Ш.Ш. ШОХАЪЗАМИЙ

ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК И ЦЕННЫЕ БУМАГИ

КНИГА II

«IQTISOD-MOLIYA»

536.11
Ш.Р.

МИНИСТЕРСТВО ВЫСШЕГО И СРЕДНЕГО СПЕЦИАЛЬНОГО
ОБРАЗОВАНИЯ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН

ТАШКЕНТСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ

ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК И ЦЕННЫЕ БУМАГИ

КНИГА II

УЧЕБНИК

для студентов вузов образовательных направлений бакалавриата сферы
340000 «Бизнес и управление»

Ташкент
«IQTISOD-MOLIYA»
2005

Шохаъзамий Ш.Ш. Финансовый рынок и ценные бумаги. Книга II. Учебник.Т.: «IQTISOD-MOLIYA», 2005.- 847 с.

Книга II посвящена изучению основ деятельности участников на финансовом рынке, функционирования торговых систем рынка ценных бумаг и осуществления торговли ценными бумагами, регулирования финансового рынка, оценки и управления рисками на финансовом рынке которые входят в учебную программу дисциплины «Финансовый рынок и ценные бумаги» Материалы учебника изложены в логической последовательности на базе законодательных актов Республики Узбекистан и мирового опыта, раскрывают основные понятия, содержат подробное изложение тем изучаемого предмета и способствует усвоению правил деятельности участников на финансовом рынке Основная идея учебника сводится к изложению материала, позволяющего дать целостное представление о механизме деятельности участников финансового рынка и рисках на основе Концептуального подхода к системному исследованию и развитию рынков финансов и ценных бумаг, разработанного автором книги.

Шохаъзамий Ш.Ш. Молия бозори ва қимматли қоғозлар. Китоб II. Дарслик. Т.: IQTISOD-MOLIYA, 2005.- 847 б.

Ушбу II-чи китоб молия бозори қатнашчилари фаолияти, қимматли қоғозлар бозори савдо тизимлари ва савдони амалга ошириш, молия бозорини мувофиклаштириш ҳамда молия бозоридаги рисклари баҳолаш ва бошқариш асосларига бағишланган Дарсликдаги мавзулар "Молия бозори ва қимматли қоғозлар" фани бўйича ўқув дастур таркибига кирган бўлиб, улардаги материаллар Ўзбекистон Республикаси қонунчилиги ва жаҳон тажрибасига асосланган тарзда мантиқий кетма-кетликда ёзилган. Бу материаллар ўрганилаётган фан мавзулари асосларини батафсил ёритиб берган ҳолда ўқувчининг молия бозорида унинг қатнашчиларининг фаолият юритиши тартиб-коидаларини эгаллашга кўмаклашади. Дарсликнинг асосий ғояси молия бозорида унинг қатнашчиларини фаолият механизми ва рисклар тўғрисидаги умумлашган тасаввурни берувчи материалларни муаллиф томонидан яратилган молия ва қимматли қоғозлар бозорларини тизимий таҳлил килиш ва ривожлантиришнинг концептуал ендашуви асосида изҳор этишга йўналтирилган

Рекомендовано Межвузовским научно-методическим советом при ТФИ и Министерством высшего и среднего специального образования Республики Узбекистан в качестве учебника по дисциплине «Финансовый рынок и ценные бумаги».

Рецензенты: Х.Шодиев Заведующий кафедрой «Статистика» ТФИ, д.э.н., проф., В.Котов *Заведующий кафедрой «Рынок ценных бумаг и биржевое дело» и Декан факультета повышения* квалификации руководителей банковских и финансовых учреждений БФА, к.э.н., доц., В.Джураев Советник РФБ «Тошкент».

©«IQTISOD-MOLIYA», 2005

ВВЕДЕНИЕ

В настоящее время в Узбекистане финансовый рынок - это действующая реальность, находится на пути совершенствования и развития, которая является адекватным отражением стратегии экономического развития республики, основывающаяся на принципах узбекской модели социально-ориентированной экономики.

Функционирующий финансовый рынок является (в том числе РЦБ) механизмом финансовой системы рыночной экономики, который открывает возможность использования свободных финансовых ресурсов субъектов экономики и населения для стабильного приращения их инвестиций на основе эффективного направления в реальный сектор экономики. Причем всякий гражданин и субъект хозяйствования может оказаться причастным к инвестиционным процессам путем приобретения ценных бумаг. Однако они подвержены рискам, обусловленным факторами.

От благоприятности условий финансового рынка (ФР) зависит активность его участников, основными из которых являются государство, субъекты негосударственного сектора экономики и население.

В настоящее время создана необходимая инфраструктура национального ФР, состоящего из различных сегментов таких, как денежный, страховой, фондовый, кредитный. На нем участвуют государство, различные эмитенты, инвесторы и профессиональные институты.

Цель данного курса является изучение теоретических и практических основ и общих закономерностей рыночно-экономико-правово-индустриальных (производственных) взаимоотношений участников на ФР.

Эти основы и закономерности рассматриваются в динамике, как в большой сложной рыночно-экономико-правово-производственной финансовой системе на основе метода разработанного автором, который назван Концептуальным подходом к системному исследованию и развитию рынков: финансов и ценных бумаг, благодаря чему выявляется диалектика его существования и отношений на нем. Такие важнейшие категории

диалектики, как противоречие, качество и количество, случайность и необходимость, возможность и действительность, применимы к предмету и объекту курса, способствуют выявлению глубинных процессов его эволюции. Все это дает возможность составить представление о перспективах развития ФР и отношений на нем, способствует формированию экономического мышления, создает теоретическую основу приобретения и закрепления навыков и умений, необходимых в практической деятельности.

В настоящее время в обществе сформировалась устойчивая потребность в знаниях в области профессиональной деятельности на ФР. Поэтому создание и развитие научной школы в сфере деятельности участников на ФР (в том числе на РЦБ) является хотя и сложным, трудоемким, дорогостоящим делом, но одновременно и благодарным занятием. Образованные специалисты способны профессионально и грамотно решать поставленные задачи, помочь участникам ФР свободно ориентироваться в сложившейся экономической ситуации. Независимо от поставленной цели – получить теоретическую подготовку, повысить профессиональную квалификацию, подготовиться к рейтингам или просто приобрести необходимые знания в области ФР и ценных бумаг – данный курс должен вызвать определенный интерес. Материалы курса, приведенные в настоящей книге II, изложены конкретно, в логической последовательности и увязаны между собой и материалами книги I, на базе законодательных актов Республики Узбекистан и мирового опыта, раскрывают основные понятия, содержат подробное введение в изучаемый предмет и способствует усвоению правил работы на ФР и РЦБ.

Содержание двух учебников, одной из которых является настоящая книга II, «Финансовый рынок и ценные бумаги» представлено в соответствии с типовой учебной программой дисциплины и учебным планом. Данный учебник является второй книгой (т.е. Книга II), продолжением Книги II и состоит из восьми глав, списка рекомендуемой литературы и пяти приложений, которые включают в себя материалы по изучению основ

деятельности участников на ФР, функционирования торговых систем РЦБ и осуществления торговли ценными бумагами, регулирования ФР, оценки и управления рисками на ФР.

Концептуальный подход к изложению учебного материала в учебнике предполагает существование логических связей с другими образовательными дисциплинами, в том числе в области финансов и кредита, макроэкономики и микроэкономики, изучение которых способствует формированию квалифицированного специалиста экономического профиля.

