паевого инвестиционного фонда, профессиональным участником рынка ценных бумаг в соответствии с законодательством о ценных бумагах, принятыми в соответствии с ним нормативными актами и стандартами саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка;

- информация о работе с информационно-торговыми системами и другим программным обеспечением, описание механизмов совершения сделок с финансовыми инструментами с использованием электронных торговых платформ, в том числе предоставляемая в ходе обучающих мероприятий и тренингов по работе;

- информация о справедливой стоимости пакета акций компании или справедливости параметров сделки, в том числе о цене приобретаемых в соответствии с положениями гл. XI.1 Федерального закона от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» ценных бумагах, или о порядке ее определения;

- предоставляется в связи с услугами рейтингового консультирования в отношении кредитного рейтинга клиента или размещаемых клиентом (аффилированными лицами клиента) ценных бумаг либо ценных бумаг, бенефициаром выпуска которых является клиент;

- предоставляется в процессе обучения;

- содержит цифровые данные о ходе и итоге торгов у организаторов торговли, информационные сообщения организаторов торговли, в том числе систематизированные и обработанные с помощью программно-технических средств;

- предоставляется физическому лицу агентом по размещению, выкупу, обслуживанию и погашению выпусков облигаций федерального займа для физических лиц, информация об облигациях федерального займа в рамках осуществления функций агента;

• предоставляется при осуществлении действий, предусмотренных стандартом саморегулируемой организации в отношении предложения финансовых инструментов, разработанным, согласованным и утвержденным в соответствии с требованиями Федерального закона от 13 июля 2015 г. № 223-ФЗ «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка».

3. *Программы автоконсультирования*¹ — программы для электронно-вычислительных машин, позволяющие на основе заданных условий автоматизированным способом без непосредственного участия человека либо с ограничением его участия сбором и вводом информации в данные программы формировать и предоставлять индивидуальные инвестиционные рекомендации.

4. *Программы автоследования* — программы для электронно-вычислительных машин, позволяющие автоматизированным способом преобразовывать предоставленную индивидуальную инвестиционную рекомендацию в поручение брокеру на совершение сделки с ценной бумагой и (или) на заключение договора, являющегося производным финансовым инструментом, предусмотренных такой индивидуальной инвестиционной рекомендацией, без непосредственного участия клиента инвестиционного советника.

5. *Дисклеймер* — указание о том, что предоставляемая информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.

6. *Инвестиционный профиль* — информация о доходности от операций с финансовыми инструментами, на которую рассчитывает клиент (ожидаемая доходность), о периоде времени, за который определяется такая доходность (инвестиционный горизонт), а также о допустимом для клиента риске убытков от таких операций, если клиент не является квалифицированным инвестором (допустимый риск).

7. *Предоставление индивидуальной инвестиционной рекомендации* — составление индивидуальной инвестиционной рекомендации инвестиционным советником, в том числе с использованием программ для электронных вычислительных машин. Не является предоставлением ИИР осуществление функций, которые ограничиваются сбором и передачей информации, в том числе запрашиваемой в целях определения инвестиционного профиля, либо сбором и введением информации в программу автоконсультирования, с последующей передачей инвестиционной рекомендации, составленной такой программой.

8. *Ожидаемая доходность* — доходность от операций с финансовыми инструментами, определенная инвестиционным советником в документе об инвестиционном профиле (в справке об инвестиционном профиле) клиента, предусмотренном п. 1.5 Указания Банка России от 17 декабря 2018 г. № 5014-У.

9. *Допустимый риск* — предельный уровень допустимого риска убытков клиента, являющегося неквалифицированным инвестором, определенный инвестиционным советником в документе об инвестиционном профиле (в справке

¹ Разъяснение Банка России о требованиях к программам автоконсультирования и автоследования от 25 октября 2021 г. № 38-3-4/3287.

об инвестиционном профиле) клиента, предусмотренном п. 1.5 Указания Банка России от 17 декабря 2018 г. № 5014-У.

10. *Инвестиционный горизонт* — период времени, за который определяются ожидаемая доходность и допустимый риск.

11. *Квалифицированный инвестор* — инвестор с особым статусом участника рынка ценных бумаг, который могут присвоить как частным лицам, так и организациям. Это отдельная категория инвесторов, у которой есть знания и опыт работы на рынке, а также финансовые возможности, позволяющие осознанно инвестировать в более рискованные активы. Требования для получения этого статуса установлены Федеральным законом от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» и Указанием Банка России от 29 апреля 2015 г. № 3629-У.

12. *Портфель клиента* — принадлежащие клиенту ценные бумаги и денежные средства (в том числе в иностранной валюте), его права и обязательства из сделок с ценными бумагами и денежными средствами (в том числе с иностранной валютой), договоров, являющихся производными инструментами, и задолженность клиента перед профессиональными участниками рынка ценных бумаг.

13. *Саморегулируемая организация* — организация в сфере финансового рынка, объединяющая инвестиционных советников и действующая в соответствии с Федеральным законом от 13 июля 2015 г. № 223-ФЗ «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка», включенная в реестр Банка России.

14. *Финансовая услуга* — консультационная услуга в отношении ценных бумаг, сделок с ними и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, путем предоставления индивидуальных инвестиционных рекомендаций.

15. *Договор об инвестиционном консультировании* — договор об оказании консультационных услуг, заключаемый между инвестиционным советником и получателем финансовых услуг, в отношении ценных бумаг, сделок с ними и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, в рамках которого инвестиционный советник предоставляет индивидуальную инвестиционную рекомендацию.

16. *Получатель финансовых услуг* — юридическое или физическое лицо, намеренное заключить договор об инвестиционном консультировании.

17. *Место обслуживания получателей финансовых услуг* — место, предназначенное для заключения договоров об инвестиционном консультировании, оказания финансовых услуг, приема документов, связанных с оказанием финансовых услуг, в том числе офис инвестиционного советника, и (или) официальный сайт инвестиционного советника в информационно-телекоммуникационной сети Интернет, указанный в едином реестре инвестиционных советников, личный кабинет клиента на таком сайте (при наличии), мобильное приложение инвестиционного советника (при наличии).

18. *Обращение (жалоба)* — направленная получателем финансовых услуг инвестиционному советнику просьба о восстановлении или защите прав или интересов получателя финансовых услуг, содержащая сведения о возможном нарушении инвестиционным советником требований законодательства РФ о рынке ценных бумаг, базовых и внутренних стандартов саморегулируемой организации, учредительных и внутренних документов инвестиционного советника, связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также предложение или заявление.

19. *Профессиональный участник рынка ценных бумаг (ПУРЦБ)* — юридическое лицо или индивидуальный предприниматель (в случае деятельности по инвестиционному консультированию), которое создано в соответствии с законодательством Российской Федерации и осуществляет виды деятельности, указанные в ст. 3–5, 7 и 8 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», а также лицо, осуществляющее деятельность, указанную в ст. 6.1 данного закона, а именно:

- брокерскую деятельность;
- дилерскую деятельность;
- деятельность форекс-дилера;
- деятельность по управлению ценными бумагами;
- депозитарную деятельность;
- деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг;
- деятельность по инвестиционному консультированию.

Нормативно-правовое регулирование. Деятельность инвестиционных советников регулируется Федеральным законом от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» с учетом изменений, внесенных в него Федеральным законом от 20 декабря 2017 г. № 397-ФЗ. Статья 6.1 данного закона описывает деятельность по инвестиционному консультированию, а ст. 6.2 — предоставление индивидуальных инвестиционных рекомендаций.

Часть 1 ст. 3 Федерального закона от 13 июля 2015 г. № 223-ФЗ «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка» регламентирует обязательное членство инвестиционного советника в соответствующей СРО.

Кроме федеральных законов деятельность инвестиционных советников регламентируется указаниями, положениями и разъяснениями Банка России:

- *Указание Банка России* от 2 ноября 2018 г. № 4956-У устанавливает требования к инвестиционному советнику, являющемуся индивидуальным предпринимателем, в части образования, квалификации, наличия определенных сертификатов, профессионального опыта и стажа работы с занятием определенных должностей. А для инвестиционного советника — юридического лица, наличие в штате работника, соответствующего требованиям данного указания. Так же настоящим указанием определяется требование наличия внутреннего документа, содержащего меры по выявлению и контролю конфликта интересов, при осуществлении деятельности по инвестиционному консультированию;

• *Указание Банка России* от 17 декабря 2018 г. № 5014-У устанавливает порядок определения инвестиционного профиля клиента и требования к форме предоставления индивидуальной инвестиционной рекомендации и к осуществлению деятельности по инвестиционному консультированию. В частности, данным указанием определяются объемы необходимой информации, которую инвестиционный советник обязан запросить у клиента для определения его инвестиционного профиля. Также данным указанием устанавливаются формы и способы предоставления клиенту индивидуальных инвестиционных рекомендаций;

• *Указание Банка России* от 9 августа 2019 г. № 5229-У обязывает саморегулируемые организации в сфере финансового рынка, объединяющие инвестиционных советников, разработать базовые стандарты, а также описывает требования к их содержанию и перечень операций (содержание видов деятельности) инвестиционных советников на финансовом рынке, подлежащих стандартизации;

• *Указание Банка России* от 8 октября 2020 г. № 5591-У регламентирует предоставление информации в Федеральную службу по финансовому мониторингу лицами, указанными в ст. 7.1-1 Федерального закона от 7 августа 2001 г. № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма»;

• *Указание Банка России* от 28 декабря 2020 г. № 5683-У устанавливает требования к системе внутреннего контроля профессионального участника рынка ценных бумаг. В частности, для профессиональных участников, совмещающих различные виды деятельности (например, брокерскую и деятельность по инвестиционному консультированию), а также для инвестиционных советников, являющихся индивидуальными предпринимателями;

• *Указание Банка России* от 3 июня 2021 г. № 5809-У определяет требования к программам для электронно-вычислительных машин, используемым для оказания услуг по инвестиционному консультированию, в том числе для программ автоконсультирования и автоследования;

• *Положение Банка России* от 29 июня 2022 г. № 798-П определяет перечень документов, на основании которых Банк России принимает решение о внесении (об отказе во внесении) сведений о лице в единый реестр инвестиционных советников, форму заявления о внесении сведений о лице в единый реестр инвестиционных советников, порядок и сроки принятия Банком России решения о внесении (об отказе во внесении) сведений о лице в единый реестр инвестиционных советников, основания для принятия Банком России решения об отказе во внесении сведений о лице в единый реестр инвестиционных советников.

Кроме вышеуказанного Банк России, в меру своих полномочий, дает также разъяснения по применению действующих федеральных нормативных актов. На текущий момент Банком России даны разъяснения по возможности совмещения деятельности управляющей компании с деятельностью инвестицион-

ного советника, о положениях Федерального закона от 7 августа 2001 г. № 115-ФЗ в части ПОД/ФТ к инвестиционным советникам, об использовании простой электронной подписи инвестиционными советниками, по перечню финансовых инструментов, в отношении которых инвестиционный советник предоставляет ИИР, о порядке определения инвестиционного профиля и по другим вопросам. Информацию об актуальных нормативных актах и разъяснениях ЦБ РФ можно посмотреть, например, на сайте НАУФОР в разделе «Инвестиционный советник — регулирование»¹.

Порядок получения статуса инвестиционного советника. Перечень документов, необходимых для включения заявителя в единый реестр инвестиционных советников, установлен *Указанием Банка России* от 15 ноября 2018 г. № 4970-У.

Для юридического лица, не являющегося кредитной организацией или профессиональным участником рынка ценных бумаг, это:

- 1) заявление о внесении сведений о заявителе в реестр;
- 2) анкета заявителя. В анкете заявителя должны быть указаны сведения о должностных и иных лицах заявителя, требования о наличии которых установлены нормативными актами и требования, к которым перечислены в подп. 1.1.3 п. 1.1 Указания Банка России от 15 ноября 2018 г. № 4970-У (анкетируемые лица);
- 3) внутренний документ заявителя, содержащий меры по выявлению и контролю конфликта интересов, а также по предотвращению его последствий;
- 4) сведения в отношении анкетируемых лиц с приложением копий документов, подтверждающих указанные сведения:
 - анкеты каждого из анкетируемых лиц;
 - паспорт или иной документ, удостоверяющий личность каждого анкетируемого лица;
 - документ, подтверждающий наличие высшего профессионального образования (в отношении анкетируемых лиц, требования о наличии высшего образования к которым установлены Банком России);
 - трудовые книжки и (или) иные документы, содержащие сведения о трудовой деятельности, включая сведения о трудовой деятельности по совместительству (в отношении всех анкетируемых лиц, кроме лиц, имеющих право прямо или косвенно распоряжаться акциями (долями) заявителя);
 - документы, подтверждающие избрание анкетируемых лиц в состав органов управления заявителя или назначение в качестве должностного лица заявителя (в отношении всех анкетируемых лиц, кроме лиц, имеющих право прямо или косвенно распоряжаться акциями (долями) заявителя);

¹ *Регулирование* / НАУФОР. — URL: <https://naufor.ru/tree.asp?n=14925> (дата обращения: 14.02.2023).

- документы, подтверждающие наличие профессионального опыта по инвестиционному консультированию, и (или) документ о квалификации в отношении специалиста по инвестиционному консультированию;

5) документы, содержащие сведения о созданных в соответствии с иностранным законодательством юридических лицах, имеющих право прямо или косвенно распоряжаться акциями (долями) заявителя (полное наименование, сведения о регистрации в государственных органах страны происхождения, а также наименования органов управления, фамилии, имена и отчества (при наличии) лиц, входящих в их состав).

Для юридического лица, являющегося кредитной организацией или профессиональным участником рынка ценных бумаг, это:

1) заявление о внесении сведений о заявителе в реестр;

2) анкета заявителя. В анкете заявителя должны быть указаны сведения о должностных и иных лицах заявителя, требования о наличии которых установлены нормативными актами и требования, к которым перечислены в подп. 1.1.4 п. 1.1 Указания Банка России от 15 ноября 2018 г. № 4970-У;

3) внутренний документ заявителя, содержащий меры по выявлению и контролю конфликта интересов, а также по предотвращению его последствий;

4) сведения в отношении анкетизируемых лиц с приложением копий документов, подтверждающих указанные сведения:

- анкеты каждого из анкетизируемых лиц;

- паспорт или иной документ, удостоверяющий личность каждого анкетизируемого лица;

- документ, подтверждающий наличие высшего профессионального образования (в отношении всех анкетизируемых лиц);

- трудовые книжки и (или) иные документы, содержащие сведения о трудовой деятельности, включая сведения о трудовой деятельности по совместительству (в отношении всех анкетизируемых лиц);

- документы, подтверждающие избрание анкетизируемого лица в состав органов управления заявителя или назначение анкетизируемого лица в качестве должностного лица заявителя (в отношении всех анкетизируемых лиц);

- документы, подтверждающие наличие профессионального опыта по инвестиционному консультированию, и (или) документ о квалификации в отношении специалиста по инвестиционному консультированию.

Для заявителя, являющегося индивидуальным предпринимателем, это:

1) заявление о внесении сведений о заявителе в реестр;

2) анкета заявителя. В анкете заявителя должны быть указаны сведения о лице, осуществляющем функции контролера заявителя, требование о наличии которого установлено Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» и требования к которому перечислены в подп. 1.1.2 п. 1.1 Указания Банка России от 15 ноября 2018 г. № 4970-У;

3) внутренний документ заявителя, содержащий меры по выявлению и контролю конфликта интересов, а также по предотвращению его последствий;

4) сведения в отношении заявителя и анкетированного лица с приложением копий документов, подтверждающих указанные сведения:

- анкета в отношении анкетированного лица;
- паспорт или иной документ, удостоверяющий личность заявителя и анкетированного лица;
- документ, подтверждающий наличие высшего профессионального образования (в отношении заявителя и анкетированного лица);
- трудовые книжки и (или) иные документы, содержащие сведения о трудовой деятельности, включая сведения о трудовой деятельности по совместительству (в отношении заявителя и анкетированного лица);
- документы, подтверждающие назначение анкетированного лица в качестве должностного лица заявителя;
- документы, подтверждающие наличие профессионального опыта по инвестиционному консультированию, и (или) документ о квалификации (в отношении заявителя).

Документы могут быть направлены в Банк России на бумажном носителе или в форме электронных документов в случаях, предусмотренных п. 1.3 и 1.4 Указания Банка России от 15 ноября 2018 г. № 4970-У.

Квалификационные требования. Для включения в единый реестр инвестиционных советников юридическое лицо и индивидуальный предприниматель должны соответствовать требованиям, установленным к инвестиционным советникам Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» и принятыми в соответствии с ним нормативными актами Банка России.

Нормативным актом Банка России, устанавливающим требования к инвестиционным советникам дополнительно к требованиям, установленным Федеральным законом «О рынке ценных бумаг», является Указание Банка России от 2 ноября 2018 г. № 4956-У. Проверке на соответствие требованиям подлежат органы управления и должностные лица, перечисленные в п. 1 ст. 10.1 данного закона, а именно:

- члены совета директоров (наблюдательного совета), члены коллегиального исполнительного органа, единоличного исполнительного органа, руководители филиала профессионального участника, руководители службы внутреннего контроля, контролеры профессионального участника, руководители службы внутреннего аудита, внутренние аудиторы профессионального участника, должностные лица, ответственные за организацию системы управления рисками (руководители отдельного структурного подразделения, ответственного за организацию системы управления рисками), руководители структурного подразделения кредитной организации, созданного для осуществления деятельности профессионального участника, или руководители отдельного

структурного подразделения профессионального участника в случае совмещения указанным профессиональным участником профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;

- лицо, осуществляющее функции специалиста по инвестиционному консультированию, согласно Указанию Банка России от 2 ноября 2018 г. № 4956-У.

Для проверки сведений, представленных органами управления и должностными лицами, Банк России рекомендует воспользоваться сайтами Федеральной налоговой службы, федеральных арбитражных судов РФ, ГАС РФ «Правосудие», Единым федеральным реестром сведений о банкротстве, Единым порталом государственных услуг, а также ресурсом Рособннадзора для проверки наличия сведений о документе в федеральном реестре сведений о документах об образовании.

Перечень требований для юридического лица, не являющегося кредитной организацией или профессиональным участником рынка ценных бумаг, представлен в табл. 52.

Таблица 52

Перечень требований для юридического лица — не кредитной организации

Лицо	Требования
Члены совета директоров и коллегиального исполнительного органа (при наличии)	Отсутствие факта осуществления функций единоличного исполнительного органа финансовой организации в момент совершения этой организацией нарушений, за которые у нее были аннулированы лицензии. Отсутствие дисквалификации. Отсутствие судимости за преступления в сфере экономики или против государственной власти
Единоличный исполнительный орган	Высшее профессиональное образование. Профессиональный опыт в соответствии с п. 5 Положения о специалистах финансового рынка. Отсутствие факта осуществления функций единоличного исполнительного органа или работы в должности контролера финансовой организации в момент (период) совершения этой организацией нарушений, за которые у нее были аннулированы лицензии. Отсутствие судимости за преступления в сфере экономики или против государственной власти. Отсутствие факта аннулирования квалификационного аттестата
Контролер	Высшее профессиональное образование. Отсутствие факта осуществления функций единоличного исполнительного органа или работы в должности контролера финансовой организации в момент (период) совершения этой организацией нарушений, за которые у нее были аннулированы лицензии. Отсутствие дисквалификации. Отсутствие судимости за преступления в сфере экономики или против государственной власти. Отсутствие факта аннулирования квалификационного аттестата

Окончание табл. 52

Лицо	Требования
Лицо, ответственное за организацию системы управления рисками	Отсутствие факта осуществления функций единоличного исполнительного органа финансовой организации в момент совершения этой организацией нарушений, за которые у нее были аннулированы лицензии. Отсутствие дисквалификации Отсутствие судимости за преступления в сфере экономики или против государственной власти
Лица, имеющие право прямо или косвенно распоряжаться акциями (долями) заявителя	Отсутствие судимости за преступления в сфере экономики или против государственной власти
Специалист, осуществляющий деятельность по инвестиционному консультированию	Высшее профессиональное образование. Профессиональный опыт или свидетельство о квалификации или международный сертификат в соответствии с п. 3 Указания Банка России от 2 ноября 2018 г. № 4956-У. Отсутствие факта осуществления функций единоличного исполнительного органа финансовой организации в момент совершения этой организацией нарушений, за которые у нее были аннулированы лицензии. Отсутствие дисквалификации. Отсутствие судимости за преступления в сфере экономики или против государственной власти

Перечень требований для юридического лица, являющегося кредитной организацией или профессиональным участником рынка ценных бумаг, представлен в табл. 53.

Таблица 53

Перечень требований для юридического лица — кредитной организации

Лицо	Требования
Контролер	Высшее профессиональное образование. Отсутствие факта осуществления функций единоличного исполнительного органа или работы в должности контролера финансовой организации в момент (период) совершения этой организацией нарушений, за которые у нее были аннулированы лицензии. Отсутствие дисквалификации. Отсутствие судимости за преступления в сфере экономики или против государственной власти. Отсутствие факта аннулирования квалификационного аттестата
Специалист, осуществляющий деятельность по инвестиционному консультированию	Высшее профессиональное образование. Профессиональный опыт или свидетельство о квалификации или международный сертификат в соответствии с п. 3 Указания Банка России от 2 ноября 2018 г. № 4956-У. Отсутствие факта осуществления функций единоличного исполнительного органа финансовой организации в момент совершения этой организацией нарушений, за которые у нее были аннулированы лицензии.

Окончание табл. 53

Лицо	Требования
	Отсутствие дисквалификации. Отсутствие судимости за преступления в сфере экономики или против государственной власти

Перечень требований для заявителя, являющегося индивидуальным предпринимателем, представлен в табл. 54.

Таблица 54

Требования для индивидуального предпринимателя

Лицо	Требования
Контролер	Высшее профессиональное образование. Отсутствие факта осуществления функций единоличного исполнительного органа или работы в должности контролера финансовой организации в момент (период) совершения этой организацией нарушений, за которые у нее были аннулированы лицензии. Отсутствие дисквалификации. Отсутствие судимости за преступления в сфере экономики или против государственной власти. Отсутствие факта аннулирования квалификационного аттестата
Специалист, осуществляющий деятельность по инвестиционному консультированию	Высшее профессиональное образование. Профессиональный опыт или свидетельство о квалификации или международный сертификат в соответствии с п. 3 Указания Банка России от 2 ноября 2018 г. № 4956-У. Отсутствие факта осуществления функций единоличного исполнительного органа финансовой организации в момент совершения этой организацией нарушений, за которые у нее были аннулированы лицензии. Отсутствие дисквалификации. Отсутствие судимости за преступления в сфере экономики или против государственной власти

Реестр инвестиционных советников. Банк России ведет реестр инвестиционных советников в электронном виде. Порядок и сроки принятия Банком России решения о внесении (об отказе во внесении) сведений о юридическом лице (индивидуальном предпринимателе) в единый реестр инвестиционных советников определяются Указанием Банка России от 2 ноября 2018 г. № 4970-У. *В реестр включаются следующие сведения об инвестиционном советнике:*

- полное и сокращенное (при наличии) фирменное наименование на русском языке (для инвестиционного советника, являющегося юридическим лицом);
- фамилия, имя, отчество (при наличии) (для инвестиционного советника, являющегося индивидуальным предпринимателем);

- ОГРН (для инвестиционного советника, являющегося юридическим лицом);
- ОГРНИП (для инвестиционного советника, являющегося индивидуальным предпринимателем);
- реквизиты паспорта (иного документа, удостоверяющего личность) (для инвестиционного советника, являющегося индивидуальным предпринимателем);
- ИНН;
- адрес, указанный в ЕГРЮЛ (для инвестиционного советника, являющегося юридическим лицом);
- адрес регистрации по месту жительства, указанный в ЕГРИП (для инвестиционного советника, являющегося индивидуальным предпринимателем);
- адрес официального сайта (адреса официальных сайтов) в сети Интернет;
- номер контактного телефона;
- адрес электронной почты;
- сведения о членах совета директоров (при наличии), членах коллегиального органа (при наличии) (фамилия, имя, отчество (при наличии), дата и место рождения, реквизиты паспорта (иного документа, удостоверяющего личность), СНИЛС (при наличии) и ИНН (при наличии), дата избрания в члены совета директоров и (или) члены коллегиального органа, дата прекращения осуществления функций члена совета директоров и (или) члена коллегиального органа) (для инвестиционного советника, являющегося юридическим лицом);
- сведения о единоличном исполнительном органе, контролере, внутреннем аудиторе (при наличии), руководителях филиалов (при наличии), лице, ответственном за риски (фамилия, имя, отчество (при наличии), дата и место рождения, реквизиты паспорта (иного документа, удостоверяющего личность), СНИЛС (при наличии) и ИНН (при наличии), наименование должности, дата назначения (в том числе временно) или избрания на должность (дата возложения на лицо временного исполнения обязанностей), дата освобождения от должности (дата прекращения временного исполнения обязанностей) (при наличии) (для инвестиционного советника, являющегося юридическим лицом);
- сведения о контролере (фамилия, имя, отчество (при наличии), дата и место рождения, реквизиты паспорта (иного документа, удостоверяющего личность), СНИЛС (при наличии) и ИНН (при наличии), наименование должности, дата назначения (в том числе временно) или избрания на должность (дата возложения на лицо временного исполнения обязанностей), дата освобождения от должности (дата прекращения временного исполнения обязанностей) (при наличии) (для инвестиционного советника, являющегося индивидуальным предпринимателем);
- дата внесения сведений об инвестиционном советнике в реестр;
- дата исключения сведений об инвестиционном советнике из реестра (при наличии).

Срок принятия решения о внесении (об отказе во внесении) сведений о заявителе в реестр должен составлять *не более 30 рабочих дней* со дня представления в Банк России полного комплекта документов.

В случае выявления не позднее окончания указанного срока *нарушения требований* к оформлению и (или) содержанию документов для внесения сведений о заявителе в реестр, а также представления неполного комплекта указанных документов Банк России должен направить заявителю запрос о представлении документов с указанием нарушения требования к их оформлению и содержанию и (или) перечня недостающих документов, а также срока для представления указанных документов, не превышающего 30 рабочих дней, способом, которым документы были направлены заявителем в Банк России. В этом случае срок принятия Банком России решения о внесении (об отказе во внесении) сведений о заявителе в реестр приостанавливается на срок, указанный в запросе о представлении документов.

В случае *непредставления* заявителем документов, указанных в запросе, Банк России не позднее 10 рабочих дней со дня окончания срока, указанного в запросе, должен уведомить заявителя о прекращении рассмотрения всех документов, представленных заявителем, способом, которым документы для внесения сведений о заявителе в реестр были направлены заявителем в Банк России.

Решение о внесении (об отказе во внесении) сведений о заявителе в реестр должно приниматься руководителем структурного подразделения Банка России, к компетенции которого относятся вопросы допуска к работе на финансовом рынке некредитных финансовых организаций (лицом, его замещающим).

Решение об отказе во внесении сведений о заявителе в реестр должно приниматься Банком России при наличии одного из следующих *оснований*:

- наличие недостоверной информации в представленных документах;
- несоответствие документов, представленных заявителем, требованиям законодательства Российской Федерации;
- несоответствие заявителя требованиям, установленным Банком России к инвестиционным советникам в соответствии с абз. 2 п. 3 ст. 6.1 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»;
- несоответствие анкетируемых лиц или заявителя, являющегося индивидуальным предпринимателем, требованиям Федерального закона «О рынке ценных бумаг» и нормативных актов Банка России, принятых по вопросам регулирования рынка ценных бумаг, за исключением требований к инвестиционным советникам, установленных Банком России в соответствии с абз. 2 п. 3 ст. 6.1 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»;
- аннулирование или отзыв лицензии на осуществление банковских операций, выданной Банком России (для заявителя, являющегося кредитной организацией);
- признание арбитражным судом заявителя несостоятельным (банкротом) или вступление в законную силу решения арбитражного суда о его ликвидации;

- функционирование временной администрации заявителя, назначенной Банком России в соответствии с п. 4 и 4.1 гл. IX Федерального закона от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» (для заявителя, являющегося кредитной организацией или некредитной финансовой организацией);

- отнесение заявителя по результатам оценки его экономического положения, проведенной Банком России, к одной из классификационных групп, предусмотренных п. 2.3–2.5 Указания Банка России от 3 апреля 2017 г. № 4336-У (для заявителя, являющегося кредитной организацией);

- приостановление Банком России действия лицензии на осуществление вида профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, указанного в ст. 3–5, 7 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» (для заявителя, являющегося профессиональным участником рынка ценных бумаг).

В случае принятия решения о внесении сведений о заявителе в реестр Банк России должен *не позднее одного рабочего дня* со дня принятия указанного решения внести в реестр запись о заявителе.

Банк России должен *уведомить* заявителя о внесении сведений о нем в реестр посредством направления выписки из реестра в форме электронного документа в соответствии с порядком взаимодействия:

- не позднее трех рабочих дней со дня принятия решения о внесении сведений о заявителе в реестр (для заявителя, направившего документы в электронном виде);
- не позднее трех рабочих дней со дня активации инвестиционным советником личного кабинета в соответствии с порядком взаимодействия (для заявителя, направившего документы на бумажном носителе).

Выписка из реестра должна содержать следующие сведения об инвестиционном советнике:

- полное и сокращенное (при наличии) фирменное наименование на русском языке (для инвестиционного советника, являющегося юридическим лицом) или фамилию, имя и отчество (при наличии) (для инвестиционного советника, являющегося индивидуальным предпринимателем);
- ОГРН (для инвестиционного советника, являющегося юридическим лицом) или ОГРНИП (для инвестиционного советника, являющегося индивидуальным предпринимателем);
- ИНН;
- адрес официального сайта (адреса официальных сайтов) в сети Интернет;
- дату внесения сведений об инвестиционном советнике в реестр;
- дату формирования выписки из реестра.

В случае принятия решения об отказе во внесении сведений о заявителе в реестр Банк России не позднее трех рабочих дней со дня принятия указанного решения должен уведомить об этом заявителя способом, которым документы были направлены заявителем в Банк России. Уведомление об отказе во

внесении сведений о заявителе в реестр должно содержать мотивированное обоснование принятого решения.

Механизм внесения изменений в данные реестра инвестиционных советников, обязанности инвестиционных советников по обеспечению актуальности сведений, включаемых Банком России в реестр, а также порядок исключения из реестра инвестиционных советников подробно описаны в Указании Банка России от 2 ноября 2018 г. № 4970-У.

Стандарт деятельности инвестиционных советников. На основании ч. 2 ст. 5 Федерального закона «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка» и в соответствии с требованиями Указания Банка России от 9 августа 2019 г. № 5229-У был разработан и в конце 2022 г. принят **Базовый стандарт защиты прав и интересов физических и юридических лиц** — получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка, объединяющих инвестиционных советников (далее — Стандарт).

Стандарт определяет основные *принципы* в области защиты прав и интересов получателей финансовых услуг и устанавливает *требования*, которыми инвестиционный советник должен руководствоваться в процессе осуществления своей деятельности. В частности, инвестиционный советник при осуществлении деятельности по инвестиционному консультированию должен соблюдать *приоритет интересов клиентов* перед собственными интересами и не вправе устанавливать приоритет интересов одного клиента или группы клиентов перед интересами другого клиента (других клиентов).

Базовый стандарт определяет:

- методы контроля саморегулируемой организацией соблюдения инвестиционными советниками, являющимися ее членами, требований Стандарта;
- правила предоставления информации получателю финансовых услуг;
- правила взаимодействия с получателями финансовых услуг;
- требования к работникам инвестиционного советника, осуществляющим непосредственное взаимодействие с получателями финансовых услуг, а также к проверке соответствия данных работников указанным требованиям;
- порядок рассмотрения обращений (жалоб);
- формы реализации права получателя финансовых услуг на досудебный (внесудебный) порядок разрешения споров.

Актуальный текст Базового стандарта опубликован на сайте Банка России и на сайтах саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка.

Отчетность инвестиционного советника и надзор за ним. *Инвестиционный советник должен хранить следующие документы:*

- положение об определении инвестиционного профиля и правила выявления и контроля конфликта интересов — в период действия указанных документов, а также не менее 5 лет с даты их отмены или признания утратившими силу;

- рекламные материалы, содержащие информацию о деятельности инвестиционного советника и (или) рекламные материалы, содержащие информацию о ценных бумагах и сделках с финансовыми инструментами, предлагаемых инвестиционным советником (далее — рекламные материалы) или их копии, в том числе все вносимые в них изменения, — в течение 5 лет со дня начала распространения рекламных материалов;

- договоры на производство, размещение и распространение рекламных материалов — в течение срока действия указанных договоров, а также не менее 5 лет со дня их прекращения;

- договоры с третьими лицами, предусматривающие выплату вознаграждения инвестиционному советнику и (или) предоставление иных имущественных благ, и (или) освобождение от обязанности совершить определенные действия, в случае совершения клиентами и (или) за их счет действий, предусмотренных индивидуальными инвестиционными рекомендациями, — в течение срока действия указанных договоров, а также не менее 5 лет со дня их прекращения;

- договоры с третьими лицами, предусматривающие вознаграждение за предоставление клиентам индивидуальных инвестиционных рекомендаций, — в течение срока действия указанных договоров, а также не менее 5 лет со дня их прекращения.

В случае получения *запроса о предоставлении информации* в отношении данной ранее индивидуальной инвестиционной рекомендации от лица, договор об инвестиционном консультировании с которым прекратился, а также от клиента, направленного в рамках сроков, предусмотренных для хранения документов и информации, инвестиционный советник в течение *10 рабочих дней* со дня получения запроса должен предоставить лицу, направившему запрос, индивидуальную инвестиционную рекомендацию, данную ему ранее в рамках договора об инвестиционном консультировании, или ее копию способом, указанным в запросе, в одной из следующих форм:

- в форме документа на бумажном носителе или электронного документа, подписанного электронной подписью инвестиционного советника, по выбору лица, направившего запрос, — в случае если индивидуальная инвестиционная рекомендация ранее была предоставлена в форме документа на бумажном носителе;

- в форме документа на бумажном носителе или электронного документа, подписанного электронной подписью инвестиционного советника, позволяющего без использования программы автоследования получить содержание предоставленной индивидуальной инвестиционной рекомендации, по выбору лица, направившего запрос, — в случае если индивидуальная инвестиционная рекомендация ранее была предоставлена в форме электронного документа;

- в форме документа на бумажном носителе, содержащего расшифровку аудиозаписи предоставленной индивидуальной инвестиционной рекоменда-

ции, или в форме электронного документа, подписанного электронной подписью инвестиционного советника, содержащего аудиозапись предоставленной индивидуальной инвестиционной рекомендации или расшифровку аудиозаписи, по выбору лица, направившего запрос, — в случае если индивидуальная инвестиционная рекомендация была предоставлена в устной форме.

Саморегулируемая организация осуществляет *контроль* за соблюдением инвестиционными советниками, являющимися ее членами, требований Стандарта путем проведения проверок, а также иных контрольных мероприятий, в том числе по типу «*тайного покупателя*».

Инвестиционный советник является профессиональным участником рынка ценных бумаг и отчитывается перед ЦБ РФ в формате открытого стандарта отчетности XBRL. Более подробно со **стандартом таксонометрии XBRL** можно ознакомиться на сайте Банка России. Для каждого вида деятельности профессионального участника рынка ценных бумаг предусмотрена своя форма отчетности.

В случае, если инвестиционный советник — это единственная форма деятельности профессионального участника на рынке ценных бумаг, он включает в отчет перед ЦБ РФ:

- общие сведения об инвестиционном советнике (ИНН, коды статистики, полное и сокращенное наименование, адрес местонахождения, телефон и т. д.);
- сведения об аффилированных лицах, информация о структуре собственности организации;
- сведения о деятельности по инвестиционному консультированию (количество клиентов, количество заключенных в отчетном периоде договоров, количество выданных ИИР, тип программы автоконсультирования/автоследования (при использовании));
- сведения о жалобах клиентов (код жалобы, количество поступивших жалоб, находящихся на рассмотрении, рассмотренных, количество, по которым выплачены компенсации, суммы выплаченных компенсаций, количество выявленных нарушений).

Если деятельность в качестве инвестиционного советника является дополнительной к иной деятельности в качестве профессионального участника рынка ценных бумаг, то такой профессиональный участник сдает отчетность в ЦБ РФ по всем видам своей деятельности.

7.3. Порядок предоставления индивидуальной инвестиционной рекомендации

Основная деятельность инвестиционного советника заключается в предоставлении ИИР своим клиентам. При этом понятие ИИР требует максимально четкого определения, потому что в процессе взаимодействия ПУРЦБ со своими

клиентами происходит постоянная передача информации от ПУРЦБ клиенту (в процессе продажи продукта/услуги, информирования об условиях обслуживания, передачи аналитической информации и т. д.). И в процессе этой передачи все участники: и сотрудники ПУРЦБ и, главное, клиент ПУРЦБ должны *четко понимать*, является или не является передаваемая информация ИИР.

Риск-профилирование клиента. Инвестиционный советник до начала предоставления индивидуальных инвестиционных рекомендаций обязан определить инвестиционный профиль клиента в соответствии с принятым внутренним документом — порядком определения инвестиционного профиля клиента. Инвестиционный советник *не вправе* предоставлять индивидуальные инвестиционные рекомендации в случае отказа клиента предоставить информацию для определения его инвестиционного профиля. Инвестиционный советник обязан предоставлять индивидуальные инвестиционные рекомендации клиенту в соответствии с его инвестиционным профилем. **Инвестиционный профиль клиента** определяется как совокупность следующих *показателей* (данных):

- *инвестиционный горизонт.* Определяется исходя из периода времени, за который клиент планирует достичь ожидаемой доходности при допустимом риске (если применимо). Датой начала инвестиционного горизонта является дата заключения договора либо иная дата, указанная клиентом. После окончания каждого инвестиционного горизонта в течение срока действия договора начинается следующий инвестиционный горизонт в соответствии с действующим инвестиционным профилем;

- *ожидаемая доходность.* Определяется в процентах годовых в базовой валюте портфеля по результатам инвестирования. Ожидаемая доходность клиента, указываемая в его инвестиционном профиле, не накладывает на инвестиционного советника обязанности по ее достижению и не является гарантией для клиента;

- *допустимый риск* (в случае если клиент не является квалифицированным инвестором). Выражается в процентной величине и не является гарантией инвестиционного советника, что реальные потери клиента при совершении сделок с финансовыми инструментами не превысят указанного значения.

Инвестиционный советник *не проверяет* достоверность сведений, предоставленных клиентом для определения его инвестиционного профиля. Инвестиционный профиль определяется в целях обеспечения соответствия индивидуальных инвестиционных рекомендаций опыту, знаниям, целям и имущественному положению клиента.

Для установления инвестиционного профиля *клиент* — *физическое лицо, не являющийся квалифицированным инвестором*, должен ответить на все вопросы анкеты, форма которой разрабатывается и утверждается инвестиционным советником. В результате *анкетирования* должна быть получена следующая информация:

- возраст клиента;
- среднемесячные доходы и среднемесячные расходы за период, предусмотренный положением об определении инвестиционного профиля, но не менее чем за последние 12 месяцев, а также о наличии и сумме сбережений клиента;

- образование клиента;
- иная информация, если необходимость ее представления клиентом предусмотрена положением об определении инвестиционного профиля.

В целях определения инвестиционного профиля *клиента — юридического лица, не являющегося квалифицированным инвестором*, инвестиционный советник должен запросить у него следующую информацию:

- размер активов клиента;
- размер оборота (выручки) от реализации товаров (работ, услуг) по данным бухгалтерской отчетности (национальных стандартов, правил ведения учета и составления отчетности (если применимо) клиента за период, предусмотренный положением об определении инвестиционного профиля, но не менее чем за последний заверченный отчетный период, определяемый в соответствии с ч. 1 ст. 15 Федерального закона от 6 декабря 2011 г. № 402-ФЗ «О бухгалтерском учете»

- иную информацию, если необходимость ее представления клиентом предусмотрена положением об определении инвестиционного профиля.

В целях определения инвестиционного профиля *клиента, являющегося квалифицированным инвестором*, инвестиционный советник должен запросить у него информацию, необходимость представления которой предусмотрена положением об определении инвестиционного профиля.

По результатам анализа информации о клиенте инвестиционный советник должен составить *документ об определенном инвестиционном профиле* (справка об инвестиционном профиле клиента), содержащий следующие данные:

- доходность от операций с финансовыми инструментами, на которую рассчитывает клиент;
- период времени, за который определяется такая доходность;
- допустимый для клиента риск убытков от таких операций, если клиент не является квалифицированным инвестором;
- информация о клиенте, на основании которой определен инвестиционный профиль клиента;
- рекомендация клиенту уведомлять инвестиционного советника об изменении информации о клиенте.

Инвестиционный профиль клиента определяется инвестиционным советником по каждому договору, заключенному с клиентом. В случае, если у клиента заключено несколько договоров инвестиционного консультирования с инвестиционным советником, инвестиционный профиль клиента может быть определен по совокупности данных договоров. Допускается определение

нескольких инвестиционных профилей в рамках одного договора инвестиционного консультирования для различных инвестиционных целей.

Инвестиционный профиль клиента подлежит *пересмотру* и повторному определению в следующих случаях:

- при изменении сведений о клиенте, ранее представленных для определения инвестиционного профиля;
- при изменении законодательства РФ, в том числе применимых нормативных актов Банка России, а также применимых требований саморегулируемой организации, членом которой является инвестиционный советник.

Содержание и формы предоставления индивидуальной инвестиционной рекомендации. *Индивидуальная инвестиционная рекомендация* должна включать в себя описание ценной бумаги и планируемой с ней сделки и (или) договора, являющегося производным финансовым инструментом, в отношении которых дается такая рекомендация, описание рисков, связанных с соответствующими ценной бумагой или производным финансовым инструментом, сделкой с ценной бумагой и (или) заключением договора, являющегося производным финансовым инструментом, а также указание на наличие конфликта интересов у инвестиционного советника, имеющего место при оказании услуг, либо на его отсутствие. *Требования к форме предоставления индивидуальной инвестиционной рекомендации устанавливаются Банком России.*

При наличии у инвестиционного советника договоров с третьими лицами, предусматривающих вознаграждение за предоставление клиентам индивидуальных инвестиционных рекомендаций, инвестиционный советник обязан уведомить клиента о наличии таких договоров одновременно с предоставлением индивидуальной инвестиционной рекомендации.

Индивидуальная инвестиционная рекомендация предоставляется клиенту инвестиционным советником в одной или нескольких из следующих **форм** в соответствии с договором об инвестиционном консультировании:

- в устной форме, при этом она должна быть зафиксирована инвестиционным советником с применением средств аудиозаписи;
- в форме документа на бумажном носителе, при этом она должна быть подписана инвестиционным советником, являющимся индивидуальным предпринимателем, а в случае если инвестиционный советник является юридическим лицом — уполномоченным инвестиционным советником лицом;
- в форме электронного документа, при этом она должна быть подписана электронной подписью инвестиционного советника.

Инвестиционный советник должен исключить предоставление индивидуальных инвестиционных рекомендаций в отношении нескольких сделок с финансовыми инструментами (за исключением индивидуальных инвестиционных рекомендаций, предусматривающих альтернативные действия по совершению сделок с финансовыми инструментами), которые по отдельности хотя и соответствуют инвестиционному профилю клиента, но в совокупности не соответствуют указанному инвестиционному профилю.

Инвестиционный советник, являющийся *индивидуальным предпринимателем*, должен осуществлять деятельность по инвестиционному консультированию *без привлечения* для осуществления обязанностей по предоставлению индивидуальных инвестиционных рекомендаций работников инвестиционного советника и (или) третьих лиц.

Если инвестиционный советник является *юридическим лицом*, обязанности по предоставлению индивидуальных инвестиционных рекомендаций должны исполнять *исключительно работники*, соответствующие требованиям к образованию, профессиональному опыту и квалификационным требованиям, установленным Банком России к инвестиционным советникам.

В случае если инвестиционный советник оказывает услуги по инвестиционному консультированию в отношении ограниченного перечня ценных бумаг, сделок с ценными бумагами, и (или) договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, и если указание на это не предусмотрено в договоре об инвестиционном консультировании, инвестиционный советник *должен ознакомить* лицо, с которым он заключает договор об инвестиционном консультировании, с перечнем ценных бумаг, сделок с финансовыми инструментами, в отношении которых им оказываются услуги по инвестиционному консультированию, при заключении договора об инвестиционном консультировании.

Инвестиционный советник должен при заключении договора об инвестиционном консультировании ознакомить лицо, с которым он заключает договор, с информацией о возможности возникновения *расходов* на выплату вознаграждений брокеру, управляющему, депозитарию, регистратору, организатору торговли, клиринговой организации в связи с исполнением индивидуальных инвестиционных рекомендаций.

В случае, если у инвестиционного советника имеется информация об инвестиционном портфеле клиента (принадлежащих клиенту ценных бумагах и денежных средствах (в том числе в иностранной валюте), обязательствах из сделок с ценными бумагами и денежными средствами (в том числе с иностранной валютой), обязательствах из договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, и задолженности этого клиента перед профессиональными участниками рынка ценных бумаг), инвестиционный советник должен на протяжении срока действия договора об инвестиционном консультировании осуществлять с периодичностью *не реже одного раза в год* *оценку соответствия* инвестиционного портфеля клиента инвестиционному профилю клиента (мониторинг инвестиционного портфеля), за исключением случая, когда в договоре об инвестиционном консультировании предусмотрено, что инвестиционный советник не осуществляет мониторинг инвестиционного портфеля.

В случае, если в результате мониторинга инвестиционного портфеля клиента инвестиционный советник выявляет несоответствие инвестиционного портфеля клиента его инвестиционному профилю, инвестиционный советник

должен предоставить клиенту индивидуальную инвестиционную рекомендацию, направленную на устранение указанного несоответствия.

Инвестиционный советник должен предоставлять только индивидуальные инвестиционные рекомендации, исполнение которых *не приведет* к несоответствию инвестиционного портфеля клиента его инвестиционному профилю либо к увеличению указанного несоответствия, за исключением случая, когда в договоре об инвестиционном консультировании предусмотрено, что инвестиционный советник не осуществляет мониторинг инвестиционного портфеля.

Инвестиционный советник при осуществлении деятельности по инвестиционному консультированию должен принимать *меры по выявлению и контролю конфликта интересов*, а также по предотвращению его последствий.

Инвестиционный советник должен хранить в отношении каждого клиента следующие документы:

- договор об инвестиционном консультировании — в течение срока действия договора об инвестиционном консультировании, а также не менее 5 лет со дня его прекращения;
- документы, подтверждающие ознакомление клиента с перечнем ценных бумаг, сделок с финансовыми инструментами, в отношении которых инвестиционным советником оказываются услуги по инвестиционному консультированию — в течение срока действия договора об инвестиционном консультировании, а также не менее 5 лет со дня его прекращения;
- документы, подтверждающие ознакомление клиента с информацией о возможности возникновения расходов на выплату вознаграждений брокеру, управляющему, депозитарию, регистратору, организатору торговли, клиринговой организации в связи с исполнением индивидуальных инвестиционных рекомендаций, — в течение срока действия договора об инвестиционном консультировании, а также не менее 5 лет со дня его прекращения;
- документы, содержащие информацию о клиенте, — в течение срока действия договора об инвестиционном консультировании, а также не менее 5 лет со дня его прекращения;
- справки об инвестиционном профиле клиента — в течение срока действия договора об инвестиционном консультировании, а также не менее 5 лет со дня его прекращения;
- документы и (или) аудиозаписи, содержащие согласие клиента с его инвестиционным профилем (инвестиционными профилями), а также указание даты и времени получения инвестиционным советником согласия клиента с его инвестиционным профилем — в течение срока действия договора об инвестиционном консультировании, а также не менее 5 лет со дня его прекращения;
- документы, содержащие информацию об инвестиционном портфеле клиента (при наличии), — в течение срока действия договора об инвестиционном консультировании, а также не менее 5 лет со дня его прекращения;

- копии направленных клиенту индивидуальных инвестиционных рекомендаций с указанием даты и времени их предоставления (в случае предоставления ИИР на бумажном носителе) или направленные клиенту индивидуальные инвестиционные рекомендации с указанием даты и времени их предоставления (в случае предоставления ИИР в форме электронного документа) — в течение 5 лет со дня предоставления инвестиционным советником индивидуальной инвестиционной рекомендации клиенту;

- аудиозаписи индивидуальных инвестиционных рекомендаций, а также информацию о дате и времени их предоставления (в случае предоставления ИИР в устной форме) — в течение 5 лет со дня предоставления индивидуальных инвестиционных рекомендаций клиенту или в течение 3 лет (в случае если ИИР были также предоставлены клиенту на бумажном носителе или в форме электронных документов).

Программы автоследования и автоконсультирования. В случае если инвестиционный советник предоставляет инвестиционные рекомендации посредством программы *автоследования* или посредством программы *автоконсультирования*, инвестиционный советник должен использовать указанные программы исключительно при условии их *аккредитации* в соответствии с п. 7 ст. 6.2 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

В случае предоставления индивидуальной инвестиционной рекомендации посредством программы автоследования инвестиционный советник должен обеспечить возможность ее предоставления в форме электронного документа, подписанного его электронной подписью, позволяющего без использования программы автоследования получить содержание предоставленной индивидуальной инвестиционной рекомендации.

Индивидуальная инвестиционная рекомендация, предоставляемая посредством программы автоследования, должна предоставляться путем направления одного или нескольких документов по решению инвестиционного советника.

В случае если при предоставлении индивидуальных инвестиционных рекомендаций посредством программы автоследования ИИР предоставляется путем направления нескольких документов, документы, содержащие описание ценной бумаги или сделки с финансовыми инструментами, должны направляться не ранее, чем документы, содержащие описание рисков, связанных с соответствующими ценной бумагой или сделкой с финансовыми инструментами, а также документы, содержащие указание на наличие конфликта интересов у инвестиционного советника, имеющего место при оказании услуг, либо на его отсутствие.

В договоре об инвестиционном консультировании, предусматривающем использование программ автоконсультирования и (или) автоследования, должны быть отражены:

- перечень используемых инвестиционным советником программ для ЭВМ, посредством которых предоставляются ИИР, а также указание на адрес (адреса) сайта (сайтов) в информационно-телекоммуникационной сети Интернет, на котором (которых) размещены такие программы (в случае размещения в сети Интернет);

- полное или сокращенное наименование брокеров, преобразование ИИР в поручение которым возможно автоматизированным способом с использованием программ для ЭВМ, посредством которых предоставляются ИИР;

- информация о порядке действий получателя финансовых услуг по обновлению в программе информации, влияющей на определение его инвестиционного профиля, в случае если программа предоставляет такую возможность, либо об отсутствии такой возможности.

Программы для электронных вычислительных машин, используемые инвестиционными советниками для оказания услуг по инвестиционному консультированию, должны обеспечивать следующее:

- ведение учета в электронном виде действий клиента, инвестиционного советника, являющегося индивидуальным предпринимателем, работников инвестиционного советника (далее при совместном упоминании — пользователи программы) при предоставлении индивидуальной инвестиционной рекомендации и определении инвестиционного профиля клиента (в случае если программа позволяет определять инвестиционный профиль клиента);

- возможность обработки пользователями программы информации об учете действий, указанных выше;

- формирование журналов (протоколов) о ранее предоставленных посредством программы индивидуальных инвестиционных рекомендациях, содержащих сведения, позволяющие осуществить ознакомление пользователей программы, а также служащих Банка России с содержанием данных индивидуальных инвестиционных рекомендаций;

- предотвращение неправомерного использования программы лицами, не являющимися ее пользователями;

- предотвращение возможности несанкционированного внесения изменений в работу программы;

- возможность резервного копирования содержащихся в программе сведений на электронные, оптические или иные носители информации, а также восстановления в программе данных сведений с указанных носителей;

- беспрепятственный доступ к содержащимся в программе сведениям служащим Банка России.

