

# Эмитенты и инвесторы

# Эмитенты

- Эмитент – это юридическое лицо или группа юридических лиц, связанных между собой договором, или органы государственной власти и местного самоуправления, несущие от своего имени обязательства перед инвесторами по осуществлению прав, удостоверенных ценной бумагой (ФЗ «О рынке ценных бумаг»)

# На рынке эмитент прежде всего оценивается с точки зрения инвестиционных качеств выпускаемых им ценных бумаг:

- **Первенство** среди российских эмитентов прочно удерживает государство (*практически нулевой риск, т.к. возможен крах банков, банкротство АО, но государство будет нести свои обязательства всегда, поскольку с ним ничего подобного произойти не может. По теории инвестиционного анализа ценные бумаги, имеющие нулевое или практически нулевое значение риска, могут продаваться с минимальным доходом и иметь льготное налогообложение, повышающее реальную доходность гос.ценных бумаг.*)
- **Лидером** среди эмитентов **корпоративных** ценных бумаг остаются банки (*банковский бизнес даже в кризисный период является наиболее прибыльным, а условия выпуска и обращения ценных бумаг жестко регламентируются Банком России, необходимость постоянно увеличивать свой уставный капитал статус банков как эмитентов достаточно высок*)
- **Частные** предприятия как эмитенты могут выпускать **только долговые** ценные бумаги (*облигации и векселя*)

# Инвесторы

- Инвестор – лицо, которому ценные бумаги принадлежат на праве собственности
- Основным инвестором, определяющим состояние фондового рынка, является физическое лицо, использующее свои сбережения для приобретения ценных бумаг с целью получения дополнительных доходов и выступающее в качестве поставщика капитала на рынок ценных бумаг.
- Юридические лица, не имеющие лицензии на право осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг в качестве посредников, но приобретающие ценные бумаги от своего имени и за свой счет, составляют группу институциональных инвесторов.

# Классификация инвесторов с точки зрения цели инвестирования:

- **Стратегический инвестор** предполагает получить собственность, завладев контролем над АО, и рассчитывает получать доход от использования этой собственности, который безусловно будет отличаться от дохода миноритарного акционера (возможно применение жесткой политики прибегая к слияниям и поглощению)
- **Портфельный инвестор** рассчитывает лишь на доход от принадлежащих ему ценных бумаг, поэтому вопросы: что покупать, как покупать, где и когда покупать – для него всегда актуальны

# Классификация инвесторов по отношению к цели финансирования и риску (соотношение между доходом и риском):

- **Консервативный или робкий** инвестор – не расположен к высокому риску и имеет целью обеспечить безопасность вложений даже при минимуме доходности;
- **Умеренно-агрессивный или «средний»** инвестор – находится на перепутье между робостью и агрессивностью, стремится обезопасить свои вложения, однако учитывает их доходность
- **Агрессивный** инвестор – имеет целью высокую доходность и рост курсовой стоимости, учитывает ликвидность ценных бумаг
- **Изоцренный** инвестор – строит свою стратегию таким образом, чтобы получать максимальные доходы
- **Нерациональный** инвестор – вкладывает свои деньги в ценные бумаги, не имея четко сформулированных целей

Каждая группа инвесторов использует обычно свои инвестиционные инструменты и имеет инвестиционную стратегию, отличную от инвестиционной стратегии другой группы.

Инвесторов в зависимости **от местонахождения** принято делить на две группы:

- резиденты
- нерезиденты

# Участники рынка ценных бумаг, обеспечивающие его нормальное функционирование (профессиональные участники)

1. Фондовые брокеры и дилеры
2. Управляющие компании
3. Коммерческие банки на рынке ценных бумаг
4. Регистраторы
5. Депозитарии
6. Расчетно-клиринговые организации



# Профессиональные виды деятельности:

- Брокерская
- Дилерская
- По управлению ценными бумагами
- По определению взаимных обязательств (клиринг)
- Депозитарная
- По ведению реестра владельцев ценных бумаг
- По организации торговли на рынке ценных бумаг.

- Брокерская, дилерская деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами являются разновидностями ***посреднической деятельности.***
- Посредническая деятельность – это деятельность по обеспечению взаимосвязи поставщиков и потребителей капитала на рынке ценных бумаг, а также по их обслуживанию.
- Профессиональный посредник способствует решению задач:
  - Развитие рынка
  - Проведение государственной политики
  - Обеспечение гарантий защиты прав инвесторов
  - Развитие современных технологий на РЦБ
  - Повышение уровня профессионализма

**Посредники** – это юридические и (или) физические лица, которые являются связующим звеном рынка между первичными владельцами денежных средств и их конечными пользователями.

