

# **Инвестиционные компании на российском рынке ценных бумаг: аспекты профессиональной деятельности**

Российский рынок ценных бумаг является на сегодняшний день одним из наиболее интенсивно работающих и перспективных секторов финансового рынка России в целом. Обусловлено это не только более чем 15-ти летней историей становления фондового рынка, но и активностью его основных участников.

Текущие показатели капитализации рынка ценных бумаг и системная работа регулятора в направлении совершенствования механизмов функционирования основных его институтов иллюстрируют как тенденцию к качественному улучшению взаимоотношений инвестора и реципиента инвестиций, так и стремление профессионального сообщества на конкурентных началах работать с иностранными операторами на рынке ценных бумаг.

Клиентами профессиональных участников российского РЦБ являются, в основном, крупные (в т.ч., институциональные) инвесторы и эмитенты ценных бумаг. Последние представлены не только производственными холдингами и корпорациями, но и финансовыми институтами (банки, страховые компании и т.п.).

Система рынка ценных бумаг и условия работы его субъектов установлены профильным законодательством, а именно: Законом 1996 года «О рынке ценных бумаг», Законом 1999 года «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» и подзаконными нормативно правовыми актами, изданными регулятором финансового рынка – Федеральной службой по финансовым рынкам (ФСФР России). Ключевую роль на любом рынке ценных бумаг играют его профессиональные участники и инфраструктура рынка.

## **1. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ КОМПАНИИ В РОССИИ И ЗА РУБЕЖОМ: ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА**

К профессиональным участникам РЦБ законодательство Российской Федерации относит как компании, предоставляющие посреднические услуги инвесторам и эмитентам, так и участников, выступающих в обороте от своего имени. И те и другие, именуется Инвестиционными компаниями. Несмотря на то, что указанный термин не имеет своего легального определения, он устоялся в профессиональном сообществе и по общему правилу применяется в обозначении небанковских структур, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг. Следует отметить, что осуществление кредитными организациями (банками) профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг также имеет

широкое распространение в России. Банки и крупные инвестиционные компании, имеющие соответствующие лицензии и специализирующиеся на предоставлении финансовых услуг инвесторам, зачастую именуется «инвестиционными банками».

*В соответствии с законодательством Европейского союза «инвестиционная фирма – это юридическое лицо, основным видом деятельности и предпринимательской активности которого является предоставление одного или нескольких видов инвестиционно-финансовых услуг третьим лицам и/или осуществление одного и более мероприятий инвестиционного характера на профессиональной основе» .*

В США понятие «инвестиционная компания» не связывается напрямую с профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг в понимании российского законодателя. Инвестиционной компанией в США является любое объединение, чья деятельность связана с инвестиционным бизнесом на рынке капитала, и преимущественно, термин «инвестиционная компания» используется для обозначения различных инвестиционных фондов и их управляющих компаний. К профессиональным участникам рынка ценных бумаг в США относят так называемых [securities market] «members», т.е. лиц и организации, которые могут самостоятельно (без посредника) участвовать в сделках, совершаемых на организованном рынке ценных бумаг. Таковыми являются брокеры (broker) и дилеры (dealer) .

Наличие лицензии профессионального участника РЦБ позволяет самостоятельно или в порядке предоставления услуг клиентам, приобретать или реализовывать ценные бумаги на внебиржевом рынке, и самое главное - на организованном рынке ценных бумаг, в том числе, на фондовых биржах, например ММВБ или РТС (при прохождении соответствующих процедур допуска).

*Лицензирование профессиональной деятельности на российском рынке ценных бумаг является аналогом зарубежных институтов создания брокерско-дилерской фирмы в США и «авторизации» в качестве «инвестиционной фирмы» в странах Европейского союза. Однако, установленные российским законодательством условия «входа» на РЦБ (лицензионные условия) менее жесткие, нежели поэтапная процедура регистрации в США, сопряженная с непосредственной регистрацией Комиссией по рынку ценных бумаг США (U.S. SEC), вступлением в члены одной из саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг*

(SRO), а также, получением членства в Корпорации защиты прав инвесторов (Securities Investor Protection Corporation) и соблюдением определенных нормативов.

Инвестиционными компаниями – профессиональными участниками ценных бумаг в России являются:

- брокерские компании,
- дилерские компании и
- управляющие ценными бумагами.

Соответственно, и законом предусматривается выдача следующих видов лицензий для Инвестиционной компании:

1) Брокерская лицензия. Позволяет осуществлять деятельность по совершению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами: (а) на основании поручения - от имени и за счет клиента (в частности, в ходе эмиссии - андеррайтинг), или (б) на основании комиссии - от своего имени и за счет клиента.