Клиенту при использовании им программы автоследования для получения услуг по инвестиционному консультированию должны быть предоставлены следующие сведения:

- о том, что программа аккредитована Банком России;

- о том, что программа аккредитована саморегулируемой организацией в сфере финансового рынка, объединяющей инвестиционных советников;

- полное и сокращенное (при наличии) наименования, номер контактного телефона, адрес официального сайта в информационно-телекоммуникационной сети Интернет саморегулируемой организации, осуществившей аккредитацию;

- условия и порядок преобразования предоставленной индивидуальной инвестиционной рекомендации в поручение брокеру на совершение сделки с ценной бумагой и (или) на заключение договора, являющегося производным финансовым инструментом, предусмотренных указанной индивидуальной инвестиционной рекомендацией;

- уведомление о рисках клиентов, связанных с использованием программ для оказания услуг по инвестиционному консультированию, включая риски, связанные с преобразованием предоставленной индивидуальной инвестиционной рекомендации в поручение брокеру (для программ автоследования), а также риски, связанные с нарушением непрерывности функционирования программы;

- об отсутствии иных, помимо взаимодействия посредством программы, способов взаимодействия клиента с инвестиционным советником при оказании им услуг по инвестиционному консультированию;

- срок действия индивидуальной инвестиционной рекомендации, — если указанный срок установлен в договоре об инвестиционном консультировании или определяется в соответствии с его условиями; если указанный срок предусмотрен в индивидуальной инвестиционной рекомендации или данной индивидуальной инвестиционной рекомендацией предусмотрен порядок определения данного срока.

В программе должны содержаться следующие сведения:

- о назначении и области применения программы;
- о функционале программы;
- о механизме работы программы;
- о видах тестирования программы, проведенного ее правообладателем и (или) лицензиатом (сублицензиатом), о перечне элементов программы, в отношении которой было проведено тестирование, датах и результатах тестирования.

В программах автоконсультирования, помимо требований, указанных выше, должны содержаться сведения об инвестиционном профиле клиента.

Кроме того, программы автоследования должны обеспечивать формирование журналов (протоколов) поручений брокеру, преобразованных программой из индивидуальных инвестиционных рекомендаций, содержащих сведения, позволяющие осуществить ознакомление пользователей программы, а также служащих Банка России с содержанием указанных индивидуальных инвестиционных рекомендаций и поручений брокеру, включая указание на полное или сокращенное (при наличии) фирменное наименование данного брокера.

7.4. Внутренний контроль и риск-менеджмент инвестиционного советника

На основании п. 2 и 3 ст. 10.1-1 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» ПУРЦБ должен организовать *систему внутреннего контроля*, соответствующую характеру и масштабу совершаемых им операций, уровню и сочетанию принимаемых им рисков, обеспечивающую соблюдение требований законодательства Российской Федерации, базовых и внутренних стандартов саморегулируемой организации в сфере финансового рынка, членом которой является профессиональный участник, учредительных и внутренних документов профессионального участника, обеспечивающую эффективность и результативность его финансово-хозяйственной деятельности, организации и осуществления им внутреннего контроля, управления рисками и корпоративного управления.

Инвестиционный советник является профессиональным участником рынка ценных бумаг и обязан выполнять все требования по организации системы внутреннего контроля. В случае, если в соответствии со ст. 10 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» ПУРЦБ совмещает деятельность в роли инвестиционного советника с иной профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг (например, брокерской), он обязан организовать систему внутреннего контроля, соответствующую *всем видам его деятельности*. Как правило, деятельность исключительно в качестве инвестиционного советника налагает наименьшие требования по сложности системы внутреннего контроля и риск-менеджмента в силу того, что инвестиционный советник не принимает средства клиентов для совершения сделок с ценными бумагами и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами.

В соответствии с *Указанием Банка России* от 28 декабря 2020 г. № 5683-У, по решению профессионального участника рынка ценных бумаг, являющегося индивидуальным предпринимателем, функции контролера могут быть возложены на иного работника или на самого индивидуального предпринимателя при условии, что такое возложение не препятствует исполнению профессиональным участником требований к организации и осуществлению внутреннего контроля.

По решению инвестиционного советника, являющегося юридическим лицом и не совмещающего свою деятельность с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, функции контролера могут быть возложены на иного работника. Условие о соблюдении требований к организации и осуществлению контроля в случае такого возложения функций сохраняется.

Целями внутреннего контроля инвестиционного советника являются:

- обеспечение соответствия характера и масштаба совершаемых инвестиционным советником операций уровню и сочетанию принимаемых им рисков

согласно п. 2 ст. 10.1-1 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»;

- соблюдение требований законодательства Российской Федерации, нормативных актов, базовых и внутренних стандартов саморегулируемой организации в сфере финансового рынка, членом которой является инвестиционный советник, внутренних документов;

- оценка эффективности и результативности финансово-хозяйственной деятельности инвестиционного советника, организации и осуществления им внутреннего контроля, управления рисками, корпоративного управления.

В рамках организации и осуществления внутреннего *контроля* инвестиционный советник обеспечивает выполнение следующих *задач*:

- 1) выявление, анализ, оценка, мониторинг риска возникновения у инвестиционного советника расходов (убытков) и (или) иных неблагоприятных последствий в результате его несоответствия или несоответствия его деятельности требованиям законодательства Российской Федерации, нормативных актов, базовых и внутренних стандартов саморегулируемой организации, внутренних документов профессионального участника, связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, и (или) риска применения в его отношении мер воздействия со стороны Банка России и (или) саморегулируемой организации (далее — регуляторный риск), а также управление указанным риском;

- 2) разработка мероприятий, направленных на предупреждение и предотвращение последствий реализации регуляторного риска, реализация и (или) контроль выполнения указанных мероприятий;

- 3) контроль исполнения предписаний (требований) Банка России и требований саморегулируемой организации;

- 4) ведение учета событий регуляторного риска;

- 5) определение вероятности возникновения событий регуляторного риска и количественная оценка возможных последствий, связанных с их возникновением;

- 6) информирование инвестиционного советника о вероятных и (или) наступивших событиях регуляторного риска, признанных существенными, не позднее окончания рабочего дня, в котором обнаружена вероятность наступления указанных событий и (или) наступили указанные события;

- 7) анализ соблюдения инвестиционным советником прав и законных интересов его клиентов в рамках осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;

- 8) участие контролера или лица, на которое возложены его функции, в рассмотрении поступающих профессиональному участнику обращений, связанных с профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг, в целях выявления регуляторного риска;

- 9) разработка и соблюдение внутренних документов профессионального участника, направленных на соблюдение инвестиционным советником и его

работниками норм профессиональной этики и поддержание деловой репутации, противодействие коммерческому подкупу и коррупции, противодействие мошенничеству;

10) анализ внутренних документов инвестиционного советника, связанных с осуществлением инвестиционного консультирования или разработанных во исполнение требований, установленных в отношении инвестиционного консультирования, в целях выявления регуляторного риска;

11) подготовка и представление на рассмотрение инвестиционного советника следующих документов (не распространяется на случаи, когда по решению индивидуального предпринимателя функции контролера возложены на него самого):

- план деятельности контролера, а также изменения в него;
- отчет о выявленных существенных событиях регуляторного риска, содержащий рекомендации о мерах по недопущению и (или) предотвращению указанных событий (не позднее двух рабочих дней после дня выявления указанных событий);
- отчет о деятельности контролера, содержащий рекомендации по управлению регуляторным риском, информацию о принятых им мерах, направленных на управление регуляторным риском;

12) направление в Банк России информации о наступивших существенных событиях регуляторного риска, содержащей дату выявления, описание указанного события и принятых мер в связи с наступлением указанного события;

13) незамедлительное информирование работниками (должностными лицами) инвестиционного советника контролера или лица, на которое возложены его функции, о вероятных и (или) наступивших событиях регуляторного риска;

14) участие контролера или лица, на которое возложены его функции, во взаимодействии с Банком России по вопросам, связанным с организацией и осуществлением профессиональным участником внутреннего контроля;

15) незамедлительное информирование контролером инвестиционного советника обо всех случаях, препятствующих осуществлению функций контролера (не распространяется на случаи, когда функции контролера возложены на индивидуального предпринимателя);

16) контроль за устранением обстоятельств, которые привели к реализации регуляторного риска, а также контроль мер по предотвращению случаев его повторной реализации;

17) выполнение работниками (должностными лицами) инвестиционного советника требований контролера или лица, на которое возложены его функции, связанных с осуществлением им своих функций;

18) повышение уровня знаний контролера или лица, на которое возложены его функции, по вопросам, связанным с организацией и осуществлением внутреннего контроля профессионального участника.

Методами (способами) осуществления внутреннего контроля являются текущие и последующие проверки, тестирование, разработка и согласование мер, направленных на снижение регуляторного риска, иные методы (способы), обеспечивающие выполнение задач внутреннего контроля.

Функции контролера или лица, на которое возложена эта обязанность:

1) обеспечивать соблюдение требований Положения о внутреннем контроле ПУРЦБ;

2) участвовать в разработке и согласовании внутренних документов / типовых форм договоров инвестиционного советника;

3) контролировать соблюдение инвестиционным советником и его работниками требований законодательства РФ, нормативных актов, базовых и внутренних стандартов саморегулируемой организации, законодательства РФ о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг, внутренних документов, регламентирующих (включая, но не ограничиваясь):

- правила определения инвестиционного профиля клиента;
- предоставление индивидуальных инвестиционных рекомендаций в соответствии с инвестиционным профилем;

- меры, направленные на предотвращение конфликта интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а при наличии конфликта интересов — соблюдение приоритета интересов клиента;

- нормы профессиональной этики и поддержания деловой репутации, противодействие коммерческому подкупу и коррупции, противодействие мошенничеству;

- соблюдение инвестиционным советником прав и законных интересов клиентов в рамках осуществления инвестиционного консультирования, а также договоры, заключенные в рамках осуществления инвестиционного консультирования и пр.;

4) организовывать выявление, анализ, оценку, мониторинг и контроль регуляторного риска, а также управлять им;

5) обеспечивать ведение аналитической базы событий регуляторного риска;

6) организовывать разработку мероприятий, направленных на устранение выявленных нарушений и минимизацию регуляторного риска, формировать план мероприятий по минимизации регуляторного риска;

7) осуществлять контроль своевременности и качества выполнения плана мероприятий по минимизации регуляторного риска;

8) обеспечивать своевременное предоставление информации инвестиционному советнику и в Банк России в случаях, предусмотренных Положением о внутреннем контроле ПУРЦБ;

9) осуществлять консультирование работников инвестиционного советника по вопросам, связанным с управлением регуляторным риском, осуществлением деятельности инвестиционного советника;

10) взаимодействовать с Банком России по вопросам, связанным с организацией и осуществлением профессиональным участником внутреннего контроля;

11) организовывать и осуществлять повышение уровня своих знаний по вопросам, связанным с организацией и осуществлением внутреннего контроля инвестиционного советника, в том числе путем участия в соответствующих мероприятиях, проводимых Банком России, образовательными учреждениями и саморегулируемыми организациями.

Контролер при осуществлении внутреннего контроля **имеет право**:

- принимать участие в разработке/согласовании внутренних документов в рамках своей компетенции;
- предъявлять требования инвестиционному советнику и его работникам, связанные с осуществлением им своих функций;
- требовать представления любых документов инвестиционного советника и знакомиться с содержанием баз данных, связанных с осуществлением инвестиционного консультирования;
- получать (требовать) письменные объяснения по вопросам, возникающим в ходе исполнения своих обязанностей;
- снимать копии с полученных у инвестиционного советника документов, файлов и записей, за исключением информации, не подлежащей копированию в соответствии с требованиями законодательства РФ;
- взаимодействовать с Банком России по вопросам, связанным с организацией и осуществлением инвестиционным советником внутреннего контроля.

Контролер при осуществлении внутреннего контроля **обязан**:

- соблюдать требования законодательства Российской Федерации, нормативных актов, базовых и внутренних стандартов саморегулируемой организации, регулирующих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг;
- надлежащим образом выполнять свои функции;
- соблюдать требования внутренних документов о внутреннем контроле;
- обеспечивать сохранность и возврат инвестиционным советником полученных оригиналов документов на бумажном носителе и электронных документов;
- повышать уровень своих знаний по вопросам, связанным с организацией и осуществлением внутреннего контроля инвестиционного советника;
- незамедлительно информировать инвестиционного советника обо всех случаях, препятствующих осуществлению функций контролера;
- обеспечивать конфиденциальность полученной информации.

Контролер инвестиционного советника не должен являться контролером (работником службы внутреннего контроля) и (или) аудитором (работником службы внутреннего аудита) в иной некредитной финансовой организации и (или) кредитной организации.

Основные принципы и этапы управления регуляторным риском.

Управление регуляторным риском направлено на обеспечение:

- осведомленности инвестиционного советника об уровне контроля регуляторного риска, обо всех случаях, препятствующих осуществлению функций контролера;

- функционирования системы внутреннего контроля для уменьшения вероятности возникновения источников событий регуляторного риска, ограничения возможных потерь от событий регуляторного риска, снижения подверженности риску непредвиденных потерь по событиям регуляторного риска;

- укрепления деловой репутации инвестиционного советника и ограничения риска потери деловой репутации.

Управление регуляторным риском включает в себя соблюдение следующих **принципов**:

- система управления регуляторным риском создается и функционирует таким образом, чтобы обеспечить инвестиционного советника полной и адекватной информацией об основных источниках и событиях регуляторного риска, которым подвержена деятельность по инвестиционному консультированию;

- система управления регуляторным риском является предметом регулярного и всестороннего внутреннего контроля, осуществляемого контролером;

- сотрудники инвестиционного советника должным образом понимают свою ответственность в части управления регуляторным риском;

- внутренние коммуникации оказывают содействие в осуществлении мониторинга и контроля регуляторного риска;

- в рамках системы управления регуляторным риском выявляются и оцениваются источники риска при реализации деятельности по инвестиционному консультированию, внедрении новых процессов и систем;

- осуществляется регулярный мониторинг регуляторных рисков, включая мониторинг характера этих рисков и подверженности как прямым, так и косвенным потерям;

- для целей контроля и минимизации регуляторных рисков разрабатываются регламенты, процессы и процедуры по мониторингу и снижению вероятности источников регуляторного риска;

- для ограничения потерь в случае наступления существенных событий регуляторного риска рассматриваются ресурсы для восстановления работоспособности.

Основные **этапы** управления регуляторным риском:

- 1) выявление (идентификация) риска;

- 2) мониторинг риска;

- 3) анализ и количественная оценка риска;

- 4) принятие мер, направленных на предупреждение и предотвращение последствий реализации регуляторного риска, реализация и (или) контроль выполнения указанных мероприятий.

Для дальнейшего количественного анализа необходима *классификация* событий регуляторного риска.

Результатом событий регуляторного риска является возникновение прямых или косвенных *потерь* из-за несоответствия характеру и масштабам деятельности инвестиционного советника и (или) требованиям законодательства РФ, нормативных актов, базовых и внутренних стандартов саморегулируемой организации, внутренних документов, порядков и процедур оказания услуги по инвестиционному консультированию, их нарушения сотрудниками инвестиционного советника (вследствие непреднамеренных или умышленных действий или бездействия), несоразмерности (недостаточности) функциональных возможностей (характеристик) применяемых инвестиционным советником технологий, а также в результате воздействия внешних факторов.

Фактические последствия (убытки) для инвестиционного советника могут быть в виде:

- денежных выплат (штрафы, пени, взыскания) на основании постановлений (решений) судов, решений органов, уполномоченных в соответствии с законодательством РФ;
- денежных выплат клиентам и контрагентам, а также работникам инвестиционного советника в целях компенсации им во внесудебном порядке убытков, понесенных ими по вине инвестиционного советника;
- прочих убытков.

Потенциальные последствия (убытки) для инвестиционного советника могут быть в виде:

- недополученных запланированных доходов;
- потери клиентской базы и др.

Выявление (идентификация) регуляторного риска предполагает анализ вопросов и условий функционирования инвестиционного советника на предмет наличия или возможности возникновения факторов регуляторного риска (табл. 55).

Таблица 55

Факторы риска

Фактор риска	Расшифровка (детализация)
Внутренний	<p>Несоблюдение инвестиционным советником и его работниками требований законодательства РФ, нормативных актов, базовых и внутренних стандартов саморегулируемой организации, внутренних нормативных документов инвестиционного советника.</p> <p>Несоответствие внутренних нормативных документов инвестиционного советника требованиям законодательства РФ, нормативных актов, базовых и внутренних стандартов саморегулируемой организации, а также неспособность инвестиционного советника своевременно приводить свою деятельность и внутренние документы в соответствие с изменениями законодательства.</p> <p>Выявление в деятельности инвестиционного советника и его работников неконтролируемого конфликта интересов.</p> <p>Наличие обоснованных жалоб клиентов, нарушение их прав.</p>

Окончание табл. 55

Фактор риска	Расшифровка (детализация)
	<p>Должностные злоупотребления, недобросовестное поведение (взятки, игнорирование систем контроля, мошенничество и др.).</p> <p>Непредвиденные финансовые потери (административные издержки и т. д.)</p>
Внешний	<p>Несовершенство правовой системы (отсутствие достаточного правового регулирования, противоречивость законодательства РФ, его подверженность изменениям, в том числе в части несовершенства методов государственного регулирования и (или) надзора).</p> <p>Подверженность изменениям методов государственного регулирования (изменения нормативных правовых актов Российской Федерации), затрагивающих интересы инвестиционного советника и его клиентов.</p> <p>Неблагоприятные внешние обстоятельства, находящиеся вне контроля инвестиционного советника.</p> <p>Глобальные экономические и юридические санкции.</p> <p>Негативное восприятие рынком (потеря клиентов, контрагентов)</p>

Процесс выявления (идентификации) регуляторного риска состоит из следующих процедур:

- классификация рисков в разрезе типов возможных последствий, источников, факторов и объектов регуляторного риска (табл. 56);

Таблица 56

Источники и объекты регуляторного риска

Источник/вид риска	Детализация
Воровство, мошенничество, коррупция и неавторизованная деятельность	<p>Воровство, мошенничество и неавторизованная деятельность со стороны персонала.</p> <p>Внешнее воровство и мошенничество (клиенты и третьи лица).</p> <p>Противодействие коррупции</p>
Нарушение требований, предъявляемых к сотрудникам	<p>Правовое регулирование трудовых отношений и внутренней политики в отношении персонала.</p> <p>Квалификационные, лицензионные и этические требования, предъявляемые к персоналу</p>
Корпоративное управление	<p>Требования к корпоративным правилам инвестиционного советника.</p> <p>Управление и реализация бизнес-инициатив.</p> <p>Установленные процессы по рассмотрению жалоб клиентов, проведению расследований и пр.</p>
Обслуживание и взаимодействие с клиентами	<p>Соответствие предлагаемых продуктов и услуг целям и квалификации клиента.</p> <p>Конфликт интересов инвестиционного советника и его клиента или между несколькими клиентами</p>
Использование, хранение и защита данных, информационная безопасность	<p>Защита данных.</p> <p>Использование, хранение и уничтожение информации на протяжении ее жизненного цикла.</p> <p>Противодействие внешним угрозам (кибер-преступления и др.)</p>
Риск продуктов и услуг	<p>Предлагаемые продукты и услуги.</p> <p>Внесение изменений в предлагаемые продукты и услуги</p>

Окончание табл. 56

Источник/вид риска	Детализация
Технологический риск	Используемые программы и технологии (например, программы автоконсультирования). Внесение изменений в используемые программы и технологии
Непрерывность ведения деятельности и риски аутсорсинга	Возникновение зависимости от поставщика услуг. Нетрудоспособность инвестиционного советника. Возможность уголовного преследования
Отчетность и финансы	Регуляторная отчетность. Планирование, контроль, эффективность деятельности

- сбор данных о внутренних и внешних неблагоприятных событиях, определение количества полученных или потенциальных потерь (убытков) в аналитической базе рисков событий;

- анализ статистики (накопление сведений) для оценки регуляторного риска инвестиционного советника.

Регуляторный риск выявляется (идентифицируется) в деятельности инвестиционного советника во всех бизнес-процессах и системах, как уже имеющих, так и новых, разрабатываемых и планируемых к внедрению продуктах и услугах.

Мониторинг регуляторного риска осуществляется инвестиционным советником и его работниками, которые непосредственно имеют дело с соответствующим бизнес-процессом, продуктом, услугой, выявляют регуляторный риск в процессе своей текущей деятельности. При проведении мониторинга следует обращать внимание не только на значение уровня риска (суммы убытка), но и на вероятность его проявления, тенденции в его изменении и последствия при его реализации.

При *идентификации* регуляторного риска (неблагоприятного события), полученного в процессе мониторинга путем анализа его текущего уровня на соответствие требованиям законов, правил, стандартов, действующих в сфере инвестиционного консультирования, сведения передаются контролеру для дальнейшего анализа, систематизации и обобщение полученных данных в аналитической базе данных.

Контролер на постоянной основе осуществляет сбор и анализ информации о случаях регуляторного риска.

Результаты выявления (идентификации) и мониторинга регуляторного риска отражаются в отчете о деятельности контролера.

Контролер информирует способом, позволяющим подтвердить информирование, инвестиционного советника о вероятных и (или) наступивших событиях регуляторного риска, признанных профессиональным участником существенными, не позднее окончания рабочего дня, в котором обнаружена вероятность наступления указанных событий и (или) наступили указанные события.

События регуляторного риска признаются существенными, если они способны привести к одному из последствий:

- наступлению оснований для применения мер по предупреждению банкротства;
- наступлению оснований для прекращения статуса инвестиционного советника (за исключением прекращения на основании заявления инвестиционного советника);
- невозможности непрерывного осуществления деятельности инвестиционного советника.

В целях обеспечения условий для эффективного выявления (идентификации) регуляторного риска, его оценки и анализа, а также для подготовки мер по его минимизации контролером ведется *аналитическая база данных* о выявленных фактах регуляторного риска, которая призвана способствовать получению полной информации о понесенных потерях (убытках), обстоятельствах их возникновения и выявления.

Для обеспечения единообразного подхода и сопоставимости данных инвестиционный советник использует классификацию источников, факторов и видов (форм) потерь (убытков).

Аналитическая база данных по событиям и убыткам регуляторного риска формируется контролером на основе:

- информации о реализованных и понесенных инвестиционным советником убытках;
- событий регуляторного риска, информация о которых представляется работниками инвестиционного советника и им самим в ходе текущей деятельности (информация по всем фактам, случаям, инцидентам проявления регуляторного риска, которые были зафиксированы, но не привели к фактическим убыткам (расходам) или потерям);
- информации, полученной в ходе проведения проверок саморегулируемыми организациями и Банком России;
- результатов проведенного анализа показателей динамики жалоб (обращений, заявлений) клиентов и пр.

Аналитическая база данных ведется на постоянной основе в электронной или бумажной форме, в системе электронного документооборота.

Каждое событие регуляторного риска должно быть оценено на предмет *вероятности* применения по нему санкций и (или) мер воздействия со стороны надзорных органов. В аналитической базе фиксируются:

- краткое описание события;
- дата самого события;
- дата выявления события;
- источник возникновения;
- описание требования;
- количественная и качественная оценка потерь (реальных и потенциальных), включая материальный ущерб и ущерб репутации;

- указание на признание события «существенным»;
- информация о принятых мерах.

Метод количественной оценки регуляторного риска. Измерение риска призвано определить величину потерь, которые инвестиционный советник может понести в результате наступления событий регуляторного риска. Измерение регуляторных рисков осуществляется контролером. Целью измерения рисков является выявление объектов, в наибольшей степени подверженных возможным потерям от событий регуляторного риска. Наиболее подвержены регуляторному риску процессы, обладающие следующими особенностями:

- при предоставлении услуги не полностью приняты необходимые меры по снижению и контролю регуляторных рисков;
- процессы предоставления услуги не формализованы и не прозрачны, при проведении операций большую роль играют «экспертные» оценки и субъективные суждения;
- проводимые операции методологически и (или) технологически сложны, в том числе их правовое регулирование недостаточно полно проработано со стороны законодателя и органа надзора;
- существует негативная судебная практика;
- качество мер внутреннего контроля в большой степени зависит от эффективности работы и (или) квалификации персонала.

Оценка регуляторного риска (количественная) предполагает оценку вероятности наступления неблагоприятных событий (инцидентов) или обстоятельств, приводящих к регуляторному риску, и оценку потенциальных убытков. Количественная оценка возможных последствий, связанных с возникновением регуляторного риска, должна быть основана на требованиях законодательства РФ и нормативных актов Банка России и саморегулируемой организации.

Для оценки и управления регуляторным риском контролер осуществляет экспертную оценку риска: определяет величину убытков или санкций, а также степень влияния риска на финансовое состояние инвестиционного советника в соответствии с трехуровневой шкалой (табл. 57).

Таблица 57

Шкала риска

Уровень риска	Степень влияния риска/вероятность	Факторы, определяющие вероятность регуляторного риска
1 (низкий)	Минимальная	Отсутствие нарушений законодательства/нормативных актов. Незначительные нарушения внутренних политик и процедур инвестиционного советника. Снижение количества проверок со стороны регулятора. Регуляторные требования, которые влекут для инвестиционного советника незначительные финансовые вложения для приведения деятельности в соответствие этим требованиями к установленному сроку

Окончание табл. 57

Уровень риска	Степень влияния риска/вероятность	Факторы, определяющие вероятность регуляторного риска
2 (средний)	Умеренная	Регуляторные требования, которые влекут для инвестиционного советника умеренные финансовые вложения для приведения деятельности в соответствие этим требованиями к установленному сроку. Увеличивающееся по сравнению с обычным количество проверок, вызванных проявлением факторов регуляторного риска. Предупреждения от регулятора или требования/предписания регулятора по приведению деятельности в соответствие с регуляторными требованиями
3 (высокий)	Высокая	Регуляторные требования, которые влекут для инвестиционного советника существенные финансовые вложения для приведения деятельности в соответствие этим требованиями; невозможность привести свою деятельность в соответствие этим требованиям к установленному сроку. Интенсивные проверки регуляторами, вызванные серьезными или повторяющимися очевидными недостатками, вызванными проявлением оцениваемых факторов риска. Значительное количество существенных нарушений законов и нормативных актов, влекущих за собой штрафы и санкции, ограничение деятельности или прекращение статуса инвестиционного советника. Невозможность непрерывного осуществления деятельности (привлечение к уголовной, гражданско-правовой ответственности, существенные технические сбои и пр.)

Все риски первого уровня документируются, но в работу по управлению рисками не запускаются. Все риски второго и третьего уровней запускаются в процесс управления регуляторным риском и включаются в План мероприятий по минимизации регуляторного риска.

Контроль и минимизация регуляторного риска. Меры по минимизации регуляторного риска направлены на:

- предотвращение случаев проявления регуляторного риска;
- ограничение потерь (убытков) в случае, если событие регуляторного риска (инцидент) все же произошло.

Организация управления регуляторным риском, его контроль и минимизация предполагают принятие следующих мер:

- обеспечение соблюдения принципов и стандартов внутреннего контроля;
- обеспечение соблюдения функциональных и должностных обязанностей работниками инвестиционного советника, им самим;
- соблюдение правил, процедур совершения и контроля предоставления услуги;
- принятие инвестиционным советником внутреннего документа о контроле конфликта интересов;

- проведение регулярной оценки соответствия внутренних документов, процедур по предоставлению услуги инвестиционного консультирования действующему законодательству РФ, нормативным актам и стандартам, нормам профессиональной этики, а также на предмет предотвращения коммерческого подкупа, коррупции, противодействия мошенничеству;

- вменение в обязанность всем работникам инвестиционного советника выполнения требований контролера, связанных с осуществлением им своих функций;

- непрерывное обучение работников инвестиционного советника соблюдению применяемого законодательства, правил, стандартов, нормативных правовых актов и внутренних нормативных документов инвестиционного советника, повышение квалификации работников (при необходимости);

- изучение системных ошибок для их дальнейшего предотвращения;

- минимизация регуляторных рисков в договорной работе (выбор контрагентов и взаимоотношения с ними, проверка контрагентов, анализ их надежности и безопасности коммерческих предложений), экспертиза заключаемых договоров с позиции регуляторных рисков.

По итогам выработки предложений и рекомендаций по устранению нарушений и предупреждению аналогичных нарушений в дальнейшей деятельности указанные меры подлежат фиксации контролером (с указанием сроков и ответственных лиц) для последующего контроля выполнения указанных мероприятий. *Мониторинг* выполнения рекомендаций по устранению нарушений, которые были выявлены/зафиксированы контролером в ходе осуществления внутреннего контроля, *проводится на регулярной основе* в соответствии с установленными сроками. При этом информация о результатах мониторинга включается в *квартальный отчет* контролера.

Контролер взаимодействует с Банком России по вопросам, связанным с организацией и осуществлением профессиональным участником внутреннего контроля. Контролером осуществляется контроль исполнения предписаний (требований) Банка России и требований саморегулируемой организации.

Основным инструментом минимизации регуляторного риска является мониторинг законодательства РФ, нормативных актов Банка России, стандартов саморегулируемой организации. *Процесс* обеспечения соответствия внутренней нормативной документации актуальным требованиям включает в себя:

- анализ внутренних документов инвестиционного советника в целях выявления регуляторного риска (на этапе разработки, согласования и т. д.);

- анализ внутренних документов на предмет соблюдения норм профессиональной этики и поддержания деловой репутации, противодействия коммерческому подкупу и коррупции, противодействия мошенничеству;

- контрольные процедуры в отношении изменений законодательства РФ, нормативных актов Банка России, стандартов саморегулируемой организации (нормативных требований) путем настройки уведомлений об изменениях нормативных требований и закрепления обязанности регулярного мониторинга;

- планирование приведения внутренних документов в соответствие нормативным требованиям, нормам профессиональной этики и т. д.;
- своевременную актуализацию внутренних документов;
- доведение внутренних документов до сведения работников инвестиционного советника при приеме на работу; изменений во внутренних документах — при утверждении новых редакций / изменений.

Планирование работы контролера и отчетность в системе управления регуляторным риском. План деятельности контролера на текущий год разрабатывается контролером в соответствии с факторами, обуславливающими актуальность проведения проверок (в зависимости от уровня риска и эффективности применяемых мер контроля).

План на текущий год представляется на утверждение инвестиционному советнику не позднее 10-го рабочего дня года.

При необходимости план подлежит корректировке и утверждению в новой редакции.

При разработке плана контролер учитывает направления, области применения и периодичность проведения мероприятий (табл. 58).

Таблица 58

Планирование работы контролера

Мероприятие	Периодичность, сроки
Анализ процедур, предусмотренных Положением о внутреннем контроле	Ежегодно, по мере необходимости
Текущий контроль изменений в законодательство РФ, нормативные акты Банка России, саморегулируемой организации с целью выявления регуляторного риска	Постоянно
Мониторинг регуляторного риска, в том числе анализ действующих и внедряемых услуг и планируемых методов их реализации на предмет наличия регуляторного риска; внесение во внутренние документы изменений: — в части управления регуляторным риском; — в части минимизации конфликта интересов; — в связи с утверждением новых прав/обязанностей; — в части документов по организации и мониторингу системы внутреннего контроля; — пр.	Постоянно
Согласование внутренних документов/типовых форм договоров инвестиционного советника	По мере необходимости
Учет событий, связанных с регуляторным риском, определение вероятности их возникновения и количественная оценка возможных последствий (ведение аналитической базы)	По мере поступления
Контроль за устранением нарушений, несущих регуляторный риск, и соблюдением мер, направленных на предупреждение нарушений	В соответствии с Планом мероприятий по минимизации регуляторного риска

Окончание табл. 58

Мероприятие	Периодичность, сроки
Консультирование сотрудников инвестиционного советника по вопросам, связанным с управлением регуляторным риском, осуществлением деятельности на рынке ценных бумаг	По мере необходимости
Анализ процедур управления показателями динамики обращений клиентов и анализ соблюдения прав клиентов	Ежеквартально
Осуществление текущего контроля за соблюдением инвестиционным советником требований законодательства РФ, нормативных актов, базовых и внутренних стандартов саморегулируемой организации	Постоянно
Оценка рисков, связанных с возложением функций контролера	Ежеквартально
Повышение уровня знаний (обучение, самообучение)	Ежегодно
Предоставление отчетов о деятельности контролера	Ежеквартально
Анализ статистики (накопление сведений) для оценки регуляторного риска	Ежеквартально
Иное	

При выявлении существенных событий регуляторного риска составляется *отчет*, который представляется инвестиционному советнику не позднее двух рабочих дней после дня выявления указанных событий и содержит следующие сведения:

- дата отчета, дата выявления существенного события регуляторного риска, сроки проведения проверки, дата ознакомления инвестиционного советника с отчетом;
- подтвержденные и иные обнаруженные в ходе проверки события регуляторного риска;
- установленные причины совершения нарушения и виновные в нем лица;
- рекомендации о мерах по недопущению и (или) предотвращению указанных событий (с указанием ответственного и сроков выполнения рекомендаций).

К отчету о выявленных существенных событиях регуляторного риска могут быть приложены копии документов, файлов и записей, подтверждающих выявленное нарушение.

Мониторинг выполнения рекомендаций по устранению нарушений, которые были выявлены/зафиксированы контролером в ходе осуществления внутреннего контроля, проводится на регулярной основе в соответствии с установленными сроками. При этом информация о результатах мониторинга включается в квартальный отчет контролера, который представляется инвестиционному советнику не позднее 10 рабочих дней с даты окончания отчетного квартала. **Отчет о деятельности контролера** содержит следующие обобщенные сведения:

- реализация мероприятий, предусмотренных планом деятельности;
- результаты оценки уровня и мониторинга регуляторного риска, величина убытков (расходов) по фактам реализации регуляторных рисков;

- рекомендации по управлению регуляторным риском, информация о принятых контролером мерах, направленных на управление регуляторным риском;

- соблюдение ограничений на предоставляемые услуги (в случаях, когда такие ограничения установлены Банком России или саморегулируемой организацией);

- результаты проверок (дистанционного надзора) со стороны Банка России или саморегулируемой организацией;

- реализация мер, направленных на предотвращение конфликта интересов;

- результаты рассмотрения обращений клиентов (количество рассмотренных обращений, выявленные по итогам рассмотрения обращений нарушения, причины допущения соответствующих нарушений, принятые меры по устранению и предупреждению аналогичных нарушений в дальнейшей деятельности инвестиционного советника);

- результаты оценки профессиональным участником рисков, связанных с возложением функций контролера на индивидуального предпринимателя (в случае указанного возложения функций), а при необходимости — описание принятия мер по управлению указанными рисками.

В отчет о деятельности контролера могут быть включены *рекомендации* по повышению квалификации работников инвестиционного советника, улучшению организации внутреннего контроля инвестиционного советника, а также иная информация.

Все отчеты подготавливаются контролером в *письменном* виде (в системе электронного документооборота) в одном экземпляре.

Виза, проставленная руководителем инвестиционного советника на отчете о выявленных существенных событиях регуляторного риска / отчете о деятельности контролера, свидетельствует об ознакомлении инвестиционного советника с представленным отчетом.

Контролер организует хранение отчетов путем формирования отдельного дела. Отчеты контролера хранятся не менее 5 лет, если иное не установлено нормативными правовыми актами РФ.

Инвестиционный советник при подготовке, представлении, организации учета и хранения документов *вправе* использовать документы в письменной форме, в форме электронного документа, подписанного электронной подписью, а также в иной форме, не противоречащей требованиям законодательства РФ, в том числе нормативных правовых актов Банка России.

Не реже одного раза в квартал инвестиционный советник осуществляет *оценку рисков*, связанных с возложением функций контролера на индивидуального предпринимателя (в случае указанного возложения функций). Мерами по управлению указанными рисками являются:

- ознакомление под роспись с зафиксированными должностными обязанностями;

- ознакомление под роспись с утвержденными процедурами внутреннего контроля;
- проведение проверок сплошным порядком;
- подробное фиксирование всех этапов проведенных проверок с перечнем рассматриваемых документов и сделанных выводов.

В ходе оценки рисков проверяется соблюдение мер, результаты оценки документируются в составе отчета о деятельности контролера. Меры по управлению рисками, связанными с возложением функций контролера на индивидуального предпринимателя, подлежат ежегодному пересмотру.

Направление в Банк России информации о наступивших существенных событиях регуляторного риска осуществляется в соответствии с порядком взаимодействия Банка России с некредитными финансовыми организациями, определенным на основании ч. 1 и 8 ст. 76.9 Федерального закона от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

Направление в Банк России соответствующей информации осуществляется не позднее *двух рабочих дней* с одной из следующих дат:

- представления отчета о выявленных существенных событиях регуляторного риска на рассмотрение инвестиционному советнику;
- подготовки отчета о выявленных существенных событиях регуляторного риска (если индивидуальным предпринимателем функции контролера возложены на него самого).

Информация должна содержать:

- дату выявления;
- описание указанного события;
- описание принятых мер в связи с наступлением указанного события.

Ответственность за своевременное информирование Банка России возлагается на контролера.

Порядок рассмотрения обращений (претензий, жалоб, запросов). Инвестиционный советник обеспечивает рассмотрение поступивших ему обращений (жалоб), содержащих сведения о возможном нарушении профессиональным участником требований законодательства РФ, нормативных актов, базовых и внутренних стандартов саморегулируемой организации, учредительных и внутренних документов, связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в порядке и сроки, предусмотренные во внутреннем документе, устанавливающем порядок организации и осуществления профессиональным участником внутреннего контроля.

Основной *целью* рассмотрения обращений (претензий, жалоб, запросов) является устранение нарушений и их последствий, которые явились основанием для обращения клиента к инвестиционному советнику, а также предотвращение повторения в дальнейшем подобных ситуаций; улучшение качества обслуживания клиентов и усовершенствование работы.

Обращения подразделяются на следующие **категории**:

1) по типу:

- *жалоба* — обращение клиента, содержащее сведения о возможном нарушении инвестиционным советником законодательства РФ и (или) жалобу на действия инвестиционного советника, приведшие к нарушению прав и охраняемых законом интересов клиента;

- *претензия* — обращение клиента к инвестиционному советнику с указанием фактов нарушения договорных отношений между клиентом и инвестиционным советником, повлекших убытки (упущенную материальную выгоду), содержащее их денежную оценку и обоснованный расчет;

- *запрос* — любое иное обращение клиента, не являющееся жалобой или претензией и касающееся информации в связи с деятельностью инвестиционного советника и (или) заключенными между клиентом и инвестиционным советником договорами;

2) по способу передачи обращения:

- в *письменной форме* путем передачи лично или посредством почтовой/курьерской связи

- в *электронном виде* путем направления обращения по электронной почте или передачи сообщения через личный кабинет (при наличии);

- *устные*, включая обращения по записываемой телефонной линии;

Обращения, являющиеся претензиями/жалобами клиентов, принимаются только в *письменной* форме, а также с использованием выделенных телекоммуникационных каналов связи при условии соблюдения требований законодательства к электронной подписи, наличию возможности аутентификации и криптозащиты документов. Все обращения подлежат обязательной регистрации.

Обращение должно содержать:

- фамилию, имя, отчество (при наличии) клиента;
- контактные данные для обратной связи (получения ответа);
- номер основного документа, удостоверяющего личность, сведения о дате выдачи и выдавшем органе;

- подпись (ее аналог) клиента или его представителя (для обращений, оформленных в письменном виде);

- наименование инвестиционного советника;
- требования клиента;
- обстоятельства, на которых основываются требования;
- доказательства, подтверждающие требования;
- перечень прилагаемых к претензии/жалобе документов и иных доказательств;

- иные сведения и документы, необходимые для урегулирования спора.

В случае, если в письменном (электронном) обращении не указаны фамилия клиента, направившего обращение, или почтовый (электронный) адрес, по которому должен быть отправлен ответ, либо они недостоверны (анонимное обращение), ответ на обращение не предоставляется.

В случае, если обращение связано с профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг, лицо, осуществляющее прием обращений, фиксирует обращение и незамедлительно доводит информацию до сведения контролера.

Функция рассмотрения обращения исполняется бесплатно.

Направление ответа на обращение заявителя производится по тому же каналу, по которому оно поступило на рассмотрение, либо каналу, указанному в обращении клиента. В случае отсутствия в обращении клиента реквизитов для получения ответа, ответ (отказ в рассмотрении обращения) направляется по последнему из известных адресов.

Срок рассмотрения обращений до *30 дней* со дня *регистрации* письменного обращения.

При получении письменного/устного обращения, в котором содержатся нецензурные либо оскорбительные выражения, угрозы жизни, здоровью и имуществу должностного лица, а также членов его семьи, обращение может быть оставлено без ответа по существу поставленных в нем вопросов с одновременным уведомлением клиента, направившего обращение, о недопустимости злоупотребления правом.

Обращения могут быть оставлены без рассмотрения, если повторное обращение не содержит новых данных, а все изложенные доводы ранее полно и объективно рассматривались и клиенту был дан ответ. Одновременно клиенту направляется извещение об оставлении обращения без рассмотрения со ссылкой на данный ранее ответ.

Инвестиционный советник вправе при рассмотрении обращения запросить дополнительные документы и сведения у заявителя с указанием срока их предоставления. В случае непредоставления заявителем запрошенных документов и (или) сведений в указанные сроки обращения рассматриваются на основании имеющихся сведений либо заявителю направляется мотивированный отказ.

Письменный ответ заявителю о результатах рассмотрения обращения должен содержать обоснованный (со ссылкой на соответствующее требование законодательства, в том числе нормативных правовых актов федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг, договоров, имеющих отношение к рассматриваемому вопросу, а также на фактические обстоятельства рассматриваемого вопроса) ответ на каждый изложенный заявителем довод. Если обращение, содержащее жалобу на действия инвестиционного советника и (или) его сотрудников, удовлетворено, в ответе заявителю приводится разъяснение, какие действия предприняты по жалобе и какие действия должен предпринять заявитель (если они необходимы). Если жалоба не удовлетворена, то заявителю направляется мотивированный ответ с указанием причин отказа.

Контролер в части обращений по вопросам рынка ценных бумаг обязан:

- осуществлять проверку записей регистрации обращений заявителей и ответов (отказов в рассмотрении) на них;

- осуществлять проверку соблюдения инвестиционным советником и (или) его сотрудниками должностных инструкций, законодательства РФ, нормативных актов, базовых и внутренних стандартов саморегулируемой организации при рассмотрении ими обращений;
- осуществлять согласование и подписание ответов на обращения клиентов, являющиеся жалобами/претензиями, включая анализ фактов, изложенных в них, сопроводительных документов и результатов проведенного расследования, запрос дополнительных сведений и (или) пояснений в случае необходимости, а также анализ подготовленного ответа на предмет фактической достоверности и обоснованности;
- осуществлять проверку соблюдения сроков направления ответов (отказов в рассмотрении) на поступившие обращения;
- осуществлять анализ и обобщение обращений заявителей, в частности их жалоб и запросов;
- разрабатывать рекомендации по улучшению организации работы с обращениями;
- включать в квартальный отчет контролера обобщенные сведения о результатах рассмотрения обращений (о количестве рассмотренных обращений, о выявленных по итогам рассмотрения обращений нарушениях требований законодательства РФ, нормативных актов, базовых и внутренних стандартов саморегулируемой организации, внутренних нормативных документов инвестиционного советника, причинах допущения соответствующих нарушений, о принятых мерах по устранению и предупреждению аналогичных нарушений в дальнейшей деятельности, обо всех случаях нарушения порядка и сроков ответов на обращения).

7.5. Управление конфликтом интересов при инвестиционном консультировании

Под конфликтом интересов понимается противоречие между имущественными и иными интересами инвестиционного советника, его работников (при наличии) и интересами клиента инвестиционного советника.

Конфликт интересов при осуществлении инвестиционным советником деятельности по инвестиционному консультированию может возникнуть в следующих **случаях**:

- предоставление индивидуальной инвестиционной рекомендации, содержащей описание ценных бумаг, сделок с ними, если инвестиционный советник владеет такими же ценными бумагами или намерен совершить с ними сделку;
- если инвестиционный советник является стороной договора, являющегося производным финансовым инструментом, базовым активом которого являются ценные бумаги, описание которых содержится в индивидуальной инвестиционной рекомендации, составленной инвестиционным советником;

- предоставление индивидуальной инвестиционной рекомендации, содержащей описание сделок с ценными бумагами, контрагентами клиента по которым будут являться другие клиенты инвестиционного советника, или если указанные сделки будут совершаться при участии других клиентов инвестиционного советника;

- предоставление индивидуальной инвестиционной рекомендации, содержащей описание сделок с финансовыми инструментами, если в случае исполнения указанной рекомендации сделка с финансовыми инструментами будет совершена при участии инвестиционного советника;

- заключение инвестиционным советником договоров с третьими лицами, предусматривающих выплату вознаграждений за предоставление клиентам индивидуальных инвестиционных рекомендаций;

- заключение инвестиционным советником договоров с третьими лицами, предусматривающих выплату вознаграждения инвестиционному советнику и (или) предоставление иных имущественных благ и (или) освобождение от обязанности совершить определенные действия, в случае совершения клиентами и (или) за их счет действий, предусмотренных индивидуальными инвестиционными рекомендациями;

- предоставление индивидуальной инвестиционной рекомендации, содержащей описание ценных бумаг, сделок с ценными бумагами, эмитентом или обязанным лицом по которым является инвестиционный советник или его аффилированное лицо;

- предоставление индивидуальной инвестиционной рекомендации, содержащей описание сделок с ценными бумагами, контрагентами клиента по которым будут являться аффилированные лица инвестиционного советника, или если указанные сделки будут совершаться при участии аффилированных лиц инвестиционного советника;

- иные случаи, когда при осуществлении деятельности по инвестиционному консультированию, по разумной оценке инвестиционного советника, возникает или может возникнуть конфликт интересов.

Инвестиционный советник в соответствии с Указанием Банка России от 2 ноября 2018 г. № 4956-У обязан иметь внутренний документ, в котором должны быть описаны действия по выявлению и контролю конфликта интересов, по исключению его возникновения и предотвращению последствий.

Меры, способствующие исключению конфликта интересов:

- 1) организационное или физическое обособление деятельности по инвестиционному консультированию от иной не подлежащей лицензированию деятельности (в случае совмещения);

- 2) реализация принципа «информационных барьеров», в том числе при невозможности физического обособления деятельности при осуществлении инвестиционного консультирования;

- 3) отказ от:

- совершения сделок с ценными бумагами и заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, от имени и за счет инвестиционного советника;
 - разработки собственных инвестиционных стратегий инвестиционного советника;
 - участия в подготовке и заключении договоров с третьими лицами, предусматривающих выплату вознаграждения за предоставление клиентам индивидуальных инвестиционных рекомендаций;
 - участия в подготовке и заключении сделок с ценными бумагами, эмитентом или обязанным лицом по которым является инвестиционный советник;
 - участия в подготовке и заключении сделок с ценными бумагами, контрагентами клиента по которым будут являться аффилированные лица инвестиционного советника, или если указанные сделки будут совершаться при участии аффилированных лиц инвестиционного советника;
 - использования информации о составе и структуре инвестиционного портфеля клиента, сформированного инвестиционным советником при оказании профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, для целей отличных от цели составления индивидуальной инвестиционной рекомендации;
 - осуществления иных обязанностей, прямо не относящихся к должностным обязанностям инвестиционного советника;
- 4) запрет/ограничение на совмещение сотрудником работы у инвестиционного советника и в других организациях и (или) иных внешних деловых интересах, если такие запреты/ограничения для него установлены инвестиционным советником в связи с характером его деятельности;
 - 5) при приеме на работу сотрудника, в чьей деятельности может возникнуть риск конфликта интересов, ознакомление его с обязанностями, направленными на предотвращение такого риска;
 - 6) принцип сохранности инсайдерской информации;
 - 7) требования законодательства по противодействию неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком;
 - 8) ограничение права доступа третьих лиц к сетевым дискам, программному обеспечению, которые содержат информацию, касающуюся деятельности по инвестиционному консультированию (реестр клиентов, с которыми заключены договоры об индивидуальном инвестиционном консультировании, информация об инвестиционном профиле клиента, информация об инвестиционной стратегии клиента и состоянии портфеля клиента и т. д.);
 - 9) соблюдение принципа «чистого стола»;
 - 10) выстраивание и поддержание отношений с клиентами на принципах равноправия сторон, добросовестности, правдивости, полного информирования;
 - 11) соблюдение принципа приоритета интересов клиента перед собственными интересами.

Инвестиционный советник и его работники обязаны неукоснительно соблюдать требования *внутренних нормативных документов*, регулирующих следующие *вопросы*:

- условия оказания услуг по инвестиционному консультированию;
- определение инвестиционного профиля и инвестиционного портфеля клиента;
- порядок использования инсайдерской информации.

Инвестиционный советник не вправе злоупотреблять своими правами и ущемлять интересы клиентов. Для обеспечения *добросовестного отношения* ко всем клиентам работники инвестиционного советника *обязаны*:

- не использовать некомпетентность или состояние здоровья клиента в своих интересах;
- не поощрять сделок, не приносящих выгоды клиентам, единственной целью которых является увеличение комиссионных и иных платежей, получаемых инвестиционным советником.

Инвестиционный советник должен обеспечивать *соответствие индивидуальной инвестиционной рекомендации профилю клиента* и инвестиционным задачам, сформулированным клиентом, и с этой целью фиксировать содержание всех предоставляемых индивидуальных инвестиционных рекомендаций с их последующим хранением в соответствии с требованиями действующего законодательства и условиями осуществления деятельности по инвестиционному консультированию.

Инвестиционному советнику и его работникам *запрещается* использовать информацию о клиентах и об их операциях, полученную в связи с осуществлением деятельности по инвестиционному консультированию, в собственных интересах и в интересах третьих лиц в ущерб интересам клиентов.

В случае, если меры по исключению конфликта интересов не привели к снижению риска причинения ущерба интересам клиента (клиентов), инвестиционный советник обязан письменно уведомить клиента (клиентов) об общем характере и (или) источниках конфликта интересов до начала совершения рекомендованных сделок.

Одновременно с информацией о наличии конфликта интересов инвестиционный советник должен включить в индивидуальную инвестиционную рекомендацию информацию об общем характере и (или) источниках конфликта интересов, если такая информация не предоставлялась им ранее.

При наличии конфликта интересов инвестиционный советник должен исключить возможность распространения или предоставления клиентам информации, указывающей на независимость инвестиционного советника и (или) его индивидуальных инвестиционных рекомендаций от интересов третьих лиц.

Уведомление клиента о конфликте интересов осуществляется путем направления соответствующего сообщения по реквизитам контактных лиц, указанных в договоре об индивидуальном инвестиционном консультировании.

Реализация мер по исключению конфликта интересов, направленная на выявление данного конфликта и предотвращение его последствий, обеспечивается *системой внутреннего контроля* инвестиционного советника. Контролер инвестиционного советника следит за исполнением его работниками установленных правил, процедур, регламентов, направленных на исключение конфликта интересов, а также за соблюдением мер и запретов, отраженных в правилах выявления и контроля конфликта интересов при осуществлении деятельности по инвестиционному консультированию.

Объектами контроля контролера инвестиционного советника являются:

- соблюдение мероприятий по определению инвестиционного профиля клиента;
- своевременность внесения изменений в инвестиционный профиль клиента;
- соответствие индивидуальной инвестиционной рекомендации профилю клиента;
- соблюдение требований, предъявляемых к форме, способам и срокам хранения индивидуальных инвестиционных рекомендаций;
- соблюдение периодичности мониторинга инвестиционного портфеля клиента;
- своевременность уведомления клиента о наличии конфликта интересов указанием такового в индивидуальной инвестиционной рекомендации, в случае если конфликт интересов не может быть исключен;
- иные объекты контроля, предусмотренные законодательством РФ.