Основная идея учебников сводится к изложению материала, позволяющего дать целостное представление о механизме деятельности и взаимоотношений участников на финансовом рынке и рынке ценных бумаг, регулирования их деятельности, а также управления рисками на финансовом рынке на основе узбекского законодательства и мирового опыта. Полученный комплекс знаний позволит по-деловому решать производственные задачи, умело использовать их в достижении поставленной цели.

В заключении автор хотел бы выразить благодарность рецензентам, кафедре «Рынок ценных бумаг» Ташкентского финансового института (ТФИ), Госкомимуществу Республики Узбекистан, Центру по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг, РФБ «Тошкент», Межвузовскому Научно-методическому Совету при ТФИ, принимавшим участие в обсуждении данной работы, а также друзьям и коллегам, оказавшим моральную поддержку в процессе написания книг. Особой благодарности заслуживают Министерство высшего и среднего специального образования Республики Узбекистан и руководство Ташкентского финансового института за благоприятные условия и посильную поддержку, которые были предоставлены в процессе подготовки и опубликования учебников.

ГЛАВА I. УЧАСТНИКИ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

1.1. Классификация и характеристика участников финансового рынка

Участники финансового рынка – население и организации, которые осуществляют финансовую деятельность посредством вступления между собой в определенные (как правило, нормированные) рыночно-экономико-правово-производственные отношения по поводу финансовых инструментов.

Под *населением,* участвующим на финансовом рынке можно подразумевать: физических лиц без права образования статуса юридического лица (т.е. индивидуальных предпринимателей), граждан страны и иностранных, лиц без гражданства (это военные, лица, временно не имеющие гражданства, лица, отбывающие срок в местах лишения свободы).

Организациями могут быть: государственные органы власти и управления, юридические лица любой организационно-правовой формы, категории и вида деятельности.

Государственными органами власти являются: хокимияты, муниципалитеты, мэрии. В Узбекистане Высшим законодательным органом власти является Олий Мажлис Республики Узбекистан.

Государственные органы управления – это государственные учреждения, управляемые государством и финансируемые бюджетом, например, Центральный банк, Министерства и ведомства. В Узбекистане руководителем государства является Президент Республики Узбекистан.

По *организационно-правовой форме* юридическими лицами могут быть: акционерные общества, общества с дополнительной и ограниченной ответственностью, частные фирмы, товарищества, государственные унитарные предприятия, дочерние предприятия.

Юридические лица могут быть разделены на следующие категории: государственные, негосударственно-коммерческие, общественно-некоммерческие (партии, движения), международные, транснациональные. В свою очередь, международные организации могут быть коммерческие (МВФ, МФК, ВБРР, ЕБРР, АБР и т.п.) и общественно-некоммерческие (ООН, ВТО,

ОЭСР, Европейская комиссия, Евроазийский союз, Международные ассоциации участников рынка).

По видам деятельности юридические лица могут быть: профессиональными финансовыми институтами (банки, страховые организации, инвестиционные институты, кредитные союзы, внебюджетные фонды, страховые фонды и т.п.), организаторами торговли, предприятиями (компании, концерны, фирмы), выпускающими продукцию и оказывающими услуги, общественными организациями (ассоциации, союзы, партии, движения).

В зависимости от функционального назначения участников финансового рынка можно разделить на следующие *группы*:

- *эмитенты*, осуществляющие в установленном порядке эмиссионную деятельность;

- *инвесторы*, осуществляющие в установленном порядке инвестиционную деятельность;

- *профессиональные финансовые институты*, осуществляющие в установленном порядке услуги и операции по финансовым инструментам;

- *организаторы торговли* финансовыми инструментами (биржи, внебиржевые электронные системы торговли). Они будут отдельно рассмотрены в последующих трех главах настоящей книги как особые институты финансового рынка (РЦБ);

- *государственные органы*, уполномоченные регулировать финансовый рынок, в том числе деятельность его участников. О них будет идти речь в главе 7 настоящей книги.

Эмитенты – это организации, осуществляющие в установленном порядке выпуск финансовых инструментов. В некоторых развитых странах эмитентами (только векселей) могут быть дееспособные физические лица.

Инвесторы – это все участники финансового рынка, осуществляющие в установленном порядке инвестиции в финансовые инструменты, которые заинтересованы в инвестиционной прибыли.

Профессиональные финансовые институты (участники) – это юридические лица, осуществляющие на финансовом рынке в установленном порядке услуги и операции по финансовым инструментам.

Организаторы торговли финансовыми инструментами (ценными бумагами) – это юридические лица, оказывающие услуги по созданию надлежащих условий для участников финансового рынка по торговле ценными бумагами. Они не вправе осуществлять куплю-продажу ценных бумаг.

Органы, уполномоченные государством регулировать финансовый рынок – это государственные организации и ведомства, решающие задачи регулирования и выполняющие в порядке, установленном законодательством, функции по надзору и контролю над функционированием финансового рынка и деятельностью его участников. В ряде стран с развитой экономикой некоторые функции по регулирования рынка ценных бумаг передаются к, так называемым, *саморегулируемым организациям* (СРО), которые относятся к категории общественно-некоммерческих организаций. В отличие от других видов такого рода организаций они, уполномочены в пределах, переданных им государством полномочий, регулировать деятельность своих членов, являющихся участниками, как правило, профессиональными, финансового рынка. К ним можно отнести, например, Национальную ассоциацию дилеров в США, а в России Национальную ассоциацию участников фондового рынка (НАУФОР), Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД), ассоциация бирж (Союз фондовых бирж), Фондовый эмиссионный синдикат, Национальная ассоциация участников рынка государственных ценных бумаг (НАУРАГ) и т.п.

Рассмотренная классификация участников финансового рынка является специфической, т.е. присущей только данному рынку.

Поскольку финансовый рынок есть составная часть рынка вообще, постольку состав его участников может быть классифицирован в

зависимости от той позиции, какую занимает участник на рынке и по отношению к рынку.

Участник рынка может находиться либо в позиции *покупателя* (инвестора), либо в позиции *продавца* (эмитента или держателя финансового инструмента), либо только *обслуживать* рыночные процессы (организации финансовой инфраструктуры и регулирующие органы). Организациями финансовой инфраструктуры могут быть: организаторы торговли, профессиональные финансовые институты и другие участники.

В зависимости от отношения к финансовому рынку всех участников, которые, так или иначе, имеют отношение к нему, можно условно разделить на *четыре группы*. К первой группе относятся *«клиенты»* или *«пользователи»* финансового рынка. Это инвесторы (покупатели финансовых инструментов прямо или с помощью посредников) и эмитенты (продавцы ценных бумаг на первичном внебиржевом рынке без посредников). Для них финансовый рынок, как правило, сфера финансовых услуг, обеспечивающих достижение их целей эмиссионных или инвестиционных. При этом целью эмитентов является привлечение ресурсов для реализации своих программ. А целью инвесторов является временное вложение имеющихся в их распоряжении капиталов для их сохранения и преумножения. Эмитентов и инвесторов, кроме институциональных, объединяет то, что финансовый рынок для них - часть «внешней деловой среды», а не профессия и не «основной» профессиональный бизнес.

Вторую группу составляют *профессиональные финансовые институты*, деятельность на финансовом рынке которых является исключительной, либо в некоторых странах основной. Под исключительной деятельностью подразумевается вид деятельности, по которой доходы должны 100% образовываться только по данному виду деятельности. А основная деятельность предполагает - больше 50% дохода от осуществляемого вида деятельности. Причем, как любой исключительный, так и основной вид деятельности требует лицензирования его со стороны

уполномоченного на то государственного органа. К таким институтам относятся: коммерческие банки, страховые организации, инвестиционные институты. К числу последних можно отнести: инвестиционных: посредников (брокеры, дилеры), компаний, фондов, консультантов; депозитарии, клиринговых палат, держателей реестра собственников ценных бумаг, управляющих компаний, номинальных держателей. Заметим, что в разных странах виды деятельности инвестиционных институтов разделены по-разному. Приведенное разделение видов деятельности инвестиционных институтов характерно для Узбекистана, хотя в большинстве странах некоторые из перечисленных видов деятельности совмещены (объединены).