- Существует две группы посредников:
  - Финансовые посредники
  - Посредники, для которых посредническая деятельность – это профессиональный вид деятельности.

# Финансовые посредники

- Депозитные (банки, сберегательно-кредитные ассоциации, кредитные союзы) – принимают вклады под проценты и аккумулированные средства используют для кредитования или долгосрочного инвестирования;
- Контрактно-сберегательные (государственные и частные пенсионные фонды, страховые компании) - принимают взносы для их выдачи в последующем
- Инвестиционные (паевые, инвестиционные, траст фонды) – выступают в качестве коллективного инвестора

- Посредники, для которых посредническая деятельность – это профессиональный вид деятельности.
  - Брокеры
  - дилеры

- **Брокер** – профессиональный участник рынка ценных бумаг, который занимается брокерской деятельностью
- **Брокерская деятельность** – совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами в качестве поверенного или комиссионера, действующего на основе договора-поручения или комиссии либо доверенности на совершение таких сделок
- **Брокеры** – юр. или физ. лица
- Брокер работает на фондовом рынке на основании **лицензии**, полученной в установленном порядке в ФКЦБ РФ.
- Законом допускается **совмещение** брокерской деятельности с другими видами деятельности на рынке ценных бумаг

# Основные функции брокера:

- Совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами в качестве комиссионера;
- Обеспечение надлежащего хранения и отдельный учет ценных бумаг клиентов в соответствии с требованиями ФКЦБ России;
- Принятие на себя ручательств за исполнение сделки купли-продажи ценных бумаг третьим лицом;
- Информационное, методическое, правовое, аналитическое и консультационное сопровождение операций с ценными бумагами;
- Доведение до клиентов всей необходимой информации, в т.ч. и по рискам;
- Раскрытие информации о своих операциях с ценными бумагами в случаях и порядке, предусмотренных действующим законодательством.

- **Дилер** – профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий дилерскую деятельность
- **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 по объявленным лицом, осуществляющим такую деятельность, ценам
- **Дилером** может быть только **юр.лицо**, являющееся коммерческой организацией
- **Доход** дилера состоит из **разницы цен** продажи и покупки.
- Обычно дилер специализируется на определенных видах ценных бумаг, но крупные организации могут обслуживать рынок ценных бумаг в целом.



# Функции дилера:

- Совершение сделок купли-продажи ценных бумаг за свой счет и от своего имени путем публичного объявления цен покупки и (или) продажи определенных ценных бумаг по объявленным дилером ценам;
- Дополнительные обязательства по обеспечению ликвидности рынка ценных бумаг;
- Раскрытие информации о своих операциях с ценными бумагами в случаях и порядке, предусмотренных действующим законодательством.

# Управляющая компания и деятельность по управлению ценными бумагами

- Управляющие компании могут иметь любую юридическую форму их организации, но обязательно должны иметь государственную лицензию на деятельность по управлению ценными бумагами.

- Деятельность по управлению ценными бумагами – осуществление юридическим лицом или индивидуальным предпринимателем от своего имени за вознаграждение в течение определенного срока доверительного управления переданными ему во владение и принадлежащими другому лицу в интересах этого лица или указанных этим лицом третьих лиц:
  - Ценными бумагами и денежными средствами, предназначенными для инвестирования в ценные бумаги;
  - Ценными бумагами и денежными средствами, которые компания получает в процессе своей деятельности на рынке ценных бумаг.

- Профессиональный участник рынка ценных бумаг, который осуществляет свою деятельность по управлению ценными бумагами, называется **управляющий**.
- Собственник имущества, переданного в доверительное управление (ценных бумаг и денежных средств), называется **учредителем управления**.
- Лицо, в интересах которого происходит управление ценными бумагами, считается **выгодоприобретателем**. Следовательно, выгодоприобретателем может быть либо сам учредитель управления, либо названное им третье лицо.

- **Коммерческие банки в России могут выполнять все виды операций на рынке ценных бумаг, разрешенные действующим законодательством:**
  - Выступать в роли эмитента и институционального инвестора;
  - Осуществлять брокерскую и дилерскую деятельность;
  - Управлять инвестициями и фондами;
  - Проводить расчетное обслуживание участников рынка ценных бумаг;
  - Организовывать депозитарное обслуживание;
  - Предлагать консалтинговые услуги и т.п.
- **Для осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг коммерческие банки в России должны иметь специальные лицензии:**
  - Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности;
  - Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности;
  - Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами
  - Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности.