В процессе внутреннего контроля осуществляется анализ наиболее *вероятных событий*, которые могут привести к возникновению конфликта интересов, например:

- оказание давления на клиента, предоставление ему такой индивидуальной инвестиционной рекомендации, при выполнении которой действия и сделки клиента были бы выгодны инвестиционному советнику, его аффилированным лицам, его работникам;
- совершение излишних или невыгодных клиенту сделок с целью увеличения суммы комиссионного вознаграждения и иных платежей за услуги, выплачиваемые инвестиционному советнику на основании договоров с третьими лицами;
- использование сделок клиента, которые совершались в соответствии с индивидуальной инвестиционной рекомендацией, для реализации собственных инвестиционных стратегий инвестиционного советника и достижения выгодных для последнего условий сделок;
- использование инсайдерской информации, полученной от клиента, для получения выгоды инвестиционного советника, его аффилированных лиц, его работников, других его клиентов.

Последствия конфликта интересов инвестиционного советника с интересами клиентов могут нанести серьезный материальный, а также репутацион-

ный ущерб его деятельности. Если конфликт интересов инвестиционного советника и его клиента, о котором клиент не был уведомлен, привел к причинению клиенту убытков, инвестиционный советник обязан возместить их в порядке, установленном гражданским законодательством РФ. В случае нарушения (неисполнения) требований принятых инвестиционным советником правил выявления и контроля конфликта интересов при осуществлении деятельности по инвестиционному консультированию работники инвестиционного советника несут ответственность в соответствии с нормами действующего законодательства. Требования этих правил доводятся до сведения всех работников инвестиционного советника и подлежат обязательному исполнению.

Вопросы для самопроверки

1. Виды инвестиционных советников.
2. За счет чего зарабатывают инвестиционные советники?
3. Что такое персональное финансовое планирование?
4. В чем суть индексного портфельного инвестирования?
5. Какие виды рисков можно снизить при помощи диверсификации? Назовите и обоснуйте.
6. На чем основаны стратегии активного управления портфелем ценных бумаг?
7. Какие финансовые инструменты доступны для работы инвестиционному советнику?
8. Дайте определение индивидуальной инвестиционной рекомендации.
9. Какими законами и подзаконными актами регулируется деятельность инвестиционного советника?
10. Какова процедура получения статуса инвестиционного советника?
11. Какие данные об инвестиционном советнике заносятся в реестр Банка России?
12. Что такое фидуциарная ответственность инвестиционного советника?
13. Зачем нужен стандарт деятельности инвестиционного советника?
14. На основании каких данных формируется риск-профиль клиента? Опишите процедуру риск-профилирования.
15. Чем различается риск-профилирование квалифицированного и неквалифицированного клиентов?
16. Что должно содержаться в индивидуальной инвестиционной рекомендации?
17. В какой форме предоставляются индивидуальные инвестиционные рекомендации?
18. В чем различие программ автоконсультирования и автоследования?
19. Каковы основные цели и задачи внутреннего контроля?
20. Кто такой внутренний контролер организации? Чем он занимается?
21. В чем заключается метод количественной оценки регуляторного риска?
22. Что такое конфликт интересов инвестиционного советника? Назовите факторы возникновения конфликта интересов.
23. Что должен сделать инвестиционный советник, если он обнаружил наличие конфликта интересов?

Кейсы

Кейс 1

Разработайте анкету риск-профилирования клиента.

Кейс 2

На основании разработанной анкеты проведите риск-профилирование нескольких человек. Сделайте выводы.

Кейс 3

По результатам риск-профилирования риск-профиль клиента определен как «умеренно консервативный», ожидаемая доходность 8,8 %, допустимый риск 12,7 %, со следующим распределением по классам активов:

- фонды денежного рынка и депозиты — 5–15 %;
- облигации и фонды облигаций — 45–55 %;
- акции (фонды акций) крупных компаний — 20–30 %;
- акции (фонды акций) международных компаний — 5–15 %;
- фонды акций мелких/высокорисковых компаний — 0–10 %.

Сформируйте предложение по составу портфеля. Представьте, что это было в прошлом, возьмите за цену приобретения цены активов, из которых составлен портфель, 5 лет назад. Постройте график динамики портфеля, посмотрите, насколько полученный результат соответствует ожидаемой доходности и допустимому риску.

Кейс 4

Составьте план работы контролера инвестиционного советника — индивидуального предпринимателя на год.

Кейс 5

Вы руководитель юридического лица инвестиционного советника. До вас дошла информация, что у сотрудника, выполняющего в вашей организации функции инвестиционного советника, заключен агентский договор с банком «Х», предусматривающий выплату вознаграждения за продажу их структурных продуктов. Ваши действия?

Тест

1. Зависимым называется инвестиционный советник, если он:

- а) находится в реестре и поднадзорен ЦБ РФ;
- б) имеет агентские договора с производителями финансовых продуктов;

в) имеет холдинговую систему управления.

2. Личное финансовое планирование — это:

- а) метод, который позволяет разработать последовательную пошаговую стратегию достижения финансовых целей человека с максимально эффективным использованием имеющихся на сегодня финансовых инструментов исходя из его текущей ситуации;
- б) план развития бизнеса (бизнес-план) в случае, когда бизнес оформлен в формате индивидуального предпринимателя;
- в) анализ доходов и расходов домохозяйства с целью определить ненужные траты домохозяйства, уменьшить общие затраты домохозяйства, тем самым высвободив дополнительные суммы.

3. Решения для реализации ПФП базируются на:

- а) инвестиционных инструментах;
- б) страховых инструментах;
- в) кредитных инструментах;
- г) все вышеперечисленное.

4. Индексное портфельное инвестирование — это:

- а) портфель ценных бумаг, сформированный аналогично выбранному индексу;
- б) стратегия доверительного управления, где управляющему портфелем ценных бумаг поставлена задача обгонять определенный индекс;
- в) распределение инвестиций между различными классами активов, индивидуальное для каждого человека в соответствии с его инвестиционным горизонтом и толерантностью к риску.

5. Ребалансировка портфеля при индексном портфельном инвестировании — это:

- а) фиксация прибыльных позиций;
- б) приведение структуры портфеля в соответствие определенным соотношениям;
- в) управление портфелем ценных бумаг в соответствии с определенной алгоритмической стратегией.

6. Какой портфель ценных бумаг является достаточно диверсифицированным?

- а) портфель из 5 ценных бумаг из разных секторов экономики;
- б) портфель из 30 ценных бумаг из четырех секторов экономики;
- в) портфель из 20 ценных бумаг с нулевой или отрицательной корреляцией.

7. На каком свойстве рынка базируется активное управление активами?

- а) изменчивость стоимости активов;
- б) наличие неэффективностей на рынке;
- в) дивидендная и купонная доходность активов.

8. Какая юридическая форма не позволит получить статус инвестиционного советника?

- а) самозанятый;

- б) акционерное общество;
- в) индивидуальный предприниматель.

9. Программа автоследования — это:

- а) программа для ЭВМ, позволяющая инвестиционному советнику давать клиенту ИИР дистанционно;
- б) программа для ЭВМ, позволяющая автоматизированным способом преобразовывать предоставленную ИИР в поручение брокеру на совершение сделки с ценной бумагой;
- в) программа для ЭВМ, позволяющая клиенту самостоятельно, без участия инвестиционного советника генерировать себе ИИР.

10. Индивидуальный предприниматель направил в Банк России сведения для включения его в реестр инвестиционных советников. Были направлены: заявление о внесении сведений о заявителе в реестр; анкета в отношении анкетизируемого лица; паспорт или иной документ, удостоверяющий личность заявителя и анкетизируемого лица; документ, подтверждающий наличие высшего профессионального образования (в отношении заявителя и анкетизируемого лица); трудовые книжки и (или) иные документы, содержащие сведения о трудовой деятельности; документы, подтверждающие назначение анкетизируемого лица в качестве должностного лица заявителя; документы, подтверждающие наличие профессионального опыта по инвестиционному консультированию, и (или) документ о квалификации (в отношении заявителя). Какого документа не хватает?

- а) внутренний документ заявителя, содержащий меры по выявлению и контролю конфликта интересов;
- б) выписка из банка, подтверждающая наличие банковского счета у ИП;
- в) справка из ФНС, подтверждающая отсутствие задолженности ИП по налогам и сборам.

11. Кто из органов управления и должностных лиц юридического лица / индивидуального предпринимателя не подлежит проверке на соответствие требованиям, изложенным в Указании Банка России от 2 ноября 2018 г. № 4956-У при получении статуса инвестиционного советника?

- а) руководители филиала профессионального участника рынка ценных бумаг;
- б) руководители службы внутреннего аудита;
- в) главный бухгалтер.

12. Что из нижеуказанного не соответствует требованиям для юридического лица, не являющегося кредитной организацией или профессиональным участником рынка ценных бумаг, применительно к специалисту, осуществляющему деятельность по инвестиционному консультированию?

- а) аттестат ФСФР серии 1.0 (Брокерская деятельность, дилерская деятельность, деятельность по управлению ценными бумагами и деятельность форекс-дилера);
- б) сертификат «International Certificate in Advanced Wealth Management» (ICAWM);
- в) отсутствие судимости за преступления в сфере экономики или против государственной власти.

- 13. Что из нижеуказанного не определяет Базовый стандарт инвестиционных советников?**
- а) методы контроля саморегулируемой организацией соблюдения инвестиционными советниками, являющимися членами такой саморегулируемой организации, требований стандарта;
 - б) правила ведения бухгалтерского учета инвестиционными советниками, являющимися членами саморегулируемой организации;
 - в) правила предоставления информации получателю финансовых услуг.
- 14. Инвестиционный советник отчитывается о деятельности по инвестиционному консультированию перед:**
- а) ЦБ РФ;
 - б) ФНС;
 - в) Финмониторингом.
- 15. Когда инвестиционный советник обязан определить инвестиционный профиль клиента?**
- а) до начала предоставления индивидуальных инвестиционных рекомендаций;
 - б) сразу после предоставления индивидуальных инвестиционных рекомендаций;
 - в) в процессе подписания договора с клиентом.
- 16. Что не обязательно указывать в справке об инвестиционном профиле клиента?**
- а) период времени, на который клиент планирует инвестировать свои средства;
 - б) допустимый для клиента риск убытков, если клиент не является квалифицированным инвестором;
 - в) рекомендация клиенту уведомлять инвестиционного советника об изменении информации о клиенте.
- 17. Имеет ли право инвестиционный советник давать клиенту ИИР в том случае, если клиент отказался заполнять анкету риск-профилирования и предоставлять документ, является ли он квалифицированным инвестором?**
- а) да;
 - б) нет;
 - в) да, но с оговоркой.
- 18. Какая информация не обязана содержаться в программах автоконсультирования?**
- а) сведения об инвестиционном профиле клиента;
 - б) сведения о функционале программы;
 - в) фирменное наименование брокера.
- 19. На что контролер при осуществлении внутреннего контроля не имеет права?**
- а) предъявлять требования инвестиционному советнику и его работникам, связанные с осуществлением им своих функций;

- б) требовать представления любых документов инвестиционного советника и ознакомиться с содержанием баз данных, связанных с осуществлением инвестиционного консультирования;
- в) снимать копии с документов, файлов и записей, являющихся коммерческой тайной организации.

20. К какому уровню риска относится предупреждение от регулятора или требование/предписание регулятора по приведению деятельности в соответствие с регуляторными требованиями?

- а) 1;
- б) 2;
- в) 3.

21. В каком случае при осуществлении инвестиционным советником деятельности по инвестиционному консультированию у него не возникает конфликта интересов?

- а) в случае предоставления индивидуальной инвестиционной рекомендации, содержащей описание ценных бумаг, сделок с ними, если инвестиционный советник владеет такими же ценными бумагами или намерен совершить с ними сделку;
- б) в случае заключения инвестиционным советником договоров с третьими лицами, предусматривающих выплату вознаграждений за предоставление клиентам индивидуальных инвестиционных рекомендаций;
- в) в случае, если в предоставленной индивидуальной инвестиционной рекомендации содержится описание ценных бумаг, сделок с ценными бумагами аналогичными с ИИР, выданной другому клиенту.

22. Какие из указанных событий могут привести к возникновению конфликта интересов?

- а) предоставление нескольким клиентам однотипных индивидуальных инвестиционных рекомендаций;
- б) совершение излишних или невыгодных клиенту сделок с целью увеличения суммы комиссионного вознаграждения и иных платежей за услуги, выплачиваемые инвестиционному советнику на основании договоров с третьими лицами;
- в) использование информации, полученной от клиента, для формирования ему индивидуальной инвестиционной рекомендации.

Глава 8

Основы портфельного инвестирования

8.1. Инвестиционный портфель: сущность, цели и виды

Переход к рынку потребовал серьезной перестройки системы управления национальной экономикой, поставил перед ее производственными звеньями проблемы, с которыми они ранее не сталкивались.

Продуманное инвестирование решает целый комплекс экономических задач на макро-, мезо- и микроуровнях, а также создает благоприятные условия для развития экономики и ее реструктуризации. Таким образом, целесообразно признать инвестиционную деятельность элементом, поддерживающим системы в развитии экономики.

Различные авторы отмечают особенности интерпретации инвестиционной деятельности и процесса инвестирования.

Французский экономист П. Массе пишет: «Наиболее общее определение, которое можно дать акту вложения капитала, сводится к следующему: инвестирование представляет собой акт обмена удовлетворения в будущем с помощью инвестированных благ».

С точки зрения В. В. Ковалева инвестирование представляет собой один из наиболее важных аспектов деятельности любой динамично развивающейся коммерческой организации, руководство которой отдает приоритет рентабельности с позиции долгосрочной, а не краткосрочной перспективы.

В Федеральном законе от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» дается следующее определение: «...*инвестиции* — денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения полезного эффекта».

Экономист Дж. М. Кейнс при определении сущности инвестиций отмечает их двойственный характер:

- инвестиции отражают величину аккумулированного дохода на цели накопления, т. е. определяют потенциальный инвестиционный спрос;
- инвестиции являются затратами, определяющими прирост стоимости капитального имущества в результате реализации инвестиционного предложения.

Инвестиции — это необходимое условие реализации любого предпринимательского проекта, требующего значительных ресурсов. Термин «инвестиции» происходит от латинского *invest*, что означает «вкладывать». В более широкой трактовке инвестиции представляют собой вложения капитала с целью его последующего увеличения. При этом прирост капитала должен быть достаточным для того, чтобы компенсировать инвестору отказ от использования имеющихся средств на потребление в текущем периоде, вознаградить его за риск, возместить потери от инфляции в будущем периоде.

С точки зрения М. З. Бора и А. Д. Денисова под инвестициями в широком смысле необходимо понимать денежные средства, банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, лицензии, в том числе на товарные знаки, кредиты, любое другое имущество или имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской деятельности и другие виды деятельности с целью получения доходов (прибыли), увеличения рыночной стоимости компании или достижения положительного социального эффекта.

Таким образом, практически все ученые-экономисты выделяют в качестве основного элемента инвестиционной деятельности *совокупность* вложения денежных средств.

Б. А. Колтынюк выделяет четыре стадии *инвестиционной деятельности* (рис. 16):

- 1) исследование, планирование и разработка проекта;
- 2) реализация проекта;
- 3) текущий контроль и регулирование в ходе реализации проекта;
- 4) оценка и анализ достигнутых результатов по завершении проекта.

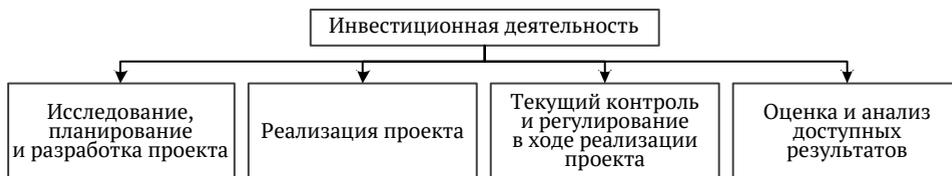


Рис. 16. Стадии инвестиционной деятельности (реальные инвестиции)

Распространенной также является трактовка инвестиционной деятельности как процесса формирования инвестиционного портфеля и управления им.

Наиболее часто выделяется *пять этапов* осуществления инвестиционной деятельности (рис. 17).



Рис. 17. Этапы осуществления инвестиционной деятельности (финансовые инвестиции)

Каждый из этих этапов характеризуется концептуальными подходами к управлению и оценкам эффективности инвестиций.

Инвестиционная деятельность — это вложение инвестиций и совокупность практических действий по реализации инвестиций.

Инвестиционный портфель в рамках такого подхода можно трактовать как совокупность активов, приобретенных конкретным инвестором с целью приращения капитала.

Важнейшее значение в процессе инвестиционной деятельности имеет формулировка целей формирования инвестиционного портфеля. Цели определяются ожидаемой структурой будущих денежных потоков и включают:

- прирост капитализации;
- получение стабильного (планового) дохода;
- сохранение покупательной способности капитала;
- скачкообразный прирост капитала.

В реальности эти цели могут быть определены как отдельно, так и в совокупности в различных пропорциях. *Ключевым фактором является показатель риска*, определяющий вероятность отклонения запланированных финансовых результатов от фактических.

Выделяются следующие *виды инвестиционных портфелей* по степени возрастания лояльности к риску:

1) *агрессивный портфель*. Его задача — получение значительного дохода при высоком уровне риска (выбираются ценные бумаги, курс которых существенно изменяется в результате краткосрочных вложений для получения высокого дивидендного или процентного дохода). Данный портфель в целом высокодоходный, но имеет повышенный риск;

2) *сбалансированный портфель*. Позволяет при заданном риске получить приемлемый доход. Такой портфель предусматривает длительное вложение капитала и его рост. В портфеле преобладают эмиссионные ценные бумаги

крупных и средних, но надежных эмитентов с продолжительной рыночной историей;

3) *консервативный портфель*. Предусматривает минимальные риски при использовании надежных ценных бумаг, но с медленным ростом курсовой стоимости. Гарантии получения дохода не вызывают сомнений, но сроки его получения различны. В портфеле преобладают государственные ценные бумаги, акции и облигации крупных и надежных эмитентов.

8.2. Основные принципы портфельного инвестирования

Создание инвестиционного портфеля и управление им базируется на соотношении параметров *доходности* и *риска*. Классическая трактовка взаимосвязи данных показателей определяет их прямую *корреляцию*. Оптимальное соотношение достигается при соблюдении основных принципов инвестирования:

- *принцип диверсификации*. Влияние одного элемента портфеля будет меньше, если его доля будет незначительной при одновременной направленности корреляции цен активов в сторону наименьшей зависимости. Распределив инвестиции по разным направлениям, инвестор получает возможность снизить риск;

- *принцип транспарентности*. Информация о ценной бумаге, эмитенте, рыночных ценах должна быть доступна для инвестора и достоверна;

- *принцип управляемости* (соответствие числа и сложности используемых инструментов возможностям инвестора по организации и осуществлению процессов управления портфелем). Этот принцип связан с принципом диверсификации, однако наличие чрезмерно большого количества активов в портфеле приводит к обратному эффекту — возрастает риск потери управляемости;

- *принцип соответствия типа портфеля поставленным целям инвестирования*. Структура и набор ценных бумаг инвестиционного портфеля должны быть направлены на достижение целей, поставленных на начальном этапе процесса вложений;

- *принцип адекватности типа портфеля инвестируемому капиталу*. Инвестиционный портфель должен учитывать источники, срочность, юридические, валютные и иные аспекты средств, которые будут основой его формирования;

- *принцип достаточной ликвидности*. Важно поддерживать на оптимальном уровне долю активов, которые можно в случае непредвиденных ситуаций (например, возможность высокодоходной сделки) быстро реализовать и получить средства.

При формировании и планировании доходности инвестиционного портфеля наиболее часто применяются следующие модели.

Модель Марковица основана на том, что статистически показатели прибыльности ценных бумаг одного портфеля связаны: рост доходности одних бумаг идет с одновременным ростом по другим бумагам. При этом у третьего

вида бумаг доходность не меняется, четвертый вид теряет ее. Эта зависимость измеряется *коэффициентами корреляции*. На рис. 18 представлена эффективная граница для портфеля при соответствующих отношениях доходности и риска.

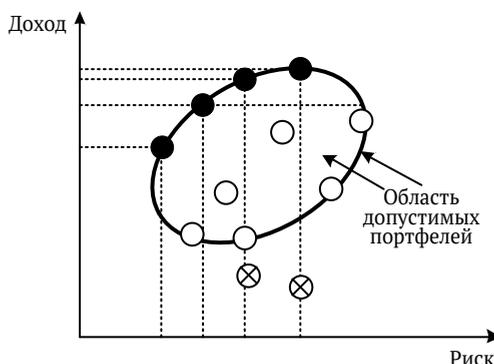


Рис. 18. Графическая интерпретация модели Марковица:

- — эффективные портфели; ○ — допустимые, но неэффективные портфели;
- ⊗ — недопустимые портфели

Основные *предпосылками* (допущения) модели:

- *доходность актива* — математическое ожидание доходности;
- *риск по активу* измеряется средним квадратическим отклонением доходности;
- *информация* по прошлым периодам, которая использовалась для расчета рисков и доходности, показывает и их будущие значения;
- *коэффициент линейной корреляции* показывает уровень и характер связи между активами инвестиционного портфеля.

Формирование инвестиционного портфеля и методы управления им по данной модели имеют недостаток, который заключается в необходимости построения прогнозов, касающихся *доходности* финансового рынка и безрисковой ставки доходности. Кроме того, модель начинает искажать результаты, если разница между средней доходностью по рынку и безрисковой ставкой доходности слишком велика.

В этой модели важно определить показатели, которые описывают распределение: дисперсию, вариацию, математическое ожидание. Их необходимо анализировать до начала формирования портфеля.

Трудоемкость планирования результатов по портфелю по этой модели высока. К примеру, для анализа ста акций необходимо дать оценку пятистам вариациям. Таким образом, наиболее эффективно модель можно применять для большого количества ценных бумаг на стабильном рынке.

Модель Шарпа (индексная) позволяет избежать при планировании сложностей модели Марковица, упростить вычисления, чтобы искомое решение было

рассчитано с наименьшими усилиями. В основе лежит вычисление β -коэффициента.

β -коэффициент (β -фактор) — показатель, рассчитываемый для ценной бумаги или портфеля ценных бумаг. Является мерой рыночного риска, отражая изменчивость доходности ценной бумаги (портфеля) по отношению к доходности другого портфеля, в роли которого часто выступает среднерыночный портфель. β -фактор оценивает изменение в доходности ценных бумаг в сопоставлении с динамикой рынка в целом: если $\beta > 0$, то доходность соответствующей ценной бумаги изменяется в том же направлении, что и рыночная доходность; при $\beta < 0$ она изменяется в противоположном направлении. Ценные бумаги с $\beta > 1$ являются более рискованными, чем рынок в целом. $\beta < 1$ говорит о меньшем риске ценной бумаги.

Этот подход использует корреляцию между колебаниями курсов отдельно взятых акций по сравнению с индексом. По модели все исходные данные можно рассчитать примерно с помощью только одного основного фактора и отношений, которые связывают его с корректировками курсов выбранных акций. Выявив линейную связь между определенным индексом и курсом акции, можно построить прогнозы и высчитать желаемый курс акции.

Также можно определить общий риск каждой акции в виде соотношения с рыночной дисперсией.

Модель равновесной цены. В этой модели используются *основные данные* — общепризнанные показатели риска (например, инфляция, уровень экономического развития и т. п.). На основе этого определяется предполагаемый *доход*, который зависит от большого количества факторов. Если предыдущие модели рассчитывали доход по рынку в целом, то здесь вычисляется доля каждого фактора. Уровень дохода *корректируется* исходя от того, насколько отдельно взятая акция зависит от экономических колебаний.

Доходность инвестиционного портфеля определяется по формуле

$$\text{Ожидаемый доход} = \frac{\text{Проценты по акциям (депозиту)}}{\text{без риска}} + \frac{\text{Факторы риска}}{\text{риска}} \quad (20)$$

Факторов риска должно быть не менее трех. С ростом реакции ценной бумаги на колебания какого-либо фактора увеличивается и уровень потенциальной прибыли.

Минусом модели является тот факт, что на практике сложно определить факторы риска, которые надо включать в модель. Сегодня этими факторами являются:

- уровень инфляции;
- вероятность неплатежеспособности конкретного предприятия;
- уровень развития промышленного производства;
- уровень процентной ставки по кредитам и депозитам банков.

Модель САМР (Capital asset pricing model) опирается на тот факт, что, выбирая рисковые инвестиции, инвесторы ожидают получить доходность большую, чем *безрисковая ставка доходности* (рис. 19).

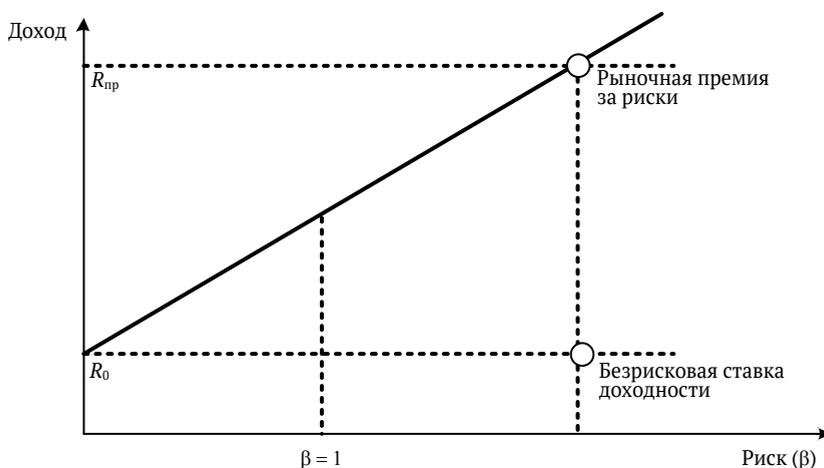


Рис. 19. Модель ценообразования по капитальным активам

Модель предполагает, что уровень доходности будет складываться из *уровня прибыли* по безрисковым инвестициям и *премии за риск*, связанной с обладанием рисковым активом.

Несмотря на значительные различия в моделях, можно выделить основные моменты, которые необходимо учесть при планировании и формировании инвестиционного портфеля:

- рынок — это определенное число активов, прибыль по которым в заданный отрезок времени является случайной величиной;
- опираясь на статистические данные, инвестор может оценить средние ожидаемые значения доходности выбранных активов, уровня предполагаемой диверсификации риска;
- доходность инвестиционного портфеля является величиной случайной, из каких бы активов инвестор его ни сформировал;
- сравнение портфелей инвестиций можно проводить по двум показателям — риску и средней доходности.

8.3. Финансовые вычисления и оценка доходности ценных бумаг

Финансовые вычисления основываются на *концепции временной стоимости денег*, которая определяет разницу в стоимости ближних и дальних по сроку денежных потоков за счет наличия возможности альтернативного вложения денежных средств в условиях рыночной экономики. Размещение ресурсов осуществляется на определенный *срок* под определенную *ставку*. Для вычисления

суммы приращения инвестиций в этом случае используют основную формулу финансовой математики — формулу *сложного процента*:

$$S = P \times (1 + i)^n, \quad (21)$$

где S — сумма, получаемая в конце срока вложения; P — сумма первоначальных вложений; n — количество периодов начисления процентов; i — ставка процента за период.

Формула сложного процента предполагает, что в течение срока вложений доход равномерно причисляется к основной сумме. При отсутствии данного условия расчет преобразуется в формулу простого процента:

$$S = P \times (1 + i). \quad (22)$$

Применительно к рынку ценных бумаг могут использоваться различные наименования *эффективной ставки*. Для облигаций применяется понятие *доходность к погашению* (YTM), для инвестиционных проектов — *внутренняя норма доходности* (ВНД, Internal rate of return, IRR).

Метод эффективной процентной ставки (ЭПС) является основным методом оценки финансовых активов и обязательств в МСФО. На момент первоначального признания инструмент отражается по *справедливой стоимости* и исходя из нее определяется ЭПС. В дальнейшем стоимость инструмента определяется как *дисконтированная* по этой первоначальной ЭПС стоимость денежного потока от инструмента, ожидаемого после текущего момента.

Доходность инвестиционного портфеля является ключевым показателем его эффективности и позволяет сопоставить финансовый результат и вложения инвестора. В общем виде при портфельном инвестировании *доходность* может быть представлена как

$$R_p = \frac{P_1 - P_0 + Y}{P_0} \times 100, \quad (23)$$

где P_0 , P_1 — начальная и конечная стоимость всех ценных бумаг, входящих в портфель, соответственно; Y — сумма доходов от ценных бумаг (дивидендов, купонов) за период.

Оценить доходность в данном случае можно только для портфеля «пассивных» инвестиций, по которому отсутствуют иные движения денежных средств. Доходность по инвестиционному портфелю, где присутствовали внешние транзакции, возможно определить методом *внутренней нормы доходности*:

$$IC = \sum_{t=1}^N \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t}, \quad (24)$$

где IC — начальные инвестиции; CF_t — денежные потоки по портфелю; IRR — внутренняя норма доходности.

В процессе взаимодействия профессиональных участников рынка и инвесторов также применяются различные подходы к оценке доходности. Так, НАУФОР разработала **методические рекомендации** по определению сводного индикатора риска, возможных сценариев доходности структурных финансовых инструментов и представлению соответствующей информации в паспортах финансовых инструментов для реализации положений стандарта «Требования к взаимодействию с физическими лицами при предложении финансовых инструментов, а также услуг по совершению необеспеченных сделок»¹.

Документ содержит методику определения рыночного риска, в том числе использование *контрольных* (benchmarks) или *косвенных* (proxies) показателей, определение класса риска для различных категорий структурных инструментов и *формулы расчета*, порядок определения кредитного риска, которые вместе составляют **сводный индикатор риска**. Рекомендации описывают формат представления сводного индикатора риска, включая наиболее важные аспекты, на которые следует обращать внимание инвесторам.

Стандарт предполагает описание в паспортах финансовых продуктов четырех вариантов возможных **сценариев доходности**:

- благоприятный сценарий — стоимость структурного финансового инструмента на 90-м процентиле;
- умеренный сценарий — стоимость структурного финансового инструмента на 50-м процентиле;
- неблагоприятный сценарий — стоимость структурного финансового инструмента на 10-м процентиле;
- стрессовый сценарий — основывается на показателе стрессовой волатильности и демонстрирует потенциальному инвестору критический уровень возможных потерь.

Модификация формул финансовой математики многообразна и динамична, поскольку появляются новые инструменты и способы инвестирования. Тем не менее можно сформулировать основные **принципы расчета доходности активов**:

- *принцип сопоставимости*. Все денежные потоки должны быть приведены к одному периоду расчета путем «наращивания» либо дисконтирования в рамках концепции временной стоимости денег;
- *принцип множества сценариев*. При расчете учитывают рыночные цены инструментов (при их наличии) либо их оценку исходя из обоснованных ставок дисконтирования. Кроме того, оцениваются наиболее и наименее вероятные сценарии доходности инвестиционного портфеля;

¹ НАУФОР разработала методические рекомендации по определению сводного индикатора риска и сценариев доходности структурных финансовых инструментов /НАУФОР. — URL: <https://naufor.ru/tree.asp?n=22666> (дата обращения: 14.12.2022).

- *принцип всеохватности.* При оценке доходности должны учитываться все денежные потоки, которые могут являться доходами и расходами, а также их прогнозные величины;

- *принцип оптимизации бенчмарка.* При приведении денежных потоков в статус сопоставимости используется рыночная ставка дисконтирования, наиболее приближенная к эталонной (доходность государственных облигаций, ставка центрального банка и др.).

8.4. Виды инвестиционных стратегий

Инвестиционная стратегия — система мер для достижения долгосрочных финансовых целей инвестора, основанных на определении целевых показателей доходности при допустимом риске.

Выбор инвестиционной стратегии осуществляется исходя из типа управления, типа инвестиционного портфеля, а также типа рынка (табл. 59).

Таблица 59

Классификация видов инвестиционных стратегий

Признак классификации	Виды инвестиционных стратегий
Тип управления	Активные
	Пассивные
Тип инвестиционного портфеля	Умеренные (консервативные)
	Сбалансированные
	Агрессивные
Сегмент фондового рынка	На рынке облигаций
	На рынке акций
	На рынке производных финансовых инструментов, структурных продуктов

По типу управления выделяются активные и пассивные инвестиционные стратегии.

Активная инвестиционная стратегия характеризуется перманентным анализом рынка и регулярным пересмотром структуры портфеля. Такой стиль инвестиционной стратегии предполагает при необходимости быструю диверсификацию рисков, приобретение одних и продажу других активов. Данный стиль подходит для тех, у кого есть возможность в режиме реального времени отслеживать фундаментальные показатели рынка (рис. 20).

Пассивная инвестиционная стратегия, напротив, предполагает отсутствие значительных изменений параметров портфеля. При создании портфеля инвестор ориентируется, как правило, на долгосрочные вложения. Изначальные параметры планируемой доходности и риска имеют важное значение для конечного результата. Исходя из постулата об эффективности рынков и дли-

тельном сроке вложений возможность получения положительного финансового результата основывается на исторических данных.

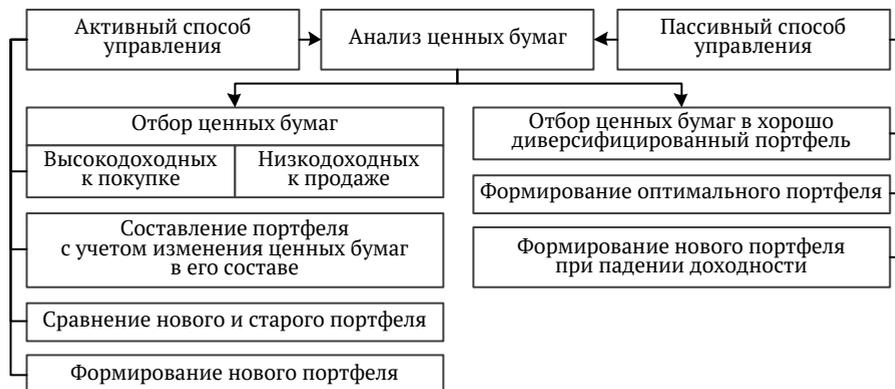


Рис. 20. Типы управления инвестиционным портфелем

По типу портфеля классификация происходит по возрастанию принимаемых рисков.

К *умеренным стратегиям* обычно относят пассивные инвестиции в государственные облигации и хеджирование. Под *хеджированием* понимается вложение в противоположные с точки зрения корреляции активы либо операции с производными финансовыми инструментами, финансовый результат по которым уравнивает возможные убытки по базовому активу. Такой вид стратегий имеет основной целью защиту вложений от резких колебаний рынка, но и обеспечивает *минимальную ожидаемую доходность*.

Противоположностью умеренным выступают *агрессивные стратегии*, отличающиеся большим многообразием: опционные конструкции, фьючерсные стратегии, алгоритмический трейдинг, высокочастотный трейдинг, арбитражная торговля, парный трейдинг и др.

Компромиссным вариантом являются *сбалансированные стратегии*, включающие как операции с низким риском, так и элементы агрессивных стратегий. Они позволяют не только сохранить капитал, но и получить доходность выше среднерыночной. Основными проблемами здесь выступают *недостаточное качество управления и высокий уровень транзакционных издержек* доступа инвесторов на отдельные сегменты рынка. Решением становится появление различных «структурных продуктов», выпускаемых профессиональными участниками рынка. Такие инструменты позволяют создать инвестиционный портфель необходимых параметров без непосредственного совершения сделок с ценными бумагами.

Рынок ценных бумаг — это сложная система с большим количеством элементов и взаимосвязей. **По сегментам рынка** инвестиционные стратегии подразделяются на три группы:

1) *стратегии на рынке облигаций*. Поскольку облигация является одновременно торгуемым инструментом рынка ценных бумаг и кредитным продуктом, возможности инвестирования на данном рынке многообразны. Наиболее известны: «игра на кривой доходности» (основывается на разнице ставок облигаций с различной дюрацией); стратегия «текущей доходности» (инвестор ориентируется на текущий накопленный купонный доход по облигации); стратегия «удержания до погашения» (ожидание процентов и основной суммы долга по облигации);

2) *стратегии на рынке акций*. Специфика акции как инструмента совместного владения акционерным обществом определяет набор стратегий для данного сегмента рынка, которые в обобщенном виде могут быть представлены как:

- *стоимостное инвестирование*. Автором подхода является Б. Грэхем, разработавший принципы «разумного» инвестирования. Основы разработанной им концепции состоят в том, что отбор акций в портфель происходит исходя из оценки *разрыва между рыночной ценой и «стоимостью»*. Под *стоимостью* понимается реальная способность компании приносить положительный денежный поток своим акционерам в течение длительного периода. Для этого анализируется и оценивается комплекс показателей, касающихся самой компании. Состояние фондового рынка при этом учитывается в меньшей степени;

- *дивидендное инвестирование*. В рамках данной стратегии инвестор отдает предпочтение акциям со стабильным и высоким размером *дивидендов*. Это позволяет с большой степенью вероятности учитывать данные денежные потоки при финансовом планировании. Основу такой стратегии составляют преимущественно *привилегированные акции*;

3) *стратегии на рынке производных финансовых инструментов*. Наиболее распространенными в этом сегменте рынка являются стратегии на рынке фьючерсных, опционных контрактов и структурных продуктов.

Фьючерс — это биржевой контракт, который предполагает обязанность купить либо продать определенный актив по обозначенной цене в конкретный срок. Финансовый результат зависит от движения цены базового актива.

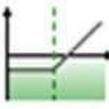
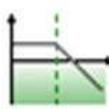
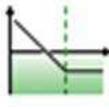
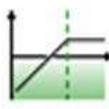
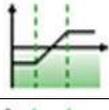
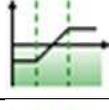
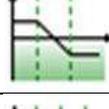
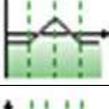
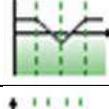
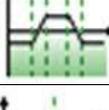
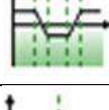
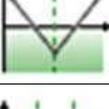
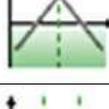
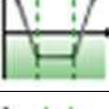
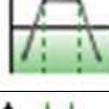
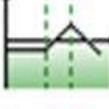
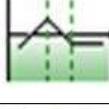
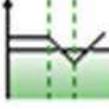
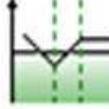
Инвестиционные стратегии на рынке фьючерсов имеют *спекулятивную* либо *хеджирующую* направленность в зависимости от наличия в портфеле противоположной позиции по базовому активу. Спекуляции с фьючерсами позволяют получить больший доход при меньшей сумме вложений для *агрессивного типа* портфеля. Для *консервативного* инвестиционного портфеля — это возможность уменьшить риски.

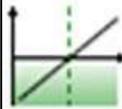
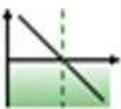
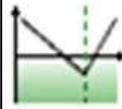
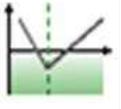
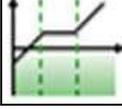
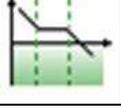
Опцион — это инструмент фондового рынка, дающий его владельцу *право* (но не обязанность) купить (call) либо *продать* (put) определенный актив по конкретной цене (strike) в срок исполнения. Включение опционов в инвестиционный портфель позволяет изменить параметры риска как в сторону увеличения (спекуляция), так и в сторону уменьшения (хеджирования). Набор *оп-*

ционных контрактов различных цен и дат исполнения образует опционную конструкцию, финансовый результат которой рассчитывается математически. Существуют следующие виды опционных стратегий, где финансовый результат зависит от изменения цены базового актива (табл. 60).

Таблица 60

Опционные стратегии

Вид	Название	Вид	Название
	Покупка опциона колл (Long call)		Продажа опциона колл (Short call)
	Покупка опциона пут (Long put)		Продажа опциона пут (Short put)
	Бычий колл спрэд (Bull call spread)		Бычий пут спрэд (Bull put spread)
	Медвежий колл спрэд (Bear call spread)		Медвежий пут спрэд (Bear put spread)
	Покупка бабочки (Long butterfly)		Продажа бабочки (Short butterfly)
	Покупка кондора (Long condor)		Продажа кондора (Short condor)
	Покупка стрэддла (Long straddle)		Продажа стрэддла (Short straddle)
	Покупка стрэнгла (Long strangle)		Продажа стрэнгла (Short strangle)
	Пропорциональный колл спрэд (Call ratio spread)		Пропорциональный пут спрэд (Short ratio spread)
	Пропорциональный обратный колл спрэд (Call ratio backspread)		Пропорциональный обратный пут спрэд (Put ratio backspread)

Вид	Название	Вид	Название
	Синтетический длинный фьючерс (Synthetic long futures)		Синтетический короткий фьючерс (Synthetic Short Futures)
	Стрэп (Strap)		Стрип (Strip)
	Обратный бычий спред (Bull backspread)		Обратный медвежий спред (Bear backspread)

Спецификой опционов является возможность их использования не только в сценариях роста или падения рынка, но и в иных случаях (движение рынка в узком коридоре или отсутствие движения).

Включение фьючерсных и опционных контрактов в инвестиционную стратегию требует специальных знаний и навыков, поэтому в качестве компромиссного варианта выступает рынок *структурных инструментов*. Разновидностями структурных продуктов являются: структурный депозит, структурная облигация, структурная нота. Обобщенной характеристикой этих инструментов на рынке ценных бумаг является то, что они представляют *симбиоз* классического рынка акций, облигаций и рынка производных финансовых инструментов. В этом случае у инвестора нет необходимости осуществлять сделки на всех сегментах рынка, поскольку при покупке структурного продукта динамика финансового результата в зависимости от рыночных цен описывается в его спецификации.

Разнообразие инвестиционных стратегий обусловлено распределением по различным участникам, сегментам рынка. Однако квинтэссенцией процесса формирования инвестиционного портфеля являются параметры доходности и риска.

8.5. Формирование портфеля ценных бумаг

Этап непосредственного формирования портфеля включает в себя: формулировку конечных целей, локализацию допустимых параметров доходности и риска, определение соответствующих сегментов рынка, расчет величины портфеля, отбор конкретных активов, моделирование структуры портфеля, расчет возможных сценариев (стресс-тестирование) показателей портфеля.

Формулировка целей осуществляется на ранних стадиях формирования портфеля и определяет, прежде всего, допустимые *потери* (риски) и вероятность получения дохода на выбранном интервале инвестирования.

Ожидаемая доходность измеряется средним историческим значением (математическим ожиданием):

$$X_{\text{cp}} = \sum_i^n (X_i \times P), \quad (25)$$

где X_i — ожидаемая (средняя) доходность по ценной бумаге; P — удельный вес ценной бумаги в портфеле.

Риск на рынке ценных бумаг проявляется изменением рыночных цен в неблагоприятную сторону и измеряется показателем дисперсии. Показателем квадрата дисперсии является среднеквадратическое отклонение:

$$S^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (X_i - X_{\text{cp}})^2}{n-1}. \quad (26)$$

Большое количество инструментов рынка ценных бумаг в большинстве случаев позволяет сделать допущение, что движение цен подчиняется стандартному нормальному распределению случайной величины и обладает следующими свойствами: около 68 % данных находятся в пределах одного S (доверительный интервал) от среднего. Около 95 % данных находятся в пределах двух S от среднего. Около 99,7 % данных находятся в пределах трех S от среднего значения.

Пример расчетов при определении параметров доходности и риска представлен в табл. 61.

Таблица 61

Доходность ценной бумаги А и рыночная доходность

Год	Доходность акции А, R_a , %	Доходность рынка, R , %
1	10	15
2	-15	-4
3	-12	-21
4	21	15
5	12	15
6	7	17
7	18	12
8	15	17
9	12	15
$R_{\text{средняя доходность (материальное ожидание)}}$	7,6	9
β	0,826	

Для оценки рыночного риска рассчитывается дисперсия доходности рынка (квадратическая):

$$\delta_{\text{рынка}}^2 = \frac{(15-9)^2 + (-4-9)^2 + (-21-9)^2 + (15-9)^2 + (15-9)^2 + (17-9)^2 + (12-9)^2 + (17-9)^2 + (15-9)^2}{9-1} = 168,75.$$

Дисперсия доходности ценной бумаги А (квадратическая):

$$\delta_{\text{рынка}}^2 = \frac{(10-7,6)^2 + (-15-7,6)^2 + (-12-7,6)^2 + (21-7,6)^2 + (12-7,6)^2 + (7-7,6)^2 + (18-7,6)^2 + (15-7,6)^2 + (12-7,6)^2}{9-1} = 160.$$

Коэффициент ковариации доходности акции и рынка в целом:

$$\text{Cov} = \frac{(15-9) \times (10-7,6) + (-4-9) \times (-15-7,6) + (-21-9) \times (-12-7,6) + (15-9) \times (21-7,6) + (15-9) \times (12-7,6) + (17-9) \times (7-7,6) + (12-9) \times (18-7,6) + (17-9) \times (15-7,6) + (15-9) \times (12-7,6)}{9-1} = 139,38.$$

Коэффициент β для ценной бумаги А:

$$\beta = \frac{139,38}{168,75} = 0,826.$$

Полученный результат говорит о том, что если в следующем году доходность рынка вырастет на 1 %, то инвестор вправе ожидать рост доходности акции в среднем на 0,826 %.

На основе анализа риска и доходности определяются соответствующие сегменты рынка, подходящие под заданные параметры. Например, спекулятивные операции на рынке производных инструментов не будут подходить для целей консервативного инвестора по параметрам дисперсии.

Совокупность различных ценных бумаг, принадлежащих инвестору, образует портфель ценных бумаг, формирование которого имеет целью обеспечить оптимальное сочетание выгодности (доходности), надежности и ликвидности ценных бумаг. А постоянный мониторинг и оценка риска портфеля ценных бумаг позволят инвестору повысить доходность вложений.

Помимо относительных параметров доходности финансовый план инвестора включает расчетную величину *денежных потоков* по портфелю. Минимальный размер портфеля для покрытия финансовых целей инвестора можно рассчитать по формуле

$$U_{\min} = \frac{Y}{i}, \tag{27}$$

где Y — средний ожидаемый доход (за период); i — математическое ожидание доходности портфеля (за период).

Риск является важным свойством инвестиционного портфеля, поскольку позволяет определить возможные потери инвестора. К методам определения размера возможных потерь (доходов) относят *сценарный анализ и стресс-тестирование*. Сценарный анализ позволяет моделировать варианты развития рыночной ситуации (состояние экономики, фондового рынка, финансовое состояние эмитента и др.) и оценить их влияние на результаты портфеля (табл. 62).

Таблица 62

Сценарный анализ развития рыночной ситуации

Показатель	Оптимистичный сценарий	Реалистичный сценарий	Пессимистичный сценарий
Ожидаемая доходность, %	27	15	-8
Вероятность, %	25	45	30

Распределение сценариев по степени вероятности позволяет оценить средний размер ожидаемой доходности:

$$Y_{\text{cp}} = \sum Y \times p, \quad (28)$$

где Y — доходность сценария; p — вероятность реализации сценария.

$$Y_{\text{cp}} = 27 \times 0,25 + 15 \times 0,45 + (-8) \times 0,3 = 11,1 \%$$

Анализ инвестиционного портфеля в критической ситуации проводится на основе *стресс-тестирования*, в основе которого лежит *анализ дисперсии доходности портфеля* в условиях нормального распределения Гаусса. На основе математического ожидания доходности (7,6 %) и оценки вероятности ее снижения в различных доверительных интервалах (1, 2 и 3 размера дисперсии) можно с определенной точностью сделать выводы о максимально возможных потерях (табл. 63).

Таблица 63

Пример стресс-тестирования инвестиционного портфеля

Показатель	Доверительный интервал		
	68 % (1 δ) Y	95 % (2 δ) Y	99,7 % (3 δ) Y
Средняя доходность 7,6 %			
Финансовый результат, %	-5	-17,6	-30,2

В абсолютных значениях потери можно оценить путем сопоставления стресс-доходности с размером портфеля:

$$Risk = U \times Y_r, \quad (29)$$

где U — размер инвестиционного портфеля; Y_r — стресс-доходность соответствующего доверительного интервала.

В рассматриваемом примере потери инвестора с вероятностью 99,7 % не превысят 30,2 % от размера вложений.

Формирование инвестиционного портфеля достаточно сложный технически и математически процесс, от которого зависит качество инвестиционного портфеля и его способность приносить инвестору доходы в размере, соответствующем его целям.

8.6. Управление портфелем ценных бумаг

Структура инвестиционного портфеля включает в себя следующие составляющие:

- *денежные средства*. Эти ресурсы могут быть использованы как источник ликвидности для пополнения активов, уплаты комиссий и пр. Кроме того, в зависимости от условий брокерского счета, на остаток может быть начислен процентный доход за использование свободного остатка;

- *акции*. Данный вид актива оценивается в портфеле по рыночной цене и используется для получения как дивиденда, так и дохода от перепродажи;

- *облигации*. Долговой характер данного вида активов обуславливает получение процентного дохода в виде купонов и возврата основной суммы долга в виде номинальной стоимости;

- *производные финансовые инструменты*. Данные активы имеют конкретную спецификацию, в которой указаны размеры гарантийной маржи (требуемая сумма обеспечения контрактов) и вариационной маржи в виде полученной прибыли (убытка).

В условиях стоимости портфеля на даты T_0 и T_1 соответственно U_0 и U_1 доходность портфеля без внешних движений

$$Y = \frac{U_1}{U_0} \times \frac{365}{T_1 - T_0}. \quad (30)$$

Для поддержания стабильности стоимостной структуры элементов инвестиционного портфеля используется *ребалансировка*. Этот процесс может происходить в *дискретном* (периодическом) режиме либо в режиме *перманентного* мониторинга. Такой подход можно отнести к активному управлению, поскольку необходимо регулярно совершать сделки продажи ценных бумаг, доля которых выросла, и покупки ценных бумаг, доля которых сократилась.

Примерный механизм дискретной ребалансировки представлен в табл. 64. Целевые параметры портфеля, состоящего из трех видов акций: вес А — 30 %, Б — 35 %, В — 35 %. Размер портфеля 10 млн р.

Таблица 64

Пример механизма дискретной ребалансировки инвестиционного портфеля

№ п/п	Показатель	Акция А	Акция Б	Акция В	Итого, р.
1	Цена T_0	152	25	54000	
	Плановое количество, шт.	19 736,84	140 000	64,81	
	Фактическое количество, шт.	19 736	140 000	64	
	Стоимость T_0	2 999 872	3 500 000	3 456 000	9 955 872
	Фактический вес, %	29,99	35	34,56	
2	Цена T_1	254	21	79000	
	Стоимость T_1	5 012 944	2 940 000	5 056 000	13 008 944
	Фактический вес, %	38,53%	22,6%	38,87	
3	Стоимость после ребалансировки	3 902 683	4 553 130	4 553 130	13 008 944
	Количество после ребалансировки, шт.	15 364	216 815	57	
	Изменение количества, шт.	-4 372	76 815	-7	

При формировании необходимо учитывать, что ценная бумага является неделимым инструментом, поэтому приобрести нецелое количество невозможно. Это привело к тому, что часть средств на брокерском счете останется неиспользованной. Данный метод также позволяет в процессе ребалансировки фиксировать прибыль в подорожавших активах и увеличивать количество подешевевших бумаг. Однако при его применении необходимо учитывать иные факторы, которые усложняют процесс управления (делистинг эмитента, сделки слияния и поглощения).

Важным элементом управления инвестиционным портфелем является *анализ и моделирование денежного потока*. Примерный вид анализа представлен в табл. 65.