2) Дилерская лицензия. Позволяет осуществлять деятельность по совершению сделок купли-продажи ценных бумаг (от своего имени и за свой счет) через публичное объявление цен покупки и/или продажи ценных бумаг.

3) Лицензия на доверительное управление. Позволяет осуществлять от своего имени, но в интересах клиента (или третьего лица – бенефициара) доверительное управление ценными бумагами и денежными средствами (предназначенными для инвестирования в ценные бумаги и полученные от такого управления) переданными управляющему (во владение), но принадлежащими (на праве собственности) клиенту. Формирование управляющим портфеля ценных бумаг производится в соответствии с известной клиенту инвестиционной декларацией.

*Законодательство США не выделяет в отдельную группу компании, осуществляющие управление ценными бумагами (и средствами, предназначенными для инвестирования в ценные бумаги). Управление объединенными активами коллективных инвесторов осуществляют фонды и управляющие компании; наличие же статуса брокерско-дилерской компании дает последней право осуществлять трастовое управление средствами клиентов без получения дополнительных разрешений. В данном случае речь будет идти об одной из функций (услуг), которые может осуществлять компания – «трастовые операции» .*

В Европейском союзе в правоспособность «инвестиционной фирмы» также включается «управление портфелем ценных бумаг и активов» (portfolio management) .

За редким исключением Инвестиционная компания получает только две или одну из вышеобозначенных лицензий; как правило, «классическая» Инвестиционная компания имеет в качестве минимального «набора» все три лицензии.

Особенностью российского законодательства является терминологическое объединение различных субъектов рынка ценных бумаг под общим понятием «профессионального участника рынка ценных бумаг». К ним отнесены не только «классические» Инвестиционные компании, но и Инвестиционные компании и банки, обладающие депозитарными функциями, а также, сугубо учетные и инфраструктурные организации рынка ценных бумаг:

- кастодиальные и расчетные депозитарии;
- клиринговые центры;
- регистраторы ;
- организаторы торговли на рынке ценных бумаг (кроме фондовых бирж).

Инвестиционная компания или «инвестиционный банк» в России могут совмещать не только 3 профильных вида деятельности на РЦБ (брокерская, дилерская и доверительное управление), но и дополнительно предоставлять услуги депозитария .

*В странах Европейского союза исторически сложились разные подходы к объединению в рамках одной структуры функций «инвестиционной фирмы» и «вспомогательных услуг»; к последним Директива 2004/39/ЕС от 21.04.2004 относит в т.ч., и кастодиальные услуги, и услуги по проведению взаиморасчетов . Тем не менее, позиция европейского законодателя состоит в потенциально возможном расширении «инвестиционной фирмой» своего бизнеса за счет получения лицензий (разрешений) на предоставление дополнительных услуг на рынке ценных бумаг . В тоже время не допускается предоставление лицензий исключительно на осуществление «дополнительных услуг».*

В США кастодианами (или депозитариями), являются, банки и брокерско-дилерские фирмы, выполняющие депозитарные функции в рамках централизованной системы депозитарного (кастодиального и расчетного) обслуживания на американском рынке ценных бумаг.

Таким образом, в целях расширения спектра предлагаемых клиентам услуг и(или) диверсификации бизнеса российская Инвестиционная компания вправе также осуществлять депозитарную деятельность.

Для этого необходимо получить лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг

на осуществление депозитарной деятельности. Наличие у Инвестиционной компании такой лицензии делает ее более удобным агентом для большинства клиентов. Схема обслуживания, включающая и совершение операций с инвестиционными активами, и одновременно их учет и хранение, в одной организации, наиболее оптимальный и полноценный бизнес-продукт.

Уникальной дополнительной возможностью для российских Инвестиционных компаний является осуществление сделок с производными инструментами товарного биржевого рынка.

Возможность стать полноправным участником торговли на товарной бирже обусловлена получением лицензии биржевого посредника. Такая лицензия позволяет осуществлять сделки с деривативами, имеющими в качестве базового актива биржевой товар.