Третью группу составляют *организаторы торговли* ценными бумагами, которые обеспечивают надлежащими условиями взаимоотношений:

- *«клиенты – профессиональные торговцы (брокеры)»* - это «розничный» сегмент рынка ценных бумаг (РЦБ), ориентированный на потребности эмитентов и инвесторов;

- *«профессиональный торговец – профессиональный торговец»* - это «оптовый» сегмент РЦБ, ориентированный, как на потребности эмитентов и инвесторов, так и на спекулятивные интересы этих торговцев. Принципы организации этой торговли в целом отличаются от тех, которые существуют на «розничном» сегменте РЦБ.

Торговлю финансовыми инструментами на финансовом рынке осуществляют биржи (фондовые, валютные, товарно-фондовые), внебиржевые электронные системы торговли, банковские объекты (центры, дома, банкоматы, обменные пункты) по продаже банковских продуктов (инструментов, денег, валюты), фондовые магазины по продаже ценных бумаг населению, агентские сети по продаже страховых полисов и лотерей.

Четвертую группу составляют *институты* (государственные и СРО, а также международные, уполномоченные государствами, являющимися их членами, например, МВФ, ВБРР, ЕБРР, ВТО, МФК, АБР, IOSCO и т.п.)

регулирования финансового рынка. Причем действия международных институтов носят рекомендательный характер, хотя в некоторых случаях они могут применять определенные санкции по отношению к странам, не придерживающимся к их требованиям, которые, ввиду членских обязательств этих стран, носят обязательный характер на общемировом (глобальном) уровне.

Всю совокупность этих групп еще именуют *«инфрастуктурой»* финансового рынка. А систему упорядоченных взаимоотношений этих групп на финансовом рынке именуют *«механизмом»* их функционирования, следовательно, *«механизмом»* функционирования финансового рынка.

Понятие инфраструктура подразумевает взаимосвязанную и взаимообусловленную деятельность всех участников финансового рынка в соответствии с механизмом его функционирования. Практически их взаимоотношения нормированы законодательством по финансовому рынку и строятся на договорных условиях. Весь процесс взаимоотношений участников обеспечен особым, присущим финансовому рынку, рыночно-экономико-правово-производственным (индустриальным) механизмом, регулируемым государством. По-существу, финансовый рынок имеет свою особую «финансовую индустрию»[1] или «индустрию инвестиций»[2], обеспечивающую рыночно-экономико-правово-индустриальные отношения по финансовым инструментам и виды финансово-производственной деятельности участников связанные с ними.

Необходимо отметить, что применяемые здесь наименования различных профессиональных участников не являются исключительными. Например, в ряде стран (в соответствии с национальным законодательством и историческими традициями) принято говорить о «брокерах/дилерах» или о «расчетно-клиринговых центрах» или о «кастодианов» или о «банках» и т.п.

---

[1] Шохаъзамий Ш.Ш. Рынки: финансовые и ценных бумаг. Учебник.-Т.: ТФИ. 2003.-196 с.;
Шохаъзамий Ш.Ш. Секьюриметрика. Учебник.-Т.: Узбекистон миллий энциклопедияси. 2005.-473 с.;
Шохаъзамий Ш.Ш. Качество индустрии рынков финансовых и ценных бумаг.-Т.: ТФИ. 2004.-138 с.

[2] Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ.-М.: Инфра-М, 1999.-1028 с.

Мы имеем в виду скорее не наименования конкретных организаций, а виды деятельности (брокерская, дилерская, депозитарная, клиринговая, биржевая, консультационная, банковская и т.п.), которые по одному или в сочетании могут осуществляться разными юридическими лицами - профессиональными участниками финансового рынка. Узбекское законодательство оперирует следующими терминами:

- деятельность по регулированию финансового рынка - государственные институты, уполномоченные регулировать финансовый рынок, а также саморегулируемые организации (СРО);

- банковская деятельность – банк;

- страховая деятельность – страховщик (страховая организация);

- деятельность по организации торговли - организатор внебиржевой торговли и биржа;

- деятельность инвестиционных институтов - инвестиционные институты и т.п.

При этом инвестиционные институты делятся по следующим видам деятельности:

- посредническая деятельность – брокер и дилер;

- депозитарная деятельность – депозитарий;

- деятельность по ведению реестра – регистратор;

- клиринговая деятельность – клиринговая палата (центр);

- деятельность по управлению инвестиционными активами – управляющая компания;

- деятельность инвестиционного фонда – инвестиционный фонд (открытый, закрытый);

- консультационная деятельность - инвестиционный консультант;

- деятельность по номинальному держанию ценных бумаг – номинальный держатель.

На РЦБ допускается совмещение одним институтом несколько видов деятельности с определенными ограничениями, хотя коммерческие банки

наряду с банковской деятельностью могут осуществлять в установленном порядке несколько видов деятельности инвестиционных институтов, например, посредника, депозитария, компании, траста (в широком смысле), номинального держателя, реестродержателя. Банки могут выступать эмитентами и инвесторами (институциональными).

Деятельность коммерческих банков и кредитных союзов регулируется Центральным банком Республики Узбекистан, Министерством финансов Узбекистана. Деятельность по ценным бумагам государственным органом, уполномоченным регулировать РЦБ (в основном, корпоративный РЦБ) – Центр по координации и контролю за функционированием РЦБ при Госкомимуществе (ЦКК), Центральным банком, Министерством финансов, Комитетом по демонополизации и развитию конкуренции, Государственным налоговым комитетом, Министерством юстиции. Страховая деятельность регулируется наряду с указанными органами Узгосстрахнадзором.

Экспортно-импортные операции касательно финансовому рынку регулируются Кабинетом Министров Республики Узбекистан с участием Министерства ВЭД и торговли, Центрального банка, Министерства финансов, Министерства экономики, ЦКК и т.п.

Биржевая деятельность в Республике Узбекистан лицензируется Госкомимуществом. Причем фондовые биржи регулируются ЦКК, а валютная биржа регулируется Центральным банком.

Деятельность инвестиционных институтов регулируется ЦКК.

Регистрация выпусков корпоративных ценных бумаг (эмиссионных) проводится ЦКК.

Регистрация банковских финансовых инструментов проводится Центральным банком Республики Узбекистан совместно с ЦКК (по акциям, облигациям и деривативам).

Решение о выпуске государственных ценных бумаг принимается Кабинетом Министров Республики Узбекистан.

Как видно, финансовый рынок в целом регулируется Правительством (Кабинетом Министров) и Центральным банком Республики Узбекистан. Причем Олий Мажлис Республики Узбекистан как высший законодательный орган страны вправе контролировать (наблюдать) за деятельностью этих государственных органов в пределах своих полномочий, установленных законодательством.

В Узбекистане пока еще не развиты институты СРО, хотя существуют Национальная ассоциация инвестиционных институтов (НАИИ), Национальная ассоциация банков (НАБ) и т.п. негосударственные некоммерческие организации (объединения и учреждения – ННО), в том числе ННО «Союз собственников» г.Ташкента. Эти организации по решению Правительства страны по законодательству и характеру сферы их деятельности согласно их уставам могли бы при определенных условиях выступать в качестве СРО.