Таблица 65

Анализ денежного потока

Показатель	Первый месяц	Второй месяц	Третий месяц
Поступления:	660,0	1 542,0	2 350,0
• дивиденды	120,0	0,0	300,0
• купоны	500,0	500,0	500,0
• погашение (облигаций)	0,0	1 000,0	1 500,0
• проценты на остаток	25,0	25,0	30,0
• пополнение счета	0,0	0,0	0,0
• вариационная маржа (+)	15,0	17,0	20,0

Окончание табл. 65

Показатель	Первый месяц	Второй месяц	Третий месяц
Оттоки:	182,5	183,5	184,5
• комиссии брокера	2,0	3,0	2,0
• комиссии депозитария	1,0	1,0	1,0
• вариационная маржа (-)	10,0	10,0	12,0
• вывод денежных средств	150,0	150,0	150,0
• налог на доход	19,5	19,5	19,5
Изменение счета	477,5	1 358,5	2 165,5
Остаток счета	477,5	1 836,0	4 001,5

Возможность планировать входящие и исходящие денежные потоки обусловлена свойствами ценных бумаг портфеля (по сегментам рынка), параметрами договорных отношений с контрагентами, текущей рыночной ситуацией, особенностями налогообложения. Целями анализа денежного потока являются:

- обеспечение стабильности доходов инвестора;
- соблюдение требований налогового законодательства;
- соблюдение параметров договорных взаимоотношений;
- оптимизация финансового плана.

Анализ денежного потока позволяет разработать мероприятия по оптимизации. Например, необходимо пополнение счета (использование заемных средств) либо сокращение размера позиций при отрицательном потоке. И напротив, при прогнозном увеличении размера счета необходимо проработать мероприятия по снижению неработающей части портфеля (дополнительные покупки ценных бумаг, вывод денежных средств, изменение договорных отношений по начислению процентов на остаток денежных средств на счете).

При наличии *движения* входящих и исходящих денежных потоков по портфелю применять классический расчет доходности *некорректно*, поэтому наиболее целесообразно рассчитывать доходность портфеля по модели IRR (*ставка внутренней доходности*).

На общий доход инвестиционного портфеля также влияет использование заемных средств. В качестве источников заимствований могут выступать внешние (банковские и иные кредиты) и средства, предоставляемые брокером под залог имеющегося портфеля ценных бумаг. Эффективность таких заимствований будет положительна при соблюдении *условия*:

$$Y(IRR) > R, \quad (31)$$

где R — стоимость заемных ресурсов.

Рынок ценных бумаг имеет сложную и динамичную структуру, поэтому управление инвестиционным портфелем требует достаточно много ресурсов. Это делает необходимым постоянный поиск новых методов и подходов при осуществлении вложений.

8.7. Основы управления рисками инвестирования

В основе управления инвестиционным портфелем лежит управление *соотношением риска и доходности*. Данное соотношение называют RR (risk/reward ratio). Оно представляет собой *коэффициент*, показывающий отношение риска к потенциальной прибыли. Конкретное значение RR рассчитывается перед формированием портфеля и позволяет оценить *потенциал* сделки с точки зрения инвестиционной стратегии.

Принцип *диверсификации* является одним из основных при формировании инвестиционного портфеля, поэтому традиционно все риски делят на две **группы**: *диверсифицируемые* (несистематические) и *недиверсифицируемые* (систематические).

Систематические риски определяются факторами, на которые инвестор не может повлиять при формировании инвестиционного портфеля. К ним относятся:

- внешнеэкономические риски;
- внутриэкономические риски;
- социально-политические риски;
- экологические риски;
- риски, связанные с мерами государственного регулирования;
- конъюнктурные риски;
- инфляционный риск;
- страновой риск;
- отраслевой риск;
- региональный риск.

Несистематические риски — те, которые можно избежать или снизить за счет оптимизации инвестиционной политики, направленной на снижение влияния причин их возникновения. К ним относятся:

- селективный риск;
- риск несбалансированности;
- риск концентрации;
- операционный риск;
- риск ликвидности;
- кредитный риск.

Большое значение имеет не только количество активов, включенных в инвестиционный портфель, но и их взаимная корреляция. *Систематические риски не зависят* от количества активов в портфеле. *Несистематические* имеют *обратную зависимость* от числа ценных бумаг в портфеле. Увеличив количество направлений вложения, инвестор имеет возможность снизить общий риск инвестиционного портфеля.

В качестве эталонного ориентира при определении доходности и риска портфеля используют понятие **безрискового актива**. *Безрисковая ставка доходности* — это ставка актива, обладающего минимальным уровнем риска с точки

зрения рынка. Наиболее часто в качестве такого ориентира используют *доходность государственных облигаций*. Чем выше расчетный риск формируемого инвестиционного портфеля, тем больше требуемая **«премия за риск»**:

$$\text{ПР} = Y - \text{Бст}, \quad (32)$$

где Y — ожидаемая доходность портфеля; Бст — безрисковая ставка доходности.

«Премия за риск» является формализованным воплощением общего (систематического и диверсифицируемого) риска портфеля.

Процесс регулирования рисков инвестиционного портфеля состоит из следующих этапов:

- идентификация рисков;
- определение параметров информационной среды для оценки уровня инвестиционных рисков;
- определение критериев и способов анализа рисков;
- разработка мероприятий по снижению рисков и выбор способов управления. К способам управления рисками портфеля относятся: резервирование, хеджирование и диверсификация;
- мониторинг рисков и корректировки их значений на основе уточненных данных;
- сравнительный анализ планируемых и фактических показателей по управлению риском.

При формировании инвестиционного портфеля и управлении им необходимо учитывать, что большинство расчетов основывается на *гипотезе эффективного рынка*, согласно которой вся существенная информация немедленно и в полной мере отражается на рыночной курсовой стоимости ценных бумаг.

Различают слабую, среднюю и сильную **формы эффективности рынка**:

- *слабая эффективность рынка* означает, что стоимость рыночного актива полностью отражает только прошлую информации, касающуюся данного актива, которая доступна в настоящий момент;
- *средняя эффективность рынка* говорит об отражении в стоимости рыночного актива не только прошлой, но и публичной информации из открытых источников;
- *сильная эффективность рынка* основывается на доступности всей информации об эмитенте — прошлой, публичной, а также внутренней.

Существующие подходы к формированию и управлению инвестиционным портфелем перманентно трансформируются под воздействием современных технологий, позволяющих не только ускорять и упрощать расчеты, но и разрабатывать новые виды финансовых продуктов.

Вопросы для самопроверки

1. Назовите основные цели создания инвестиционного портфеля. Дайте характеристику портфелей, им соответствующих.
2. Какие существуют принципы формирования инвестиционного портфеля?
3. Назовите предпосылки модели Марковица при формировании портфеля ценных бумаг.
4. Что такое β -коэффициент? Охарактеризуйте его экономический смысл и математические границы.
5. Дайте характеристику модели равновесной цены при построении инвестиционного портфеля.
6. Что такое модель CAMP? Каков ее экономический смысл и область применения?
7. Какие существуют методы оценки доходности инвестиционного портфеля?
8. Назовите основные признаки классификации инвестиционных стратегий. Дайте краткую характеристику.
9. Назовите сегменты фондового рынка. Назовите применяемые на них виды инвестиционных стратегий.
10. Что такое фьючерсный контракт? Назовите возможные направления его применения. Нарисуйте график зависимости финансового результата фьючерса от движения рыночной цены базового актива.
11. Что такое опционный контракт? Назовите виды опционных стратегий. Какие опционные стратегии благоприятны для инвестора при падении цены базового актива?
12. Какими математическими показателями характеризуются доходность и риск инвестиционного портфеля?
13. Что такое дисперсия инвестиционного портфеля? Дайте характеристику возможных колебаний доходности портфеля на основе «нормального» распределения. Что такое доверительный интервал и что он характеризует?
14. Дайте характеристику сценарного анализа и процесса стресс-тестирования инвестиционного портфеля. Назовите их основные отличия и назначение.
15. Что такое ребалансировка инвестиционного портфеля? Опишите процесс и основные цели ребалансировки.
16. Каковы цели анализа денежных потоков инвестиционного портфеля? Назовите элементы моделирования денежных потоков портфеля.
17. Чем различаются систематический и несистематический риск инвестиционного портфеля?
18. На чем основывается гипотеза эффективного рынка? Назовите степени эффективности рынка.
19. Назовите основные этапы процесса регулирования рисков инвестиционного портфеля.
20. Что такое безрисковая ставка доходности? Назовите примеры.

Кейсы

Кейс 1

Составьте модельный инвестиционный портфель объемом вложений 1 млн р. из активов, торгующихся на бирже (moex.com). Через 7 дней после формирования осуществите модельную продажу по текущим рыночным котировкам. Количество активов для вложения не менее 5. Оцените доходность вложений. Дайте краткую характеристику результатов по каждому активу и его влияния на доходность инвестиционного портфеля. Результат оформите в виде таблицы.

Актив	Цена покупки	Количество	Цена продажи	Результат	Доходность
1					
2					
...					
<i>Итого</i>					

Кейс 2

Определите на основании данных Московской биржи 3 акции с наибольшими оборотами торгов за предыдущий месяц. Сформируйте модельный инвестиционный портфель размером 1 000 000 р. исходя из текущих котировок. Удельные веса акций в портфеле 20 %, 25 %, 55 %. 1 числа следующего месяца проведите ребалансировку портфеля. Результат представьте в виде таблицы сделок.

Акция	BUY/SELL	Цена	Количество

Оцените финансовый результат по портфелю и эффект ребалансировки.

Кейс 3

Выберите акцию на бирже, которая является одновременно базовым активом для фьючерсного и опционного контракта. Изучите спецификацию контрактов. Какие стратегии с производными финансовыми инструментами можно использовать для хеджирования вероятности снижения рыночной цены. Начертите график зависимости финансового результата от цены акции в стратегии хеджирования. Рассчитайте финансовый результат от обозначенных опционных стратегий (центрального страйка) при различных сценариях движения цены акции. Результат представьте в таблице.

Стратегия	+15 %	+2 %	-8 %
Длинный call			
Длинный put			
Длинный стреддл			
Короткий стреддл			

Кейс 4

На основании данных биржи toex.com сформируйте модельный портфель объемом 5 000 000 р., состоящий из 4 акций и 2 облигаций различных эмитентов. Сделайте анализ денежных потоков по инвестиционному портфелю на 3 месяца. Результат оформите в виде таблицы.

Поступления/оттоки	1-й месяц	2-й месяц	3-й месяц
Поступления:			
– дивиденды			
– купоны			
– погашение (облигаций)			
– проценты на остаток			
– пополнение счета			
Оттоки:			
– комиссии брокера			
– комиссии депозитария			
– вывод денежных средств			
– налог на доход			
<i>Изменение счета</i>			
<i>Остаток счета</i>			

Для какого типа инвестора в больше мере подходит сформированный портфель?

Кейс 5

В таблице приведены исторические показатели доходности акции А за 6 лет. Рассчитайте показатели средней ожидаемой доходности, дисперсии, ковариации и β -фактора.

Год	Доходность акции А, %	Доходность рынка (R), %
1	25	22
2	-5	-7
3	-2	5
4	21	17
5	19	20
6	11	8
<i>R</i> средняя доходность (математическое ожидание)		
β		

Сделайте выводы о возможном измерении цены акции в зависимости от движения рыночных цен. Проведите стресс-тест возможного снижения цены акции при включении в инвестиционный портфель на основе доверительных интервалов распределения Гаусса.

Тест

1. Рынок, на котором осуществляется размещение выпущенных ценных бумаг среди инвесторов, называют:

а) вторичный рынок;

- б) первичный рынок;
- в) фондовый рынок;
- г) товарный рынок.

2. Эмиссионная ценная бумага, дающая право ее владельцу на получение части прибыли в виде дивидендов и на участие в управлении, — это:

- а) облигация;
- б) казначейский вексель;
- в) акция;
- г) депозитный сертификат.

3. Бескупонная облигация — это облигация:

- а) по которой инвестор получает только первый и последний купоны;
- б) по которой выплачивается только номинальная стоимость облигации;
- в) по которой выплачивается только курсовая стоимость облигации на определенную дату;
- г) по которой инвестор получает меньшую доходность, чем по купонной облигации.

4. Выберите утверждения, соответствующие подходу Марковица относительно эффективного множества при выборе оптимального портфеля: инвестор выбирает оптимальный портфель из множества портфелей, если он обеспечивает:

- а) максимальную ожидаемую доходность для определенного уровня риска;
- б) минимальную доходность для определенного уровня риска;
- в) максимальный риск для определенного уровня ожидаемой доходности;
- г) минимальный риск для определенного уровня ожидаемой доходности.

5. Игра на «кривой доходности» основана на следующих предпосылках:

- а) инвестор регулярно покупает облигации коротких сроков до погашения;
- б) инвестор покупает облигации более длительных сроков погашения и продает их позднее;
- в) инвестор покупает облигации более длительных сроков погашения и держит их до погашения;
- г) инвестор одновременно покупает облигации коротких и длительных сроков погашения.

6. Инвестиционная стратегия, направленная на минимизацию риска изменения цены базового актива, называется:

- а) арбитраж;
- б) спекуляция;
- в) хеджирование;
- г) стратегия избежания риска.

7. Укажите неверное утверждение по поводу опционов:

- а) опционный контракт дает право его владельцу купить базовый актив по цене исполнения;
- б) покупатель опциона платит премию продавцу опциона;

- в) потенциальные убытки продавца опциона ограничены суммой премии;
- г) владелец опционного контракта может отказаться от его исполнения.

8. Инвестор купил 1 сентября акцию фирмы «А» по цене 15 р. 3 декабря того же года инвестор продал акцию по цене 16 р. Доходность от операции купли-продажи составила:

- а) 25,8 % годовых;
- б) 6,7 % годовых;
- в) 25 % годовых;
- г) 13,7 % годовых.

9. Инвестор купил опцион «пут» на 10 акций фирмы «А» по цене исполнения 25 р. Срок действия — 3 месяца. Премия продавцу опциона составила 10 р. Каков финансовый результат инвестора, если рыночная цена составит 20 р.?

- а) 5 р.;
- б) 10 р.;
- в) 20 р.;
- г) 40 р.

10. Что из перечисленного ниже не относится к производным финансовым инструментам?

- а) опцион;
- б) форвард;
- в) вексель;
- г) фьючерс.

11. Пассивная стратегия при формировании портфеля облигаций заключается в следующем:

- а) инвестор покупает одну облигацию с целью ее дальнейшей продажи;
- б) инвестор покупает несколько облигаций с целью продать после того, как рыночная цена возрастет;
- в) инвестор покупает облигацию с целью держать ее до срока погашения;
- г) инвестор продает облигацию с целью вложения в более доходные инструменты.

12. По какому из перечисленных инструментов возможен отказ от исполнения обязательств, если это невыгодно его владельцу?

- а) опцион;
- б) форвард;
- в) вексель;
- г) фьючерс.

13. Выберите наиболее верное утверждение:

- а) риск и ожидаемая доходность от инвестиций находятся в прямой зависимости;
- б) ожидаемая доходность не зависит от риска;
- в) доходность прямо пропорциональна риску;
- г) доходность обратно пропорциональна риску.

- 14. β -коэффициент по акции 2 показывает, что:**
- а) акция имеет риск выше, чем в среднем по рынку;
 - б) акция имеет риск ниже, чем в среднем по рынку;
 - в) акция имеет среднерыночный риск;
 - г) вложения в акцию удвоятся за период инвестирования.
- 15. Средняя ожидаемая доходность по акции 15 %. Дисперсия 2,4 %. Какой с 99,7 % вероятностью нижний порог снижения цены акции от текущих значений?**
- а) 2,4 %;
 - б) 4,8 %;
 - в) 7,2 %;
 - г) 9,6 %.
- 16. Какая из опционных стратегий позволяет получить прибыль при колебании цены базового актива в узком коридоре?**
- а) покупка call;
 - б) покупка put;
 - в) продажа «стреддл»;
 - г) покупка «стреддл».
- 17. Как изменяется количество подешевевших акций в инвестиционном портфеле после ребалансировки?**
- а) увеличивается;
 - б) снижается;
 - в) не изменяется;
 - г) обнуляется.
- 18. Эффект диверсификации достигается:**
- а) при постоянном вложении в определенный актив;
 - б) при сокращении количества активов, включенных в портфель;
 - в) при увеличении количества активов, включенных в портфель;
 - г) при четкой отраслевой ориентации инвестиционного портфеля.
- 19. Риск инвестиционного портфеля измеряется показателем:**
- а) ковариации;
 - б) дисперсии;
 - г) математическим ожиданием;
 - д) чистой приведенной стоимости.
- 20. «Премия за риск» портфеля выражается через разницу между ставками:**
- а) доходности портфеля и безрискового актива;
 - б) доходности портфеля и ставкой по кредиту;
 - в) доходности портфеля и ставкой центрального банка;
 - г) доходности портфеля и ставкой по депозиту.

Глава 9

Анализ финансовых рынков

9.1. Технический анализ графиков

Ранее в учебнике уже были рассмотрены основы фундаментального анализа, поэтому данная глава будет посвящена только техническому и волновому анализу.

Технический анализ — общепринятый подход к изучению рынка, имеющий целью прогнозирование движения графиков финансовых инструментов и предполагающий, что рынок обладает «памятью» и на будущее движение курса существенное влияние оказывают закономерности прошлого поведения.

Объектом исследования технического анализа являются графики (charts — «чарты»), отображающие поведение цен. Анализ осуществляется путем выделения на графике определенных наборов типовых элементов (паттернов), на их основе строится описание поведения графиков.

С точки зрения методологии финансовых рынков в основе технического анализа лежат следующие постулаты:

1) рынок учитывает всё, т. е. цена финансового инструмента является следствием и исчерпывающим отражением всех движущих сил на рынке;

2) движение цен подчинено тенденциям, состоящим из чередующихся периодов роста и падения цен, внутри каждого периода (цикла) происходит развитие господствующей тенденции, действующей до начала движения рынка в обратном направлении;

3) история повторяется. Определенные конфигурации на графиках цен имеют свойство появляться устойчиво и многократно. Повторение происходит на разных рынках и в разных масштабах времени, обусловлено действием стереотипов поведения инвесторов.

В операциях на финансовых рынках используется стандартная терминология торговли:

- открытие *длинной* позиции (long position) означает покупку какого-либо актива или финансового инструмента (валюты, ценных бумаг и т. д.) в ожидании роста его цены. Обратная операция — продажа того же количества актива — будет означать закрытие *длинной* позиции;

- открытие *короткой* позиции (short position) — это продажа определенного количества актива или финансового инструмента в ожидании снижения его цены. Закрытие *короткой* позиции заключается в покупке того же количества актива.

Инвесторов, рассчитывающих на повышение цены, называют «быками» (bulls), рассчитывающих на понижение курса — «медведями» (bears). Как следствие, повышающееся движение рыночного графика называется *бычий рынок* (bullish market), а снижающееся — *медвежий рынок* (bearish market).

В основе технического анализа лежит построение и исследование на графиках следующих основных *элементов*: уровней, трендов, различных типов формаций и паттернов; могут использоваться осцилляторы и индикаторы.

Технический анализ проводится на графике движения цены, применяются различные *типы графиков*: тиковый; линейный; столбиковый; «крестики-нолики»; бары; различные виды японских свечей; Ренко; Каги.

Типы графиков и особенности их применения.

1. **Тиковый график** (tick chart). На графике отображается каждая новая котировка. Движение цены (по вертикали) сопровождается перемещением на небольшой стандартный шаг (по горизонтали). Размер перемещения по горизонтали не зависит от времени, за которое изменилась цена. График содержит неполную информацию о рынке, так как искажает временные соотношения.

2. **Линейный график** (line chart). График изображает изменение цены со временем. По вертикали откладывается значение цены финансового инструмента, по горизонтали — время. Значения цены соединяются между собой прямыми линиями. Недостатком графика является огрубление картины поведения цены, особенно при больших интервалах. Линейный график приведен на рис. 21, 22.

3. **Столбиковый график**. Является вариантом линейного графика. Вместо соединения значений цены прямыми линиями от горизонтальной оси до значения цены строится столбец. Столбцы могут различаться цветом в зависимости от увеличения или уменьшения нового значения цены по отношению к предыдущему. Столбиковый график приведен на рис. 23.

4. **«Крестики-нолики», пункто-цифровой график** (points and figures). График определяется двумя параметрами:

- box — количество пунктов изменения цены, которые регистрируются на графике (как крестик либо как нолик);

- reversal — величина обратного движения цены (в единицах box), при котором происходит смена «0» на «x» или наоборот.



Рис. 21. Линейный график



Рис. 22. Сравнение линейных графиков

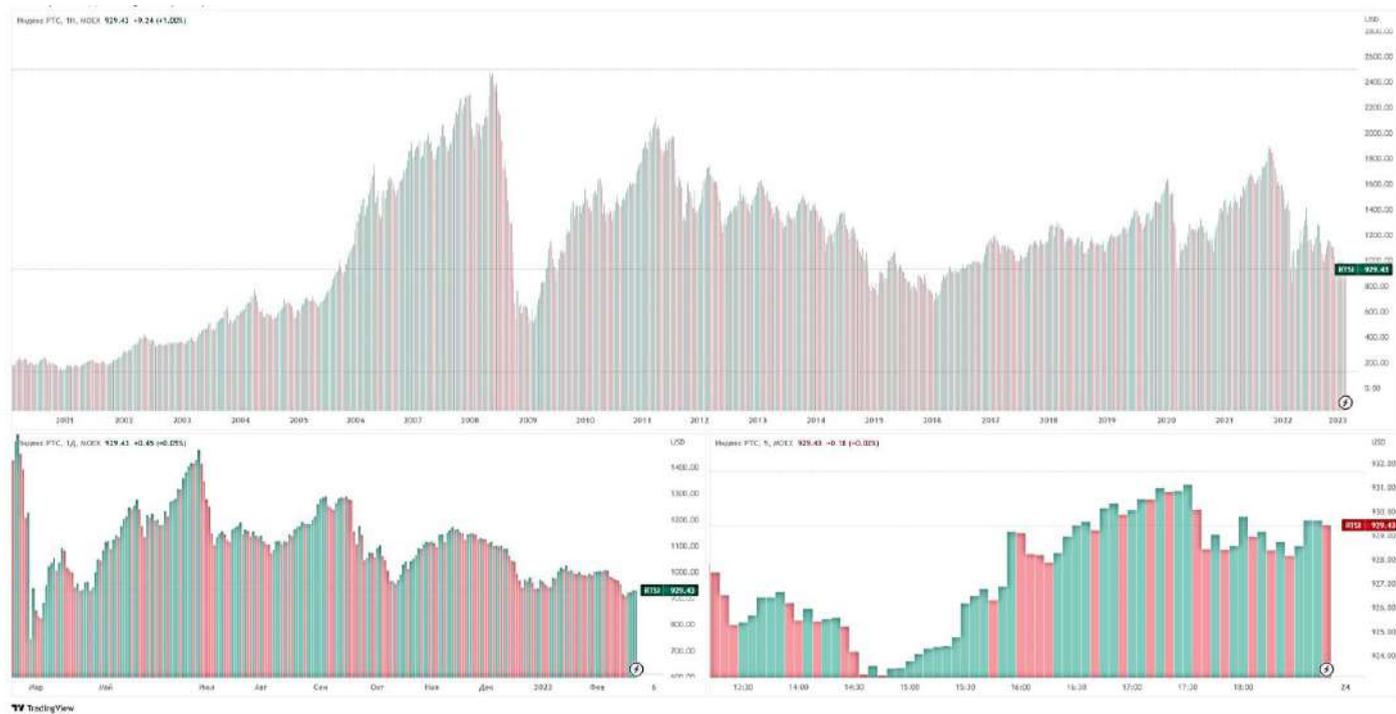


Рис. 23. Столбиковый график

В графике движение цены вверх на определенную величину отмечается крестиком «x», а движение вниз — ноликом «0». Если изменение цены менее заданной величины, то движение цены не отмечается и не регистрируется на графике. Также задается значение минимального движения цены в обратном направлении, при котором происходит переход от крестиков к ноликам или наоборот. График наглядно представляет локальную динамику движения цен, удобен для выделения уровней консолидации, вокруг которых цены колеблются длительное время.

Недостаток — график не дает представление о зависимости курса цен от времени. График «крестики-нолики» приведен на рис. 24.

5. Бары (bar chart): OHLC-chart, HLC-chart, LC-chart.

Бар — это вертикальный отрезок с короткими горизонтальными чертами, направленными в разные стороны.

Изображает четыре важных значения цены внутри заданного временного интервала:

- начальное значение (цена открытия — open);
- максимальное значение за данный промежуток времени (high);
- минимальное значение за данный промежуток времени (low);
- значение в конечной точке временного интервала (цена закрытия — close).

Такой график называется OHLC-chart (open-high-low-close). Если цена открытия не изображается, тогда получается график типа HLC. Если не изображаются цены открытия и закрытия, то — HL-chart. График представлен на рис. 25.

6. Японские свечи (japanese candlestick) (рис. 26). Имеют структуру и смысл близкие к барам.

Основные элементы — open, high, low, close. Цены открытия (open) и закрытия (close) соединяются телом свечи (body) в виде прямоугольника. Если open меньше close (open < close), то свеча — растущая (цена за период выросла). Если open больше close (open > close), то свеча — падающая (цена за определенный период времени упала).

Тенями (shadows) называются отрезки, соединяющие тело свечи с high и low значениями цены. Если максимальная или минимальная цена совпадает с ценой открытия или закрытия (open или close = high или low), то соответствующей тени у свечи нет. Если open = close, то тело свечи превращается в горизонтальную черточку (doji). Тела растущих и падающих свечей и их тени раскрашиваются в разные цвета.

7. Хейкен Аши (Heiken Ashi). Является аналогом японских свечей. Цена открытия свечи представляет собой среднее значение между ценой открытия и ценой закрытия предыдущей свечи. Цена закрытия свечи формируется из среднего значения от цены открытия, закрытия, минимума и максимума. Максимум свечи определяется как максимальное значение от цен открытия и закрытия и максимального значения предыдущей свечи.



Рис. 24. График «крестики-нолики»



Рис. 25. График бары



Рис. 26. График японские свечи

Минимум формируется из цен открытия, закрытия и минимального значения предыдущей свечи. Свеча Хайкен Аши формируется около центра предыдущей свечи, поэтому на графике не проявляются разрывы (гэпы от англ. gap). Усреднение и связность свечей позволяет сделать более отчетливым тренд, по которому развивается цена. При формировании линии тренда у свечей графика нет или почти нет теней. Подтверждением тренда является появление не менее трех свечей одного цвета, тела свечей должны расти; если тела свечей укорачиваются, а тени становятся длиннее, то тренд завершается. Свеча с коротким телом и длинными тенями на графике является разворотным сигналом. График Хейкен Аши представлен на рис. 27.

8. **Ренко** (Renko). График представляет диаграмму из прямоугольников, называемых кирпичами, размер которых задается в виде параметра в пунктах. Кирпичи всегда равные в размере и рисуются со сдвигом вправо. Новый кирпич строится в направлении прежнего движения в случае, если цена превысила заданный пороговый уровень. Текущее значение цены закрытия временного интервала сравнивается с максимумом и минимумом предыдущего кирпича. Когда цена закрытия превышает верх предыдущего кирпича на целый корпус или более, рисуют в следующей колонке (интервале) сверху один или несколько кирпичей. Если цена закрытия падает ниже основания предыдущего кирпича на размер корпуса или более, рисуют соответствующее число противоположных кирпичей. График не отражает мелкие колебания цены и дает возможность увидеть большой объем данных на экране за длительный промежуток времени. График Ренко представлен на рис. 28.

9. **Каги** (Kagi). График похож на ряд недорисованных прямоугольников и представляет серию связанных вертикальных линий, где толщина и направление линий зависят от движения цены. Если цены при закрытии продолжают двигаться в направлении прежней вертикальной каги-линии, то линия будет продлена. Если в момент закрытия фиксируется перелом (меняется направление движения цены) и цена в новом направлении продвинулась не менее чем на параметр разворота, то новая каги-линия рисуется в следующей колонке в противоположном направлении.

Когда цены перекрывают прежнюю колонку, толщина каги-линии изменяется в зависимости от нахождения цены по отношению к минимуму и максимуму предыдущей цены. График Каги представлен на рис. 29.

В техническом анализе стандартными являются следующие временные интервалы: 1 мин, 5 мин, 15 мин, 30 мин, 1 ч, 1 день, 1 неделя, 1 месяц. Временные интервалы в техническом анализе называются *таймфреймом*.

Для временных графиков (line chart, bars, candlestick) основным параметром усреднения является временной интервал, определяющий *масштаб времени* (минуты, час, день и т. д.). Движения цены внутри интервала усредняются до одного значения (среднего — в line chart) или выделяется набор характерных значений (high, low, начальное и конечное значения).

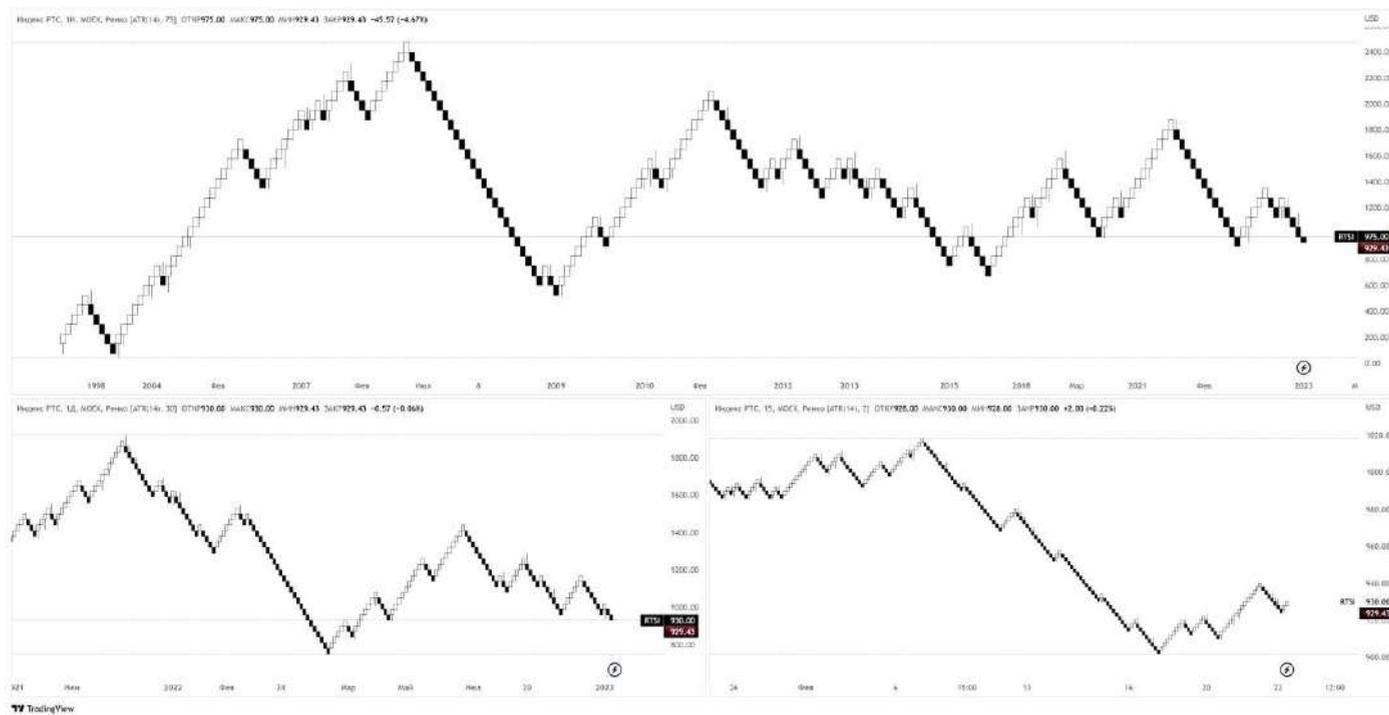


Рис. 28. График Ренко



Рис. 29. График Каги

В пункто-цифровых графиках понятия масштаба времени не существует, но, меняя параметры box и reversal, можно перейти от детального изображения движения цен к более сглаженному и усредненному.

Технический анализ начинается с построения уровней, линий трендов и каналов на графике. Линии уровней сопротивления и поддержки находятся сверху или снизу цены соответственно, являясь максимумами или минимумами предыдущих цен. Линия тренда (trend line) указывает направление и темп роста/падения цен, канал (channel) — диапазон колебаний цены, где нижнюю границу канала образует линия поддержки, а верхнюю — линия сопротивления.

Виды уровней и их характеристики (рис. 30).

1. **Уровень сопротивления** (resistance level, RES). Горизонтальная линия, проведенная через максимум цены или соединяющая ряд последовательных локальных максимумов. По мере приближения цены к уровню сопротивления количество предложений на продажу значительно возрастает, что приводит к снижению цены, и график направляется вниз. Приближение цены к уровню сопротивления дает сигнал о возможности открытия короткой позиции.

2. **Уровень поддержки** (support level, SPRT). Горизонтальная линия, проведенная через минимум цены или соединяющая ряд последовательных локальных минимумов. По мере приближения цены к уровню поддержки количество предложений на покупку значительно возрастает, что приводит к повышению цены. Приближение цены к уровню поддержки дает сигнал о возможности открытия длинной позиции.

3. **Уровни консолидации** (consolidation или congestion levels). Область, где тормозится ход цены, тренд прерывается, рынок приходит в относительное равновесие, изменения цен на актив минимальны.

4. **Зеркальный уровень**. Уровень сопротивления или поддержки, изменивший свое значение на противоположное, т. е. горизонтальная линия уровня сохраняется, а типы уровней меняются. После прорыва линии уровня сопротивления график вскоре откатывается к ней вниз, и она становится линией уровня поддержки. В свою очередь, линия поддержки после прорыва превращается в линию сопротивления.

5. **Круглый уровень**. Горизонтальная линия уровня, численное обозначение которого заканчивается одним или несколькими нулями, становится или уровнем сопротивления, или уровнем поддержки, в зависимости от нахождения цены. Чем больше в конце цены нулей, тем значимее уровень.

6. **Скрытый уровень**. Горизонтальный уровень, который на графике явно не выражен, но оказывает значительное влияние на движение цен. Может являться как уровнем сопротивления, так и уровнем поддержки, зависит от равновесной цены актива, деятельности маркетмейкера или крупных игроков на рынке.

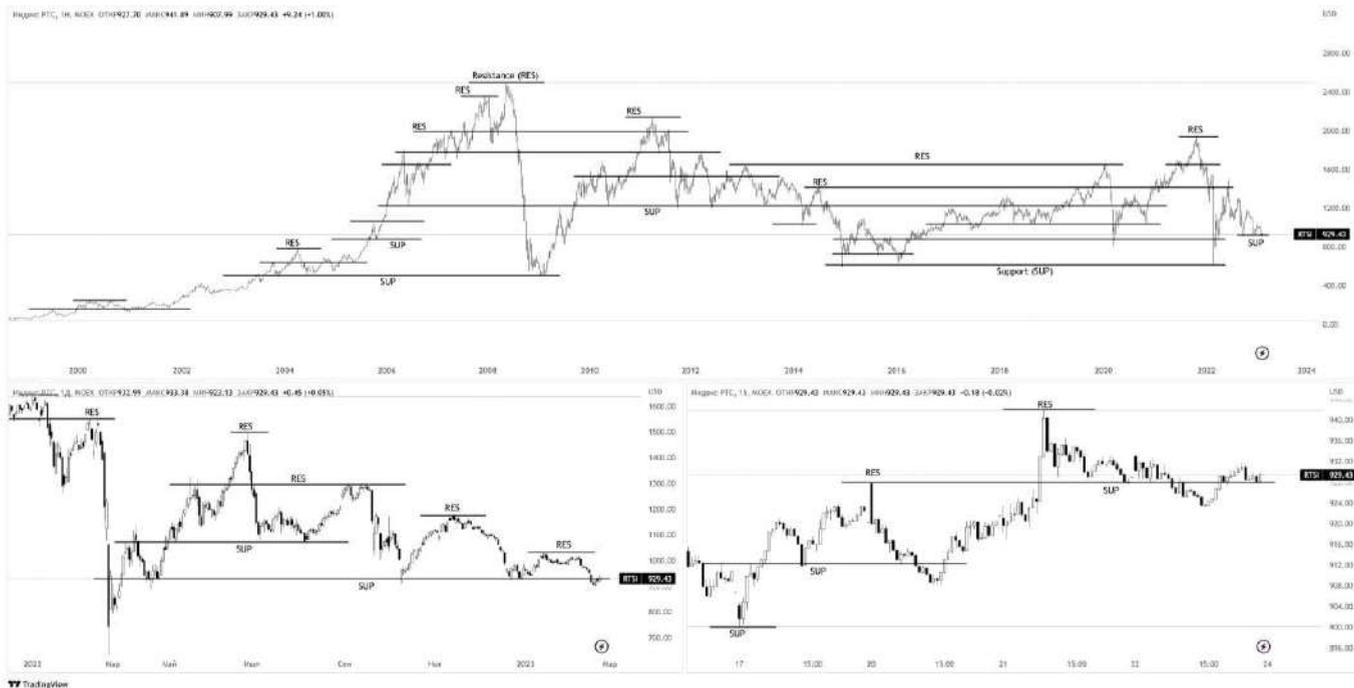


Рис. 30. Виды уровней

7. **Канал тренда** (channel). Канал образуется *линией тренда* и параллельной ей линией консолидации, которая называется линией канала (channel line). Тренд показывает основную текущую тенденцию рынка, а линия канала ограничивает наблюдаемые отклонения от нее.

Границы восходящего канала — восходящий тренд и параллельно ему расположенная наклонная линия сопротивления, проходящая через последовательные линии сопротивления (локальные максимумы). Для нисходящего канала — нисходящий тренд и наклонная линия поддержки, соединяющая последовательные уровни поддержки (локальные минимумы). Когда тренд и линия канала горизонтальны, канал называется коридором (range).

Уровни на больших *временных* интервалах (дни, недели) более важны, чем на краткосрочных графиках. Важным фактором является *диапазон цен* в районе уровня, чем больше размах цен касается уровня, тем более существенным препятствием является он для направленного движения цены. Значимым фактором является *объем торгов* в области уровня — чем больше активность участников рынка в районе цены уровня, тем сильнее этот уровень. *Таким образом, длительность, размах цен и активность можно рассматривать как силу или объем уровня.*

Свойства уровня:

- при пробитии сильного уровня движение цены тем дальше, чем более объемный уровень пробит;
- после пробития уровня график возвращается к нему опять: пробив уровень сопротивления и уйдя от него вверх на некоторое расстояние, график затем откатывается вниз к этому уровню, превратившемуся теперь в уровень поддержки, и наоборот;
- при наличии тренда размах колебаний цены ограничен и сверху, и снизу. Ширина этого диапазона бывает фиксированной, так что в итоге образуется *канал*, внутри которого и движется график.

Согласно второму постулату технического анализа, движение цен на рынке подвержено **тенденциям**, которые выражаются на графике в виде трендов. Направления тенденций или трендов подвержены периодической смене (reversal), т. е. направление движения цены меняется. Смена тренда выражается в изменении его направления после *точки прорыва* (penetration point).

Если точка прорыва подтверждает смену восходящего тренда, она дает сигнал к продаже (sell signal). Подтвержденная смена нисходящего тренда образует сигнал к покупке (buy signal).

Так же как и для уровней, для трендов имеет место понятие *силы*. Значимость тренда определяется следующими *характеристиками*.

- *сроком его действия;*
- *количеством касаний графика* линий тренда;
- *сопутствующим объемом торгов;*

• *углом наклона* (крутизной) линии тренда, который характеризует скорость роста цен. Угол наклона линии тренда на одном и том же рынке имеет свойство повторения.

Рассмотрим нахождение и изображение на графике линий трендов. Всего существует три типа трендов: восходящий, нисходящий и боковой, иногда называемый бестрендовый или боковик.

Типы трендов.

1. **Восходящий тренд** (uptrend, ascending trend). Если уровни поддержки (последовательные локальные минимумы) имеют тенденцию подниматься со временем, то линия, соединяющая эти уровни, называется восходящим трендом. Линия тренда проводится по минимумам, снизу графика. Восходящий тренд представлен на рис. 31.

2. **Нисходящий тренд** (downtrend, descending trend). Если уровни сопротивления (последовательные локальные максимумы) имеют тенденцию спускаться со временем, т. е. каждый следующий уровень сопротивления лежит ниже предыдущего, то линия, соединяющая эти уровни, называется нисходящим трендом. Линия тренда проводится по максимумам, сверху графика. Нисходящий тренд представлен на рис. 32.

3. **Боковой тренд, боковик, флет** (trendless market, sideways market, range). Если тренд направлен горизонтально, он представлен уровнями поддержки и сопротивления. Текущий рынок является бестрендовым. Боковой тренд представлен на рис. 33.

Характеристики трендов.

1. **Ценовой канал**. Это ограниченный торговый диапазон, в котором движется цена в течение определенного отрезка времени, т. е. «коридор» на ценовом графике. Границы ценового канала очерчены двумя линиями: сопротивления и поддержки. Торговые каналы, как и тренды, делятся на три вида: восходящие; нисходящие; боковые (флет). На рис. 34 представлены ценовые каналы, на рис. 35 — пробитие ценового канала.

2. **Скоростные линии сопротивления** (speed resistance lines, speedlines). Являются угловыми геометрическими характеристиками тренда, служат ориентирами для оценки изменения в динамике цены, помогают предсказать, как быстро будет изменяться цена.

Угол линии тренда пропорционален темпу (скорости) изменения цены. При пологом тренде цена изменяется медленно, при крутом — резко.

Графическое построение: от начала тренда до следующего минимума или максимума цены в зависимости от тренда рисуется вертикальный отрезок, затем делится на три равные части, через точки ($1/3$ и $2/3$ длины отрезка) проводятся наклонные линии. Если график отталкивается от линии $2/3$, то это означает сохранение тренда, если пробивает линию $2/3$, но отталкивается от $1/3$ — это коррекция тренда и линия $2/3$ становится линией сопротивления. Если график пробивает линию $1/3$, то возможен перелом тренда. Скоростные линии сопротивления представлены на рис. 36

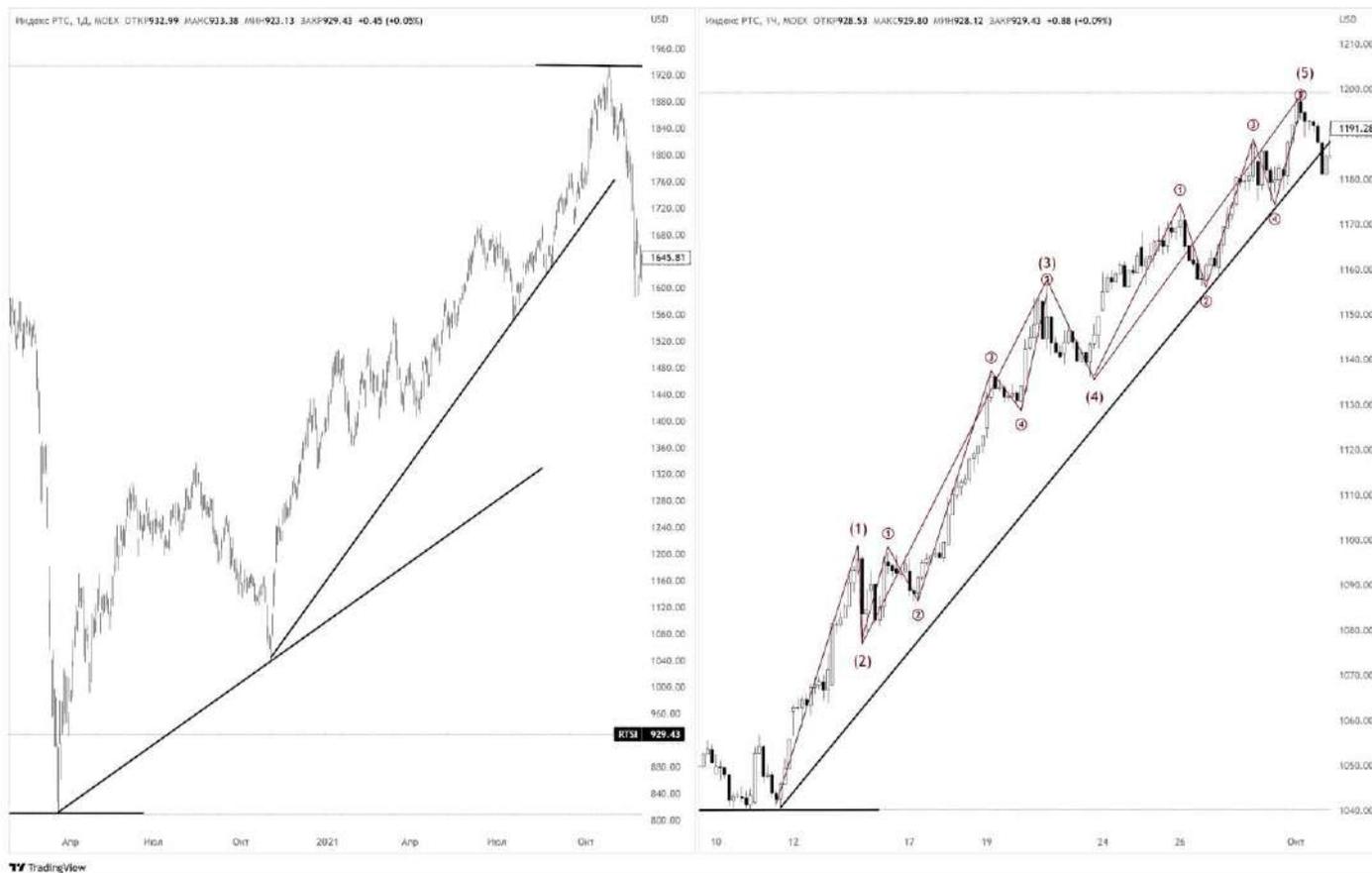


Рис. 31. Восходящий тренд



Рис. 32. Нисходящий тренд

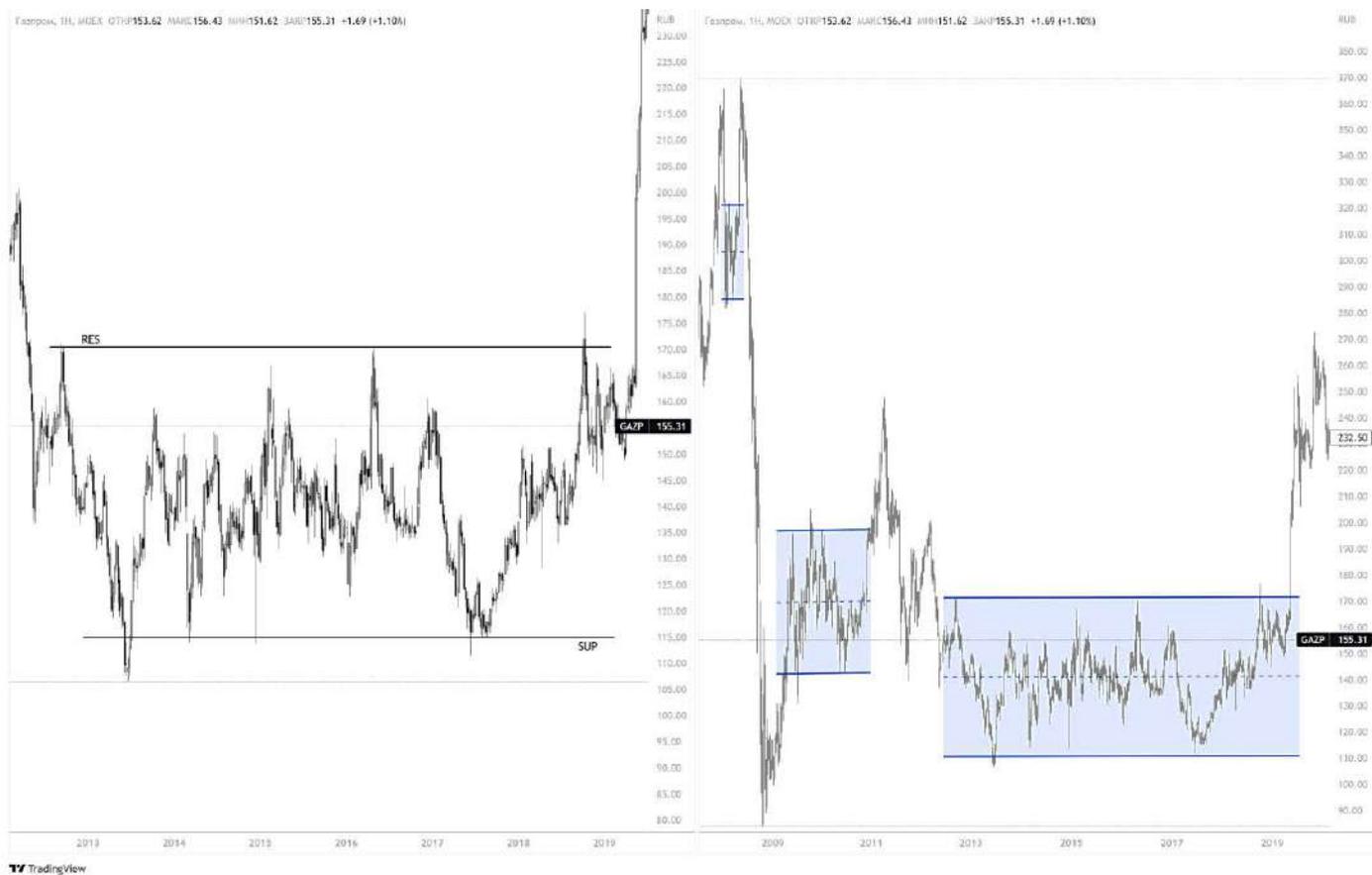


Рис. 33. Боковой тренд (боковик, флет)



Рис. 34. Ценовые каналы



Рис. 35. Пробитие (прорыв) ценового канала



Рис. 36. Скоростные линии сопротивления

Несколько иной набор пропорций, кратных числу 1/8, предложен У. Ганном на основе чисел Фибоначчи: (1/8 = 12,5 %; 3/8 = 25 %; 1/3 = 33 %; 3/8 = 37,5 %; 4/8 = 50 %; 5/8 = 62,5 %; 2/3 = 67 %; 6/8 = 75 %; 7/8 = 87,5 %). Скоростные линии сопротивления Фибоначчи представлены на рис. 37.

3. Дуги Фибоначчи. Являются вариантом скоростных линий сопротивления Фибоначчи. Чтобы наложить на график дуги Фибоначчи, отыскивается значимое по величине движение рынка. Соответствующие экстремумы соединяются отрезком, который делится в пропорциях, определяемых процентными соотношениями Фибоначчи (23,6; 38,2; 50; 61,8; 78,6; 100; 123,6; 138,2; 161,8). На практике достаточно трех дуг с основными соотношениями — 38,2 %, 50 %, 61,8 %. Затем через точки деления отрезка проводятся окружности с центром во втором экстремуме. Смысл дуги Фибоначчи в том, что они могут быть областями уровней поддержки и сопротивления. Такое свойство появляется у них, когда откат рынка от экстремума превращается в разворот предшествующего тренда. Дуги Фибоначчи представлены на рис. 38.

Если цены на рынке меняются энергично, то они «проскакивают» некоторый диапазон значений цены и график движется дальше, т. е. получается **разрыв** (гэп) между ценой закрытия предыдущего таймфрейма (элемента графика) и ценой открытия следующего. Такая ситуация на графиках будет изображаться в виде разрыва между соседними элементами. Разрыв визуально фиксируется на видах графиков, в которых отображаются одновременно цена открытия и цена закрытия таймфрейма. Гэп свидетельствует о происходящих на рынке существенных переменах.