# Регистраторы

- Регистраторы – организации, которые по договору с эмитентом ведут реестр.
- Реестр – список владельцев именных ценных бумаг, составленный на определенную дату.
- Реестр необходим для того, чтобы :
  - своевременно и по назначению переводить дивиденды;
  - приглашать акционеров в соответствии в реестром на собрание;
  - контролировать состав владельцев, отслеживать попытки массовой скупки акций и иные недружественные действия
- Эмитент заключает с регистратором договор о ведении реестра и платит ему за выполненную работу.
- Эмитент может поручить ведение реестра только одному регистратору, в то время как регистратор может вести реестр для многих эмитентов.

- Регистратор оформляет блокировку ценных бумаг, связанную с арестом, залогом или другими операциями
- Регистратор является агентом эмитента по выполнению корпоративных действий: расщепление акций на более мелкие; консолидация, конвертация и др.
- Регистратор ведет лицевые счета владельцев ценных бумаг.

*Лицевой счет – это совокупность данных о зарегистрированном лице, о принадлежащих ему ценных бумагах и операциях с ними.*

Держатель реестра может вести следующие типы лицевых счетов:

- **Эмиссионный счет эмитента** – на него зачисляются ценные бумаги эмитента, прошедшие в установленном порядке государственную регистрацию выпуска, и списываемые по мере размещения или погашения;
- **Лицевой счет эмитента** – на него зачисляются размещенные акции эмитента, выкупленные по требованию акционеров или приобретаемые на баланс по решению совета директоров;
- **Лицевой счет зарегистрированного лица** – счет, который открывается владельцу, номинальному держателю, залогодержателю или доверительному управляющему.



- **Номинальный держатель** – это лицо, на которое в реестре записаны ценные бумаги, тогда как на самом деле он не является их собственником.
- **Номинальный держатель сам ведет учет реальных собственников.** Если старый и новый собственник открыли счета у номинального держателя, то при купле-продаже меняется состояние счета у номинального держателя, но общее количество ценных бумаг, записанных на него, остается неизменным и состояние его счета у регистратора не меняется. Мена собственника оформляется у номинального держателя
- Когда эмитенту потребуются полный реестр владельцев его бумаг, регистратор посылает запрос номинальному держателю, и тот предоставляет полный список истинных собственников, чьи счета он ведет.

- Во многих развитых странах институт регистраторов либо отсутствует, либо вытесняется на периферии фондового рынка. Место регистраторов занимает депозитарная система.
- В России институт регистраторов развит достаточно сильно. Регистратор как профессиональный участник РЦБ не может совмещать эту деятельность с другими видами профессиональной деятельности, т.е. деятельность по ведению реестра собственников ценных бумаг рассматривается как исключительная.
- Регистраторами могут быть только юр.лица.

## Наиболее важные операции на лицевых счетах владельцев и номинальных держателей:

- Открытие лицевого счета (собственноручная подпись физ.лица или должностного лица, имеющего право действовать от имени юр. лица без доверенности)
- Внесение изменений в информацию лицевого счета о зарегистрированном лице
- Внесение в реестр записей о переходе прав собственности на ценные бумаги
- Операции по поручению эмитента

# Депозитарии

- **Депозитарий** – организация, которая оказывает услуги по хранению сертификатов ценных бумаг и (или) учету прав собственности на ценные бумаги.
- Депозитарий ведет счета, на которых учитываются ценные бумаги, переданные ему клиентами на хранение, а также непосредственно хранит сертификаты этих ценных бумаг.
- Ведение счетов дает депозитарию возможность фиксировать (удостоверять) право собственности на ценные бумаги и учитывать те имущественные права, которые закреплены ими.
- Счета, предназначенные для учета ценных бумаг, называются **«счета депо»**
- Для ускорения и удобства оформления сделок депозитарий, как правило, становится номинальным держателем или, заключив договор с эмитентом, головным держателем по данному выпуску ценных бумаг.

В России депозитарий рассматривается как составной элемент **учетной системы**.

- **Учетная система** – совокупность институтов фондового рынка, которые ведут записи, удостоверяющие права клиентов на ценные бумаги.
- Подавляющая часть оборота ценных бумаг происходит в безналичной форме, поэтому должны быть институты, регистрирующие этот оборот и связанный с ним переход права собственности на ценные бумаги. В России к таким институтам относятся **регистраторы и депозитарии**.