Вопросы для самопроверки

1. Определите участников ФР.
2. Классифицируйте и охарактеризуйте участников ФР.
3. Перечислите группы участников ФР.
4. Дайте определение понятию инфраструктура ФР.
5. Охарактеризуйте участников ФР Узбекистана.

1.2. Эмитенты на финансовом рынке

Эмитенты представляют тех участников финансового рынка, которые заинтересованы в привлечении финансовых ресурсов. Механизм этого привлечения может быть разным: прямое кредитование, выпуск ценных бумаг, эмиссия денег (прерогатива Центрального банка). Каждый из них имеет свои положительные и отрицательные стороны. Причем выпуск ценных бумаг представляет собой один из возможных способов реализации инвестиционных потребностей эмитента.

В соответствии с Законом Республики Узбекистан «О защите прав инвесторов на рынке ценных бумаг» от 02.09.1993 г. №918-XII *эмитент* ценных бумаг — юридическое лицо или государственный орган, выпускающий ценные бумаги и несущий от своего имени обязательства по ним перед владельцами ценных бумаг.

Приобретение денежных средств является важнейшей задачей, которую решает эмитент, используя возможности финансового рынка. Другой задачей является оптимизация финансовых потоков в производственном цикле деятельности эмитента. Одним из способов такой оптимизации является выпуск векселей. Выпущенная вексельная программа, при которой выпущенные векселя обращаются среди ограниченного круга контрагентов и погашаются в обусловленное время, позволяет эмитенту рационально управлять своими финансовыми ресурсами. Другим способом оптимизации является выпуск производных ценных бумаг, на основе которых вступление в срочные право-обязательственные отношения с покупателями товаров эмитента-производителя. Это позволяет эмитенту эффективно планировать в срочной (кратко- и среднесрочной) перспективе свою производственную деятельность, не опасаясь колебаний цен на рынке.

Финансовый рынок позволяет эмитенту оптимизировать его контроль над дочерними и зависимыми предприятиями, а также над своей эмиссионной политикой.

Важным направлением работы эмитента является создание своего положительного облика с использованием возможностей финансового рынка, особенно рынка ценных бумаг (РЦБ). Это направление деятельности эмитента взаимосвязано с решением других задач, главной из которых является привлечение денежных средств. Создание положительного имиджа эмитента на финансовом рынке предполагает решение следующих задач:

- создание ликвидного рынка финансовых инструментов эмитента;
- прохождение процедуру листинга ценных бумаг эмитента на признанной и авторитетной торговой площадке для повышения инвестиционной привлекательности эмитента в глазах потенциальных инвесторов;
- повышение капитализации компании-эмитента;
- организация и проведение регулярной работы эмитента с инвесторами, профессиональными участниками и институтами регулирования финансового рынка (в том числе РЦБ).

1.2.1. Признаки классификации эмитентов

Эмитенты – необходимые участники РЦБ и финансового рынка в целом. Они являются теми организациями, которые потребляют инвестиционные ресурсы, используя их для реализации неконкретных инвестиционных проектов. Если инвестиционные проекты оказались удачными, и их реализация принесла прибыль, то ее часть возвращается инвесторам либо в виде процентных выплат по финансовым инструментам (процентов по облигациям, либо в дивидендах по акциям), либо в виде роста курсовой стоимости выпущенных ценных бумаг. Таким образом, с одной стороны, эмитенты являются потребителями инвестиционных ресурсов, а с другой – источником финансовых ресурсов, возвращаемых инвесторам.

Эмитентов можно классифицировать по различным признакам, наиболее существенными из них являются следующие:

- виды эмитентов как формы государственно – правового образования;

- организационно - правовая форма эмитентов;
- сферы профессиональной деятельности эмитентов;
- инвестиционная привлекательность эмитентов;
- политика проводимая эмитентами на финансовом рынке (активная, рассчитанная на привлечение стратегических инвесторов, пассивная рассчитанная на отечественный капитал, на портфельного инвестора иностранный капитал и.т.п.);
- национальная принадлежность эмитентов (резиденты, нерезиденты);

Рассмотрим построение классификации эмитентов по этим признакам.

1.2.2. Виды эмитентов

Это наиболее общая классификация эмитентов, согласно которой в качестве эмитентов можно рассматривать государство, органы муниципальной власти и хозяйствующие субъекты, в том числе банки.

Государство как эмитент центральных органов. Государство в любой стране является, как правило, крупнейшим заемщиком, осуществляя заимствования, как на внутреннем, так и на внешнем рынке. Однако вследствие высокой надежности государственных финансовых инструментов вложения в них характеризуются минимальными рисками и минимальной доходностью. Все остальные финансовые инструменты считаются более рискованными, поэтому они предлагают более высокую доходность. В Узбекистане государство выпустило в обращение ГКО, ГСКО, ценные бумаги Центрального банка. Первые государственные облигации внутреннего займа выпущены в 1997 году, хотя они временно заморожены до принятия государством особого решения. Государство также в лице Центрального банка выступает эмитентом денег для осуществления макрофинансовой политики в экономике страны.

Органы исполнительной власти и органы местного самоуправления. Согласно законодательству Узбекистана, органы исполнительной власти и органы местного самоуправления также могут выступать эмитентами ценных

бумаг, хотя пока еще не были выпущены ими ценные бумаги. Наиболее активны эти органы в странах с развитой экономикой (США, Германия, Япония и др.) и большинством стран с переходной экономикой (Россия, Украина, Беларусь, Казахстан и др.).

В качестве гарантии своих долговых обязательств органы исполнительной власти и органы местного самоуправления предлагали следующие виды обеспечения:

- покрытие долга из конкретных налоговых поступлений. При этом выполнение обязательств покрывалось не общей стоимостью взимаемых местных налогов, а конкретным налоговым источником;
- покрытие задолженности за счет доходов от конкретных инвестиционных проектов (целевые займы на строительств конкретных объектов, доходы от которых идут на погашение займа). При этом в условиях выпуска оговаривалось, какая часть от чистого дохода будет направлена на погашение задолженности, а какая часть – развитие объекта эксплуатации;
- общее обязательства погасить задолженность и выплатить проценты. Такие обязательства выпускались для покрытия общего (переходящего из года в год) дефицита местного бюджета. В этом случае покрытие долга было обеспечено общей способностью органа власти взимать налоги без закрепления определенных видов налоговых поступлений и сборов.

Хозяйствующие субъекты. Наиболее многочисленной группой организаций, выпускающих ценные бумаги является хозяйствующие субъекты. Они отличаются друг от друга организационно – правовой формой рассмотрим их более подробно.

Хозяйствующие субъекты можно разделить на две большие группы: юридические лица и лица, занимающиеся предпринимательской деятельностью без образования юридического лица.

Юридическим лицом признается организация, которой присущи следующие основные признаки:

- имеет в собственности обособленное имущество;

- отвечает по своим обязательствам этим имуществом;

- может от своего имени приобретать и осуществлять имущественные и личные неимущественные права;

- нести обязанности, быть истцом и ответчиком в суде.

В связи с участием в образовании имущества юридического лица его учредители могут иметь либо право в отношении этого юридического лица, называемые обязательственными правами, либо вещные права на его имущество. К юридическим лицам, в отношении которых их участники имеют обязательственные права, относятся хозяйственные товарищества и общества, производственные кооперативы. К юридическим лицам, на имущество которых их учредители имеют право собственности, относятся государственные и муниципальные унитарные предприятия, а также финансируемые собственником учреждения. К юридическим лицам, в отношении которых их учредители не имеют имущественных прав, относятся общественные религиозные организации, благотворительные и иные фонды, ассоциации и союзы.