Виды разрывов (гэпов) (рис. 39).

1. Обычный разрыв (common gap). Наблюдается при боковом движении цен на рынке при небольшом объеме торгов. Указывает на низкий интерес к финансовому инструменту при его текущей цене. Образуется после снижения объемов сделок и последующего резкого увеличения. К сильным сигналам не относится, закрывается относительно быстро. Обычный гэп представлен на рис. 40.

2. Разрыв прорыва, разрыв при пробое уровня, пробойный гэп, гэп инициации (breakaway gap). Происходит при начале значительного движения цены актива, сопровождается большим и резким объемом торгов. Формируется после фазы консолидации рынка.

Его характерный признак — пробой ценового уровня, выступающего границей ценового канала. Указывает на действия крупных игроков, осуществляющих сделки с большими объемами после консолидации, или происходит на выходе важных новостей, способных создать на рынке определенное («бычье» или «медвежье») настроение. Считается сильным и важным сигналом, с которого начинается продолжительное движение. Разрыв прорыва, или пробойный гэп, приведен на рис. 41.



Рис. 39. Виды разрывов (гэпов)



Рис. 40. Разрывы (гэпы) на графике



Рис. 41. Разрыв прорыва (пробойный гэп)

3. Убегающий разрыв, разрыв ускорения, гэп продолжения, измерительный гэп (runaway gap, continuation gap, measurement gap). Встречается в середине энергичного движения рынка в виде скачка цены в направлении тренда, с увеличением или без увеличения объема торгов. Указывает на продолжение движения цены в текущем направлении. Как правило, долго не заполняется; если в близком будущем заполняется полностью или частично, следовательно, действующая тенденция уже ослаблена, впереди возможно ее изменение. Убегающий разрыв называют также измерительным, так как часто приходится на середину хода цены по тренду, что показывает направление рынка и прогноз хода графика. Разрыв ускорения, или гэп продолжения, представлен на рис. 42.

4. Разрыв на излете, гэп истощения (exhaustion gap). Появляется перед окончанием сильного и продолжительного движения графика по тренду. При окончании энергии тренда цена делает последнее резкое движение в направлении тренда, затем график резко падает вниз, образуя нисходящий тренд. В отличие от других типов гэпов, формируется после длительного движения и при малых объемах торгов, что говорит об исчерпании интереса участников рынка к завершающейся тенденции. При образовании гэпа истощения позиция открывается в направлении, противоположном разрыву, после формирования сигнала разворота. Разрыв на излете, или гэп истощения, представлен на рис. 43.

5. Гэп на открытии. Цена закрытия предыдущей торговой сессии не совпадает с ценой открытия следующего торгового дня (разрыв на графике с дневным таймфреймом). Появляется из-за неторгового времени между сессиями, когда поступает новая информация, но рынки закрыты и участники не могут оперативно заложить ее в котировки. Цена открытия следующей сессии значительно отличается от цены закрытия предыдущего дня, и на графике образуется гэп открытия. Гэп на открытии представлен на рис. 44.

5. Новостной гэп. Обусловлен неожиданными новостями, когда разница между котировками может быть в несколько раз больше обычной. На графике такой гэп не всегда отображается в виде разрыва или удлиненного элемента. Новостной гэп представлен на рис. 45.

6. Дивидендный гэп. Вызван падением цены акций на сумму, не превышающую размер дивидендов, приходится на следующий торговый день после дня отсечки (последний день покупки для попадания в реестр акционеров на выплату дивидендов). Дивидендный гэп представлен на рис. 46.

Свойства гэпа:

- любой гэп, вне зависимости от вида и причин формирования, обязательно *закрывается*, что позволяет прогнозировать движение цен в будущем и уровень, которого достигнут цены;
- дает *информацию* о дальнейшем направлении движения актива, его силе; может использоваться как ценовой паттерн — сигнал для входа в рынок или закрытия существующих позиций;
- существует сложность идентификация вида гэпа.



Рис. 42. Разрыв ускорения (гэп продолжения)



Рис. 43. Разрыв на излете (гэп истощения)



Рис. 44. Гэп на открытии

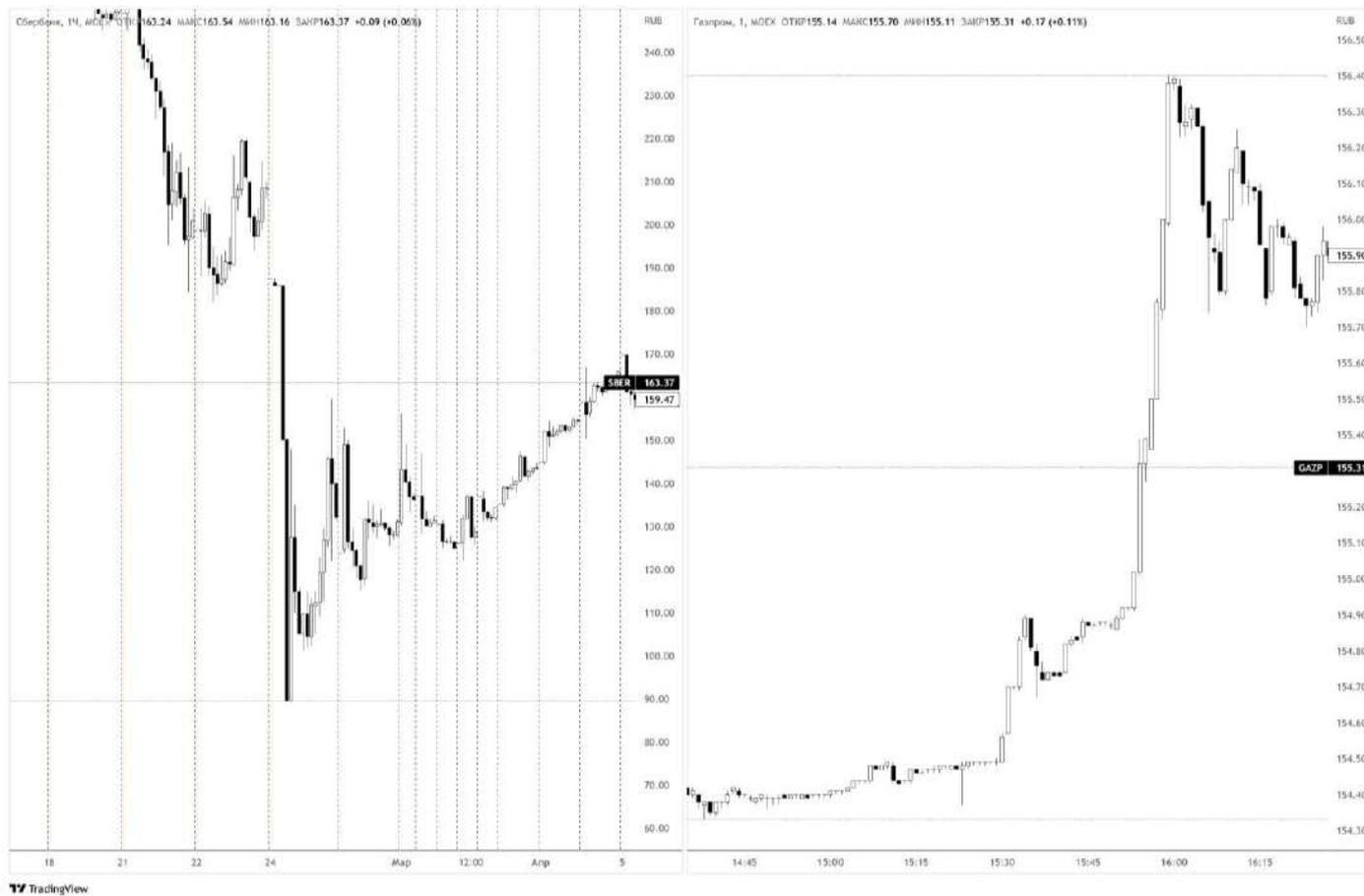


Рис. 45. Новостной гэп



Рис. 46. Дивидендный гэп

Одной из задач технического анализа является *прогнозирование* дальнейшего поведения текущей тенденции. Для решения данной задачи осуществляют поиск на графике **фигур (паттернов) продолжения или перелома тренда**.

Фигура продолжения является коррекцией основной тенденции и указывает, что основная тенденция рынка не будет отменена, т. е. через некоторое время рынок вернется к основной тенденции (тренду).

Фигура перелома (фигура разворота) возникает, когда в развитии рынка происходят радикальные изменения, которые приведут к смене тенденции и проявятся как перелом тренда. У фигур перелома выделяются следующие свойства:

- существует четко выраженная предыдущая тенденция (тренд);
- отмечается предварительный сигнал перелома — прорыв устойчивых линий тренда;
- имеет значение размер фигуры, т. е. большой размах цен (волатильность). Чем больше размах и длительнее период формирования фигуры (модели), тем сильнее будет последующее движение в предсказываемом направлении;
- цены падают быстрее, чем растут. Следствие: модели вершины (уровень сопротивления) короче по времени и более волатильны, чем модели основания (уровень поддержки), для построения которых требуется большее количество времени и меньший размах цен;
- соотношение величины предыдущего хода цены по тренду (импульс) и величины хода после перелома тренда (коррекция) соразмерно числам Фибоначчи.

Важным индикатором, подтверждающим наличие фигур разворота, является объем торговли, характеризующийся следующими правилами:

- перелом рынка медведей (нисходящий) к рынку быков (восходящий) должен подтвердиться повышенным объемом, т. е. при начале движения в направлении главной тенденции объем должен возрастать;
- для перелома рынка быков к рынку медведей достаточно малого объема торговли, особенно после периода энергичного роста рынка.

Рассмотрим основные фигуры (паттерны, формации) технического анализа. Фигуры сгруппированы в три следующие модели:

- *разворотная модель*, прерывающая текущую тенденцию и прогнозирующая слом тренда;
- *нейтральная модель*, означающая или разворот рынка, или продолжение тенденции (тренда);
- *модель продолжения*, когда после завершения паттерна тенденция сохраняется и направление тренда не изменяется.

Модели технического анализа

I. Разворотная модель

1. **День перелома** (key reversal day), паттерн «разворотный ключ». На дневном таймфрейме: возникновение нового максимума или минимума при тенденции на повышение или понижение соответственно, с последующим закрытием в этот день ниже или выше предыдущей цены закрытия.

Медвежья модель представляет собой бар (свечу), который открывается выше уровня закрытия и максимума предыдущего бара (свечи), но закрывается ниже его минимума. Медвежий разворотный ключ — сигнал к продаже (Sell) (рис. 47).

Бычья модель — ключевая свеча открывается ниже уровня закрытия и минимума предыдущего бара (свечи), а закрывается выше его максимальной цены. Бычий разворотный ключ — сигнал к покупке (Buy) (рис. 48).

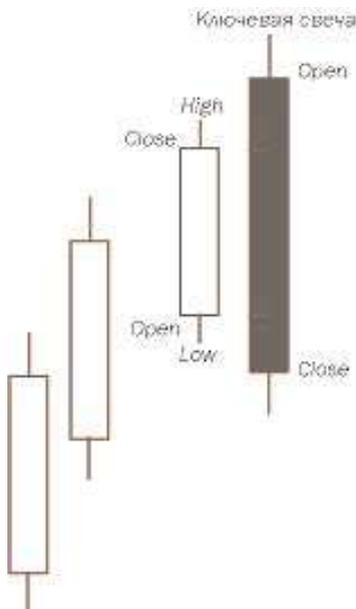


Рис. 47. Медвежий разворотный ключ



Рис. 48. Бычий разворотный ключ

Чем шире диапазон цены и выше объем, тем больше вероятность перелома тенденции.

День перелома на медвежьем рынке называют *кульминацией* продаж.

Паттерн «разворотный ключ» представлен на рис. 49.



Рис. 49. Паттерн «разворотный ключ» на графике

2. Трубовидная вершина / трубовидное дно. Представляет собой пару расположенных рядом ценовых спайков — направленных в разные стороны ценовых баров (свечей) примерно одинаковой длины, параллельных друг другу, находящихся довольно далеко от предшествующей им и последующей цен.

Свойства фигуры:

- чем больше таймфрейм, тем эффективнее паттерн;
- рекомендуется, чтобы правый спайк был длиннее левого;
- для трубовидного дна рекомендуется объем на левом спайке выше среднего уровня, на правом — меньше среднего;
- для трубовидной вершины нежелательны большие объемы.

Паттерн «трубовидная вершина / трубовидное дно» представлен на рис. 50, 51.

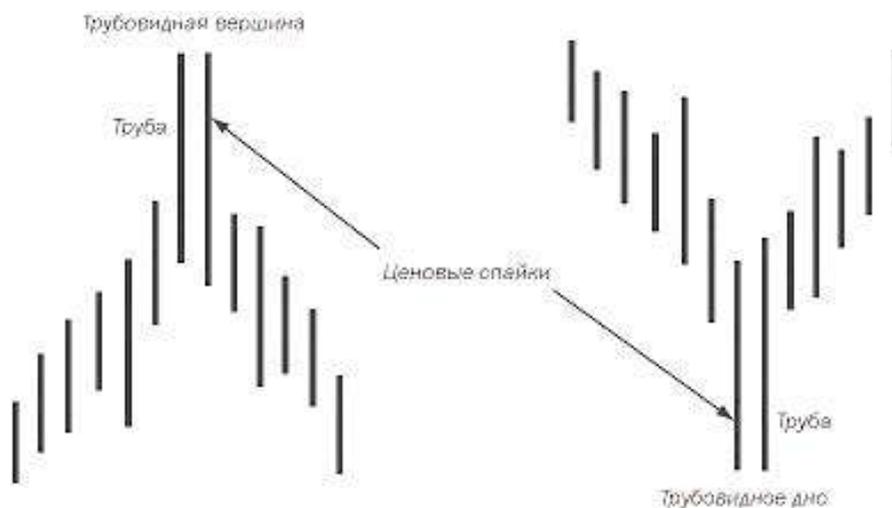


Рис. 50. Паттерн «трубовидная вершина / трубовидное дно»

3. Рогообразная вершина / рогообразное дно. Представляет собой два ценовых спайка, разделенных одним обычным ценовым баром (свечой).

Свойства фигуры:

- предпочтительнее большой таймфрейм;
- желательно формирование в конце сильного тренда;
- спайки выдаются на значительное расстояние по сравнению с другими ценовыми барами (свечами);
- для рогообразной вершины левый спайк должен был длиннее правого, для рогообразного дна — правый спайк длиннее левого;
- для рогообразного дна необходимо увеличение объема на правом спайке;
- для рогообразной вершины уровень объема на правом спайке должен быть более низким, чем средний уровень объема за прошедшие 30 дней.



Рис. 51. Паттерн «трубовидная вершина / трубовидное дно» на графике

Паттерн «рогообразная вершина / рогообразное дно» представлен на рис. 52.

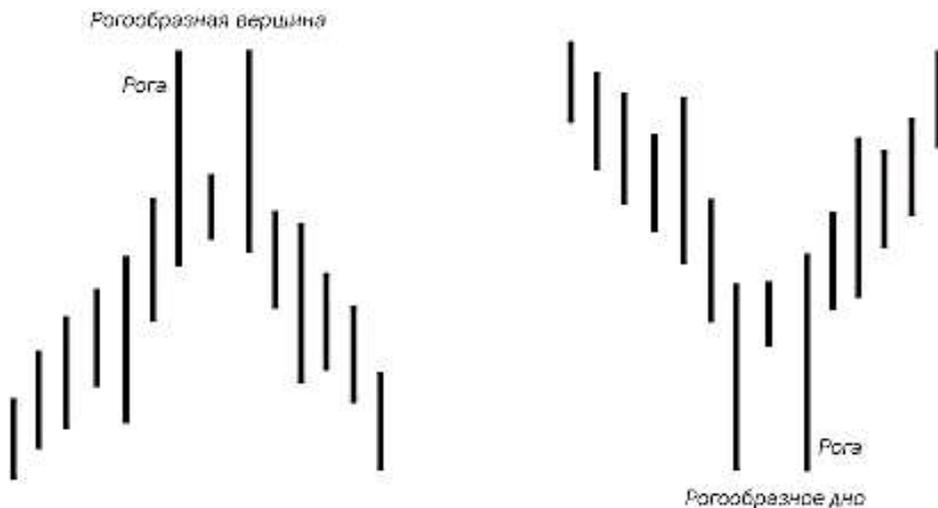


Рис. 52. Паттерн «рогообразная вершина / рогообразное дно»

4. **Шип, V-формация (V-spike).** Паттерн краткосрочный с высокой волатильностью. Образуется в форме V-образного основания или вершины, характеризует резкое стремительное движение цены с последующим откатом к прежнему уровню. Формируется двумя длинными свечами без выраженной консолидации цены. Паттерн «шип» представлен на рис. 53.

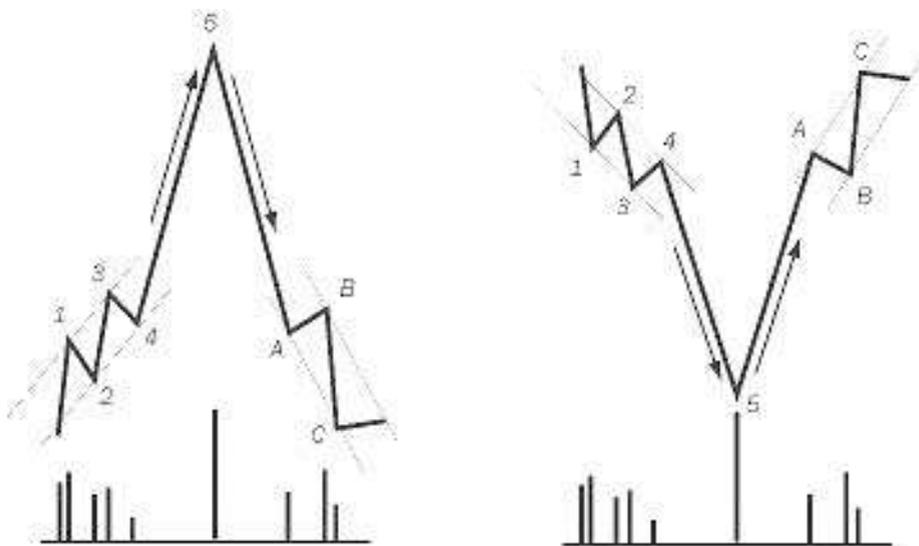


Рис. 53. Паттерн «шип»

5. **Островной разворот.** Часть ценового графика, обособленная парой разрывов (гэпов), расположенных приблизительно на одном уровне и разрывающих повышательный и понижающие тренды.

Особенности фигуры:

- гэпы формируются примерно на одном уровне, размеры гэпов различаются;
- в момент второго гэпа объем сделок значительно возрастает;
- широкий диапазон формирования паттерна — от одного дня до 6 месяцев и года, наиболее надежны 3-месячные свечные паттерны;
- наиболее эффективны узкие медвежьи и широкие бычьи фигуры;
- ценовые откаты в противоположном от предполагаемого направления тренда повышают вероятность «отказов» фигуры (по статистике уровень отказов не превышает 20 %).

Паттерн «островной разворот» представлен на рис. 54, 55.

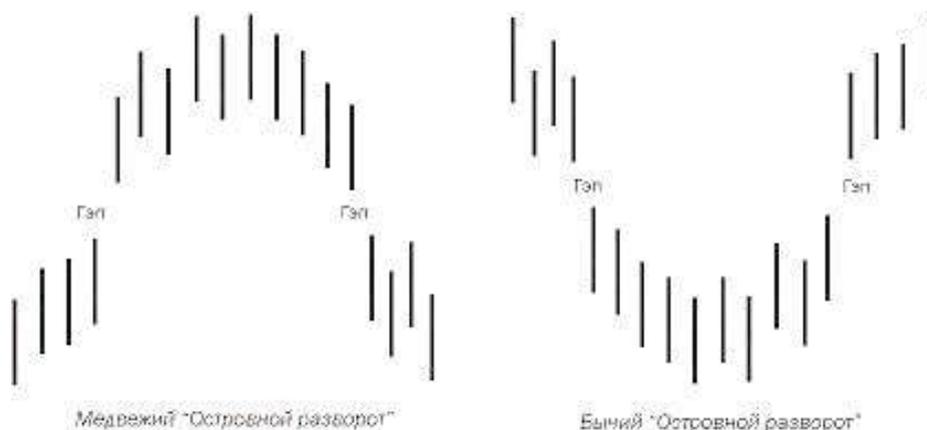


Рис. 54. Паттерн «островной разворот»

6. **Двойная вершина (double top).** Образуется, когда восходящий тренд встречает мощный уровень сопротивления, который не может пробить, он дважды его тестирует, затем разворачивается и становится нисходящим. Паттерн считается сформировавшимся, когда, образовав два последовательных максимума, цена пересекает уровень образованного между ними минимума. Увеличение объема при пробое минимума повышает надежность модели. Паттерн «двойная вершина» представлен на рис. 56, 57.

7. **Двойное дно (double bottom).** Сигнализирует о переломе нисходящего тренда. Является обратный для фигуры «двойная вершина». Паттерн «двойное дно» представлен на рис. 58, 59.

8. **Неудавшийся размах (failure swing), паттерн «1-2-3».** Является вариантом двойного дна / двойной вершины. В волновом анализе соответствует коррекционной волне ABC.



Рис. 55. Паттерн «островной разворот» на графике

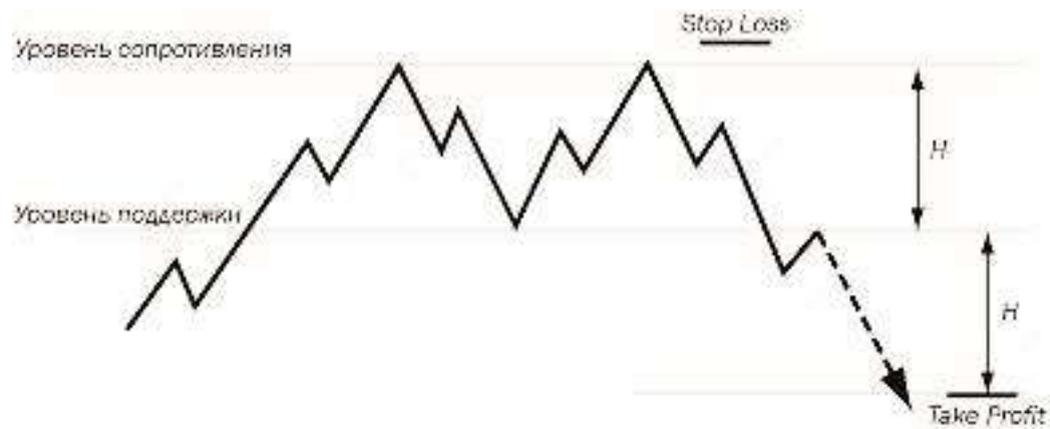


Рис. 56. Паттерн «двойная вершина»



Рис. 57. Паттерн «двойная вершина» на графике



Рис. 58. Паттерн «двойное дно»



Рис. 59. Паттерн «двойное дно» на графике

Паттерн имеет три ключевые точки, являющиеся экстремумами (максимумами и минимумами) ценовых волн. Желательное расположение экстремума второй вершины (дна) на уровнях 0,236–0,5 по Фибоначчи, протянутых от экстремума первой вершины (дна) — первой точки паттерна, до точки отката первого экстремума — второй точки паттерна. Цена может достигать уровня 0,118. При уровне 0 модель превращается в паттерн «двойная вершина / двойное дно». Паттерн «неудавшийся размах» представлен на рис. 60.



Рис. 60. Паттерн «неудавшийся размах»

9. Тройная вершина / тройное дно (triple top / triple bottom). Является чередой трех последовательных максимумов для бычьего рынка, трех минимумов — для медвежьего.

Для тройной вершины проводим линию сопротивления через максимумы, расположенные между ними минимумы позволяют построить уровень поддержки. Расстояние между этими линиями называется *высотой* фигуры.

Паттерн «тройная вершина» считается полностью сформировавшимся, когда цена, трижды протестировав уровень сопротивления, пойдет вниз и пробьет уровень поддержки. После этого может вернуться к уровню поддержки, ставшему уровнем сопротивления (зеркальный уровень), отскочить от него и начать понижаться. Возможны и гэпы, и стремительное падение. Чем дольше формировалась фигура, тем она надежнее.

Паттерн «тройное дно» является обратным паттерну «тройная вершина».

Паттерн «тройная вершина / тройное дно» представлен на рис. 61.

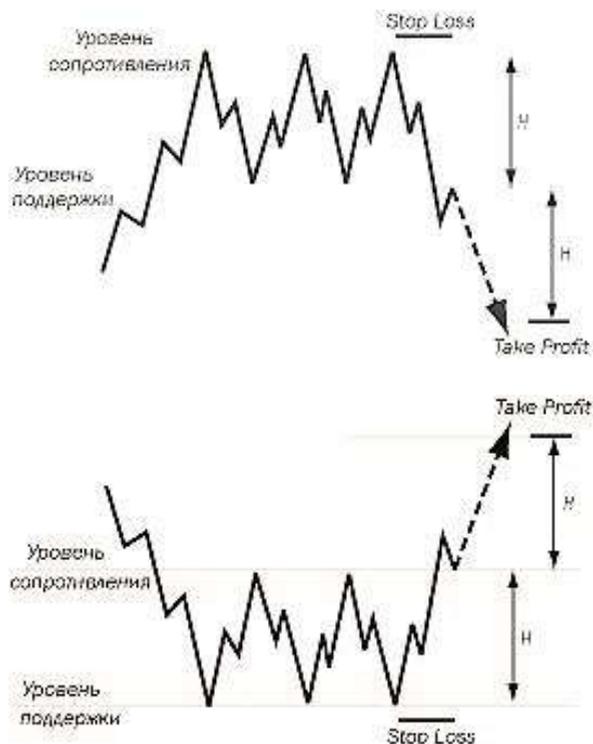


Рис. 61. Паттерн «тройная вершина / тройное дно»

10. **Голова и плечи / перевернутая голова и плечи** (head & shoulders, H&S). Разновидность паттерна «тройная вершина / тройное дно», фигура разворота тенденции, является тройной волной, коррекцией перед сменой тренда.

Элементы фигуры:

- левое плечо (left shoulder) — первая ценовая волна;
- голова (head) — вторая более крупная волна;
- правое плечо (right shoulder) — третья волна, примерно такого же размера, как и первая;
- линия шеи (neck line) — линия поддержки или сопротивления, построенная по минимумам фигуры, на которой сидят голова и плечи.

Расстояние от линии шеи до вершины второй волны называется высотой фигуры.

Паттерн считается сформировавшимся, когда цена пробивает линию шеи.

Паттерн считается более надежным, если на бычьем рынке правое плечо будет ниже, чем левое, а на медвежьем, наоборот (для перевернутого паттерна «голова и плечи»).

Особенности фигуры:

- линия шеи не обязательно должна быть горизонтальной, чаще всего для бычьего рынка она направлена слегка вверх, гораздо реже — наклонена вниз, для медвежьего соответственно наоборот;

- разворотные точки фигуры должны быть расположены на одной прямой — линии шеи;

- каждый новый максимум цены соответствует новому максимуму объема;
- завершение левого плеча сопровождается снижением объема, формирование головы вновь сопровождается увеличением объема, но максимум на вершине головы будет менее максимума объема на левом плече, очередной рост цены на правом плече снова будет сопровождаться ростом объема, но максимум будет меньше, чем объем на максимуме цены на вершине головы.

При прорыве шеи объем резко вырастает.

Паттерн «голова и плечи / перевернутые голова и плечи» представлен на рис. 62, 63.



а — Паттерн голова и плечи



б — перевернутая голова и плечи

Рис. 62. Паттерн «голова и плечи / перевернутая голова и плечи»

11. **Скоростные линии** (speed resistance lines). Фигура образуется последовательным смещением трендовой линии на ценовом графике под определенным углом.



Рис. 63. Паттерн «голова и плечи / перевернутая голова и плечи» на графике

Скоростные линии — это трендовые линии, которые делят движение цены на симметричные части. Используются три линии тренда или больше.

Графическое построение:

- добавить вспомогательную вертикальную линию из текущего максимума тренда до уровня его минимальной точки;
- на вертикальном отрезке отметить вспомогательные точки в $1/3$, $1/2$, $2/3$ от его длины, отмеренной от нулевой точки;
- далее из нулевой точки через вспомогательные точки провести прямые, которые и будут скоростными линиями.

Паттерн считается завершенным при пробитии ценой третьей линии, означающей перелом тенденции.

Паттерн «скоростные линии», перелом восходящей тенденции представлен на рис. 64.



Рис. 64. Паттерн «скоростные линии», перелом восходящей тенденции

Паттерн «скоростные линии», перелом нисходящей тенденции представлен на рис. 65.



Рис. 65. Паттерн «скоростные линии», перелом нисходящей тенденции

12. Три движения (три индейца). Паттерн представляет три волны, три движения цены, следующие друг за другом.

В волновом анализе является пятиволновым импульсом удлинненной импульсной волны 3 или 5.

Паттерн встречается на любых таймфреймах, старшие таймфреймы более надежны.

Характеристики волн представлены на рис. 66 (медвежья модель) и рис. 67 (бычья модель).



Рис. 66. Паттерн «три движения», медвежья модель



Рис. 67. Паттерн «три движения», бычья модель

13. Ускоряющийся тренд, трехстадийный тренд (складной метр).

Представляет собой несколько линий тренда, соединяющих локальные минимумы (при восходящем движении) и максимумы (при нисходящем). Строится как ускорение текущей формации. Вход в сделку после пробития третьей линии — в противоположную от тренда сторону. Стоп за линией сопротивления или поддержки, тейк-профит при пробитии линии 1.

Паттерн «ускоряющийся тренд» на бычьем рынке представлен на рис. 68, на медвежьем рынке — на рис. 69.

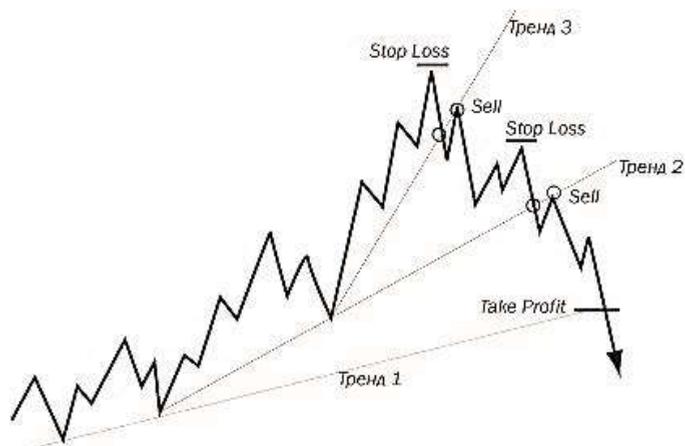


Рис. 68. Паттерн «ускоряющийся тренд» на бычьем рынке

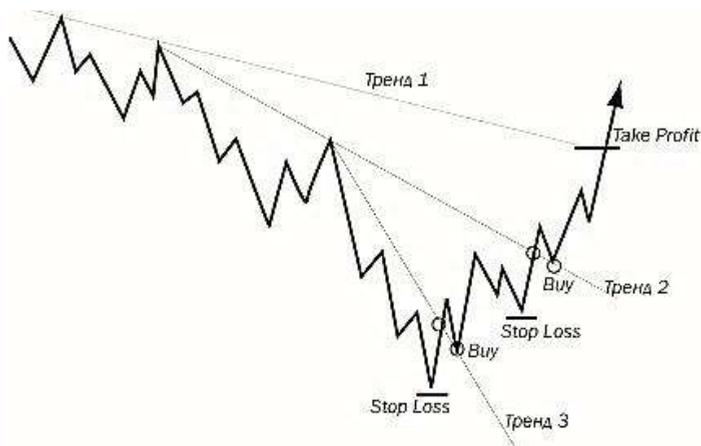
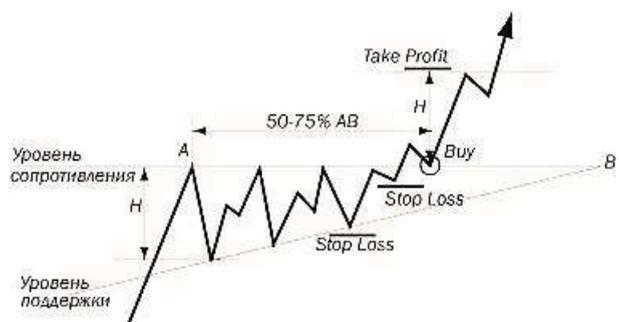


Рис. 69. Паттерн «ускоряющийся тренд» на медвежьем рынке

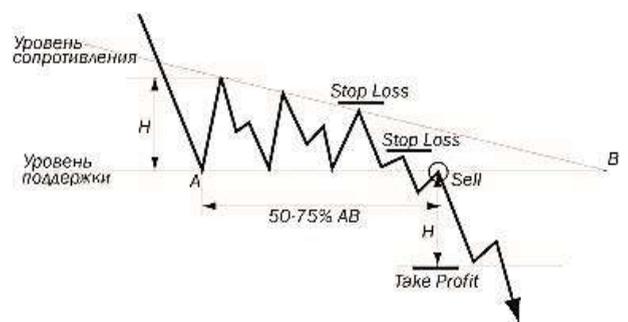
II. Нейтральная модель

1. **Треугольник (triangle)**. Встречается на графиках часто. Представляет собой формацию в виде ценовой волны, ограниченной сверху и снизу пересекающимися линиями тренда (рис. 70).

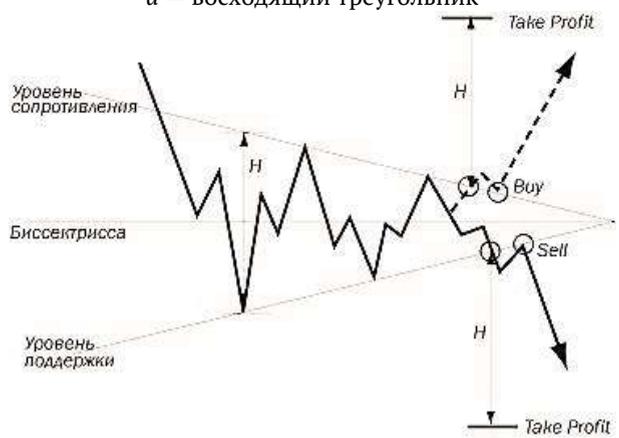
Если линии при движении вправо пересекаются, это «сходящийся треугольник», если линии расходятся — «расходящийся треугольник».



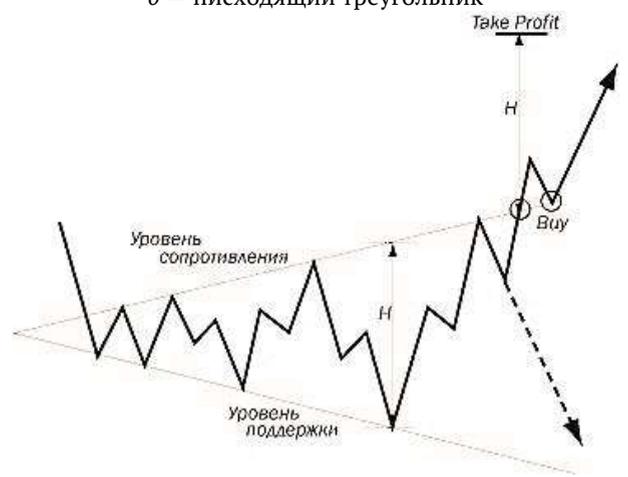
а — восходящий треугольник



б — нисходящий треугольник



в — симметричный треугольник



г — расширяющийся треугольник

Рис. 70. Паттерн «треугольник»

Разновидности треугольников:

- восходящий треугольник;
- нисходящий треугольник;
- симметричный треугольник;
- расширяющийся или расходящийся треугольник¹.

На треугольники похожи паттерны «клин» и «вымпел».

Важную роль играет направление биссектрисы фигуры. Если она направлена вверх — скорее всего, цена пойдет вверх, если вниз — следует ожидать прорыва цены вниз.

Восходящий треугольник (ascending triangle). Образован двумя сходящимися уровнями линиями, верхняя (уровень сопротивления) расположена горизонтально, нижняя (уровень поддержки) пересекает ее под острым углом.

Паттерн предвещает появление восходящего тренда. Подтверждением паттерна является пробитие верхней границы (уровня сопротивления), как правило, пробитие происходит на расстоянии 50–75 % от его длины.

Правила фигуры:

- максимумы ценовых волн располагаются на одном горизонтальном уровне;
- минимумы последовательно повышаются;
- надежный и правильный треугольник строится минимум по 5 опорным точкам, желательно чтобы количество ценовых волн, образующих треугольник, было нечетным;
- по мере формирования треугольника наблюдается постепенное снижение объема торгов;
- подтверждением пробоя будет закрытие свечи за границей треугольника или разворот от этой границы и движение в направлении прорыва;
- паттерн более надежный, если сформирован на крупном таймфрейме — от дневного и выше.

Правила торговли:

- внутри треугольника не торговать;
- направление торговли — покупка (длинная позиция) после выхода из треугольника;
- для надежности можно подождать отскока цены назад, тестирования верхней границы и возобновления движения вверх и только потом входить на рынок;
- стоп-лосс немного ниже пробитого уровня сопротивления, надежный вариант — под ближайшим локальным минимумом;
- тейк-профит — на расстоянии, равном высоте самой широкой части треугольника.

¹ Сфера Форекс. Анализ Форекс, новости финансовых рынков. — URL: <https://system-fx.ru> (дата обращения: 15.11.2022).

Нисходящий треугольник (descending triangle). Паттерн образован спиральным движением цены в рамках сужающегося ценового коридора, образованного почти горизонтальным уровнем поддержки (нижняя линия уровня), и пересекающим его под острым углом понижающимся уровнем сопротивления (верхняя линия).

Паттерн предвещает появление нисходящего тренда. Подтверждением паттерна будет пробой его нижней границы. Амплитуда цены постепенно должна уменьшаться, и ближе к углу треугольника она должна пробить уровень поддержки вниз.

Правила фигуры и торговли аналогичны и по значению противоположны восходящему треугольнику.

Симметричный треугольник (symmetrical triangle). Образован волнообразным постепенно затухающим движением цены, ограниченным сверху и снизу симметрично направленными трендовыми линиями, сходящимися в одной точке. Верхняя линия сопротивления и нижняя линия поддержки имеют примерно одинаковый угол наклона к центральной оси, идущей горизонтально (биссектриса).

Направление будущего тренда и торговли определяется направлением прорыва трендовых линий треугольника.

Расширяющийся, расходящийся треугольник (expanding triangle, widening triangle). Представляет собой расширяющуюся ценовую волну, движущуюся между расходящимися вверх и вниз трендовыми линиями, характеризующими не консолидацию рынка перед дальнейшим решительным движением, а наоборот, увеличение размаха цен и интенсивности торгов.

Свойства фигуры:

- фигура редкая, появляется обычно на вершине, предвещая перелом рынка

- по мере формирования паттерна объем торгов возрастает.

Использовать данный паттерн для торговли не рекомендуется.

2. Падающий (нисходящий) бычий клин (falling wedge). Нисходящее волновое движение цены, ограниченное двумя трендовыми линиями, которые пересекаются в нижней точке. Верхняя линия, имеющая более крутой наклон вниз, является уровнем сопротивления, нижняя — уровнем поддержки.

Свойства фигуры:

- количество опорных точек не менее пяти (если менее, то паттерн ненадежен), цена должна сделать минимум два отбоя от линии поддержки и три от линии сопротивления;

- длительный период формирования паттерна;

- пробитие верхней линии сопротивления говорит о движении рынка вверх, сигналы разворота тенденции надежнее, чем сигналы продолжения;

- после прорыва клина цена возвращается к уровню, где начинал формироваться клин;

- пересечение ценой уровня поддержки сигнализирует о продолжении нисходящей тенденции;
 - более надежны сигналы от широких моделей, чем от узких;
 - при развитии клина объем обычно падает, при его прорыве — возрастает.
- Паттерн «падающий клин» представлен на рис. 71.



Рис. 71. Паттерн «падающий (нисходящий) клин»

3. Растущий (восходящий) медвежий клин (rising wedge). Представляет колеблющуюся ценовую спираль с постепенно уменьшающейся амплитудой, направленную вверх.

Графическое изображение: две линии тренда — линия поддержки проводится через важнейшие минимумы, уровень сопротивления соединяет крупные максимумы. Линия поддержки наклонена более круто, чем линия сопротивления. Линии должны пересекаться в одной точке, образуя острый угол, смотрящий вверх.

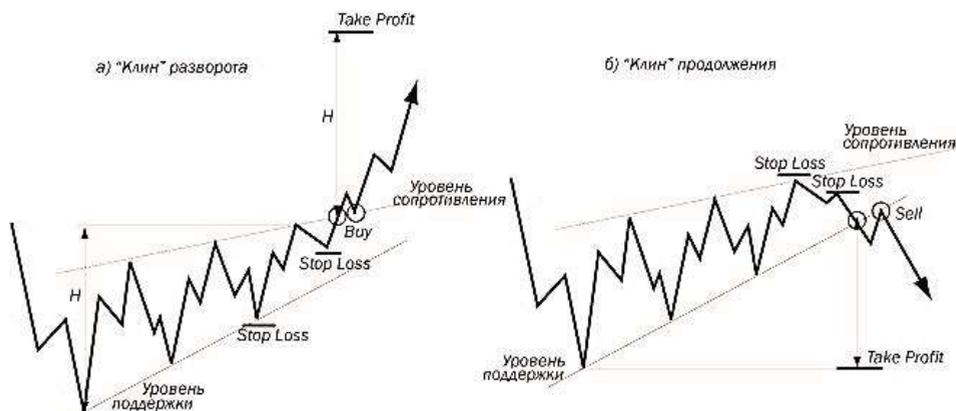


Рис. 72. Паттерн восходящий (растущий) клин

Свойства фигуры аналогичны и противоположны по направлению падающему клину.

Паттерн «растущий клин» представлен на рис. 72.

III. Модель продолжения

1. **Прямоугольник** (rectangle, trading range, flats). Является консолидацией цены в горизонтальном канале. Возможен разворот цены после формирования паттерна на важных экономических новостях.

Графическое построение: соединив между собой концы линий сопротивления и поддержки, получим прямоугольную фигуру, в рамках которой движется цена в период консолидации.

Правила построения:

- отметить четыре опорные точки — два последних максимума и два минимума; опорных точек может быть больше;
- провести через опорные точки линии сопротивления и поддержки; допустим небольшой наклон относительно друг друга и (или) временной оси.

Завершением паттерна является пробой ценой одной из линий в направлении текущего тренда. Объем растет на движении цены в направлении тренда.

Возврат цены к линии пробоя является подтверждением окончательного формирования паттерна.

Паттерн «прямоугольник» представлен на рис. 73.

2. **Флаг** (flag). Фигура консолидации рынка, появляется после энергичного движения цены (роста или падения) (рис. 74).

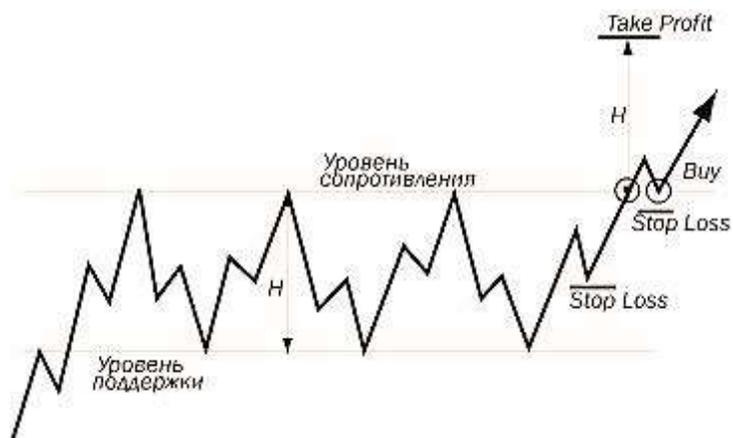
В волновом анализе представлен коррекционными волнами 2, 4, B.

Графический вид: на сильном восходящем или нисходящем тренде (называемом «древко» или «флашток»), примерно в середине тенденции рынок входит во флет и формируется непродолжительный ценовой канал. При этом линии поддержки и сопротивления параллельны друг другу, а сам канал наклонен в противоположную сторону от текущей тенденции. Образуется параллелограмм, наклоненный в противоположную от тенденции сторону.

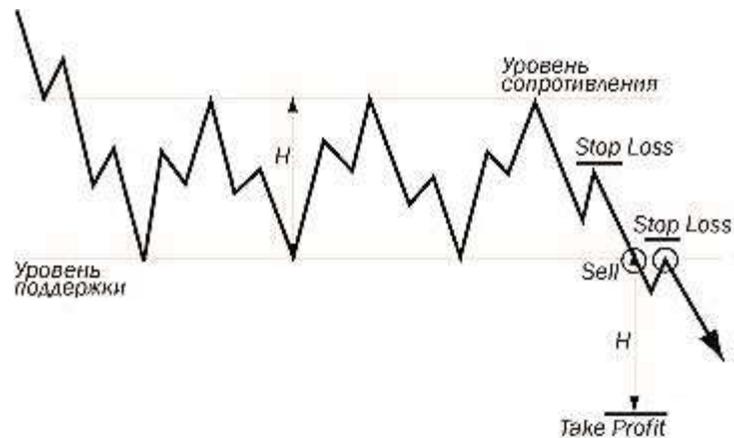
Паттерн считается сформировавшимся при пробитии ценой границы торгового канала в направлении текущего тренда.

Свойства фигуры:

- формируется посередине тренда, позволяет прогнозировать тейк-профит;
- идентифицируется путем построения торгового канала и ожидания прорыва в нужном направлении;
- уровни сопротивления и поддержки строятся минимум по 5 точкам (локальным экстремумам);
- таймфрейм — любой; чем больше таймфрейм, тем надежнее паттерн;
- длина флага равна одной трети длины древка;

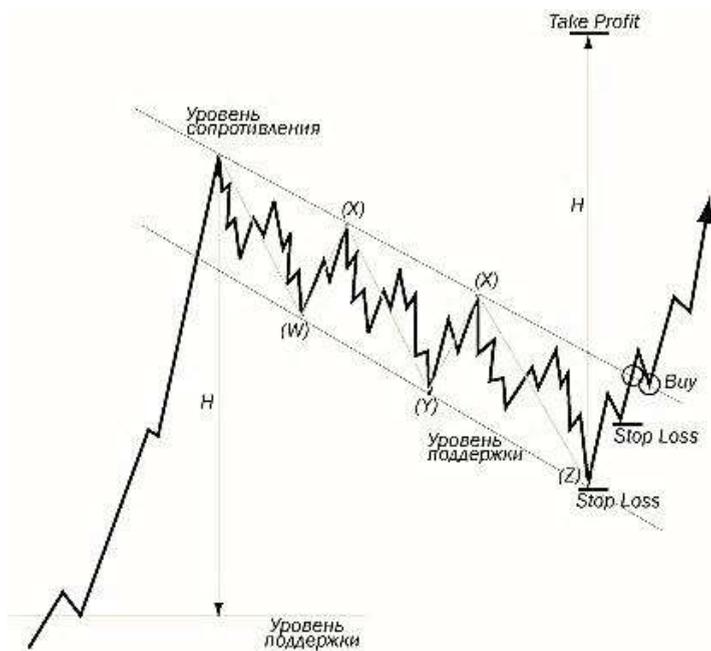


а — прямоугольник на бычьем рынке

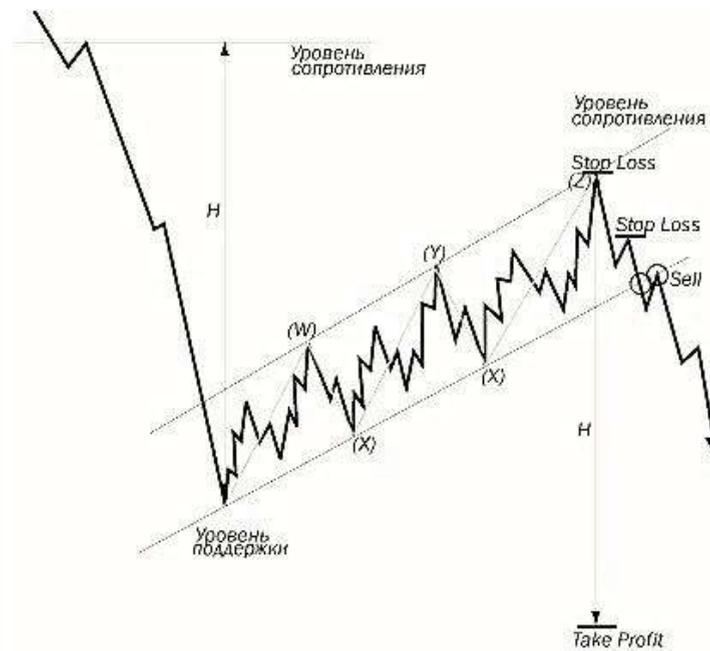


б — прямоугольник на медвежьем рынке

Рис. 73. Паттерн «прямоугольник»



а — флаг на бычьем рынке

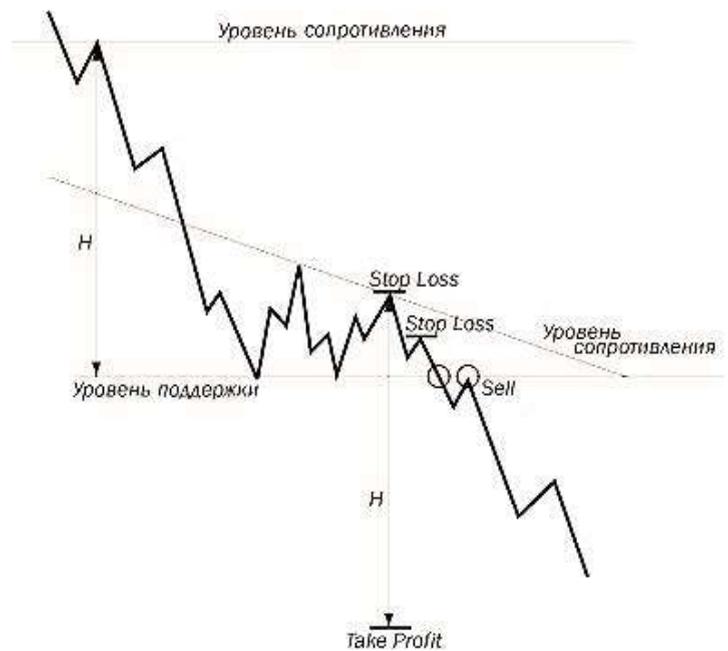


б — флаг на медвежьем рынке

Рис. 74. Паттерн «флаг»



а — вымпел на бычьем рынке



б — вымпел на медвежьем рынке

Рис. 75. Паттерн «вымпел»

- в большинстве случаев флаг формируется из 5–15 баров (свечей);
- внутреннее содержание паттерна — тройной зигзаг (волновой анализ);
- флаг должен быть наклонен против текущей тенденции; если горизонтален — слабый паттерн, если наклон в сторону тренда — является разворотной фигурой;
- появлению флага на динамичном рынке может предшествовать гэп на разрыв;
- на медвежьем (падающем) рынке флаг формируется быстрее, чем на бычьем (растущем);
- объем до появления флага большой, при формировании паттерна падает, после прорыва вновь начинает резко расти;
- в отличие от фигуры «вымпел» границы торгового канала параллельны (у вымпела сходятся под острым углом).

3. **Вымпел** (pennant). Похож на небольшой симметричный треугольник, наклоненный в противоположную тренду сторону (рис. 75).