- Итак, депозитарий – профессиональный участник РЦБ, оказывающий депозитарные услуги, а его клиент называется **депонентом**.
- Дополнительные околодепозитарные услуги:
  - Участие в управлении АО
  - Получение дохода по ценным бумагам
  - Проверка подлинности сертификатов ценных бумаг
  - Оформление сертификатов ценных бумаг и передача их третьим лицам и т.д.
- Депозитарная деятельность может совмещаться в другими видами профессиональной деятельности на РЦБ
- Депозитарная деятельность подлежит лицензированию

- Депозитарии делятся на
  - расчетные (обслуживают участников организованных рынков; расчетными называются потому, что кроме депозитарной деятельности, ведут расчеты по сделкам или взаимодействуют с клиринговыми и торговыми системами, чтобы обеспечить расчеты по сделкам с ценными бумагами своих депонентов)
  - Кастодиальные (оказывают услуги непосредственным владельцам ценных бумаг, поэтому их часто называют клиентскими).

# Расчетные депозитарии

## *Специфические функции:*

1. Обеспечение расчетов и поставки ценных бумаг по сделкам, заключенным через организатора торговли и на внебиржевом рынке
2. Взаимодействие с клиринговыми и торговыми системами с целью обеспечения расчетов по сделкам с ценными бумагами

## **Специализированные расчетные депозитарии**

Не совмещают депозитарную деятельность с иными видами деятельности на РЦБ

## **Расчетно-депозитарные организации**

Совмещают депозитарную деятельность с клиринговой деятельностью на РЦБ

## **Депозитарно-расчетные объединения**

1. Совмещают депозитарную деятельность с клиринговой на РЦБ
2. Оказывают услуги своим членам



# Кастодиальные депозитарии

## Специфические функции

1. Сбор информации для эмитента и выплата дивидендов, процентов и иных доходов по ценным бумагам клиентов
2. Обеспечение клиента информацией от эмитента
3. Предоставление бухгалтерской отчетности клиенту
4. Учет денежных средств клиента
5. Ведение инвестиционного портфеля клиента

## Специализированные кастодиальные депозитарии

### - Специализированный депозитарий ПИФ

1. Регистрирует в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг, составляющих имущество ПИФа
2. Ведет реестр владельцев инвестиционных паев ПИФа при отсутствии специализированного регистратора

### - Специализированный головной депозитарий

1. Обеспечивает обязательное централизованное хранение документарных ценных бумаг эмитента
2. Ведет реестр владельцев ценных бумаг

## Неспециализированные кастодиальные депозитарии

Совмещают депозитарную деятельность с деятельностью по доверительному управлению или брокерско-дилерской деятельностью на РЦБ

# Расчетно-клиринговые организации

- Расчетно-клиринговая организация – это профессиональный участник РЦБ, специализированная организация, которая осуществляет расчетное обслуживание участников организованного рынка ценных бумаг и выявляет их позиции по результатам заключенных сделок.
- Основные цели расчетно-клиринговых организаций:
  - Выявление позиций участников сделок и их урегулирование;
  - Снижение издержек по расчетному обслуживанию участников рынка;
  - Сокращение времени расчетов;
  - Снижение до минимального уровня всех видов рисков, которые имеют место при расчетах.
- Расчетно-клиринговая организация может существовать в форме закрытого АО или некоммерческого партнерства и должна иметь лицензию ФКЦБ, которая выдается сроком до трех лет

- Деятельность расчетно-клиринговых организаций включает:
  - Осуществление зачета взаимных требований между участниками расчетов, или осуществление клиринга;
  - Сбор, сверку и корректировку информации по сделкам, совершенным на рынках, которые обслуживаются данной организацией;
  - Установление строгих сроков, в течение которых денежные средства и соответствующая им информация и документация должны поступать в расчетно-клиринговую организацию;
  - Контроль за перемещением ценных бумаг в результате исполнения контрактов;
  - Гарантированное исполнение заключенных на бирже сделок;
  - Бухгалтерское и документарное оформление произведенных расчетов.

- Основные **источники доходов** расчетно-клиринговых организаций складываются из:
  - Платы за регистрацию сделок;
  - Поступлений от продажи информации;
  - Прибыли от обращения денежных средств, находящихся в распоряжении организации;
  - Поступлений от продажи своих технологий расчетов, программного обеспечения и т.п.
- **Взаимоотношения** между расчетно-клиринговой организацией и ее членами, биржами и другими организациями **строятся на основе соответствующих договоров.**
- Расчетно-клиринговые организации **не имеют права** проводить кредитные и большинство других активных операций (вкладывать деньги в ценные бумаги и т.п.) в отличие от коммерческих банков.