Юридическое лицо может иметь гражданские права, соответствующие обязанности. Правоспособность юридического лица возникает в момент его создания и прекращается в момент ликвидации. Цели деятельности общества должны быть зафиксированы в учредительных документах. Отдельными видами деятельности юридическое лицо может заниматься только на основании специального разрешения (лицензии). Право юридического лица заниматься лицензируемым видом деятельности возникает с момента получения необходимой лицензии и прекращается по истечении срока ее действия. Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг является одним из примеров лицензируемых видов деятельности.

Юридические лица отвечают по своим обязательствам всем принадлежащим им имуществом. Данное требование не распространяется на учреждения, финансируемые собственником. Учредитель юридического лица не отвечает по обязательствам юридического лица, юридическое лицо не отвечает по обязательствам учредителя, за исключением случаев, предусмотренных учредительными документами юридического лица. Однако если банкротство юридического лица вызвано учредителями, то на них может быть возложена субсидиарная ответственность по обязательствам юридического лица в случае недостаточности его имущества.

Юридические лица могут создаваться в форме коммерческих и некоммерческих организаций. Коммерческими организациями называются юридические лица, преследующие извлечение прибыли в качестве основной цели своей деятельности. Некоммерческие организации не преследуют получение прибыли в интересах своих участников (членов), могут осуществлять предпринимательскую деятельность лишь в той степени, насколько она служит достижению целей, ради которых создавались эти организации.

Некоммерческие организации в мировой практике, в частности в России, могут создаваться в форме:

- Государственных корпораций и ассоциаций;
- Общественных и религиозных организаций;
- Ассоциаций и союзов (объединений юридических лиц);
- Некоммерческих партнеров;
- Автономных некоммерческих организаций;
- Благотворительных и других фондов.

В Узбекистане негосударственные некоммерческие организации могут создаваться в форме объединений, учреждений и фондов.

Коммерческие организации создаются в виде хозяйственных товариществ и обществ, ширкатов, производственных кооперативов,

фермерских хозяйств, частных фирм, а также государственных и муниципальных унитарных предприятий. Хозяйственное товарищество может быть создано в форме полного товарищества и товарищество на вере (коммандитного товарищества). Организационно - правовая форма хозяйственных обществ может быть представлена акционерными обществами, обществами с ограниченной и с дополнительной ответственностью. В свою очередь, акционерные общества подразделяются на открытые и закрытые общества.

Эмитентов можно классифицировать по той политике, которую они проводят на РЦБ. Они могут осуществлять активную политику, выходя на организованные торговые площадки, инициируя процедуру листинга своих ценных бумаг и поддерживая их котировку. Это политика может быть безразличной, когда эмитент не обращает внимания на свои ценные бумаги. Она может быть и негативной, когда эмитент всячески стремится ограничить обращение своих ценных бумаг на РЦБ.

Эмитенты могут отличаться по тому кругу инвесторов, для которых осуществляться новая эмиссия ценных бумаг (например, на привлечение отечественного или иностранного инвестиционного капитала). По характеру инвесторов выпуск акций может быть осуществлен следующим образом:

- акции могут быть выпущены по закрытой подписке для ограниченного круга стратегических инвесторов;
- выпуск акций может быть организован по открытой подписке, ориентированной, однако, на ограниченный круг институциональных инвесторов;
- эмиссия акций может быть предназначена для размещения среди большого количества частных инвесторов.

Эмитентов можно разделить по государственной принадлежности, т.е. на резидентов и нерезидентов.

Эмитентов можно также разделить на профессиональных и непрофессиональных. К профессиональным эмитентам можно отнести,

например, инвестиционных фондов, инвестиционных компаний, банков и т.п, которые проводят профессиональную эмиссионную политику на РЦБ. Непрофессиональными эмитентами являются предприятия, привлекающие посредством эмиссии ценных бумаг инвестиции для реализации инвестиционных проектов развития своего производства.

1.2.3. Профессиональная деятельность эмитентов

По направлениям профессиональной деятельности эмитентов можно разделить на следующие основные группы:

- промышленные и торговые компании;
- коммерческие банки;
- инвестиционные институты;
- страховые компании, пенсионные фонды, кредитные союзы и прочие институциональные инвесторы.

Промышленные и торговые компании представляют собой большую и достаточно разнородную группу эмитентов. В результате проведенной приватизации большое количество промышленных предприятий было преобразовано в форму акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью.

Коммерческие банки длительное время были наиболее авторитетными участниками финансового рынка, в том числе РЦБ. Это объяснилось:

- определенными успехами их деятельности в первой половине 90-х годов, что выразилось в стабильных и достаточно высоких дивидендных выплатах по акциям;
- более высоким профессиональным уровнем специалистов кредитных организаций по сравнению со специалистами других институтов, действовавших на финансовом рынке.

Коммерческие банки являются эмитентами, которые имеют возможность использовать в своей деятельности более широкий перечень финансовых инструментов, чем другие инвестиционные институты. Кроме обычных для

акционерных обществ видов ценных бумаг (акции, облигации, векселя) коммерческие банки имеют право выпускать депозитные и сберегательные сертификаты, банковские книжки (чеки) на предъявителя, а также принимать вклады от населения. Длительное время только коммерческие банки имели возможность осуществлять операции с государственными ценными бумагами.

Инвестиционные институты. Они являются профессиональными институтами РЦБ, которые могут быть созданы в любой организационно-правовой форме, следовательно, могут выступать эмитентами корпоративных ценных бумаг. Профессиональными эмитентами из них являются инвестиционные: фонды и компании, которые выступают институциональными инвесторами на РЦБ. Профессиональную инвестиционную деятельность на РЦБ они осуществляют на основе соответствующих лицензий, выдаваемых уполномоченными государственными органами.

Страховые компании (организации) и пенсионные фонды. Ценные бумаги страховых компаний и пенсионных фондов практически не представлены на узбекском РЦБ. Хотя страховые компании выпускают различные виды страховых полисов на страховом рынке, а также акции (если они имеют форму акционерных обществ). Пенсионный фонд в Узбекистане является государственным внебюджетным фондом, которому разрешено инвестирование только в государственные ценные бумаги. Отметим, что в мировой практике страховые компании и пенсионные фонды (государственные и негосударственные) являются активными и весомыми участниками финансового рынка.

1.2.4. Инвестиционная привлекательность эмитентов

Эмитентов ценных бумаг можно классифицировать в зависимости от инвестиционной привлекательности выпущенных ими ценных бумаг. Приведем классификацию, принятую на западных РЦБ.

«Голубые фишки» - ценные бумаги мощных компаний, обладающих высокой кредитоспособностью и имеющих стабильное положение на рынке.

«Акции второго эшелона» - ценные бумаги молодых, но достаточно крупных компаний. Они обладают свойствами «голубых фишек», но пользуются меньшим доверием инвесторов.

«Центровые» - ценные бумаги эмитентов, которые занимают лидирующие позиции в отрасли и оказывают влияние на курсовую стоимость акций остальных эмитентов отрасли.

«Оборонительные акции» - ценные бумаги крупных компаний, выплачивающих высокие дивиденды и имеющих такие инвестиционные качества, которые даже при падающем рынке не допускают отрицательной разницы цен продажи и покупки.

Перечисленные выше типы акций на западном РЦБ отличаются стабильными рыночными ценами и дивидендными выплатами.

«Гвоздь программы» - ценные бумаги, обладающие высокой ликвидностью. При операциях с ними можно получить высокий доход даже от небольшого колебания цен. Например, в России гвоздем программы приватизации был ваучер.

«Премиальные акции» - ценные бумаги, являющиеся лидерами по росту курсовой стоимости и имеющие максимальную разницу цен продажи и покупки.