Особенности фигуры:

- время образования вымпела меньше, чем у треугольника;
- линии поддержки и сопротивления резко сходятся;
- объем рынка по мере формирования паттерна падает, после прорыва резко возрастает;
- имеет наклон в противоположную движению тренда сторону;
- имеет флагшток или древко, отсутствующие у треугольника.

Паттерн считается сформировавшимся при пробитии ценой границы линий сопротивления или поддержки в направлении текущего тренда.

4. **Ромб, бриллиант** (diamond). Представляет комбинацию расширяющегося и сужающегося треугольников, их границы образуют ромбовидную структуру. Формируется на завершении тренда (рис. 76).

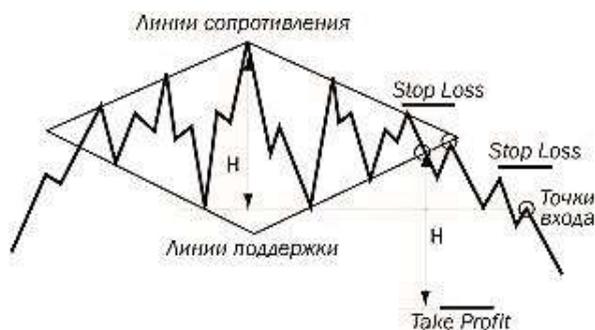


Рис. 76. Паттерн «ромб (бриллиант)»

Свойства фигуры:

- формируется на любом таймфрейме; чем больше таймфрейм, тем надежнее паттерн, оптимальный период — от дневного и выше;

- границы паттерна могут быть деформированы;
- чем дольше шло формирование паттерна, тем фигура надежнее.

Правила торговли:

- внутри границ паттерна сделки не открываются, открытие сделок — на пробитии границы;
- вход на рынок — в направлении противоположном направлению текущего тренда.

Варианты открытия сделки на покупку:

- на пробое ценой максимально высокого уровня фигуры (верхняя точка ромба);
- при закрытии свечи выше линии сопротивления (верхняя правая граница ромба, очерчивающего контуры паттерна);
- при отбоя цены от линии сопротивления, после того как она эту линию пересекла в направлении вверх и вернулась для ее тестирования;
- в случае превышения ценой уровня последнего важного максимума ромба.

Стоп-лосс — ниже минимальной точки или последнего минимума. Тейк-профит — от точки открытия на величину высоты паттерна.

9.2. Волновой анализ графиков

Постулаты технического анализа, рассмотренные в предыдущем разделе, основаны на гипотезе эффективного рынка, согласно которой вся существенная информация немедленно и в полной мере отражается на рыночной курсовой стоимости ценных бумаг. Гипотезу сформулировал американский экономист Юджин Фама в своей статье для журнала «Journal of Business», опубликованной в 1965 г.

Однако движение финансовых рынков дополнительно подвержено ритмическому или циклическому характеру экономических отношений, представление о сущности которого до конца еще не сложилось. Одни авторы за основу берут гипотезу эффективных рынков, другие в основу цикличности закладывают человеческие эмоции или колебания в общественном настроении, так называемые волны оптимизма и пессимизма. Данный подход заложен в теорию *социономики*, предложенную Р. Р. Пректером младшим в 1970-х годах, в основе которой гипотеза, что общественное настроение является основной причиной изменений в социальной среде и экономике¹.

Социономика — направление в социологии, предметом которого является изучение того, как социальные настроения мотивируют социальные действия. Она изучает, как волны общественного настроения регулируют изменения

¹ Frost A. J., Prechter R. R., Jr. Elliott wave principle: key to market behavior. — 10th ed. — Gainesville: New Classics Library, 2005. — 256 p.

в социальном поведении, включая изменения в экономике, политических предпочтениях, на финансовых рынках и в популярной культуре.

В основе волнового принципа, предложенного Р. Н. Эллиотом, лежит сущность гипотезы социономики, что цены на финансовые инструменты зависят от тенденций в социальном настроении инвесторов. Сравнение двух противоположных гипотез цикличности на финансовых рынках: эффективных рынков и социономики, представлено в табл. 66.

Таблица 66

Сравнение гипотез эффективных рынков и социономики

Признак	Гипотеза эффективных рынков (EMH)	Гипотеза социономики (STF)
Что определяет финансовую ценность	Объективные, сознательные, рациональные <i>решения</i> для максимизации выгоды	Субъективные, бессознательные, иррациональные <i>импульсы</i> толпы
Динамика финансовых рынков	Стремятся к равновесию, возвращаются к средним значениям	Динамичны и не возвращаются к чему-либо
Использование информации на финансовых рынках	Инвесторы используют информацию как причину	Инвесторы используют информацию, рационализируя продуцированное настроением императивы
Основа решений инвесторов	Базируются на знаниях и уверенности	Несут в себе незнание и неопределенность
Что определяет финансовые решения	Экзогенные переменные	Эндогенные социальные процессы
Ценообразование на финансовые инструменты	Зависит от индивидуальных решений о стоимости.	Зависит от тенденции в социальном настроении
Причины изменения цен	Изменения цен случайные	Цены придерживаются принципа организации на агрегатном уровне
Предсказуемость цен	Непредсказуемы	Вероятностно предсказуемы
Влияние событий на цены	Изменяющиеся события предвещают изменения в значениях связанных с ними финансовых инструментов	Изменения значений финансовых инструментов предвещают изменения в характере ассоциированных с ними событий
Основа управления финансами	Экономические принципы	Принципы социономики

Общепризнанным фактом является *цикличность развития экономики*: волны подъема сменяются падением и рецессией, затем опять следует подъем. Финансовый рынок, являясь частью экономики, развивается также циклично, в виде последовательных волн. Цикл состоит из двух полуволен: *роста* (экономический подъем) и *падения* (экономический спад, рецессия, депрессия), при этом волны могут быть не равны по своим абсолютным показателям.

Волновой анализ исследует модель движения цен на финансовых рынках, в основе которой лежат повторяющиеся фигуры движения цен, соединенные между собой и образующие фракталы. **Фрактал** — это геометрическая фи-

гура, обладающая сложной структурой, является приближенно самоподобной, т. е. определенная часть фигуры повторяется периодически, изменяясь в размерах.

В экономической теории рассматривается цикличность волн различной *периодичности*, входящих друг в друга: длинные волны Кондратьева — 48–55 лет, циклы (ритмы) Кузнеца — 15–20 лет, среднесрочные циклы Жюгляра — 7–11 лет, краткосрочные циклы Китчина — 2–3 года. Таким образом, в экономических циклах также прослеживается фрактальность, как и на финансовых рынках, т. е. за время одного экономического цикла в нем присутствует ряд меньших по размеру экономических циклов.

На финансовом рынке рыночный **цикл** имеет структуру, состоящую из двух противоположных по движению *типов волн*:

- движущей, или импульсной, волны, которая приводит рынок в движение и называется *импульс*. Волна состоит из пяти волн, обозначаемых цифрами от 1 до 5. Эллиот называл такие волны «кардинальными волнами»;

- коррективной (корректирующей, коррекционной) волны, в литературе называемой *коррекцией* или *консолидацией*, которая состоит из трех волн (с различными вариантами), обозначается буквами А, В, С. Эллиот называл такие волны «литерными фазами».

В микромасштабе каждая из волн может быть разложена на более мелкие волновые компоненты. Для волнового анализа временной масштаб волновых структур менее важен, чем форма самих структур. Волны могут удлиняться или сжиматься, однако формы остаются неизменными.

Движущая и корректирующая волны фундаментально различны, как по роли, так и по строению, обе могут быть направлены как вверх, так и вниз. Каждая волна выполняет одну из функций: действие или противодействие, продолжение движения волны большей степени или прерывание его.

Полный рыночный цикл состоит из восьми волн в двух противоположных направлениях (фазах): *пятиволновой* движущей фазы и *трехволновой* корректирующей фазы.

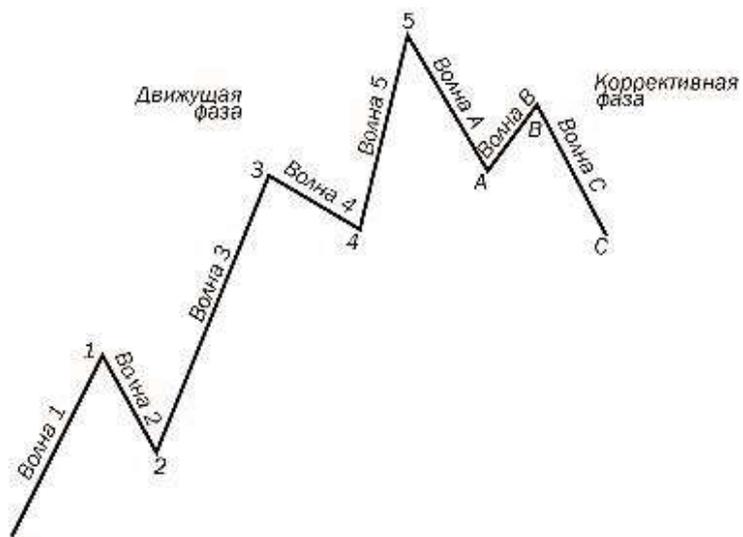
На рис. 77 представлен рыночный цикл по Эллиоту.

Когда начальный восьмиволновой цикл заканчивается, за ним следует похожий цикл, что приводит к появлению модели большего масштаба, чем волны, из которых она составлена.

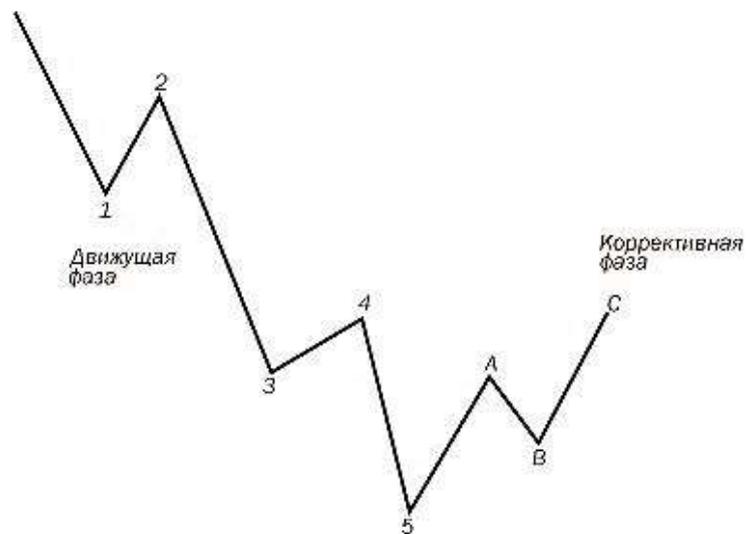
На рис. 78 представлен полный рыночный цикл, состоящий из 8 волн первого порядка, или 34 волн второго порядка, или 144 волн третьего порядка.

Все волны в цикле могут классифицироваться по их относительным размерам или степени. Степень волны определяется ее размером и положением относительно волн, ее составляющих (ее компонентов), соседних с ней и заключающих ее в себе.

Для разметки волн на графике используется стандартизированная схема, позволяющая различать степени волн в рыночной прогрессии.



a – бычья главная тенденция с медвежьей консолидацией



b – медвежья главная тенденция с бычьей коррекцией

Рис. 77. Рыночный цикл по Эллиотту

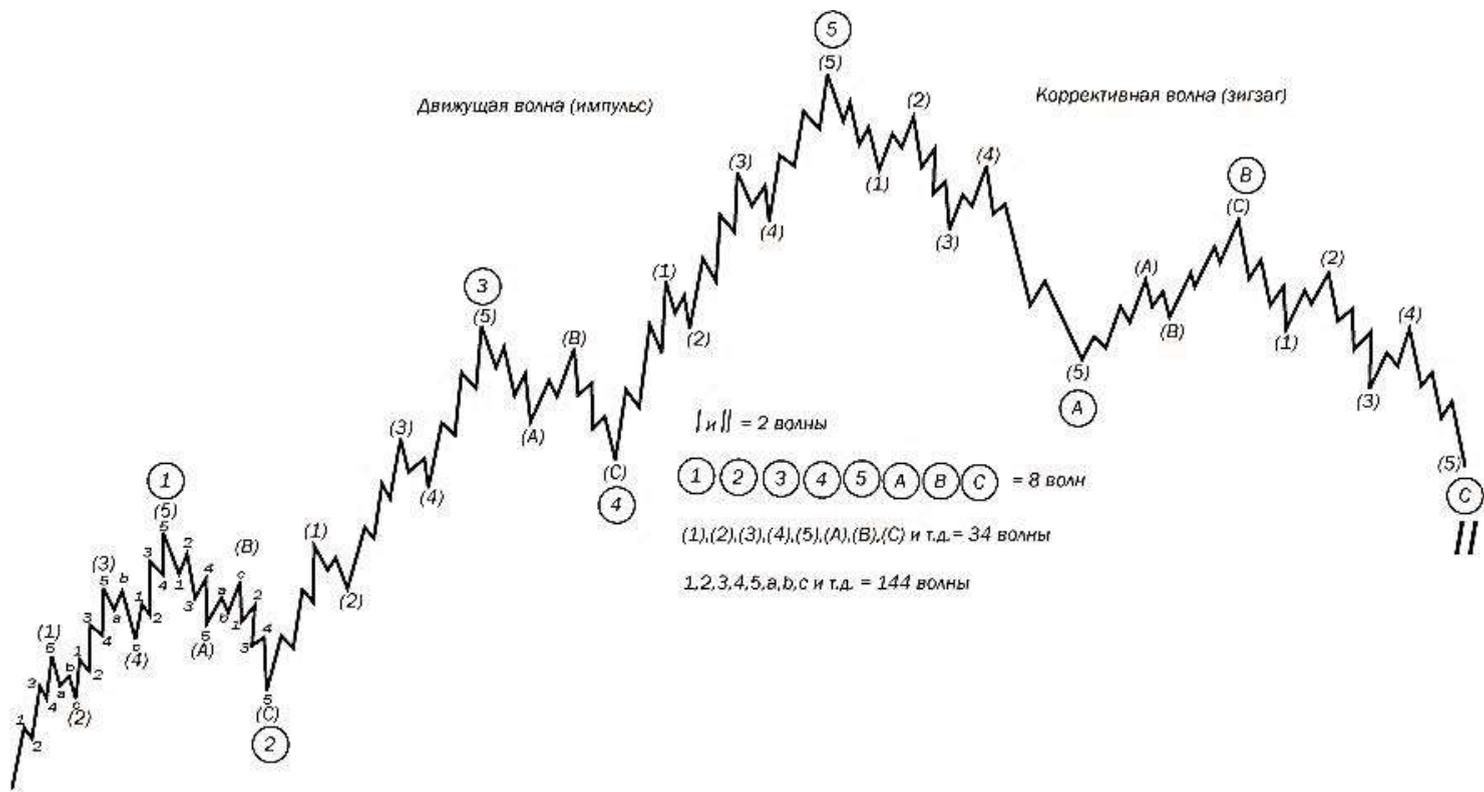


Рис. 78. Полный рыночный цикл

В табл. 67 приведен *порядок следования волновых обозначений*, среди которых есть цифры и буквы. Прогрессия бесконечна в обоих направлениях.

Таблица 67

Порядок следования волновых обозначений

Цвет	Степень волны	5 волн в направлении тренда					3 волны в противоположную сторону и дополнительные буквы					
		[I]	[II]	[III]	[IV]	[V]	Ⓐ	Ⓑ	Ⓒ	Ⓜ	ⓧ	Ⓨ
Красный	Большой суперцикл	(I)	(II)	(III)	(IV)	(V)	(a)	(b)	(c)	(w)	(x)	(y)
Зеленый	Суперцикл	I	II	III	IV	V	a	b	c	w	x	y
Синий	Цикл	①	②	③	④	⑤	Ⓐ	Ⓑ	Ⓒ	Ⓜ	ⓧ	Ⓨ
Красный	Первичная	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(A)	(B)	(C)	(W)	(X)	(Y)
Зеленый	Промежуточная	1	2	3	4	5	A	B	C	W	X	Y
Синий	Малая	[i]	[ii]	[iii]	[iv]	[v]	Ⓐ	Ⓑ	Ⓒ	Ⓜ	ⓧ	Ⓨ
Красный	Минутная	(i)	(ii)	(iii)	(iv)	(v)	(a)	(b)	(c)	(w)	(x)	(y)
Зеленый	Мельчайшая	i	ii	iii	iv	v	a	b	c	w	x	y
Синий	Наимельчайшая											

Циклы состоят из первичных волн, которые, в свою очередь, разбиваются на промежуточные, а потом на волны самых меньших степеней. Движущие волны обозначаются чередующимися наборами римских и арабских цифр, в обозначениях коррективных волн чередуются три заглавные и три строчные буквы. Строчные римские цифры используются для степеней ниже малой, а заглавные — для более высоких степеней. Цвета обозначений либо все одинаковые, либо каждая степень волны в триаде окрашивается поочередно в свои цвета: красный, зеленый, синий. Вместо цифр и букв в кружках допускается использование их в квадратных скобках: ① → [1].

Все волны имеют определенную *степень*, которая определяется исходя не из ценового или временного размера волны, а из ее *формы*, которая является функцией цены и времени. Если невозможно точно определить степень текущей волны, в частности подволн, образующих начало новой волны, то последующее развитие событий помогает определить эту степень более точно.

В волновом анализе для интерпретации ценового поведения существуют правила и нормы. *Правило* не допускает исключений и выполняется всегда, *нормы* — типичные свойства волн, наблюдающиеся в большинстве случаев, но не носящие обязательного характера.

Для каждого вида волн существуют свои правила и нормы.

Волновой принцип позволяет ограничить бесчисленное множество возможностей рынка и определить их относительные вероятности. Применение волнового принципа является вероятностной задачей, и постоянное поддержание альтернативного подсчета волн — неотъемлемая часть его правильного использования.

Волновой принцип является методом анализа, дающим возможности для *прогнозирования* движений графика. Если рынок ведет себя по определенным моделям и эти модели обладают узнаваемой геометрией, тогда, независимо от возможных вариаций, определенные взаимоотношения цены и времени объективно повторяемы.

Классификация моделей волн представлена на рис. 79.



Рис. 79. Классификация моделей волн

Модели волн разбиваются на два класса: движущие и коррективные. К типам *движущих* волн относятся: импульс и диагональ; к типам *коррективных* волн: зигзаги, плоскости, треугольники и комбинации.

Движущие волны

Импульс (5-3-5-3-5)

Движущие волны всегда подразделяются на *пять* подволн. Направление движущих волн совпадает с направлением *тренда* большей на единицу степени.

Импульс (рис. 80) относится к наиболее распространенному виду движущих волн, обозначается цифрами 1-2-3-4-5.

Основные характеристики волн импульса:

- 1 — *импульсная волна*. Начинается в результате отскока от сильных уровней поддержки или сопротивления либо после длительной консолидации цен, пробивает канал (тренд) старой тенденции и заходит либо проходит насквозь диапазон предыдущей волны 4 меньшей степени.

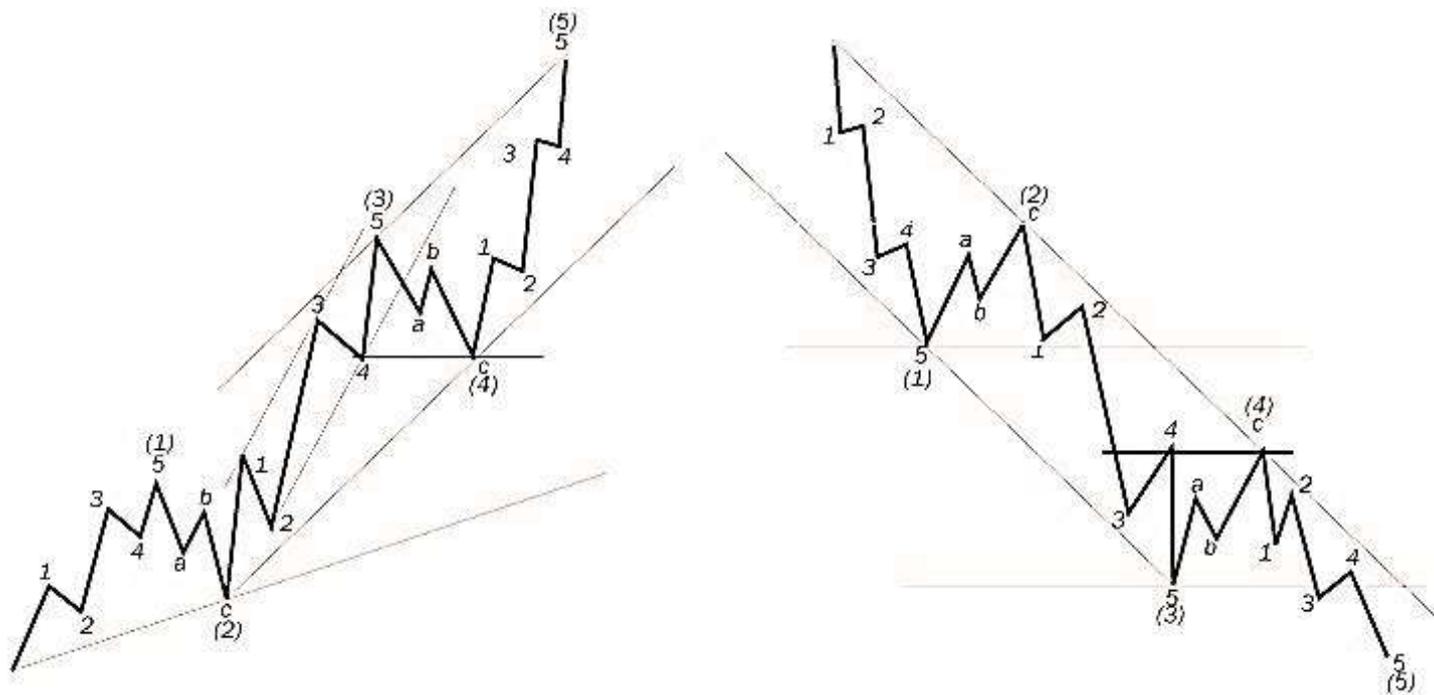


Рис. 80. Импульс

Может формироваться в виде импульса или начальной диагонали.

Обычно волна 1 самая короткая из пяти и удлиняется реже остальных.

Возможно растяжение волны (внутри 5-волновый импульс, как правило, тогда волны 3 и 5 не имеют растяжения).

Волна 1 связана с растянутой волной 3 соотношением Фибоначчи (62 % или 38 %);

- 2 — *коррективная волна*. После динамического движения волны 1 следует сильная коррекция волны 2, чаще формируется в виде зигзага, плоскости или комбинации.

Не может создавать откат ниже начала волны 1. В типичном случае откат, составленный волной 2, перекрывает большую часть хода волны 1. Волна 2 по размаху составляет 0,618–0,99 волны 1.

Корректирующие волны 2 и 4 имеют тенденцию подчиняться правилу чередования (alternation rule). Если волна 2 имела простую структуру (a–b–c), то волна 4 часто образует сложную конфигурацию, например треугольник. И наоборот, если волна 2 имела вид сложной модели, то волна 4, как правило, будет простой.

Минимальным требованием считается заход цены в диапазон предыдущей волны 4 меньшей степени, а также пробой образующих (канала) волны 1;

- 3 — *импульсная волна*. Переустановка максимума волны 1, достижение равенства или превышение амплитуды волны 1. Всегда импульс. В центре почти всегда имеет более крутой наклон среди других равных периодов родительского импульса.

Никогда не бывает самой короткой, чаще всего самая длинная из трех импульсных волн. Всегда завершается за пределами волны 1. Волна 3 будет растянута, если волна 1 — диагональ.

Возможно растяжение волны (внутри 5-волновый импульс, как правило, тогда волны 1 и 5 не имеют растяжения).

Размах волны 3 составляет 1,618 от амплитуды волны 1; при растяжении волны 3 — до 2,618, при сильном растяжении — 4,24;

- 4 — *коррективная волна*. Всегда подразделяется на зигзаг, плоскость, треугольник или комбинацию. Не может опускаться ниже максимума волны 1. Единственным исключением является корректирующая конфигурация «диагональный треугольник». Треугольники появляются обычно на волне 4.

Минимальным требованием считается заход цены в диапазон предыдущей волны 4 меньшей степени (рис. 81), а также пробой образующих (канала) волны 3 (рис. 82).

Корректирующие волны 2 и 4 имеют тенденцию подчиняться правилу чередования (alternation rule) (рис. 83).

Волна 4 составляет 0,382–0,5 размаха волны 3. Финал волны 4 делит весь импульс в пропорции Фибоначчи по времени и (или) цене, что дает цели для окончания волны 5;

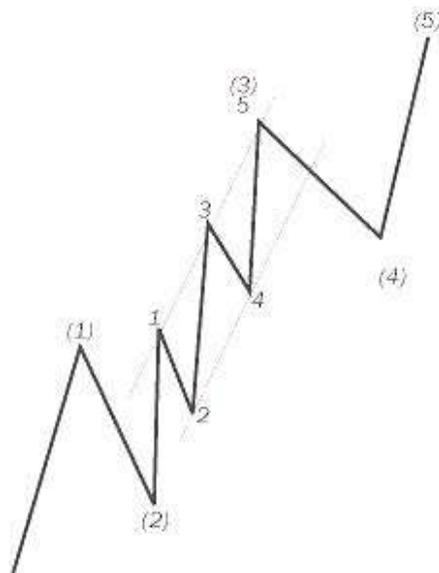


Рис. 81. Волна 4 должна заходить в область 4 волн степенью меньше (аналогично для волны 2)

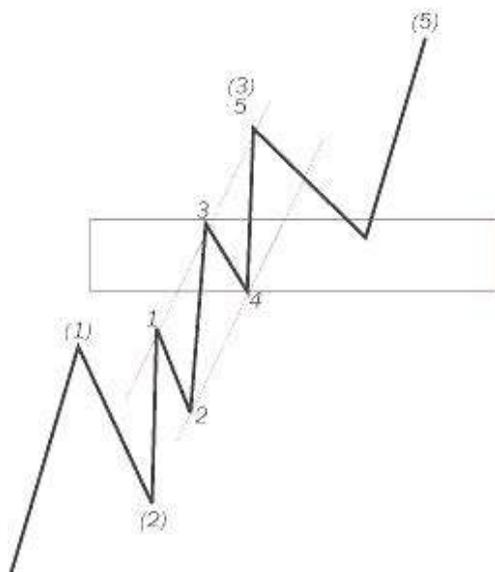


Рис. 82. Волна 4 должна нарушить канал, образованный субволнами волны 3 (аналогично для волны 2)

• 5 — импульсная волна. Как правило, волна 5 по конфигурации аналогична волне 1. Формируется в виде импульса или конечной диагонали. Не будет диагональю, если волна 3 не растянута.

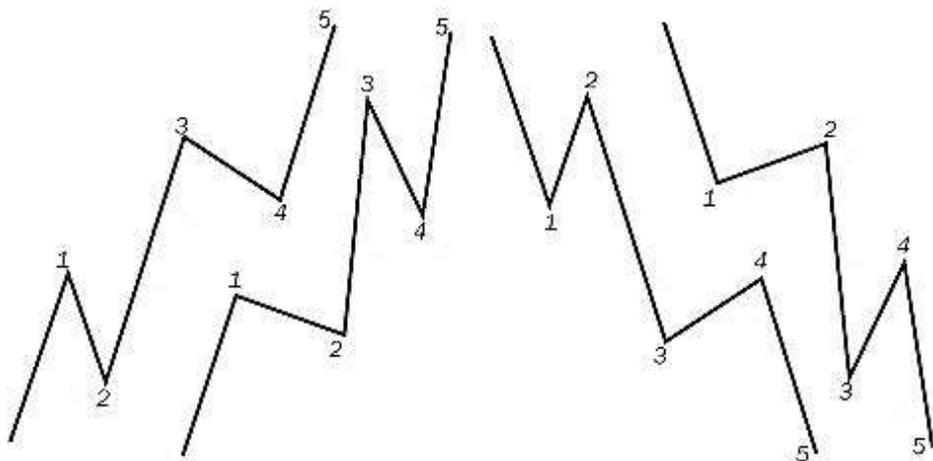


Рис. 83. Волна 4 импульса почти всегда будет иметь отличный от волны 2 коррективный паттерн

Переустановка максимума волны 3. Размах волны 5 составляет 0,618 амплитуды волны 1. Часто волна 5 бывает подобна волне 1. Растяжение увеличивает волну 5 до 1,618 волны 1.

Возможно растяжение волны (внутри 5-волновый импульс, как правило, тогда волны 1 и 3 не имеют растяжения).

Может сформироваться усеченной.

Волна 5 связана с растянутой волной 3 соотношением Фибоначчи (62 % или 38 %).

Нормы формирования импульса: растяжение; усечение; чередование; равенство; движение внутри канала; соотношение размеров волн. К нормам можно отнести и индивидуальность волн, связанную с причинами их появления и развития.

Растяжение (extension) — разделение волны на несколько составляющих подволн такого же уровня, что и составная волна, т. е. это удлиненный импульс с ярко выраженными внутренними волнами, не вписывающимися в масштаб в сравнении с другими импульсными волнами. Примеры растяжения волн импульса приведены на рис. 84.

Большинство импульсов имеют растяжение только в одной из трех действующих подволн. Иногда части растянутой волны имеют почти такую же амплитуду и длительность, что и остальные волны более крупного масштаба, что в целом дает *девять* или *тринадцать* волн схожего размера. Могут появляться растяжения внутри растяжений — растянутые растяжения (рис. 85).

Растяжение появляется лишь в одной действующей подволне, что помогает оценить длину тех волн, которые за ним последуют. Например, если 1 и 3 — одинаковые по длине, то 5 — вероятнее будет растянута. Если 3 — растянута, то 5 будет равна 1. Чаще других наиболее растянутой оказывается волна 3.

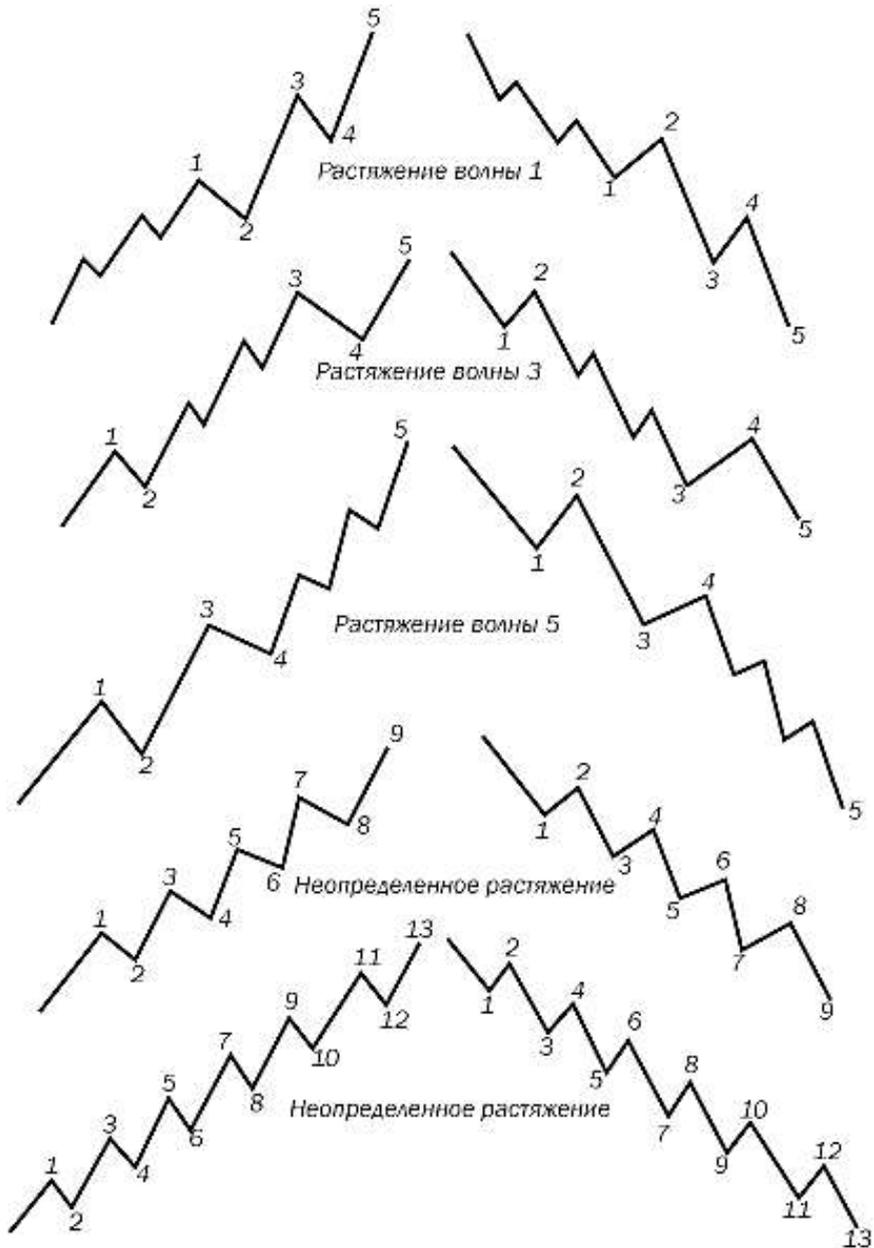


Рис. 84. Примеры растяжения волн импульса

Если волна 5 оказывается растянутой, то последующая коррекция будет резкой и найдет поддержку на уровне минимума волны 2 растяжения. Иногда этот уровень оказывается концом коррекции, но в некоторых случаях здесь оканчивается лишь волна А (рис. 86).

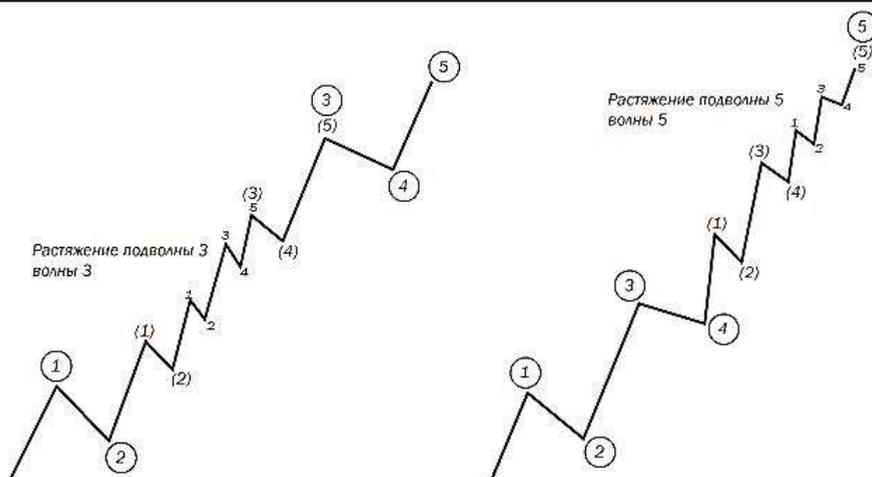


Рис. 85. Растянутое растяжение

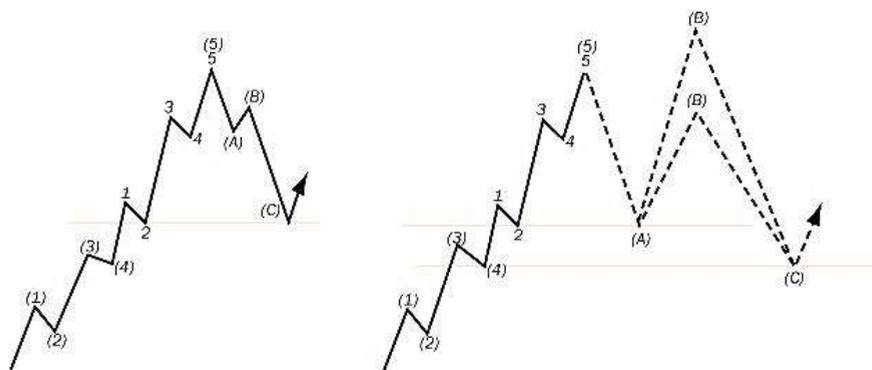


Рис. 86. Коррекция при растянутой волне 5

Усечение или *усеченная волна 5* — ситуация, когда волна 5 не уходит дальше конца волны 3. Усечение считается подтвержденным, если волна 5 содержит все *пять* необходимых подволн импульса. Усечение часто возникает вслед за сильной волной 3. В литературе встречается также название «неудача». Усечение представлено на рис. 87.

Чередование — при следующем появлении схожей по природе волны всегда следует ожидать иной ее формы. Если волна 2 в импульсе представляет собой резкую коррекцию, то волна 4 окажется боковой коррекцией, и наоборот. Чередование представлено на рис. 88.

Равенство волн — две движущие волны в импульсе будут стремиться к равенству по времени и величине, когда две волны нерастянуты, а одна из трех является растяжением; наиболее частый случай, когда растяжением является волна 3. Если отсутствует идеальное равенство нерастянутых волн, то наиболее вероятное соотношение между ними связано с коэффициентом 0,618.

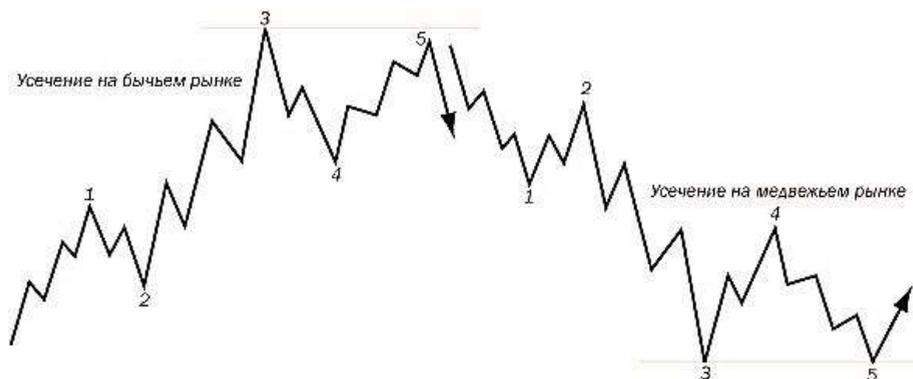


Рис. 87. Усечение («неудача») волны 5

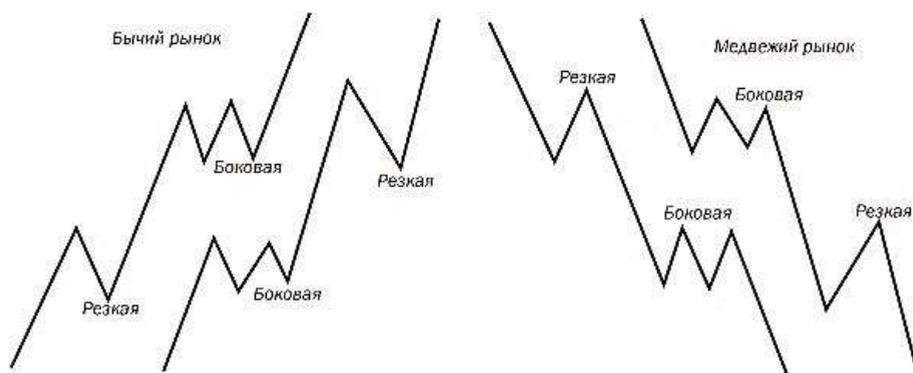


Рис. 88. Чередование волн коррекции (волны 2 и 4) в импульсе

Движение внутри канала — канал из двух параллельных линий тренда с высокой точностью определяет верхнюю и нижнюю границы импульсной волны.

Канал строится как линия, соединяющая точки 1 и 3, затем через точку 2 проводится параллельная линия, которая дает оценочные границы для волны 4. Если волна 4 заканчивается, не касаясь нижней границы канала, то строится новый канал для определения цели волны 5. Для этого соединяются концы волн 2 и 4. Если волны 1 и 3 обычные, то верхняя параллель, проведенная через пик волны 3, наиболее точно укажет конец волны 5, если волна 3 почти вертикальна — параллель проводится через вершину волны 1. Оптимально рисовать параллельные линии через вершины 1 и 3 (рис. 89).

Если внутри параллельного канала или сходящихся линий конечной диагонали волна 5 приближается к своей верхней трендовой линии при снижении объема, это показатель того, что волна окончится на ее уровне или не дойдет до нее. Если объем остается значительным при приближении волны 5 к своей верхней трендовой линии, это говорит о возможном пробое линии. Вблизи точки пробития волна 4 может совершать боковое движение непосредственно

под границей канала, давая возможность волне 5 затем пробить эту границу при резком росте объема торгов. Пробоитие верхней границы часто сопровождается предшествующим пробоитием нижней границы волной 4 или второй подволной из волны 5. Прокол линии тренда является ложным пробоем и подтверждается немедленным разворотом назад под линию (рис. 90).

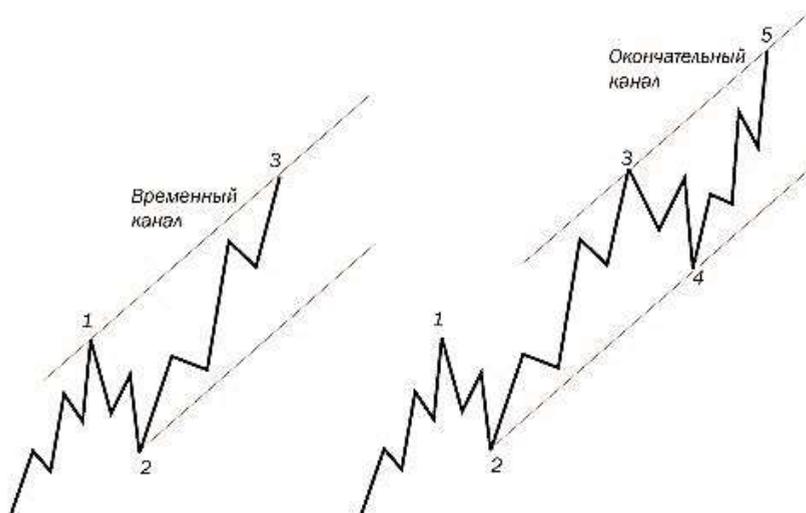


Рис. 89. Движение импульса внутри канала

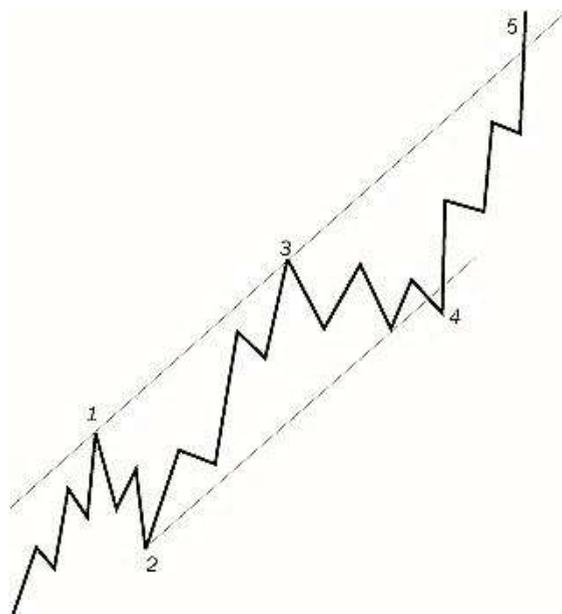


Рис. 90. Пробоитие волной 4 и волной 5 границ канала

Соотношения движущих волн. Каждая волна — это определенный набор характеристик, зависящих от факторов рынка. Существуют различные пропорции для построения волн. Соблюдая эти пропорции, можно верно определить продолжительность волн и момент начала их построения. На рис. 91, 92 представлен порядок установления целей для волны 3 и волны 5 импульса.

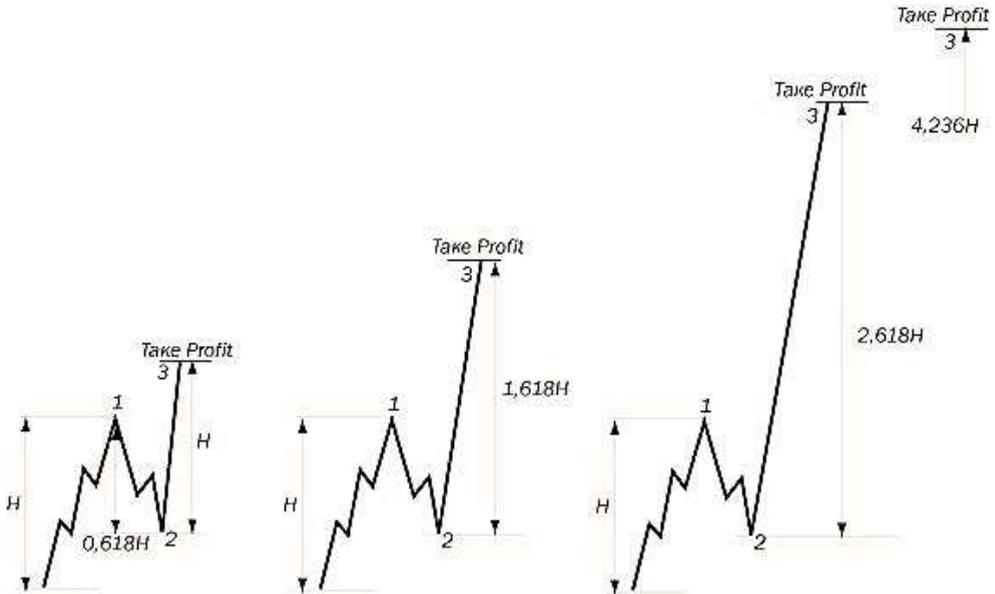


Рис. 91. Порядок установления целей для волны 3 импульса

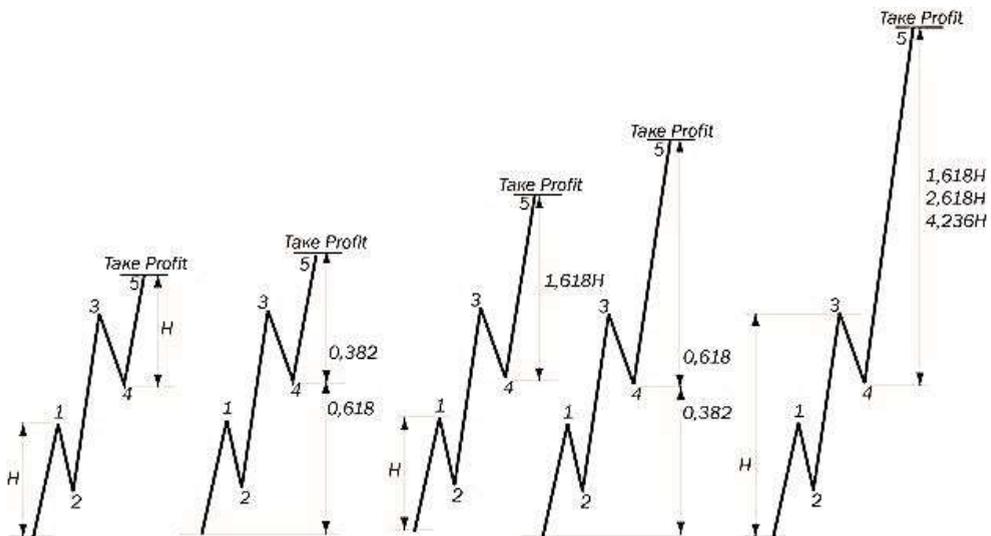


Рис. 92. Порядок установления целей для волны 5 импульса

Классические соотношения волн приведены в табл. 68.

Таблица 68

Классическое соотношение волн

Волна	Классическое соотношение волн
1	Основной размер для расчета волн в импульсе
2	0,382; 0,5 или 0,618 длины волны 1
3	0,618; 1,0; 1,618; 2,618 или 4,24 длины волны 1
4	0,382 или 0,5 длины волны 1
5	0,382; 0,5; 0,618; 1,0; 1,618; 2,618 или 4,24 длины волны 1
A	0,5; 0,618 или 1,0 длины волны 5
B	0,382 или 0,5 длины волны A
C	0,5; 0,618 или 1,618 длины волны A

Соотношения размера импульса и последующей коррекции. Коррекции могут иметь любой размер, использование чисел Фибоначчи лишь показывает тенденцию. Возврат, возникающий при коррекции, можно выразить как соответствующий принципам Фибоначчи процент предыдущей волны.

Резкая коррекция чаще всего стремится к возврату на 61,8 % или на 50 % предыдущей волны, особенно когда она проявляется как волна 2 импульса, волна B простого зигзага или волна X во множественном зигзаге. Боковые коррекции чаще всего совершают возврат на 38,2 % предыдущей импульсной волны, особенно когда они проявляются как волна 4. Примеры соотношения волн представлены на рис. 93.

Диагональ (diagonal)

Движущая модель, не относится к импульсу, имеет черты характерные для коррективных моделей. В литературе встречается также под названиями: диагональный треугольник, диагональник, клинья.

Диагональ — это клиновидная структура, сформированная двумя сходящимися линиями. Диагонали подменяют собой импульсы, в них подволны не совершают полного возврата к началу предшествующей подволны; волна 3 не бывает самой короткой, а волна 4 почти всегда вторгается на ценовую территорию волны 1. Различают начальную и конечную диагонали.

Начальная диагональ (5-3-5-3-5) или (3-3-3-3-3).

Другие названия — начальный (ведущий) диагональный треугольник, начальный диагональник и др.

Начальная диагональ является фигурой начала ценового движения и появляется в волне 1 импульсной волны или в волне A зигзага.

Геометрия построения начальной диагонали разрешает волне 4 завершение на ценовой территории волны 1. Коррекционные волны 2 и 4 формируются в виде зигзагов и стремятся откатиться на 0,618 относительно своих движущих волн.

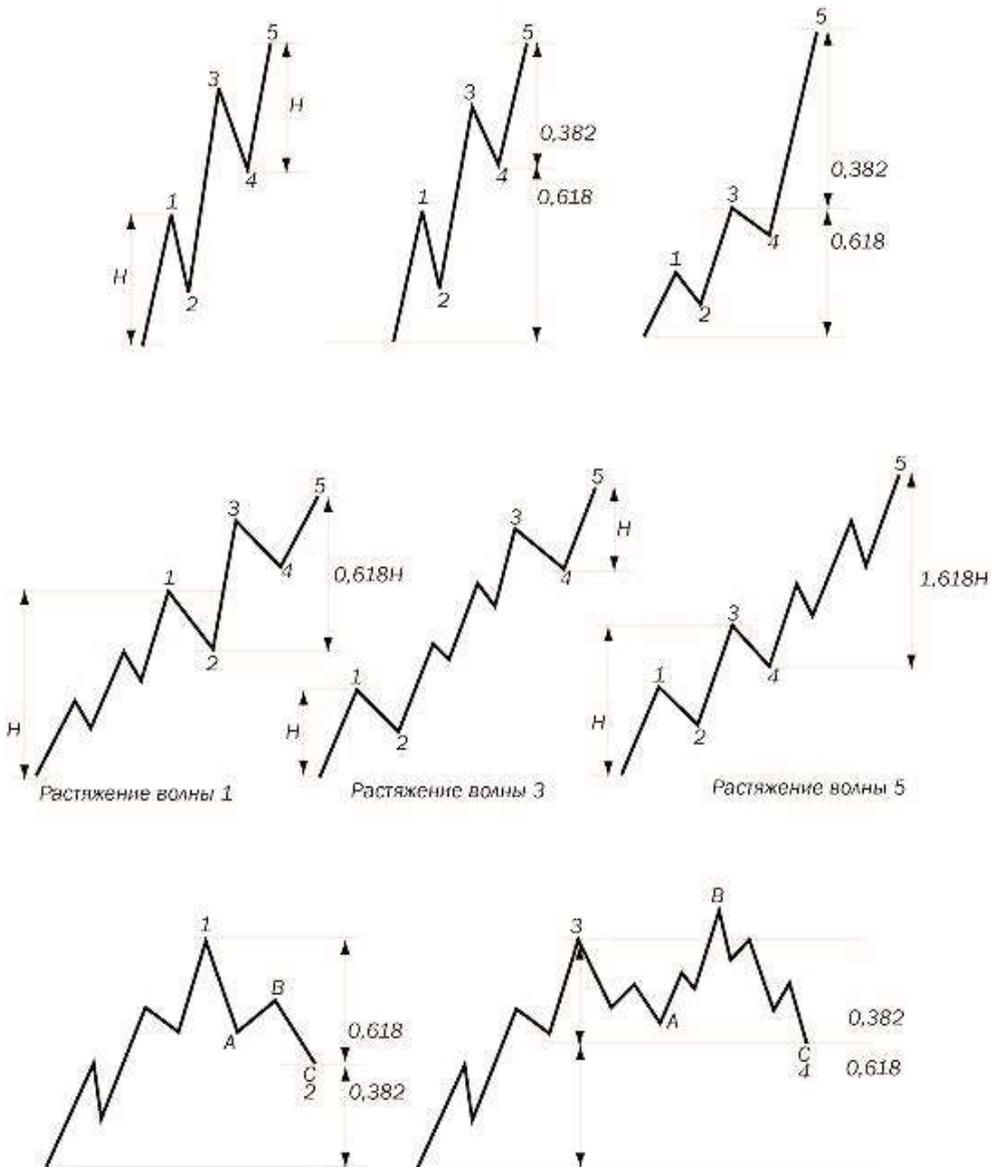


Рис. 93. Соотношение волн

Если волна 5 завершается за пределами трендовой линии, проходящей через вершины волн 1–3, то последующая коррекция может завершиться, не доходя до уровня завершения волны 4.