*Прямых аналогов лицензированию биржевой деятельности на товарных рынках для участников рынка ценных бумаг за рубежом нет. Как правило, такая возможность либо прямо не предусмотрена, либо не запрещена.*

## **2. НОРМАТИВНЫЕ (ЛИЦЕНЗИОННЫЕ) ТРЕБОВАНИЯ И УСЛОВИЯ ДЛЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ КОМПАНИЙ.**

Ключевыми условиями создания в России Инвестиционных компаний – профессиональных участников рынка ценных бумаг и осуществления ими профессиональной деятельности являются следующие требования законодательства:

- учреждение в качестве юридического лица на территории Российской Федерации в организационно-правовых формах коммерческих организаций;
- наличие соответствующих видам профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг лицензий профессионального участника РЦБ, выданных ФСФР России;
- соответствие лицензионным требованиям, установленным законодательством Российской Федерации:
- наличие в штате организации руководителей, контролеров и специалистов, отвечающих нормативным квалификационным требованиям,
- обеспечение соответствия размера собственных средств нормативам их достаточности (от \$ 19'000 до \$ 750'000 руб.),
- наличие утвержденных в соответствующем порядке и согласованных (одобренных) федеральным органом исполнительной власти по

рынку ценных бумаг (ФСФР России) внутренних регламентов, процедур и правил.

Как уже указывалось выше, система допуска компании к осуществлению брокерско-дилерской деятельности в США намного сложнее: в соответствии с федеральным законодательством и законами штата компания должна не только пройти формализованную процедуру регистрации в Комиссии по рынку ценных бумаг США, но и стать членом ряда поднадзорных комиссии организаций.

Европейские процедуры создания инвестиционных фирм также сопряжены с соблюдением дополнительных требований на этапе учреждения компании. В частности, это участие в системе «страхования» инвестиций в соответствии с Директивой 97/9/ЕС от 03.03.1997 («investor-compensation schemes»), а также, обеспечение полного и надлежащего формирования уставного капитала и т.п.

Кроме того, следует отметить, что российское законодательство о рынке ценных бумаг не устанавливает каких-либо ограничений и/или квот для субъектов иностранного права относительно участия последних в акционерных капиталах или создания ими инвестиционных компаний – профессиональных участников на территории Российской Федерации.

## **РЕЗЮМЕ**

Выше описанная характеристика основных операторов рынка ценных бумаг в России и спектра предоставляемых ими финансово-инвестиционных услуг позволяет сделать следующие выводы:

- во-первых, отсутствуют какие-либо принципиальные отличия в организации российского рынка ценных бумаг и его участников от соответствующих элементов зарубежных финансовых рынков: т.о. на пути иностранных инвестиций в российский фондовый рынок не будет создаваться непреодолимых барьеров в виде неясных процедур взаимодействия с профессиональными участниками РЦБ.
- во-вторых, участие иностранных компаний в работе российского рынка ценных бумаг может быть реализовано не только через заключение соответствующих соглашений с российскими профучастниками РЦБ, но и через создание и приобретение компаний, учреждаемых в соответствии с законодательством РФ, и,
- в-третьих, динамика роста экономических показателей финансового рынка России в целом и большой объем неосвоенных ресурсов, создают благоприятные условия как для привлечения иностранных инвестиций, так и для работы российской инвестиционной компании (учрежденной/приобретенной иностранным

участником) с внутренними и внешними инвестициями на территории России.

Сегодня в России мы можем видеть ряд примеров успешной работы иностранных компаний на российском рынке ценных бумаг.

В частности, одним из вариантов выхода на российский рынок ценных бумаг и финансовых услуг является создание дочерней структуры: так поступили инвестиционно-финансовые группы UBS AG и The Goldman Sachs Group Inc., учредив в России ЗАО «Ю Би Эс Секьюритиз» и ООО «Голдман Сакс» соответственно.

Иную стратегию выбрал Deutsche Bank AG. Эта финансовая корпорация работает на российском рынке капитала не только через дочернюю банковскую структуру в лице ООО «Дойче Банк», но и расширяет спектр предоставляемых в России

услуг investment banking за счет приобретения успешно работающих компаний российского происхождения. Менее года назад завершилась сделка по приобретению одного из крупнейших игроков на рынке финансовых услуг – ЗАО «Объединенная Финансовая Группа». Ныне деятельность ведется под брендом Deutsche UFG (до введения единого названия «Deutsche Bank»).

Кроме того, Инвестиционная группа «Атон», являющаяся одной из старейших российских инвестиционно-финансовых компаний, с большой степенью вероятности будет продана европейской банковской группе. Так потенциальным приобретателем части бизнеса ИГ «Атон» - ЗАО «АТОН Брокер» (бренд АТОН Капитал) – может стать Bank Austria Creditanstalt (дочерняя структура итальянского UniCredo).