«Обаятельные акции» - ценные бумаги молодых компаний, близкие по доходности к «премиальным акциям», курсовая стоимость которых быстро повышается в цене.

«Цикличные акции» - ценные бумаги, доходность по которым меняется синхронно с деловой активностью эмитента.

«Спящие акции» - ценные бумаги эмитентов, имеющих большой потенциал роста, однако все еще не завоевавшие рынок.

«Дутые акции» - переоцененные ценные бумаги.

«Спекулятивные акции» - ценные бумаги эмитентов, недавно появившихся на рынке и не имеющих деловой репутации и истории. Динамику котировок и предполагаемые дивидендные выплаты по таким ценным бумагам весьма трудно прогнозировать.

«Неактивные акции» - неливидные и неинтересные с точки зрения инвестора ценные бумаги. На российском РЦБ их еще называют «ботва».

1.2.5. Создание, реорганизация и ликвидация эмитентов - юридических лиц

Создание юридического лица

Юридическое лицо считается созданным с момента его государственной регистрации. Данные государственной регистрации включается в Единый государственный реестр юридических лиц, открытый для всеобщего ознакомления. Отказ в регистрации по мотивам нецелесообразности создания юридического лица не допускается.

Основными документами, регламентирующими деятельность юридического лица, являются его учредительные документы, к которым относится устав, учредительный договор и общее положение об организации.

Учредительный договор юридического лица заключается, а устав утверждается его учредителями. Юридическое лицо, созданное одним учредителем, действует на основании устава, утвержденного этим учредителем.

Реорганизация юридического лица

Реорганизация юридического лица может быть осуществлена по решению учредителей или уполномоченным на это органом юридического лица. Реорганизация может осуществляться в форме слияния, присоединения, разделения, выделения или преобразования.

Слиянием называется создание нового юридического лица с переходом ему всех прав и обязанностей двух или нескольких юридических лиц и прекращения их деятельности.

Присоединением называется прекращение деятельности одного или нескольких юридических лиц с передачей всех их прав и обязанностей другому юридическому лицу.

Разделением называется прекращение деятельности юридического лица с передачей всех его прав и обязанностей вновь созданным юридическим лицам.

Выделением называется создание одного или нескольких юридических лиц с передачей им части прав и обязанностей реорганизуемого юридического лица без прекращения его деятельности.

Преобразованием называется изменение организационно-правовой формы юридического лица. Юридическое лицо вправе преобразоваться в акционерное общество, общество с ограниченной или дополнительной ответственностью, частную фирму, а также в некоммерческую организацию.

Юридическое лицо считается реорганизованным с момента государственной регистрации вновь возникших юридических лиц. При реорганизации юридического лица в форме присоединения к нему другого юридического лица первое из них считается реорганизованным с момента внесения в Единый государственный реестр юридических лиц записи о прекращении деятельности присоединенного юридического лица.

Передаточный акт и разделительный баланс должны содержать положения о правопреемстве по всем обязательствам реорганизованного юридического лица в отношении всех его кредиторов и должников. Если разделительный баланс не дает возможности определить правопреемника реорганизованного юридического лица, то вновь возникшие юридические лица несут солидарную ответственность по обязательствам реорганизованного юридического лица перед его кредиторами.

В случае реорганизации юридического лица учредители обязаны письменно уведомить об этом своих кредиторов. При этом кредитор вправе потребовать прекращения или досрочного исполнения обязательств и возмещения убытков.

Ликвидация юридического лица

Юридическое лицо может быть ликвидировано:

1. По решению его учредителей или органа юридического лица в связи

- с истечением срока, на который оно создано;

- с достижением цели его создания;

2. По решению суда в случае осуществления деятельности

- без лицензии;

- запрещенной законом;

- противоречащей уставным целям общественной или религиозной организации, фонда, а также в случае допущенных при его создании грубых нарушений закона, если эти нарушения носят неустранимый характер.

3. По решению суда в случае признания его банкротом

Положения о ликвидации юридических лиц вследствие несостоятельности не распространяется на казенные (государственные унитарные) предприятия, учреждения и религиозные организации. При этом реорганизация (в том числе приватизация) или ликвидация государственных предприятий осуществляется решением государства.

Процедура ликвидации состоит из следующих этапов:

1. Учредители юридического лица или орган, принявшее решение о его ликвидации:

• незамедлительно письменно сообщают об этом решении органу, осуществляющему государственную регистрацию. Регистрационная палата вносит в Единый государственный реестр юридических лиц сведения о том, что данное юридическое лицо находится в процессе ликвидации;

• назначают ликвидационную комиссию и устанавливают порядок и сроки ликвидации. С момента назначения ликвидационной комиссии к ней переходят полномочия по управлению делами юридического лица.

2. Ликвидационная комиссия:

• помещает в органах печати сообщение о ликвидации юридического лица и о порядке и сроке приема заявлений с требованиями его

кредиторов. Этот срок не может быть менее двух месяцев с момента публикации;

• выявляет кредиторов и письменно уведомляет их о ликвидации юридического лица;

• составляет промежуточный ликвидационный баланс, который содержит сведения о составе имущества ликвидируемого юридического лица, перечне предъявленных кредиторами требований, а также о результатах их рассмотрения.

3. Учредители по согласованию с органом государственной регистрации утверждают промежуточный ликвидационный баланс.

4. Ликвидационная комиссия:

• осуществляет продажу имущества юридического лица. Данная процедура осуществляется, если денежных средств, имеющихся у ликвидируемого юридического лица (кроме учреждений), недостаточно для удовлетворения требований кредиторов;

• производит выплату денежных сумм кредиторам в порядке очередности и в соответствии с промежуточным ликвидационным балансом. Данные выплаты производятся со дня утверждения ликвидационного баланса. Исключение составляют кредиторы пятой очереди, выплаты которым производятся по истечении месяца со дня утверждения промежуточного ликвидационного баланса. В случае отказа ликвидационной комиссии в удовлетворении требований кредитора он вправе обратиться в суд с иском к ликвидационной комиссии. По решению суда требования кредитора могут быть удовлетворены за счет оставшегося имущества;

• составляет ликвидационный баланс, который утверждается учредителями. Данное мероприятие осуществляется после завершения расчетов с кредиторами. Оставшееся после удовлетворения требований кредиторов имущество передается учредителям акционерного общества.

5. Ликвидация юридического лица считается завершенной, а юридическое лицо - прекратившим свое существование после внесения об этом записи в Единый государственный реестр юридических лиц.

При ликвидации юридического лица требования его кредиторов удовлетворяются в следующей очередности:

1) требования граждан, перед которыми ликвидируемое юридическое лицо несет ответственность за причинение вреда жизни или здоровью;

2) расчеты по выплате выходных пособий и оплате труда;

3) требования кредиторов по обязательствам, обеспеченным залогом;

4) задолженность по обязательным платежам в бюджет и во внебюджетные фонды;

5) расчеты с другими кредиторами (по очередности сперва держатели долговых ценных бумаг, затем акционеры, причем в первую очередь владельцы привилегированных акций).

Требования каждой очереди удовлетворяются после полного удовлетворения требований предыдущей очереди. При недостаточности имущества ликвидируемого юридического лица оно распределяется между кредиторами соответствующих очередей пропорционально суммам требований, подлежащих удовлетворению.

Погашенными считаются требования кредиторов:

- не удовлетворенные из-за недостаточности имущества ликвидируемого юридического лица;
- не признанные ликвидационной комиссией, если кредитор не обращался с иском в суд;
- не признанные решением суда.