Если волна 5 не доходит до образующей линии или завершается, коснувшись ее, последующая коррекция стремится к уровню завершения волны 2.

Появление начальной диагонали способствует в импульсе достижению волной 3 или волной С зигзага дистанции в $2,618$.

В начальной диагонали не наблюдается чередования подволн 2 и 4. В типичном случае обе коррекции оказываются зигзагами. Чередование выражается в растяжении, поскольку движущие волны чередуются по своей длине. Чаще всего первая волна оказывается короткой, вторая — растянутой, а пятая снова короткой.

Правила начальной диагонали:

- диагональ всегда состоит из пяти волн;
- волны 1, 3 и 5 — зигзаги или импульсы;
- волны 2 и 4 всегда состоят из зигзагов;
- волна 2 никогда не заходит за начало волны 1;
- волна 3 всегда заходит за окончание 1;
- волна 4 никогда не заходит за окончание 2;
- волна 3 всегда короче 1;
- волна 4 всегда короче 2 и 5 всегда короче 3;
- волна 5 всегда завершается за окончанием 3.

Нормы начальной диагонали:

- волна 4 всегда оканчивается на ценовой территории волны 1;
- линия, соединяющая концы 2 и 4, сходится к линии, соединяющей концы 1 и 3;
- волна 5, как правило, заканчивается за окончанием 3 (если этого не происходит, то усечение волны 5);
- волны 2 и 4 обычно корректируют от 66 % до 81 % предыдущей волны;
- волна 5 обычно заканчивается на уровне или чуть дальше линии, соединяющей вершины 1 и 3;
- часто волна 5 оканчивается выбросом (throw-over), кратким проколом линии тренда, соединяющей конечные точки 1 и 3;
- объемы снижаются при формировании диагонали.

Начальная диагональ представлена на рис. 94.

Конечная диагональ (3-3-3-3-3).

Другие названия — конечный диагональный треугольник, сужающиеся диагонали, конечный диагональник и др.

Конечная диагональ является фигурой (сигналом) окончания тренда и имеет тенденцию появляться в 5-импульсной волне, а также в волне С зигзага или волновой плоскости, указывает на истощение движения моделей старших волн.

Конечная диагональ принимает форму клина, ограниченного двумя сходящимися линиями. Все подволны конечной диагонали подразделяются на «тройки», обозначаются цифрами и приводят к виду конечной диагонали 3-3-3-3-3, что в других случаях является признаком коррективной волны.

Геометрия конечной диагонали разрешает завершение волны 4 на ценовой территории волны 1; волна 1 модели самая длинная, волна 5 — самая короткая.

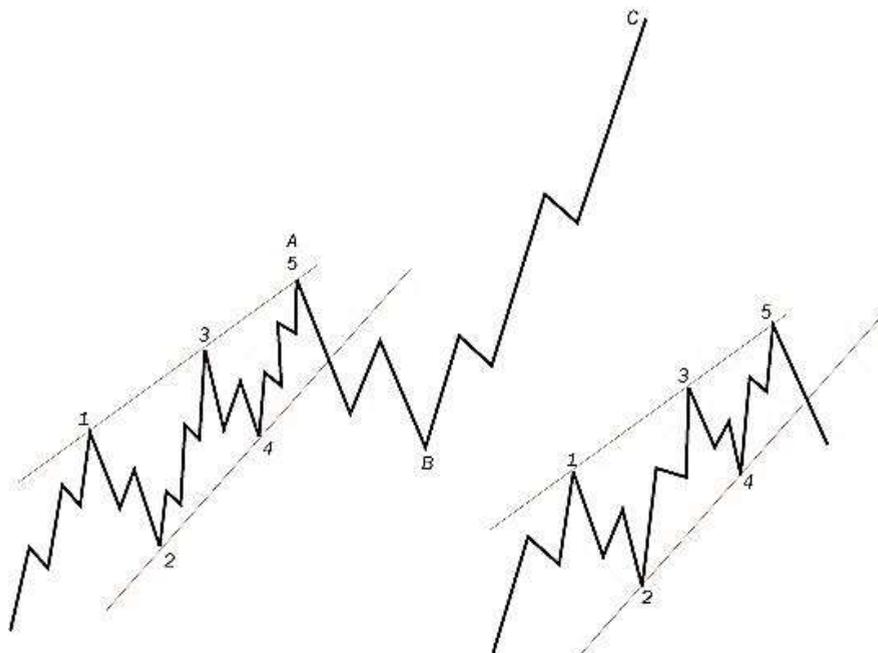


Рис. 94. Начальная диагональ

Волна 5 часто завершается за пределами образующей линии, проведенной через вершины волн 1–3, но иногда может и не доходить до образующей линии, усиливая старт противоположного тренда. Волна 2 может достигать пределов 0,786 относительно волны 1, а волна 4 соответственно 0,618 относительно волны 3.

Правила конечной диагонали:

- диагональ всегда состоит из пяти волн, все волны — зигзаги;
- волна 2 никогда не заходит за начало волны 1;
- волна 3 всегда заходит за окончание 1;
- волна 4 никогда не заходит за окончание 2;
- волна 3 всегда короче 1;
- волна 4 всегда короче 2;
- волна 5 всегда короче 3.

Нормы конечной диагонали:

- волна 4 всегда оканчивается на ценовой территории волны 1;
- линия, соединяющая концы 2 и 4, сходится к линии, соединяющей концы 1 и 3;
- волна 5, как правило, заканчивается за окончанием 3 (если этого не происходит, то усечение волны 5);
 - волны 2 и 4 обычно корректируют от 66 % до 81 % предыдущей волны;
 - волна 5 обычно заканчивается на уровне или чуть дальше линии, соединяющей вершины 1 и 3;

- часто волна 5 оканчивается выбросом (throw-over), кратким проколом линии тренда, соединяющей конечные точки 1 и 3;
 - объемы снижаются при формировании диагонали.
- Конечная диагональ представлена на рис. 95.

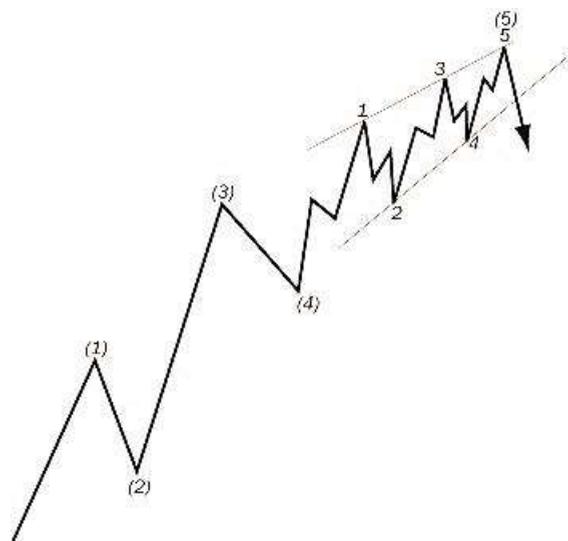


Рис. 95. Конечная диагональ

Основные нормы для диагоналей приведены на рис. 96.

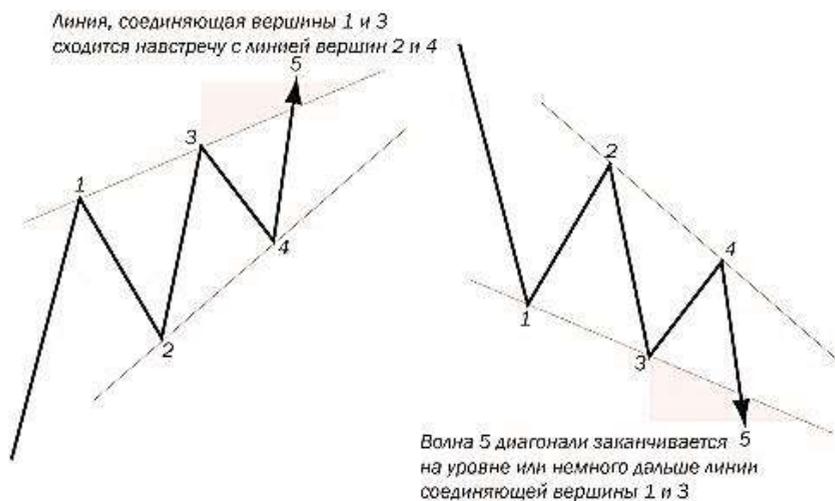


Рис. 96. Нормы для диагоналей

Расширяющаяся диагональ. Является зеркальным отражением начальной или конечной диагоналей (рис. 97).

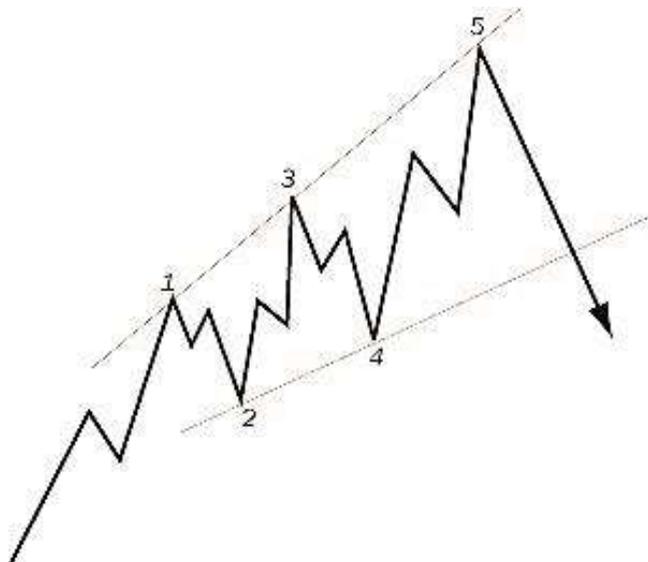


Рис. 97. Расширяющаяся диагональ

В расширяющейся диагонали волна 3 всегда длиннее 1, волна 4 всегда длиннее 2, волна 5 всегда длиннее 3; волна 5 всегда заканчивается за вершиной 3, обычно немного не дойдя до линии, соединяющей концы 1 и 3.

Коррективные волны

Коррективные волны более разнообразны, чем движущие, при этом завершение коррективных волн менее предсказуемо, чем окончание движущих волн.

В отличие от движущих волн, коррекции никогда *не образуют* пятерки, т. е. начальное 5-волновое движение против большого тренда никогда не оказывается завершённой коррекцией, но бывает лишь ее частью.

Коррекция проявляется двумя способами: резкие коррекции, круто направленные против более крупного тренда, и боковые коррекции, выглядящие как движение в горизонтальном ценовом диапазоне и возвращающие цену к уровню начала коррекции.

Типы коррективных моделей:

- зигзаг (5-3-5);
- плоскость (3-3-5);
- треугольник (3-3-3-3-3);
- комбинация.

Зигзаг (5-3-5)

Зигзаг — коррекционная волна, является острой, а не горизонтальной, ни одна ее часть не может заходить за начало фигуры. Бывает трех видов: единичный (обычный), двойной и тройной зигзаги (рис. 98).

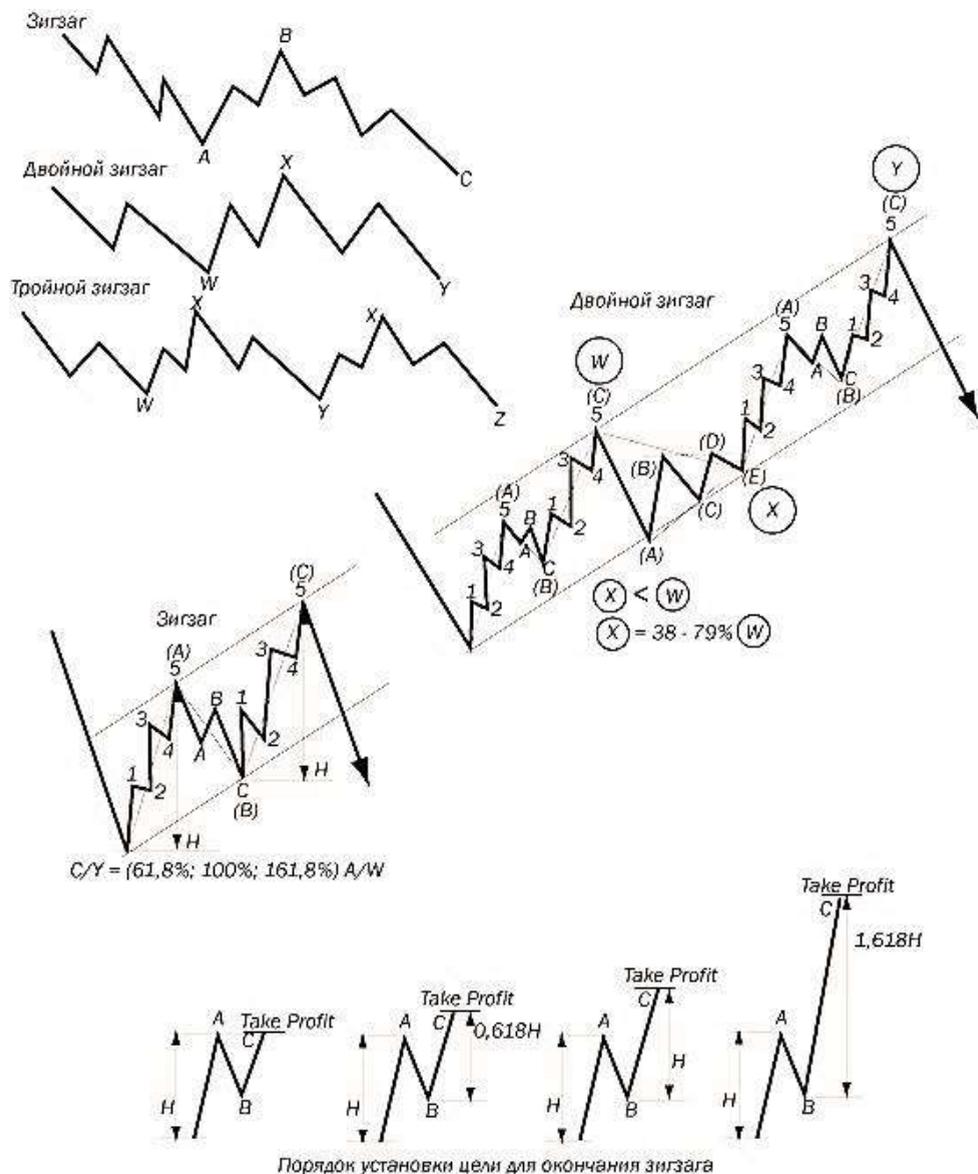


Рис. 98. Виды зигзагов и их свойства

Единичный (обычный) зигзаг. Зигзаг всегда состоит из трех волн. Единичный зигзаг на бычьем рынке представляет собой простую трехволновую пони-

жающуюся волну, обозначаемую буквами А-В-С. Последовательность подволн — 5-3-5, причем вершина волны В заметно ниже начала волны А, а волна С значительно перекрывает уровень, достигнутый волной А, т. е. зигзаг отмечает существенно выраженный тренд.

Волна 2 импульса часто оказывается зигзагом, волна 4 — редко.

Волна А зигзага может принимать вид импульсной волны или начальной диагонали. Волна В зигзага, корректируя волну А, может принимать вид любой корректирующей модели (зигзаг, плоскость, треугольник, комбинация) и никогда не выходит за начало волны А. Волна С зигзага может принимать вид импульса (5-3-5-3-5) или конечной диагонали (3-3-3-3-3). Как правило, волны А и С почти всегда импульсы.

В зигзаге длина волны С обычно равна или составляет 0,618; 1,618; 2,618 длины волны А, волна С почти всегда заканчивается за окончанием А.

Волна В обычно от 38 % до 79 % волны А. Если В треугольник, то она обычно от 38 % до 50 % волны А, если В бегущий треугольник — от 10 % до 40 % волны А, если В зигзаг — от 50 % до 79 %.

Линия, соединяющая концы А и С, часто параллельна линии, соединяющей конец В и начало А. Волна С часто заканчивается при достижении линии, проведенной от конца А параллельно линии, соединяющей начало А и конец В.

На *медвежьем рынке* зигзагообразная коррекция возникает в противоположном направлении, по этой причине зигзаг, свойственный медвежьему рынку, часто называют *перевернутым зигзагом*. Для других фигур также действует это правило — фигура на медвежьем рынке называется *перевернутой*.

Двойной зигзаг. Появление нескольких зигзагов последовательно — дважды или трижды, аналогично растяжению импульса, сопровождается появлением дополнительной «тройки» (трехволновой коррекции), отделяющей каждый зигзаг.

Последовательно действующие компоненты двойных и тройных зигзагов помечаются как волны W, Y и Z, так что вся модель подсчитывается как W-X-Y (-X-Z). Теперь буква W указывает на первую коррективную модель в двойной или тройной коррекции, Y — на вторую, а Z — на третью. Каждая волна X — это волна-связка, может быть любой коррективной волной (зигзаг, двойной зигзаг, треугольник, плоскость).

Двойной зигзаг — это комбинация двух зигзагов, состоящая из трех волн W-X-Y. Волна W — первый зигзаг, волна X — волна-связка, волна Y — второй зигзаг. W и Y всегда одинарные зигзаги.

Волна X корректирует волну W и не выходит за пределы ее начального уровня. Волна X может принимать вид любой коррекционной модели, и пределом завершения стоит считать предыдущий уровень волны В меньшего уровня.

В двойном зигзаге второй зигзаг обычно равен длине первого или составляет 0,618; 1,618 длины первого зигзага.

Волна X стремится к длине, равной волне W, или соотносится с ней через коэффициенты — 0,618; 1,618; 2,618.

Тройной зигзаг — это комбинация трех зигзагов, состоящая из волн W-X-Y-X-Z. Волна X — вторая волна-связка — любая коррекционная модель. Волна Z — третий зигзаг.

Всегда длина первой X меньше длины W, длина Y больше длины первой X, длина второй X меньше длины Y.

Тройные зигзаги могут появляться в волне 2 импульса, с последующим откатом практически до 99 % от длины волны 1.

Плоскость (3-3-5)

Плоскость — коррективная простая трехволновая модель, отличается от зигзага последовательностью подволн 3-3-5. Другие названия плоскости — горизонтальная коррекция, плоская волна, флэт и др.

В плоскости волна A не обладает понижающей силой, чтобы развиться в импульс или начальную диагональ, волна B заканчивается недалеко от начала волны A, волна C обычно завершается недалеко за пределами конца волны A, не выходя за него существенно, как в зигзагах.

Плоскость менее глубока, чем зигзаг, появляется при сильном более крупном тренде, предшествует или следует за растяжением. Чем сильнее базовый тренд, тем короче плоскость. В импульсе чаще плоскостью оказывается волна 4, а волна 2 редко ведет себя как плоскость.

Волна A никогда не бывает треугольником. C — всегда импульс или диагональ. B всегда корректирует как минимум 90 % волны A.

Выделяют несколько *видов плоскости* (рис. 99).

Стандартная (нормальная, правильная (regular)) плоскость — волна B заканчивается примерно на уровне начала волны A, а волна C завершается на уровне волны A или пройдя немного дальше конца волны A. Волны A-B-C примерно равны. Волна A в плоскости всегда формируется в виде зигзага, волна B — любого из зигзагов (простого, двойного, тройного), волна C — импульс или конечная диагональ.

Неправильная (irregular) (сдвигающаяся, сдавливающаяся) плоскость — волна B заканчивается примерно на уровне начала волны A, но волна C не доходит до конца волны A.

Растянутая (expanded) (расширяющаяся) плоскость — волна B существенно превосходит уровень начала A (длина B превышает длину волны A больше чем на 105 %), а волна C завершается за концом A. Соотношение волн B и A — 1,236 или 1,382, соотношение C и A — 1,618 или 2,618.

Бегущая (running) плоскость — волна B поднимается выше начала волны A, но волна C не доходит до конца волны A.

Треугольник (горизонтальный треугольник) (3-3-3-3-3)

Треугольник — коррективная модель, отражает боковое движение, сопровождающееся *снижением объема и волатильности*, содержит пять перекрывающихся волн, которые делятся 3-3-3-3-3 и обозначаются A-B-C-D-E.

Треугольник ограничивается трендовыми линиями, соединяющими конечные точки A и C, а также B и D. Волна E может не дойти до линии A-C или, наоборот, может проколоть ее.

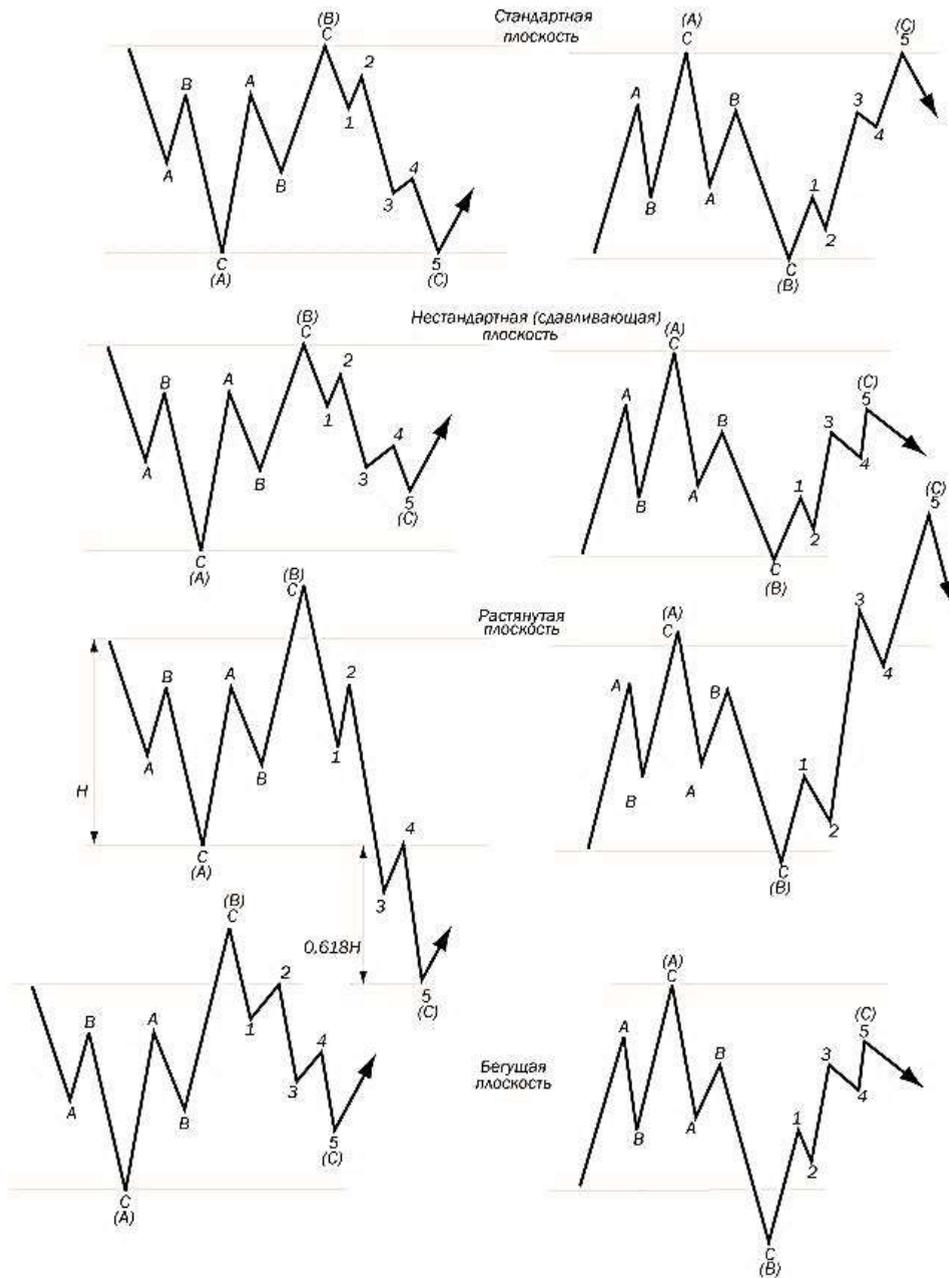


Рис. 99. Виды плоскостей

Волны треугольника формируются в виде зигзага, одна из волн может принимать вид двойного зигзага, и чаще всего это волна С.

Виды треугольников: сужающиеся или сходящиеся и расширяющиеся или расходящиеся (рис. 100).

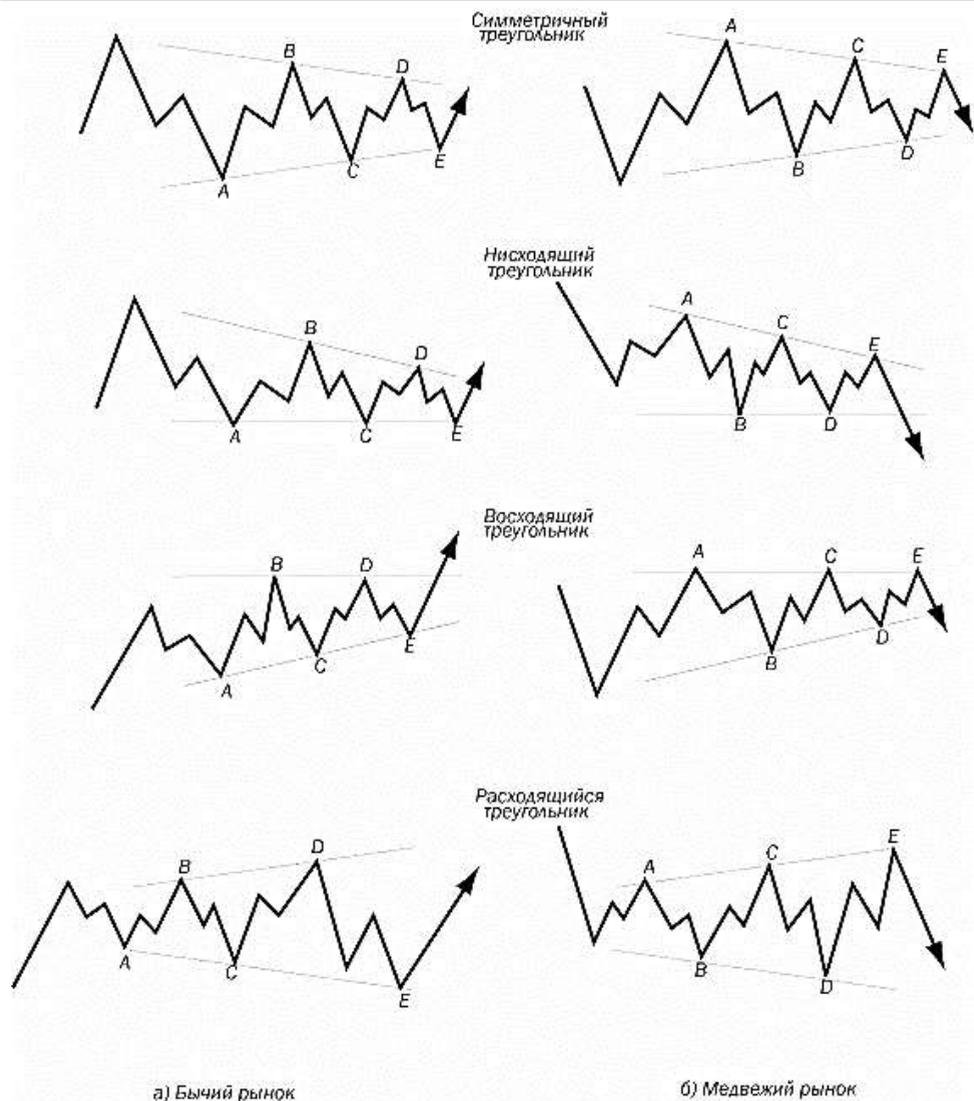


Рис. 100. Виды треугольников

Сужающиеся треугольники могут быть: симметричные, восходящие, нисходящие и бегущие. У расширяющегося треугольника нет вариаций.

В сходящемся треугольнике:

- чередующиеся волны соотносятся через коэффициент 0,618–0,786;
- волна C не заходит за вершину волны A, волна D не заходит за вершину волны B, волна E не заходит за вершину волны C;
- если после треугольника последующая волна пробегает длину, равную основанию треугольника, то следует ожидать удлинение в последующей развивающейся волне;

• если волна В треугольника уходит дальше стартовой точки волны А, он может быть определен как *бегающий треугольник*;

- к концу волны Е треугольник, как правило, завершается.

Горизонтальный треугольник (сходящийся треугольник, у которого одна из сторон горизонтальна) предшествует завершению вышестоящего тренда:

- в волне 4 импульсной волны;
- в волне В зигзага;
- в волне-связке Х двойного зигзага;
- в комбинации в качестве модели 2 или 3 символизирует завершенность коррекции и сигнализирует о динамичном начале нового тренда.

В расходящемся треугольнике:

- чередующиеся волны соотносятся через коэффициент 1,618.
- каждая из последующих волн способствует установлению нового ценового максимума или минимума;
- после расходящихся горизонтальных треугольников в волне 4 импульса чаще всего развиваются динамичные удлиненные 5-е волны.

Комбинации (двойные и тройные тройки)

Комбинация — трехволновая или пятиволновая сложная модель, является растяжением горизонтальной коррекции.

Комбинация состоит из более простых типов коррекций (моделей), среди которых — зигзаги, плоскости и треугольники. Коррективные модели, входящие в комбинацию, чередуются по форме. Компоненты комбинации, являющиеся простыми коррективными моделями, обозначаются буквами W, Y и Z, их соединяет между собой дополнительная X-волна, которая может быть любой коррективной волной, но чаще всего — зигзаг.

В комбинации встречается не более одного треугольника, нет расширяющихся треугольников.

Двойные тройки маркируются буквами W-X-Y. Волна W может принять вид любой коррекционной модели, кроме горизонтального треугольника. Волна-связка X возникает между двумя моделями и может принять вид любой коррекционной волны, но в большинстве случаев формируется в виде зигзага или горизонтального треугольника, после которого последует вторая заключительная волна Y.

Волна Y может принять вид любой коррекционной модели. Появление в ней горизонтального треугольника является сигналом завершения коррекции и началом нового тренда.

Двойные тройки комбинаций состоят из: зигзага и плоскости; плоскости и зигзага; плоскости и плоскости; зигзага и треугольника или плоскости и треугольника. *Наиболее типичный вид двойной тройки — плоскость и треугольник.*

Волна X стремится быть равной или больше волны W и должна скорректировать минимум 90 % волны W, волна X будет часто равна 123,6 % волны W.

Виды двойных троек приведены на рис. 101.

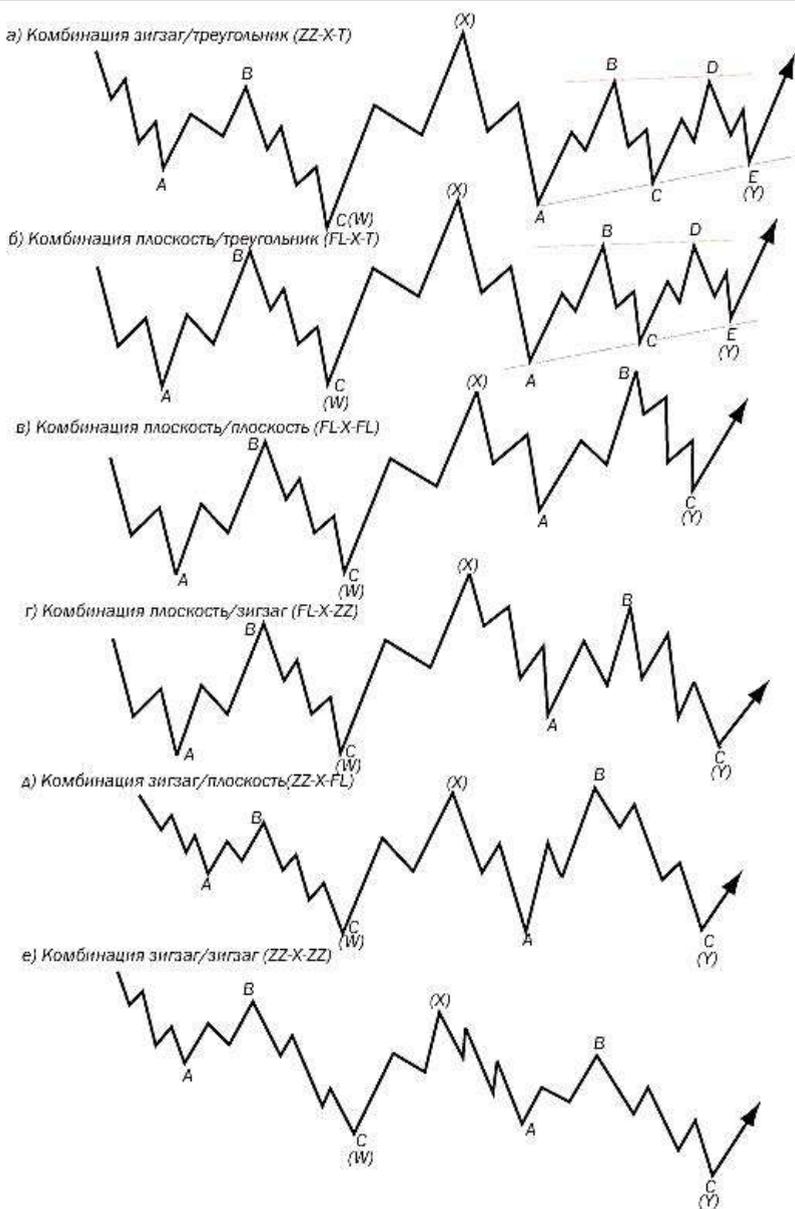


Рис. 101. Комбинации (двойные тройки)

Тройные тройки маркируются буквами W-X-Y-X-Z. Волна W, волна-связка X, волна Y могут принять вид любой коррекционной модели, кроме горизонтального треугольника. Вторая волна-связка X может принять вид любой коррекционной модели, волна Z является заключительной фигурой в сложной коррекции и может принять вид любой коррекционной модели.

Виды тройных троек приведены на рис. 102.

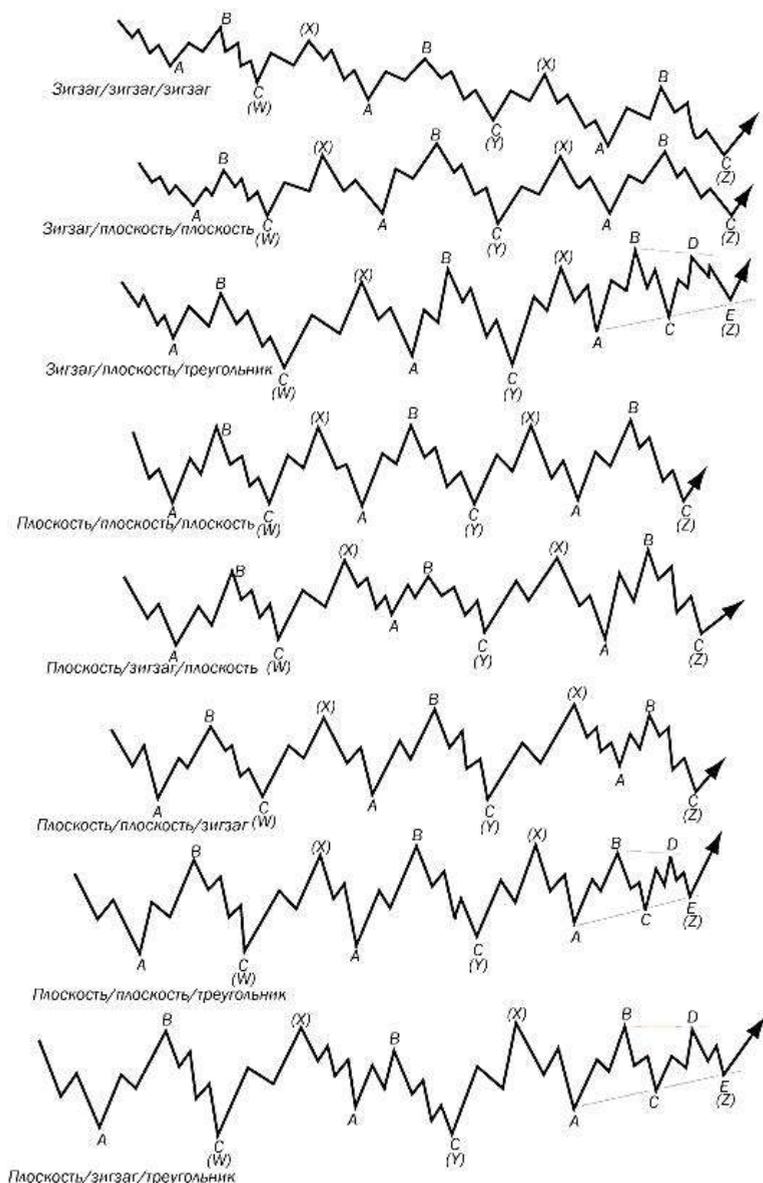


Рис. 102. Комбинации (тройные тройки)

В табл. 69 представлена **системная модель волнового анализа**. Под старшей степенью волны понимается волновая структура старшего уровня, под младшей степенью волны — волны, входящие в старшую волновую структуру, т. е. в строке показана возможность вхождения младшей волны в структуру старшей волны.

Системная модель волнового анализа

Старшие степени волн	Младшие степени волн								
		IM	LD	ED	ZZ	DZZ	FL	T	CMB
	IM	1, 3, 5	1	5		2, 4		4	2, 4
	LD	1, 3, 5			2, 4				
	ED				1, 2, 3, 4, 5				
	ZZ	A, C	A	C		B			
	DZZ				W, Y, X		X		
	FL	C		C		A, B			
	T				A, B, C, D, E				
	CMB				W, X Y	X	W, X, Y	Y	
				W, Y, Z, X	X, Z	Y, X, Z	Y, Z		

Примечание. IM – импульс; LD – начальная диагональ; ED – конечная диагональ; ZZ – зигзаг; DZZ – двойной зигзаг; FL – плоскость; T – треугольник; CMB – комбинация.

Основные свойства волн

Вид волны, количество волн, обозначение, местонахождение	Внутренняя структура	Правила	Нормы (свойства)
Импульс (impulse, IM)			
Движущий, 5 волн, цифрами 1-2-3-4-5	<p>Волна 1 — импульс, начальная диагональ (редко).</p> <p>Волна 2 — зигзаг (одинарный или двойной), плоскость, комбинация.</p> <p>Волна 3 — импульс.</p> <p>Волна 4 — зигзаг (одинарный или двойной), плоскость, комбинация, треугольник.</p> <p>Волна 5 — импульс, конечная диагональ</p>	<p>Волна 2 никогда не заходит за начало волны 1.</p> <p>Волна 3 всегда заходит за окончание волны 1.</p> <p>Волна 4 никогда не заходит на территорию волны 1.</p> <p>Волна 3 не может быть самой короткой в сравнении с волнами 1 и 5.</p> <p>Волны 1, 3 и 5 никогда не бывают растянутыми одновременно</p>	<p>Волна 4 почти всегда имеет отличный от волны 2 коррективный паттерн. Если волна 2 является острой коррекцией (обычно — одинарные или двойные зигзаги), то волна 4 окажется боковой коррекцией (плоскость, треугольник, комбинация).</p> <p>Волна 4 должна нарушить канал, образованный субволнами волны 3, и (или) должна заходить в область волны 4 степенью меньше.</p> <p>Волна 2 должна нарушить канал, образованный субволнами волны 1, и (или) должна заходить в область волны 4 степенью меньше.</p> <p>Иногда 5 не заходит за окончание 3 (усечение).</p> <p>1 или 3 или 5 обычно растянуты.</p> <p>Обычно растянутая субволна имеет тот же номер (1 или 3 или 5), что и родительская.</p> <p>1 удлинится реже остальных</p> <p>Если 1 диагональ, 3 скорее всего будет растянута.</p> <p>5 скорее всего не будет диагональю, если 3 не растянута.</p> <p>4 часто делит весь импульс в пропорции Фибоначчи во времени и (или) цене.</p> <p>Растянутая 3 обычно равна 162 %, 262 % или 424 % от 1. Когда 3 растянута, 1 и 5 равны или связаны соотношением Фибоначчи (62 % чаще, чем 38 %).</p>

Продолжение табл. 70

Вид волны, количество волн, обозначение, местонахождение	Внутренняя структура	Правила	Нормы (свойства)
			<p>Когда 5 растянута, она часто в пропорции Фибоначчи к расстоянию от начала 1 до окончания 3, отложенного от конца 4.</p> <p>Когда 1 растянута, она обычно в пропорции Фибоначчи к пути от начала 3 до конца 5.</p> <p>5 часто заканчивается при встрече или чуть выше линии, проведенной от окончания 3 параллельно линии, соединяющей концы 2 и 4</p>
Диагональ (diagonal, D)			
<p><i>Начальная диагональ (LD).</i> Движущий, 5 волн, цифрами 1-2-3-4-5</p>	<p>Вид 1. Все волны 1, 2, 3, 4, 5 – зигзаг (одинарный или двойной). Вид 2:</p> <ul style="list-style-type: none"> • волна 1 – импульс; • волна 2 – зигзаг (одинарный или двойной); • волна 3 – импульс; • волна 4 – зигзаг (одинарный или двойной); • волна 5 – импульс 	<p>Волна 5 всегда выходит за конец волны 3. Волна 2 никогда не заходит за начало волны 1. Волна 3 всегда выходит за конец волны 1. Волна 4 всегда заканчивается на территории волны 2 и не заходит за окончание волны 2. Волна 1 > волны 3 > волны 5. Волна 2 > волны 4. Диагональ всегда состоит из пяти волн</p>	<p>Волна 5 обычно заканчивается на уровне или дальше линии, соединяющей вершины 1 и 3. Линия, соединяющая концы волн 1-3, и линия, соединяющая концы 2 и 4, сходятся навстречу друг другу Может находиться:</p> <ul style="list-style-type: none"> • в волне 1 импульса; • в волне А одинарного зигзага
<p><i>Конечная диагональ (ED).</i> Движущий, 5 волн, цифрами 1-2-3-4-5</p>	<p>Все волны 1, 2, 3, 4, 5 – зигзаг (одинарный или двойной)</p>	<p>Волна 2 никогда не заходит за начало волны 1. Волна 3 всегда выходит за конец волны 1.</p>	<p>Волна 5 обычно заканчивается на уровне или дальше линии, соединяющей вершины 1 и 3. Линия, соединяющая концы волн 1-3, и линия, соединяющая концы 2 и 4, сходятся навстречу друг другу.</p>

Продолжение табл. 70

Вид волны, количество волн, обозначение, местонахождение	Внутренняя структура	Правила	Нормы (свойства)
		<p>Волна 4 всегда заканчивается на территории волны 2 и не заходит за окончание волны 2.</p> <p>Волна 1 > волны 3 > волны 5.</p> <p>Волна 2 > волны 4.</p> <p>Диагональ всегда состоит из пяти волн</p>	<p>Может находиться:</p> <ul style="list-style-type: none"> • в волне 5 импульса; • в волне С одинарного зигзага; • в волне С плоскости
Зигзаги (Zigzag, ZZ, DZZ)			
<p><i>Зигзаг (ZZ).</i></p> <p>Коррективный, 3 волны, А-В-С</p>	<p>Волна А — импульс, начальная диагональ.</p> <p>Волна В — зигзаг (одинарный или двойной), плоскость, комбинация, треугольник.</p> <p>Волна С — импульс, конечная диагональ</p>	<p>Зигзаг всегда состоит из трех волн.</p> <p>Волна В не заходит за начало волны А.</p> <p>Волна С всегда завершается за концом волны А</p>	<p>Зигзаг часто можно уложить в канал, построенный по О-В, отложенный от А.</p> <p>В волнах А и С следует ожидать импульсы. Если одна из волн диагональ, то другая, вероятно, импульс.</p> <p>Волна С часто равна волне А. Реже — волна С бывает равна 62 % или 162 % волны А.</p> <p>Волна В обычно от 38 % до 79 % волны А. Если В треугольник, то она обычно от 38 % до 50 % волны А.</p> <p>Если В бегущий треугольник, то она обычно от 10 % до 40 % волны А.</p> <p>Если В зигзаг, то она обычно от 50 % до 79 % волны А</p>
<p><i>Двойной зигзаг (DZZ).</i></p> <p>Коррекционный, W-X-Y, где W, Y — одинарные зигзаги</p>	<p>Волна W — зигзаг (одинарный).</p> <p>Волна X — зигзаг (одинарный и двойной), плоскость, комбинация, треугольник.</p> <p>Волна Y — зигзаг (одинарный)</p>	<p>Волна X не заходит за начало волны W.</p> <p>Волна Y всегда завершается за концом волны W.</p> <p>В двойном зигзаге субволна b волны Y не должна пробивать линию О-Х</p>	<p>Волна Y часто равна волне W. Реже — волна Y бывает равна 62 % или 162 % волны W.</p> <p>Зигзаги достаточно часто можно уложить в канал, построенный по О-Х, отложенный от W.</p> <p>Одна из движущих субволн W и Y, наиболее вероятно, может быть диагональю</p>

Продолжение табл. 70

Вид волны, количество волн, обозначение, местонахождение	Внутренняя структура	Правила	Нормы (свойства)
Плоскость (Flat, FL)			
<p><i>Стандартная; растянутая; неправильная; бегущая.</i> Коррективный, 3 волны, А-В-С</p>	<p>Волна А — зигзаг (одинарный или двойной). Волна В — зигзаг (одинарный или двойной). Волна С — импульс, конечная диагональ</p>	<p>Волна В всегда ≥ 90 % волны А. Если волна В корректирует 90–100 % волны А, то волна С должна завершиться за концом волны А. Если волна В завершается за началом волны А, то волна С может быть любой длины</p>	<p>Волна В обычно составляет от 100 % до 138 % волны А. Волна С обычно составляет от 100 % до 165 % волны А. Волна В в растянутой плоскости бывает 123,6 % или 138,2 % длины А. В растянутой плоскости часто волна С равна от 162 % до 262 % волны А. Иногда волна С уходит дальше конца А на расстояние равное 62 % волны А. Когда В больше 100 % длины волны А и волна С не завершается за концом А, то это бегущая плоскость</p>
Треугольник (Triangle, T)			
<p><i>Сужающийся.</i> Коррективный, 5 волн, А-В-С-D-E. Виды: симметричный, восходящий, нисходящий, бегущий</p>	<p>3-3-3-3-3. Тип 1. Все волны А-В-С-D-E — зигзаг (одинарный). Только одна из А-В-С-D-E волн треугольника может стать составной. Тип 2. Волны А-В-С-D-E — двойной зигзаг. Одна из волн D или E — треугольник. Треугольники возникают в волне 2 или 4 импульса, в волне В волны А-В-С или последней X в двойном или тройном зигзаге, комбинации</p>	<p>В сужающемся треугольнике волна С не заходит за конец А. Волна D не заходит за конец В. Волна E не заходит за конец С. Составной является только одна волна треугольника в виде сочетания зигзагов или треугольника. Никогда А, В, С не бывают треугольниками, тогда как или D, или E сама может принять форму треугольника</p>	<p>Наиболее часто волна С треугольника может стать составной. В бегущем треугольнике в 60 % случаев волна В заканчивается за началом волны А. У сужающегося треугольника верхняя линия снижается по шкале цены, а нижняя — поднимаются. Соединяясь, линии образуют вероятную точку разворота рынка. Волна С обычно подразделяется на комбинацию зигзагов и является более длительной и глубокой коррекцией среди остальных субволн.</p>

Вид волны, количество волн, обозначение, местонахождение	Внутренняя структура	Правила	Нормы (свойства)
			<p>Волна D может подразделяться на комбинацию зигзагов, которая является более длительной и глубокой коррекцией среди остальных субволн.</p> <p>В большинстве случаев, когда ограничивающие линии соединяются в вершине, происходит разворот (turning point) рынка</p>
<p><i>Расширяющийся.</i> Коррективный, 5 волн, А-В-С-D-E</p>	<p>Все волны — зигзаг или двойной зигзаг</p>	<p>Волны С, D и E выходят за конец предшествующей субволны того же направления (в результате линия, соединяющая концы В и D, расходится с линией, соединяющей концы А и С)</p>	<p>Нет субволн, являющихся треугольником</p>
Комбинация (СМВ)			
<p><i>Сложные волны, двойная тройка, тройная тройка.</i> Коррективный, буквами W-X-Y или W-X-Y-X-Z</p>	<p>Волна W — зигзаг (одинарный), плоскость. Волна X — зигзаг (одинарный или двойной), плоскость. Волна Y — треугольник, плоскость, зигзаг (одинарный)</p>	<p>Волна X всегда $\geq 90\%$ волны W. Никогда не содержат более одного треугольника</p>	<p>Самые распространенные виды комбинаций:</p> <ul style="list-style-type: none"> • волна W — одинарный зигзаг, волна Y — треугольник; • волна W — плоскость, волна Y — треугольник; • волна W — одинарный зигзаг, волна Y — плоскость; • волна W — плоскость, волна Y — одинарный зигзаг; • волна W — плоскость, волна Y — плоскость

В табл. 70 приведены основные свойства волн, рассматриваемые в волновом анализе.

Рассмотрев все типы волн, подведем итог их разметки:

- действующие волны помечаются 1, 3, 5, А, С, Е, W, Y и Z;
- противодействующие волны помечаются 2, 4, В, D и X.

Волновой принцип Эллиотта не только подтверждает уместность анализа графиков, но и помогает решить, какая модель с наибольшей вероятностью действительно значима.

В табл. 71 приведено соотношение моделей технического и волнового анализа.

Таблица 71

Соотношение моделей технического и волнового анализа

Технический анализ	Волновой анализ
Треугольник	Треугольник
Клин	Диагональ
Флаг, вымпел	Комбинация, треугольник
Прямоугольник	Комбинация
Двойная вершина	Плоскость, усеченная пятая волна
Двойное дно	Плоскость, усеченная пятая волна
Голова и плечи	Импульс и зигзаг, комбинация
Линии тренда, трендовые каналы	Линии тренда, трендовые каналы
Линии поддержки и сопротивления	Линии поддержки и сопротивления
Индикаторы как основа и помощник определения состояния рынка	Индикаторы как помощники в подсчете волн*

Примечание. * Индикаторы как инструменты технического анализа полезны для оценки и подтверждения состояния рынка или психологического фона, обычно сопровождающего волны определенного типа.