1.2.6. Информационная прозрачность эмитента

Обязанности эмитентов по предоставлению информации инвесторам

В соответствии с Законом Республики Узбекистан «О защите прав инвесторов на рынке ценных бумаг» от 30.08.2001 г. №263-II эмитент в установленном законодательством порядке публикует в средствах массовой

информации сведения о выпуске ценных бумаг (государственной регистрации выпуска ценных бумаг, месте и порядке ознакомления инвесторов с проспектом эмиссии ценных бумаг) не менее, чем за две недели до начала эмиссии указанных ценных бумаг, а также информацию об изменениях в условиях эмиссии ценных бумаг после регистрации этих изменений в уполномоченном органе по регулированию РЦБ.

Эмитенты, ценные бумаги которых находятся в обращении на РЦБ, обязаны обеспечить инвесторам возможность ознакомления с проспектом эмиссии ценных бумаг, годовыми отчетами о своей финансово-хозяйственной деятельности за предыдущие два года (если таковая осуществлялась), информацией о ранее выпущенных ими ценных бумаг.

Эмитент обязан предоставить инвесторам также иную информацию в случаях и порядке, установленных законодательством.

Эмитент за предоставление инвестору информации в письменной форме может взимать плату в размере, не превышающем затрат не ее копирование.

Эмитенты и инвестиционные институты в соответствии с законодательством несут перед инвестором имущественную ответственность в пределах причиненных убытков за:

- не предоставление по требованию инвестора информации, установленной законодательством о защите прав инвесторов на РЦБ, либо предоставление недостоверной информации;

- нарушение установленного порядка эмиссии ценных бумаг;

- осуществление недобросовестной рекламы ценных бумаг, рекламу незарегистрированных в установленном законодательством порядке выпусков ценных бумаг, а также ценных бумаг, обращение которых запрещено законом;

- заключение ими с инвесторами договоров, ограничивающих права инвесторов и ответственность эмитентов и профессиональных участников РЦБ, установленные законодательством о защите прав инвесторов на РЦБ;

установленные факты манипулирования и другие нарушения на РЦБ, а также побуждение инвесторов к покупке или продаже ценных бумаг путем предоставления умышленно искаженной информации о ценных бумагах, эмитентах ценных бумаг, ценах на ценные бумаги, включая информацию, представленную в рекламе;

- неисполнение или ненадлежащее исполнение условий заключенных с инвесторами договоров, а также заключение сделки на условиях, отличающихся от оговоренных в договоре с инвестором.

Информация о деятельности эмитента

В соответствии с Законом Республики Узбекистан «О ценных бумагах и фондовой бирже» от 02.09.1993 г. №918-XII эмитент обязан не менее одного раза в год информировать общественность о своем финансово-хозяйственном состоянии и результатах деятельности (в дальнейшем годовой отчет). Годовой отчет публикуется не позднее 1 апреля следующего за отчетным года и направляется держателям именных акций и в уполномоченный государственный орган по регулированию РЦБ. В годовом отчете должны содержаться следующие данные об эмитенте:

- информация о результатах хозяйствования за предыдущий год;

- удостоверенные аудитором сведения о финансовом состоянии, а ткже балансы за предыдущий год и отчет аудитора;

- основные сведения о дополнительно выпущенных ценных бумагах;

- обоснование изменений в персональном составе должностных лиц.

Эмитент обязан в течение двух дней направить в уполномоченный государственный орган по регулированию РЦБ, а также опубликовать информацию об изменениях, происшедших в его хозяйственной деятельности и влияющих на стоимость ценных бумаг или размер дохода по ним, а именно:

- изменениях прав на ценные бумаги;

- изменениях в персональном составе должностных лиц;

- аресте банковских счетов эмитента;

- начале действий по санированию эмитента;

- реорганизации, приостановлении или прекращении деятельности эмитента;

- уничтожении не менее 10 процентов имущества эмитента вследствие чрезвычайных обстоятельств;

- предъявлении иска к эмитенту в размере, превышающем 10 процентов имущества эмитента;

- получении кредита или эмиссии ценных бумаг в размере, превышающем 50 процентов уставного фонда или суммы стоимости основных и оборотных средств эмитента.

Если акции эмитента котируются на фондовой бирже, он обязан в указанные сроки представить ей данную информацию.

Эмитент в связи с опубликованием недостоверных сведений о нем, которые могут повлиять на стоимость ценных бумаг или размер дохода по ним, обязан в течение пяти рабочих дней принять меры по исправлению этих сведений.

Раскрытие информации акционерными обществами-эмитентами

В соответствии с Законом Республики Узбекистан «О механизме функционирования рынка ценных бумаг» от 25.04.1996 г. №218-I эмитент обязан осуществлять раскрытие информации о своих ценных бумагах и финансово-хозяйственной деятельности в следующих формах:

- составление годового отчетов о финансово-хозяйственной деятельности;

- сообщения о реорганизации эмитента, его дочерних и зависимых предприятий и организаций;

- сведения о фактах, повлекших разовое увеличение или уменьшение стоимости активов эмитента более чем на 10 процентов, о фактах, повлекших разовое увеличение чистой прибыли или чистых убытков эмитента более чем на 10 процентов, о фактах разовых сделок эмитента, размер которых либо

стоимость имущества по которым составляет более чем 10 процентов от активов эмитента по состоянию на дату сделки;

- сведения о выпуске эмитентом ценных бумаг, о начисленных и (или) выплаченных доходах по ценным бумагам эмитента;

- сведения о появлении в реестре эмитента лица, владеющего более чем 35 процентами его ценных бумаг любого отдельного вида;

- сведения о датах закрытия реестра, о сроках исполнения обязательств эмитента перед владельцами ценных бумаг, о решениях общих собраний;

- сведения о принятии уполномоченным органом эмитента решения о выпуске ценных бумаг;

- сведения об аффилированных лицах.

Об аффилированных лицах акционерного общества-эмитента

Согласно Положения об аффилированных лицах, о порядке ведения их учета и раскрытия информации в акционерных обществах» (утвержден ЦКК, Минфином, Госкомитетом по демонополизации и развития конкуренции от 20.11.2002 г.) под аффилированными лицами понимаются юридические лица, способные посредством юридически значимых действий либо на основании каких-либо гражданских прав влиять на деятельность друг друга и признаются таковыми в соответствии с настоящим Положением.

Аффилированными лицами акционерного общества (АО) признаются:

1) юридическое лицо, обладающее (в том числе как доверительный управляющий, представитель) 20 и более процентами голосующих акций этого АО;

2) лицо совместно с близкими родственниками, обладающее (в том числе как доверительный управляющий, представитель) 20 и более процентами голосующих акций этого АО (при этом под близкими родственниками акционера понимаются родители, братья и сестры, супруги, дети, в том числе усыновленные, (удочеренные), внуки, а также родители, братья и сестры супругов);

3) член наблюдательного совета, лицо, осуществляющее полномочия единоличного исполнительного органа, член коллегиального исполнительного органа этого АО;

4) юридическое лицо, 20 и более процентов уставного фонда которого (в том числе как доверительный управляющий или представитель) или 20 и более процентов голосов в высшем органе управления которого (в том числе как доверительный управляющий или представитель) обладает это АО, а также иное юридическое лицо, решения которого посредством соглашений, договоров, поручений это АО имеет возможность определять;

5) юридическое лицо, являющееся дочерним обществом того же общества, дочерним обществом которого является это АО;

6) юридическое лицо, 20 и более процентами голосов в высшем органе управления которого (в том числе как доверительный управляющий, представитель или совместно с супругом, родителями, иными близкими родственниками) обладает то же лицо, что и лицо, которое обладает 20 и более процентами голосующих акций (в том числе как доверительный управляющий, представитель или совместно с супругом, родителями, иными близкими родственниками) этого АО;