Вопросы для самопроверки

1. Раскройте отличительные черты технического, фундаментального и волнового анализа
2. В чем различие трендовых и контртрендовых тенденций на рынке?
3. Перечислите и дайте характеристики основным фигурам технического анализа.
4. Какие паттерны в техническом анализе являются фигурами разворота, а какие — фигурами продолжения?
5. Чем импульс отличается от коррекции?
6. Какие волны относятся к импульсным?
7. Какие волны относятся к коррекционным?
8. В каких импульсных и коррекционных волнах может быть растяжение?
9. Что такое чередование? Приведите примеры.
10. Как осуществляется разметка волн? Приведите примеры.

Глоссарий

Активы клиента — денежные средства клиента, переданные им брокеру во исполнение соглашения об обслуживании, а также полученные по сделкам, совершенным брокером на основании данного соглашения об обслуживании, ценные бумаги и финансовые инструменты клиента, учитываемые во внутреннем учете брокера на инвестиционном счете клиента.

Анкета — документ, содержащий анкетные данные клиента, оформленный по определенной форме регламента.

Анонимные торги — совершение сделки за счет клиента на организованных торгах на основе заявок на покупку и (или) продажу финансовых инструментов по наилучшим из указанных в них ценам, притом что заявки адресованы всем участникам торгов и информация, позволяющая идентифицировать подавших заявки участников торгов, не раскрывается в ходе торгов другим участникам.

Базовый актив — эмиссионные ценные бумаги, иностранная валюта, фондовые индексы и иные виды базового актива срочных контрактов, в зависимости от изменения цен на которые (значений которых) осуществляется исполнение обязательств по срочным контрактам.

Бенефициарный владелец — физическое лицо, которое в конечном счете прямо или косвенно (через третьих лиц, в том числе через юридическое лицо, нескольких юридических лиц либо группу связанных юридических лиц) владеет (имеет преобладающее участие более 25 % в капитале) клиентом — юридическим лицом либо прямо или косвенно контролирует действия клиента, в том числе имеет возможность определять решения, принимаемые клиентом. Бенефициарным владельцем клиента — физического лица считается указанное лицо, за исключением случаев, если имеются основания полагать, что бенефициарным владельцем является иное физическое лицо.

Брокер — профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий брокерскую, депозитарную, дилерскую деятельность, деятельность по

управлению ценными бумагами на лицензионной основе, а также деятельность по инвестиционному консультированию.

Брокерская деятельность — деятельность по исполнению поручения клиента на совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами и (или) на заключение договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, осуществляемая на основании возмездных договоров о брокерском обслуживании с клиентом.

Брокерский счет — счет, открываемый для целей учета денежных средств клиента, предназначенных для осуществления операций с финансовыми инструментами, а также используемый для расчетов по заключенным в интересах клиента сделкам с финансовыми инструментами и по иным обязательствам, возникающим из соглашения.

Валюта — законное средство платежа, находящееся в обращении на территории соответствующего государства / группы государств.

Валютная пара — торговый инструмент валютного рынка Московской биржи, состоящий из двух валют, первая из которых или стоящая в числителе (базовая валюта) является объектом сделки, а вторая или стоящая в знаменателе (контрвалюта) — средством расчетов по сделке.

Вариационная маржа — сумма денежных средств, определяемая по каждому срочному контракту в соответствии со спецификацией.

Волновой принцип — модель движения цен на финансовых рынках, в основе которой лежат повторяющиеся фигуры движения цен, соединенные между собой и образующие фракталы.

Выгодоприобретатель — лицо, к выгоде которого действует клиент, в том числе на основании агентского договора, договоров поручения, комиссии и доверительного управления, при проведении операций с денежными средствами и иным имуществом.

Гарантийное обеспечение (начальная/депозитная/поставочная маржа) — рассчитываемая в соответствии с правилами клиринга сумма, выраженная в рублях Российской Федерации, необходимая для оценки достаточности средств гарантийного обеспечения для обеспечения исполнения обязательств по совокупности обязательств по срочным контрактам. Значение требуемого гарантийного обеспечения устанавливается правилами клиринга и может увеличиваться на величину коэффициента гарантийного обеспечения (КГО).

Графический паттерн — конфигурация ценовых баров (свечей), формирование которой на графике предполагает типовое (шаблонное) поведение участников рынка, позволяет рассчитать направление и цели движения графика.

Двухфакторная аутентификация — использование для входа в информационно-торговую систему (ИТС) уникального логина и пароля клиента, а также одноразового SMS-кода. Успешное прохождение двухфакторной аутентификации (ввод в ИТС корректного логина, пароля, а также одноразового SMS-кода) обозначает, что любые поручения на совершение торговых операций, подан-

ные через ИТС, признаются поданными от имени клиента. Применение двухфакторной аутентификации при передаче электронных документов рассматривается сторонами как использование аналога собственноручной подписи либо подписи и печати клиента.

Депозитарная деятельность — оказание услуг по учету и переходу прав на бездокументарные ценные бумаги и обездвиженные документарные ценные бумаги, а также по хранению обездвиженных документарных ценных бумаг при условии оказания услуг по учету и переходу прав на них и в случаях, предусмотренных законодательством, по учету цифровых прав.

Депозитарный договор — договор об оказании услуг по учету и удостоверению прав на ценные бумаги путем открытия и ведения депозитарием брокера счета депо клиента, осуществления операций по этому счету, а также оказание услуг, содействующих реализации клиентом прав по принадлежащим ему ценным бумагам. Депозитарный договор заключается путем присоединения к условиям осуществления депозитарной деятельности.

Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг — сбор, фиксация, обработка, хранение данных, составление реестра владельцев ценных бумаг или реестра акций непубличного акционерного общества в виде цифровых финансовых активов и предоставление информации из таких реестров.

Деятельность по инвестиционному консультированию — оказание консультационных услуг в отношении ценных бумаг, сделок с ними и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, путем предоставления индивидуальных инвестиционных рекомендаций.

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 инструментами.

Дилерская деятельность — совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и (или) продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и (или) продажи этих ценных бумаг по объявленным лицом, осуществляющим такую деятельность, ценам.

Дисклеймер — указание о том, что предоставляемая информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.

Доверительный управляющий — профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по управлению ценными бумагами.

Договор об инвестиционном консультировании — договор об оказании консультационных услуг, заключаемый между инвестиционным советником и получателем финансовых услуг, в отношении ценных бумаг, сделок с ними и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, в рамках которого инвестиционный советник предоставляет индивидуальную инвестиционную рекомендацию.

Допустимый риск — предельный уровень допустимого риска убытков клиента, являющегося неквалифицированным инвестором, определенный инвестиционным советником в документе об инвестиционном профиле клиента.

Закрытие позиции клиента (в том числе необеспеченной денежной позиции и (или) необеспеченной позиции по ценным бумагам) — уменьшение либо прекращение всех прав и обязанностей по открытой позиции в результате заключения сделок, противоположных имеющейся открытой позиции, или совершения иных действий, предусмотренных регламентом.

Закрытие позиции по срочной сделке — прекращение всех прав и обязанностей по открытой позиции клиента в результате исполнения срочной сделки, или принудительного закрытия позиции, или совершения иных действий, предусмотренных регламентом и (или) спецификацией срочного контракта.

Зарезервированные активы клиента — активы клиента, необходимые для исполнения принятых поручений.

Инвестиционный горизонт — период времени, за который определяются ожидаемая доходность и допустимый риск.

Инвестиционный профиль — информация о доходности от операций с финансовыми инструментами, на которую рассчитывает клиент (ожидаемая доходность), о периоде времени, за который определяется такая доходность (инвестиционный горизонт), а также о допустимом для клиента риске убытков от таких операций, если клиент не является квалифицированным инвестором (допустимый риск).

Инвестиционный счет — счет внутреннего учета, открываемый брокером клиенту в системе внутреннего учета брокера в рамках соглашения об обслуживании, заключенного с клиентом, и служащий для группировки и хранения данных об активах и обязательствах клиента в системе внутреннего учета брокера, посредством обобщения информации обо всех операциях, связанных с движением денежных средств клиента и (или) ценных бумаг клиента, и определения остатков денежных средств и (или) ценных бумаг и величины обязательств.

Индивидуальная инвестиционная рекомендация (ИИР) — адресованная определенному клиенту и предоставляемая ему на основании договора об инвестиционном консультировании информация.

Индивидуальный инвестиционный счет (ИИС) — счет внутреннего учета, который предназначен для обособленного учета денежных средств на брокерском счете, ценных бумаг на счете депо для целей ИИС, обязательств по договорам, заключенным за счет клиента для целей ИИС.

Иностранная валюта — денежная единица (законное средство платежа) иностранного государства (группы иностранных государств).

Иностранный налогоплательщик — лицо, на которое распространяется законодательство иностранного государства о налогообложении иностранных счетов.

ИТС — информационно-торговая система.

ИТС «Quik» — информационно-торговая система Quik, разработанная компанией ООО «АРКА Текнолоджиз» — программное обеспечение системы удаленного доступа, позволяющее клиенту осуществлять передачу поручений на совершение торговых операций и обмен информационными сообщениями в рамках соглашения в виде электронных документов с использованием сети Интернет.

Квалифицированный инвестор — инвестор с особым статусом участника рынка ценных бумаг, который могут присвоить как частным лицам, так и организациям; это отдельная категория инвесторов, у которой есть знания и опыт работы на рынке, а также финансовые возможности, позволяющие осознанно инвестировать в более рискованные активы.

Клиент — любое физическое, юридическое лицо или индивидуальный предприниматель, заключивший с брокером соглашение в порядке, предусмотренном регламентом.

Клиент — юридическое или физическое лицо, заключившее с инвестиционным советником договор об инвестиционном консультировании.

Клиентская сделка — сделка, заключаемая брокером по поручению и за счет клиента на организованных торгах и на внебиржевом рынке с третьими лицами.

Клиринговая организация — юридическое лицо, имеющее право осуществлять клиринговую деятельность на основании соответствующей лицензии.

Ключ проверки электронный подписи — уникальная последовательность символов, однозначно связанная с ключом электронной подписи и предназначенная для проверки подлинности электронной подписи.

Ключ электронный подписи — уникальная последовательность символов, предназначенная для создания электронной подписи.

Кодовое слово — кодовое слово клиента, используемое в целях подачи клиентом устных поручений брокеру на совершение операций и получения информации о состоянии брокерского счета.

Конфиденциальная информация — деятельность брокера и клиента и их инвестиционные намерения; любая информация, относящаяся к размеру и стоимости сделок с ценными бумагами, заключенных в соответствии с регламентом; любая переписка между брокером и клиентом.

Лимитированная цена — цена, указанная в поручении клиента на покупку определенного количества ценных бумаг по цене не выше максимальной цены покупки или на продажу определенного количества ценных бумаг по цене не ниже минимальной цены продажи.

Маржин-колл (margin call) — специальное сообщение, направляемое брокером клиенту и содержащее требование предоставить брокеру ценные бумаги или денежные средства в целях обеспечения обязательств по сделкам, ранее заключенным по поручениям клиента.

Минимальная маржа — показатель, рассчитываемый в соответствии с едиными требованиями, при этом при снижении стоимости портфеля клиента ниже минимальной маржи брокер вправе совершить действия, направленные на снижение минимальной маржи и (или) увеличение стоимости портфеля клиента.

Начальная маржа — показатель, рассчитываемый в соответствии с едиными требованиями, при этом брокер не совершает в отношении портфеля клиента действий, в результате которых стоимость портфеля клиента станет меньше соответствующего ему размера начальной маржи или в результате которых положительная разница между размером начальной маржи и стоимостью портфеля клиента увеличится.

Необеспеченная (непокрытая) денежная позиция — величина обязательств клиента по денежным средствам, для исполнения которых на брокерском счете клиента недостаточно денежных средств.

Необеспеченная (непокрытая) позиция по ценным бумагам / иностранным валютам — величина обязательств клиента по ценным бумагам / иностранным валютам, для исполнения которых на счете депо / брокерском счете клиента недостаточно ценных бумаг / иностранной валюты.

Необеспеченная сделка — сделка купли-продажи ценных бумаг / иностранной валюты, приводящая к возникновению или увеличению в абсолютном выражении отрицательного значения плановой позиции по ценной бумаге / иностранной валюте и (или) плановой позиции по денежным средствам.

Неторговые операции — совершение брокером фактических и юридических действий, отличных от торговых операций, в интересах и по поручению клиентов в рамках регламента.

Ожидаемая доходность — доходность от операций с финансовыми инструментами, определенная инвестиционным советником в документе об инвестиционном профиле клиента.

Опцион — срочный контракт, предусматривающий:

- обязанность сторон или стороны на условиях, определенных при его заключении, в случае предъявления требования другой стороной купить или продать ценные бумаги, валюту или товар либо заключить фьючерсный контракт;
- обязанность стороны периодически или единовременно уплачивать денежные суммы, в случае предъявления требований другой стороной, в зависимости от изменения цен на товары, ценные бумаги, курса соответствующей валюты, величины процентных ставок, уровня инфляции, значений, рассчитываемых на основании цен производных финансовых инструментов, значений показателей, составляющих официальную статистическую информацию, значений физических, биологических и (или) химических показателей состояния окружающей среды, от наступления обстоятельства, свидетельствующего о неисполнении или ненадлежащем исполнении одним или несколькими юридическими лицами, государствами или муниципальными образованиями своих

обязанностей (за исключением договора поручительства и договора страхования), либо иного обстоятельства, которое предусмотрено федеральным законом или нормативными актами в сфере финансовых рынков и относительно которого неизвестно, наступит оно или не наступит, а также от изменения значений, рассчитываемых на основании одного или совокупности нескольких вышеуказанных показателей.

Опцион «в деньгах» — опцион на покупку (опцион call), цена исполнения которого (страйк) меньше расчетной цены базового актива данного опциона, или опцион на продажу (опцион put), цена исполнения которого (страйк) больше расчетной цены базового актива данного опциона.

Опцион на покупку (опцион call) — тип опциона, покупатель которого после заключения опциона получает право купить имущество, являющееся базовым активом данного опциона, или право требовать заключения фьючерсного контракта, являющегося базовым активом данного опциона, в качестве покупателя, или право требовать уплаты суммы денежных средств на условиях, определенных при заключении данного опциона.

Опцион на продажу (опцион put) — тип опциона, покупатель которого после заключения опциона получает право продать имущество, являющееся базовым активом данного опциона, или право требовать заключения фьючерсного контракта, являющегося базовым активом данного опциона, в качестве продавца, или право требовать уплаты суммы денежных средств на условиях, определенных при заключении данного опциона.

Организатор торговли — лицо, оказывающее услуги по проведению организованных торгов на товарном и (или) финансовом рынках.

Организованные торги — торги, проводимые на регулярной основе по установленным организатором торговли правилам, предусматривающим порядок допуска лиц к участию в торгах для заключения договоров купли-продажи ценных бумаг, договоров РЕПО и договоров, являющихся производными финансовыми инструментами.

Открытая позиция — совокупность прав и обязанностей клиента, возникших в результате совершения сделок с финансовыми инструментами. Закрывается путем заключения сделок, противоположных имеющейся открытой позиции.

Плановая позиция по денежным средствам — сумма денежных средств клиента, учитываемая на брокерском счете клиента, а также сумма денежных средств, которые ожидаются к поступлению на брокерский счет клиента по результатам расчетов ранее заключенных сделок, за вычетом денежных средств, которые подлежат списанию с брокерского счета клиента по результатам расчетов ранее заключенных сделок.

Плановая позиция по ценным бумагам / иностранным валютам — текущая стоимость ценных бумаг / иностранных валют на счете депо / брокерском счете клиента, определяемая по каждому эмитенту, виду и типу ценных бумаг, а также иностранной валюте. В состав плановой позиции по ценным бумагам

включается текущая стоимость ценных бумаг / иностранных валют, подлежащих зачислению на счет депо / брокерский счет клиента, и текущая стоимость ценных бумаг / иностранных валют, по которым у клиента имеются обязательства по поставке контрагентам.

Позиция клиента (текущая позиция) — совокупность денежных средств и финансовых инструментов клиента, за счет которых в текущий момент может быть произведено урегулирование сделок в торговой (биржевой) секции или открытие и (или) удержание открытых ранее позиций по финансовым инструментам, а также сальдо требований и обязательств клиента по денежным средствам, возникших в связи с совершенными брокером в интересах клиента сделками с финансовыми инструментами. Позиция клиента определяется и ведется в разрезе торговой (биржевой) секции.

Портфель — совокупность активов, учитываемых на инвестиционном счете клиента с учетом требований и обязательств.

Портфель клиента — принадлежащие клиенту ценные бумаги и денежные средства (в том числе в иностранной валюте), его права и обязательства из сделок с ценными бумагами и денежными средствами (в том числе с иностранной валютой), договоров, являющихся производными инструментами, и задолженность клиента перед профессиональными участниками рынка ценных бумаг.

Поручение — сообщение распорядительного характера, поданное клиентом брокеру с целью осуществления сделок и (или) операций с денежными средствами и (или) ценными бумагами.

Поручение на вывод денежных средств — сообщение распорядительного характера, поданное клиентом брокеру на вывод денежных средств клиента на банковский счет клиента.

Поручение на перевод денежных средств — сообщение распорядительного характера, поданное клиентом брокеру на перевод денежных средств клиента из одной торговой системы в другую или на внебиржевой рынок.

Поручение на сделку (заявка на сделку) — сообщение распорядительного характера, поданное клиентом брокеру с целью осуществления операций по покупке/продаже ценных бумаг в интересах клиента.

Поручение на совершение конверсионной операции — сообщение распорядительного характера, поданное клиентом брокеру на конвертацию (обмен) иностранной валюты или денежных средств в рублях через уполномоченные банки.

Поставочный контракт (поставочный фьючерсный/опционный контракт) — срочный контракт, условия исполнения по которому предусматривают поставку/оплату базового актива (либо заключение срочного контракта, являющегося базовым активом) в порядке, установленном в спецификации, правилах организованных торгов и правилах клиринга.

Правила клиринга — документ (документы), утвержденный (утвержденные) клиринговой организацией и содержащий (содержащие) условия оказания клиринговых услуг и требования к участникам клиринга.

Правила организованных торгов — любые официальные документы организаторов торговли (правила, инструкции, нормативные документы или требования), которые регулируют заключение и исполнение сделок на организованных торгах.

Правила торговых систем — любые правила, регламенты, инструкции, процедуры, нормативные документы или требования, обязательные для исполнения всеми участниками торговых систем и их клиентами.

Предоставление индивидуальной инвестиционной рекомендации — составление индивидуальной инвестиционной рекомендации инвестиционным советником, в том числе с использованием программ для электронных вычислительных машин.

Программы автоконсультирования — программы для электронных вычислительных машин, позволяющие на основе заданных условий автоматизированным способом без непосредственного участия человека либо с ограничением его участия сбором и вводом информации в данные программы формировать и предоставлять индивидуальные инвестиционные рекомендации.

Программы автоследования — программы для электронных вычислительных машин, позволяющие автоматизированным способом преобразовывать предоставленную индивидуальную инвестиционную рекомендацию в поручение брокеру на совершение сделки с ценной бумагой и (или) на заключение договора, являющегося производным финансовым инструментом, предусмотренных такой индивидуальной инвестиционной рекомендацией, без непосредственного участия клиента инвестиционного советника.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг (ПУРЦБ) — юридическое лицо или индивидуальный предприниматель (в случае деятельности по инвестиционному консультированию), которое создано в соответствии с законодательством Российской Федерации и осуществляет брокерскую деятельность, депозитарную деятельность, деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг, деятельность по инвестиционному консультированию, деятельность по управлению ценными бумагами, деятельность форекс-дилера, дилерскую деятельность.

Расчетная организация — кредитная организация, уполномоченная осуществлять денежные расчеты по сделкам, заключенным в соответствующей системе торгов.

Сайт брокера — официальный сайт брокера в сети Интернет, где брокер размещает информацию, раскрытие которой предусмотрено регламентом и нормативными актами в области финансовых рынков.

Саморегулируемая организация — организация в сфере финансового рынка, объединяющая инвестиционных советников и действующая в соответствии

с Федеральным законом «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка», включенная в реестр Банка России.

Свободные активы клиента — незарезервированные активы клиента.

Свободный остаток — сумма денежных средств и количество ценных бумаг, учитываемых на брокерском счете и счете депо клиента, зарезервированные в соответствующей торговой (биржевой) секции и внебиржевом рынке, свободные от обязательств клиента по осуществлению расчетов, в том числе по заключенным брокером в интересах клиента сделкам, уплате вознаграждения брокеру и возмещению иных расходов.

Сделка — результат взаимодействия двух сторон (кредитной организации и ее клиента) по взаимному согласию и на оговоренных заранее условиях.

Сделка РЕПО — сделка, по которой одна сторона (продавец по сделке) обязуется в установленный этой сделкой срок передать в собственность другой стороне (покупателю по сделке) ценные бумаги, а покупатель по сделке обязуется принять ценные бумаги и уплатить за них определенную денежную сумму (первая часть сделки) и по которой покупатель по сделке обязуется в установленный этой сделкой срок передать ценные бумаги в собственность продавца по сделке, а продавец по сделке обязуется принять ценные бумаги и уплатить за них определенную денежную сумму (вторая часть сделки РЕПО).

Система торгов — совокупность программно-технических средств, представляющая собой объединение подсистем программно-технического комплекса технического центра, предназначенных для заключения сделок с финансовыми инструментами на организованных торгах.

Скорректированная начальная маржа — размер начальной маржи, скорректированный с учетом поручений клиента, принятых ранее к исполнению, но не отмененных или не исполненных (не полностью исполненных) на момент расчета скорректированной начальной маржи. Расчет скорректированной начальной маржи производится в порядке, определенном едиными требованиями.

Соглашение об обслуживании / соглашение о брокерском обслуживании — соглашение о брокерском обслуживании, заключаемое между брокером и клиентом.

Сообщение — любое сообщение распорядительного или информационного характера, направляемое брокером или клиентом друг другу в процессе исполнения договорных отношений. Под сообщением распорядительного характера понимается сообщение, содержащее все обязательные для выполнения такого сообщения реквизиты, указанные в соответствующей типовой форме, и с учетом ограничений, установленных регламентом. Сообщение, направленное без соблюдения указанных условий, принимается брокером как информационное сообщение.

Спайк — стремительное и сильное движение цены, как правило на большом таймфрейме, в каком-либо направлении, которое сопровождается таким же мощным и быстрым откатом к прежнему уровню.

Специализированный депозитарий — организация, осуществляющая деятельность специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов.

Специальная сделка РЕПО — сделка РЕПО по переносу необеспеченной денежной позиции и (или) необеспеченной позиции по ценным бумагам на следующую торговую сессию, совершаемая брокером для погашения задолженности клиента по ранее заключенным сделкам, включая необеспеченные сделки и специальные сделки РЕПО.

Специальная сделка СВОП — совокупность двух операций купли-продажи иностранной валюты. Не является производным финансовым инструментом по смыслу ст. 2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг». Дата исполнения второй части сделки не может быть позднее второго торгового дня с даты заключения сделки.

Специальный брокерский счет — отдельный банковский счет, открытый брокером в кредитной организации и используемый для учета денежных средств клиентов, переданных ими брокеру для инвестирования в ценные бумаги, а также денежных средств, полученных по сделкам, совершенным брокером на основании договоров с клиентами.

Спецификация — документ, совместно с правилами организованных торгов и правилами клиринга определяющий стандартные условия срочного контракта и порядок его исполнения.

Срочная сделка — заключение/расторжение срочного контракта.

Срочный контракт — договор, являющийся в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» производным финансовым инструментом, заключаемый в соответствии с правилами организованных торгов, спецификациями и правилами клиринга.

Срочный рынок — организованные торги срочными контрактами.

Стоп-лосс — биржевая заявка, в которой условием исполнения является достижение цены, которая хуже, чем текущая рыночная, с целью выхода из убыточной сделки для ограничения убытков. Как правило, не более 1–2 % от цены открытой позиции для внутрисуточного трейдинга.

Структурированный продукт (структурный продукт, структурированная нота, нота) — финансовый инструмент, предусматривающий право его владельца на получение процента от номинальной стоимости в зависимости от наступления одного или нескольких обстоятельств, указанных в условиях выпуска ноты. Нота может также предусматривать право ее владельца на получение установленных в ней переменных процентов (купонов) либо какой-либо дополнительный доход, зависящий от динамики какого-либо базового актива или наступления какого-либо события.

Таймфрейм — временной интервал, определяющий масштаб времени на графике.

Тейк-профит — биржевая заявка, которая полностью или частично закрывает текущую позицию, когда цена достигает заданного уровня прибыли, что позволяет фиксировать прибыль, когда цена движется в нужном направлении. Как правило, размер составляет не менее трех размеров стоп-лосса.

Текущая вариационная маржа — сумма денежных средств, которая подлежала бы зачислению (списанию) на (с) брокерский счет клиента по итогам текущей торговой сессии по всем открытым позициям клиента на срочном рынке, при условии использования текущих рыночных цен в качестве расчетных цен инструментов срочных сделок. Текущая вариационная маржа рассчитывается организатором торговли.

Текущая стоимость ценных бумаг / иностранных валют — стоимость ценных бумаг / иностранных валют, определяемая исходя из информации о цене последней сделки с данной ценной бумагой / иностранной валютой, предоставляемой организатором торговли. Стоимость облигации определяется с учетом накопленного купонного дохода.

Текущий результат от срочных сделок с опционами — сумма денежных средств, по состоянию на определенный момент времени в течение торговой сессии подлежащая зачислению (списанию) на (с) брокерский счет клиента в результате совершения срочных сделок по покупке/продаже и исполнению опционов. Текущий результат от срочных сделок с опционами рассчитывается организатором торговли.

Торговая сессия (торговый день) — период времени, в течение которого на организованных торгах в соответствии с правилами организованных торгов могут заключаться сделки. Если иное не оговорено особо в тексте любого пункта регламента, под торговой сессией подразумевается только период основной торговой сессии, в течение которого сделки могут заключаться по общим правилам. Период времени, в течение которого торги проводятся по специальным правилам (периоды открытия, закрытия торгов, торговля неполными лотами и т. п.), предусмотренный правилами организованных торгов, если это не оговорено особо, в период торговой сессии не включаются.

Торговая система (ТС) — биржа, иная организованная площадка, заключение и исполнение сделок с ценными бумагами на которых производится по определенным установленным процедурам, зафиксированным в правилах этих торговых систем или иных нормативных документах, обязательных или рекомендуемых для исполнения всеми участниками этих торговых систем. В понятие торговых систем также включаются депозитарные и расчетные системы, используемые для проведения расчетов по сделкам, заключенным в рамках той или иной ТС. Правила, регламенты, инструкции, требования и процедуры таких депозитарных и расчетных систем считаются неотъемлемой частью правил ТС.

Торговые операции — заключение брокером в интересах, за счет и по поручению клиентов сделок купли-продажи финансовых инструментов.

Торговый счет депо — счет депо, предназначенный для учета ценных бумаг, которые могут быть использованы для исполнения и (или) обеспечения исполнения обязательств, допущенных к клирингу.

Треjder — работник брокерской компании, непосредственно участвующий в организованных торгах, исполняющий поручения клиентов на куплю-продажу финансовых инструментов.

Уполномоченный депозитарий организатора торговли — сторонний депозитарий, в том числе расчетный депозитарий, оказывающий депозитарные услуги для организатора торговли.

Уполномоченный представитель клиента — лицо, обладающее полномочиями на совершение от имени клиента фактических и (или) юридических действий, предусмотренных регламентом.

Управляющая компания — организация, осуществляющая деятельность по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами.

Условия продукта — документ, содержащий основные индикативные параметры и условия приобретения структурированного продукта, в том числе наименование возможного эмитента, номинальную стоимость, валюту номинала, размер вознаграждения брокера, перечисление инструментов, от которых зависят сценарии, размер условного купона и (или) коэффициент участия в росте базового(-ых) актива(-ов), а также описание рисков. Факт ознакомления клиента с условиями продукта подтверждается подписью клиента на бумажном экземпляре документа.

Финансовая услуга — консультационная услуга в отношении ценных бумаг, сделок с ними и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, путем предоставления индивидуальных инвестиционных рекомендаций.

Финансовый инструмент:

- договор о сделке, когда в одновременном порядке увеличивается финансовый актив одной стороны и образуются финансовые обязательства у другой;
- ценная бумага, срочный контракт или иностранная валюта.

Фрактал — геометрическая фигура, обладающая сложной структурой, является приближенно самоподобной, т. е. определенная часть фигуры повторяется периодически, изменяясь в размерах.

Фьючерсный контракт (фьючерс) — заключаемый на стандартных условиях договор купли-продажи базового актива с исполнением обязательств в будущем в течение срока, определенного правилами организованных торгов.

Ценные бумаги — эмиссионные ценные бумаги, определяемые в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг», паи паевых инвестиционных фондов, а также ценные бумаги иностранных эмитентов, в том числе ценные бумаги иностранных государств.

Электронная цифровая подпись (ЭЦП) — особый реквизит электронного документа, полученный в результате криптографического преобразования текста этого электронного документа с использованием закрытого ключа. ЭЦП предназначена для защиты текста электронного документа от искажения, а также для установления лица, подписавшего (подтвердившего) электронный документ.

Эмиссионная ценная бумага — любая ценная бумага, одновременно сочетающая следующие признаки: закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных законодательством формы и порядка; размещается выпусками или дополнительными выпусками; имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска независимо от времени приобретения ценной бумаги.

CRS (Common Reporting Standard) — международный автоматический стандарт обмена финансовой информацией с компетентными органами иностранных государств (территорий), который регулируется на территории Российской Федерации Федеральным законом от 27 ноября 2017 г. № 340-ФЗ и постановлением Правительства РФ «О реализации международного автоматического обмена финансовой информацией с компетентными органами иностранных государств (территорий)»

FATCA (Foreign Accounts Tax Compliance Act) — закон США «О налогообложении иностранных счетов».

TOD — режим расчетов на валютной секции Московской биржи, предусматривающий расчеты по сделке в день заключения сделки.

TOM — режим расчетов на валютной секции Московской биржи, предусматривающий расчеты по сделке в следующий за днем заключения сделки торговый день.

Библиографический список

Нормативно-правовые акты

Законы

1. *Гражданский кодекс Российской Федерации* от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ.
2. *Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях* от 30 декабря 2001 г. № 195-ФЗ.
3. *Налоговый кодекс Российской Федерации* от 31 июля 1998 г. № 146-ФЗ.
4. *О банках и банковской деятельности*: федер. закон от 2 декабря 1990 г. № 395-1.
5. *Об организации страхового дела в Российской Федерации*: федер. закон от 27 ноября 1992 г. № 4015-1.
6. *Об акционерных обществах*: федер. закон от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ.
7. *О рынке ценных бумаг*: федер. закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ.
8. *О негосударственных пенсионных фондах*: федер. закон от 7 мая 1998 г. № 75-ФЗ.
9. *О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг*: федер. закон от 5 март 1999 г. № 46-ФЗ.
10. *О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем и финансированию терроризма*: федер. закон от 7 августа 2001 г. № 115-ФЗ.
11. *Об инвестиционных фондах*: федер. закон от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ.
12. *О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)*: федер. закон от 27 июня 2002 г. № 86-ФЗ.
13. *О деятельности по приему платежей физических лиц, осуществляемой платежными агентами*: федер. закон от 3 июня 2009 г. № 103-ФЗ.
14. *О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные*

законодательные акты Российской Федерации: федер. закон от 27 февраля 2010 г. № 224-ФЗ.

15. *О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте*: федер. закон от 7 февраля 2011 г. № 7-ФЗ.

16. *О национальной платежной системе*: федер. закон от 27 июня 2011 г. № 161-ФЗ.

17. *Об организованных торгах*: федер. закон от 21 ноября 2011 г. № 325-ФЗ.

18. *О центральном депозитари*: федер. закон от 7 декабря 2011 г. № 414-ФЗ.

19. *О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка*: федер. закон от 13 июля 2015 г. № 223-ФЗ.

20. *О независимой оценке квалификации*: федер. закон от 3 июля 2016 г. № 238-ФЗ.

21. *О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации*: федер. закон от 31 июля 2020 г. № 259-ФЗ.

Постановления Правительства РФ

22. *Об утверждении Правил определения перечня организаций и физических лиц, в отношении которых имеются сведения об их причастности к экстремистской деятельности или терроризму, и доведения этого перечня до сведения организаций, осуществляющих операции с денежными средствами или иным имуществом, и индивидуальных предпринимателей*: постановление Правительства РФ от 6 августа 2015 г. № 804.

23. *Об утверждении Правил размещения на официальном сайте Федеральной службы по финансовому мониторингу и опубликования в официальных периодических изданиях сведений об организациях и о физических лицах, включенных в перечни организаций и физических лиц, связанных с терроризмом или с распространением оружия массового уничтожения, составляемые в соответствии с решениями Совета Безопасности ООН, либо исключенных из указанных перечней, а также о признании утратившими силу некоторых решений Правительства Российской Федерации*: постановление Правительства РФ от 26 апреля 2023 г. № 666.

24. *Об особенностях раскрытия инсайдерской информации, подлежащей раскрытию в соответствии с требованиями Федерального закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»*: постановление Правительства РФ от 28 сентября 2023 г. № 1587.

Инструкции Банка России

25. *О порядке* лицензирования Банком России видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, указанных в статьях 3–5, 7 и 8 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», и порядке ведения реестра профессиональных участников рынка ценных бумаг: инструкция Банка России от 17 октября 2018 г. № 192-И.

26. *О порядке* организации и проведения Банком России контрольного мероприятия в отношении кредитных организаций и некредитных финансовых организаций, порядке направления копии акта о проведении контрольного мероприятия в кредитную организацию, некредитную финансовую организацию, в отношении которых проводилось контрольное мероприятие: инструкция Банка России от 18 декабря 2018 г. № 195-И.

Положения Банка России

27. *Об идентификации* некредитными финансовыми организациями клиентов, представителей клиента, выгодоприобретателей, бенефициарных владельцев в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма: положение Банка России от 12 декабря 2014 г. № 444-П.

28. *О требованиях* к правилам внутреннего контроля некредитных финансовых организаций в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма: положение Банка России от 14 декабря 2014 г. № 445-П.

29. *О лицензионных* требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, ограничениях на совмещение отдельных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также о порядке и сроках представления в Банк России отчетов о прекращении обязательств, связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в случае аннулирования лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг: положение Банка России от 27 июля 2015 г. № 481-П.

30. *О Плане* счетов бухгалтерского учета в некредитных финансовых организациях и порядке его применения: положение Банка России от 2 сентября 2015 г. № 486-П.

31. *Отраслевой* стандарт бухгалтерского учета доходов, расходов и прочего совокупного дохода некредитных финансовых организаций: положение Банка России от 2 сентября 2015 г. № 487-П.

32. *Отраслевой* стандарт бухгалтерского учета вознаграждений работникам некредитных финансовых организаций: положение Банка России от 4 сентября 2015 г. № 489-П.

33. *Отраслевой стандарт бухгалтерского учета отложенных налоговых обязательств и отложенных налоговых активов некредитными финансовыми организациями*: положение Банка России от 4 сентября 2015 г. № 490-П.

34. *О порядке открытия и ведения депозитариями счетов депо и иных счетов*: положение Банка России от 13 ноября 2015 г. № 503-П.

35. *Отраслевой стандарт бухгалтерского учета «Порядок составления бухгалтерской (финансовой) отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг, акционерных инвестиционных фондов, организаторов торговли, центральных контрагентов, клиринговых организаций, специализированных депозитариев инвестиционного фонда и негосударственного пенсионного фонда, управляющих компаний инвестиционного фонда, паевого инвестиционного фонда и негосударственного пенсионного фонда, бюро кредитных историй, кредитных рейтинговых агентств, страховых брокеров»*: положение Банка России от 3 февраля 2016 г. № 532-П.

36. *О правилах ведения внутреннего учета профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими брокерскую, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами*: положение Банка России 31 января 2017 г. № 577-П.

37. *Об установлении обязательных для некредитных финансовых организаций требований к обеспечению защиты информации при осуществлении деятельности в сфере финансовых рынков в целях противодействия осуществлению незаконных финансовых операций*: положение Банка России от 20 апреля 2021 г. № 757-П.

38. *О правилах осуществления перевода денежных средств*: положение Банка России от 29 июня 2021 г. № 762-П.

39. *Об установлении обязательных для некредитных финансовых организаций требований к операционной надежности при осуществлении видов деятельности, предусмотренных частью первой статьи 761 Федерального закона от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», в целях обеспечения непрерывности оказания финансовых услуг (за исключением банковских услуг)»*: положение Банка России от 15 ноября 2021 г. № 779-П.

40. *О порядке лицензирования Банком России видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, указанных в статьях 3–5, 7 и 8 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», и порядке ведения Банком России реестра профессиональных участников рынка ценных бумаг, о порядке принятия Банком России решения о внесении (об отказе во внесении) сведений о лице в единый реестр инвестиционных советников и порядке ведения Банком России указанного реестра, а также о порядке предоставления Банком России лицензии на осуществление деятельности инвестиционного фонда, лицензии управляющей компании на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестици-*

онными фондами и негосударственными пенсионными фондами, лицензии на осуществление деятельности специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов и порядке ведения Банком России реестров указанных лицензий: положение Банка России от 29 июня 2022 г. № 798-П.

41. *О Плате счетов бухгалтерского учета для некредитных финансовых организаций, бюро кредитных историй, кредитных рейтинговых агентств и порядке его применения*: положение Банка России от 1 августа 2022 г. № 803-П.

Указания Банка России

42. *О единых требованиях к правилам осуществления брокерской деятельности при совершении операций с имуществом клиента брокера*: указание Банка России от 25 июля 2014 г. № 3349-У.

43. *О признании лиц квалифицированными инвесторами и порядке ведения реестра лиц, признанных квалифицированными инвесторами*: указание Банка России от 29 апреля 2015 г. № 3629-У.

44. *О составе, объеме, порядке и сроках раскрытия информации профессиональными участниками рынка ценных бумаг*: указание Банка России от 28 декабря 2015 г. № 3921-У.

45. *О перечне обязательных для разработки саморегулируемыми организациями в сфере финансового рынка, объединяющими брокеров, дилеров, управляющих, депозитариев, регистраторов, базовых стандартов и требованиях к их содержанию, а также перечне операций (содержанию видов деятельности) на финансовом рынке, подлежащих стандартизации в зависимости от вида деятельности финансовых организаций*: указание Банка России от 20 мая 2016 г. № 4026-У.

46. *О требованиях к собственным средствам профессиональных участников рынка ценных бумаг*: указание Банка России от 11 мая 2017 г. № 4373-У.

47. *О требованиях к организации профессиональным участником рынка ценных бумаг системы управления рисками, связанными с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и с осуществлением операций с собственным имуществом, в зависимости от вида деятельности и характера совершаемых операций*: указание Банка России от 21 августа 2017 г. № 4501-У.

48. *О требованиях к содержанию базового стандарта защиты прав и интересов физических и юридических лиц — получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка, объединяющих брокеров, управляющих, депозитариев и регистраторов*: указания Банка России от 26 октября 2017 г. № 4585-У.

49. *О требованиях к инвестиционным советникам*: указание Банка России от 2 ноября 2018 г. № 4956-У.

50. *О порядке и сроках* принятия Банком России решения о внесении (об отказе во внесении) сведений о юридическом лице (индивидуальном предпринимателе) в единый реестр инвестиционных советников, перечне документов, на основании которых Банк России принимает решение о внесении (об отказе во внесении) сведений о юридическом лице (индивидуальном предпринимателе) в единый реестр инвестиционных советников, форме заявления о внесении сведений о юридическом лице (индивидуальном предпринимателе) в единый реестр инвестиционных советников, основаниях для принятия Банком России решения об отказе во внесении сведений о юридическом лице...: указание Банка России от 15 ноября 2018 г. № 4970-У.

51. *О порядке аккредитации программ для электронных вычислительных машин, посредством которых осуществляется предоставление индивидуальных инвестиционных рекомендаций*: указание Банка России от 27 ноября 2018 г. № 4980-У.

52. *О порядке* определения инвестиционного профиля клиента инвестиционного советника, о требованиях к форме предоставления индивидуальной инвестиционной рекомендации и к осуществлению деятельности по инвестиционному консультированию: указание Банка России от 17 декабря 2018 г. № 5014-У.

53. *О требованиях* к расчету размера собственных средств при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также при получении лицензии (лицензий) на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг: указание Банка России от 22 марта 2019 г. № 5099-У.

54. *О перечне* обязательных для разработки саморегулируемыми организациями в сфере финансового рынка, объединяющими инвестиционных советников, базовых стандартов и требованиях к их содержанию, а также о перечне операций (содержании видов деятельности) инвестиционных советников на финансовом рынке, подлежащих стандартизации: указание Банка России от 9 августа 2019 г. № 5229-У.

55. *Об установлении* обязательного норматива краткосрочной ликвидности для брокера, которому клиентами предоставлено право использования их денежных средств в его интересах: указание Банка России от 13 апреля 2020 г. № 5436-У.

56. *О требованиях* к составу информации, подлежащей раскрытию центральным контрагентом, порядку и срокам раскрытия указанной информации, а также о правилах предоставления информации центральным контрагентом участникам клиринга: указание Банка России от 30 апреля 2020 г. № 5452-У.

57. *О предоставлении* лицами, указанными в статье 7.1-1 Федерального закона «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма», в Федеральную службу по

финансовому мониторингу информации, предусмотренной указанной статьей: указание Банка России от 8 октября 2020 г. № 5591-У.

58. *О требованиях к осуществлению брокерской деятельности при совершении сделок за счет клиента:* указание Банка России от 26 ноября 2020 г. № 5636-У.

59. *О требованиях к системе внутреннего контроля профессионального участника рынка ценных бумаг:* указание Банка России от 28 декабря 2020 г. № 5683-У.

60. *Об объеме, формах, сроках и порядке составления и представления в Банк России отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг, организаторов торговли, клиринговых организаций, а также другой информации:* указание Банка России от 13 января 2021 г. № 5709-У.

61. *О требованиях к программам для электронных вычислительных машин, используемым для оказания услуг по инвестиционному консультированию:* указание Банка России от 3 июня 2021 г. № 5809-У.

62. *Об установлении обязательного норматива достаточности капитала для профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих дилерскую, брокерскую деятельность, деятельность по управлению ценными бумагами и деятельность форекс-дилера:* указание Банка России от 2 августа 2021 г. № 5873-У.

63. *Об обязательных для профессиональных участников рынка ценных бумаг требованиях, направленных на выявление конфликта интересов, управление им и предотвращение его реализации:* указание Банка России от 23 августа 2021 г. № 5899-У.

64. *О порядке взаимодействия Банка России с кредитными организациями, некредитными финансовыми организациями, оказывающими профессиональные услуги на финансовом рынке, и другими участниками информационного обмена при использовании ими информационных ресурсов Банка России, в том числе личного кабинета:* указание Банка России от 5 октября 2021 г. № 5969-У.

Письма Банка России

65. *О вопросах по порядку расчета ПДК:* письмо Банка России от 20 июля 2018 г. № 55-4-2-2/1603.

66. *Об отдельных вопросах, связанных с применением профессиональными участниками РЦБ требований, направленных на выявление конфликта интересов, управление им и предотвращение его реализации:* письмо Банка России от 1 ноября 2022 г. № 38-1-7/3236.

67. *Об определении диапазона (интервала) значений среднемесячных доходов и расходов клиента-физлица при определении инвестиционного профиля:* письмо Банка России от 24 июня 2019 г. № 55-7-1/1869.

68. О требованиях к операционной надежности для некредитных финансовых организаций: письмо Банка России от 19 мая 2022 г. № 56-27/622.

Другие

69. *Об утверждении Положения о специалистах финансового рынка*: приказ ФСФР от 28 января 2010 г. № 10-4/пз-н.

70. *Базовый стандарт совершения брокером операций на финансовом рынке*, утв. Банком России, протокол от 19 января 2018 г. № КФНП-1.

Основная литература

71. *Аверчев И. В.* МСФО. Международные стандарты финансовой отчетности. IFRS-Basics = Международные стандарты финансовой отчетности. IFRS-Basics: 1 000 примеров применения. — М.: Рид Групп, 2011. — 992 с.

72. *Акерлоф Дж., Шиллер Р.* Spiritus animalis, или как человеческая психология управляет экономикой и почему это важно для мирового капитализма / пер. с англ. Д. Прияткина; под науч. ред. А. Суворова. — М.: Юнайтед Пресс, 2010. — 273 с

73. *Асват Д.* Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов. — М.: Альпина Паблишер, 2022. — 1316 с.

74. *Банковское дело и банковские операции*: учебник / М. С. Марамыгин, Е. Г. Шатковская, М. П. Логинов и др.; под ред. М. С. Марамыгина, Е. Г. Шатковской. — Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2021. — 567 с.

75. *Бернстайн У.* Манифест инвестора: готовимся к потрясениям, процветанию и всему остальному. — М.: Альпина Паблишер, 2013. — 229 с.

76. *Богатин Ю. В., Швандар В. А.* Инвестиционный анализ: учеб. пособие. — М.: ЮНИТИ, 2000. — 285 с.

77. *Богл Дж.* Взаимные фонды с точки зрения здравого смысла. Новые императивы для разумного инвестора / пер. с англ. В. Егоров. — М.: Альпина Паблишер, 2002. — 568 с.

78. *Большой экономический словарь* / М. Ю. Агафонова, А. Н. Азрилиян, С. И. Дегтярев и др.; общ. ред. А. Н. Азрилияна. — М.: Фонд «Правовая культура», 1994. — 525 с.

79. *Гринспен А.* Карта и территория. Риск, человеческая природа и проблемы прогнозирования: пер. с англ. — М.: Альпина Паблишер, 2015. — 410 с.

80. *Гриффин Р., Пастей М.* Международный бизнес / пер. с англ. Н. Г. Яцюк. — 4-е изд. — СПб.: Питер, 2006. — 1086 с.

81. *Грэм Б.* Разумный инвестор. Полное руководство по стоимостному инвестированию. — М.: Альпина Паблишер, 2016. — 568 с.

82. Джон Б. Руководство разумного инвестора. Надежный способ получения прибыли на фондовом рынке / пер. с англ. Н. А. Коневской. — М.: Манн, Иванов и Фербер, 2013. — 224 с.

83. Иваницкий В. П., Пищулов В. М., Логинов М. П. Финансовые циклы и финансовая политика: монография. — Екатеринбург: УрГЭУ, 2020. — 222 с.

84. Инвестиции и инновации: словарь-справочник от А до Я / под ред. М. З. Бора, А. Ю. Денисова. — М.: ДИС, 1998. — 207 с.

85. Казанцев С. К. Основы страхования: учеб. пособие. — Екатеринбург: ИПК УГТУ, 1998. — 101 с.

86. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег : пер. с англ. / под общ. ред. А. Г. Милейковского, И. М. Осадчей. — М.: Прогресс, 1978. — 494 с.

87. Ковалева В. В. Введение в финансовый менеджмент: учеб. пособие. — М.: Финансы и статистика, 2000. — 768 с.

88. Лал Д. Непреднамеренные последствия: влияние обеспеченности факторами производства, культуры и политики на долгосрочные экономические результаты / пер. с англ. Т. Данилова. — М.: ИРИСЭН, 2007. — 337 с.

89. Льюис М. Flash Boys. Высокочастотная революция на Уолл-стрит: пер. с англ. — М.: Альпина Паблишер: Норд Капитал, 2015. — 347 с.

90. Маркс Г. Рыночные циклы. Как выявлять и использовать закономерности для успешного инвестирования. — М.: Интеллектуальная литература, 2020. — 264 с.

91. Мэрфи Д. Межрыночный анализ. Принципы взаимодействия финансовых рынков: пер. с англ. — М.: Альпина Паблишер, 2022. — 299 с.

92. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2024 г. и период 2025 и 2026 гг. — М., 2023. — 88 с.

93. Рынок ценных бумаг: учебник / В. А. Татьянников, Е. А. Разумовская, Т. В. Решетникова и др.; под общ. ред. В. А. Татьянникова. — Екатеринбург: УрГЭУ, 2019. — 496 с.

94. Савенок В. С. Как составить личный финансовый план и как его реализовать. — М.: Манн, Иванов и Фербер, 2011. — 280 с.

95. Скотт П. Модельное мышление. Как анализировать сложные явления с помощью математических моделей. — М.: Манн, Иванов и Фербер, 2020. — 528 с.

96. Скотт П. Психология оценки и принятия решений: пер. с англ. — М.: Филин, 1998. — 364 с.

97. Стайнер Б. Ключевые рыночные концепции: настольная книга по операциям на рынках денег, капитала и валюты / пер. с англ. В. И. Кузин. — СПб.: Нева, 2004. — 237 с.

98. Страхование от А до Я: книга для страхователя / под ред. Л. И. Корчевской, К. Е. Турбиной. — М.: ИНФРА-М, 1996. — 624 с.

-
99. *Татьянников В. А., Савостина И. В., Куваева Ю. В.* Продвижение финансовых продуктов: учеб. пособие / под общ. ред. В. А. Татьянникова. — Екатеринбург: УрГЭУ, 2020. — 183 с.
100. *Федорова Т. А., Архипов А. П., Богоявленский С. Б.* Страхование: учебник. — 3-е изд. — М.: Магистр, 2009. — 1006 с.
101. *Шарп У. Ф., Александер Г. Дж., Бэйли Д. В.* Инвестиции: пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 2001. — 1024 с.
102. *Швагер Д. Д.* Технический анализ. Полный курс: пер. с англ. — 14-е изд. — М.: Альпина Паблишер, 2022. — 804 с.
103. *Шиллер Р.* Иррациональный оптимизм. Как безрассудное поведение управляет рынками. — М.: Альпина Паблишер, 2017. — 464 с.
104. *Эрнест Дж.* Деловые финансы / пер. с англ. М. Н. Гребнева, М. Э. Усаковского. — М.: Олимп-бизнес, 1998. — 411 с.
105. *Brandon E. D., Jr.* The history of financial planning: the transformation of financial services. — Hoboken: John Wiley & Sons, 2009. — 306 p.
106. *Graham B., Jason Z.* The intelligent investor. A book of practical counsel. — Toronto: HarperCollins, 2003. — 643 p.

Учебное издание

Логинов Михаил Павлович,
Марамыгин Максим Сергеевич,
Волков Алексей Николаевич и др.

БРОКЕРСКО-ДИЛЕРСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ И КОНСУЛЬТИРОВАНИЕ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

Учебник

Под общей редакцией

*доктора экономических наук, профессора М. П. Логинова,
доктора экономических наук, профессора М. С. Марамыгина*

Редактор и корректор *Л. В. Матвеева*

Компьютерная верстка *Н. И. Якимовой*

Иллюстрация на обложке *М. С. Кубланова*

Поз. 20. Подписано в печать 15.12.2023.

Формат бумаги 70 × 100 ¹/₁₆. Гарнитура PT Serif. Бумага офсетная.

Печать плоская. Уч.-изд. л. 32,5. Усл. печ. л. 45,8. Печ. л. 35,5.

Заказ 381. Тираж 100 экз.

Издательство Уральского государственного экономического университета
620144, г. Екатеринбург, ул. 8 Марта/Народной Воли, 62/45

Отпечатано с готового оригинал-макета
в подразделении оперативной полиграфии
Уральского государственного экономического университета



УРАЛЬСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

ISBN 978-5-9656-0347-3



9 785965 603473 >