7) юридическое лицо, не менее одной трети состава наблюдательного совета которого составляют те же лица и их супруги, родители, иные близкие родственники, что и лица и их супруги, родители, иные близкие родственники, составляющие не менее одной трети наблюдательного совета этого АО;

8) юридическое лицо, функции единоличного исполнительного органа в котором осуществляет то же лицо или его супруг, родители, иные близкие родственники, что и лицо (его супруг, родители, иные близкие родственники), являющееся единоличным исполнительным органом, членом коллегиального исполнительного органа этого АО;

9) юридическое лицо, функции единоличного исполнительного органа, в котором осуществляет или является членом коллегиального

исполнительного органа лицо, которое совместно со своими супругом, родителями, иными близкими родственниками, составляют не менее одной трети состава наблюдательного совета этого АО;

10) юридическое лицо, не менее одной трети состава наблюдательного совета которого составляют совместно со своими супругом, родителями, иными близкими родственниками, лицо, осуществляющее функции единоличного исполнительного органа или являющееся членом коллегиального исполнительного органа этого АО;

11) юридическое лицо – участник одной с этим АО финансово-промышленной группы.

Аффилированными лицами акционера - физического лица признаются:

1) юридическое лицо, 20 и более процентов уставного фонда которого (в том числе как доверительный управляющий или представитель) или 20 и более процентов голосов в высшем органе управления которого (в том числе как доверительный управляющий или представитель) обладает этот акционер и (или) его супруг, родители, иные близкие родственники;

2) юридическое лицо, в котором этот акционер (его супруг, родители, иные близкие родственники) является членом наблюдательного совета, лицом, осуществляющим функции единоличного исполнительного органа или членом коллегиального исполнительного органа;

3) юридическое лицо, в котором это физическое лицо выполняет полномочия единоличного исполнительного органа.

Аффилированные лица общества обязаны в письменной форме уведомить общество об их аффилированности не позднее 10 дней с даты приобретения акций. При этом они должны в уведомлении представить всю информацию о себе. В свою очередь, АО обязано уведомить ЦКК о любых изменениях, произошедших в списке его аффилированных лиц, по требованию этого органа (ЦКК) в срок не позднее 10 дней с момента получения такого письменного требования.

Открытое АО обязано ежегодно опубликовывать списки аффилированных лиц АО в двухнедельный срок после составления списка аффилированных лиц. Копия списка должна представляться по письменному требованию его акционера за плату в течение 10 дней с момента предъявления такого требования. Размер платы не должен превышать расходов по копированию списка и почтовых расходов.

АО несут ответственность за правильность и полноту учета и раскрытия информации об аффилированных лицах, ставшей им известной.

Если в результате непредставления по вине аффилированного лица информации или несвоевременного ее представления обществу причинен имущественный ущерб, аффилированное лицо несет перед обществом ответственность в размере причиненного ущерба.

Согласно Положения об инвестиционных фондах, утвержденного постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан от 25.09.1998 г., №410 (Приложение 2) под аффилированными (зависимыми) лицами понимаются физические или юридические лица - управляющая компания и ее должностные лица, учредители, а также акционеры, которым принадлежат более 10 % акций данного инвестиционного фонда, акционерное общество, в котором какому-либо юридическому или физическому лицу инвестиционного фонда принадлежат более 10% голосующих акций. В число аффилированных лиц входят все инвестиционные фонды, заключившие с одной управляющей компанией контракт об управлении инвестиционным фондом.

Для самостоятельного сравнения вышеприведенных положений приведем информацию об аффилированных лицах, указанную в Законе РФ «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках» (от 22.03.1991 г., №948-I, внесены изменения от 24.06.1992 г. и 25.05.1998 г.). Согласно этому закону под аффилированными лицами подразумеваются физические и юридические лица, способные оказывать влияние на деятельность юридических лиц и (или) физических

лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность. Аффилированными лицами юридического лица являются:

1) член его наблюдательного совета (совета директоров) или иного коллегиального органа управления, член его коллегиального исполнительного органа, а также лицо, осуществляющее полномочия его исполнительного органа;

2) лица, принадлежащие к той группе лиц, к которой принадлежит данное юридическое лицо;

3) лица, которые имеют право распоряжаться более чем 20% общего количества голосов, приходящихся на акции (вклады, доли), составляющие уставный фонд (капитал) данного юридического лица;

4) юридическое лицо, в котором данное юридическое лицо имеет право распоряжаться более чем 20% общего количества голосов, приходящихся на акции (вклады, доли), составляющие уставный фонд (капитал) данного юридического лица.

Если юридическое лицо является участником финансово-промышленной группы, к его аффилированным лицам также относятся члены наблюдательных советов (советов директоров) или иных коллегиальных органов управления, исполнительных органов участников финансово-промышленной группы, а также лица, осуществляющие полномочия единоличных исполнительных органов.

Аффилированными лицами физического лица, осуществляющего предпринимательскую деятельность, являются лица, принадлежащие к той группе лиц, к которой принадлежит данное физическое лицо, а также юридическое лицо, в котором данное физическое лицо имеет право распоряжаться более чем 20% общего количества голосов, приходящихся на акции (вклады, доли), составляющие уставный фонд (капитал) данного юридического лица.

Предоставление эмитентами отчетов по ценным бумагам

Акционерные общества обязаны представить отчеты по ценным бумагам

формы 1-ЦБ (квартальный) и 2-ЦБ (годовой) в установленные сроки. Представление акционерными обществами отчетов, в том числе формы 1-ЦБ и 2-ЦБ, в уполномоченный государственный орган по регулированию РЦБ (в его территориальные управления) и информации установлены в следующие сроки:

15 февраля - последний день представления отчета по ценным бумагам №1-ЦБ за 4-й квартал;

30 апреля последний день представления отчета по ценным бумагам №1-ЦБ за 1-й квартал;

1 мая – последний день публикации годового отчета эмитента в средствах массовой информации;

15 мая – последний день представления аудиторского заключения в Государственную Налоговую Инспекцию;

25 июля – последний день представления отчета по ценным бумагам №2-ЦБ за год;

30 июля – последний день представления отчета по ценным бумагам №1-ЦБ за 2-й квартал;

30 октября – последний день представления отчета по ценным бумагам №1-ЦБ за 3-й квартал;

1.2.7. Государство как главный эмитент на финансовом рынке

Во всем мире главными эмитентами на финансовом рынке являются государственные уполномоченные органы управления и местные органы власти (хокимияты, муниципалитеты, мэрии). В дальнейшем их будем именовать государством. Эмиссионная деятельность государства связана с выпуском в обращение государственных ценных бумаг и денег (национальной валюты). Эту деятельность государство осуществляет в целях кредитно-денежной и бюджетной политики страны. Причем государственные ценные бумаги выпускаются Министерством финансов, Центральным банком, а муниципальные ценные бумаги выпускаются местными органами власти. Наряду с эмиссионной деятельностью государство (посредством

уполномоченных своих органов) выступает также крупным инвестором и главным регулятором финансового рынка. При этом государство имеет законодательные полномочия и обязанности, высокий имидж, а потому и доверие в регулятивной, эмиссионной и инвестиционной деятельности на финансовом рынке. При этом оно участвует на финансовых рынках в интересах национальной экономики и народа в целом. Его профессиональная деятельность характеризуется комплексным, взаимосвязанным ведением регулятивной, эмиссионной и инвестиционной политики на финансовом рынке, что обусловлено общей политикой экономического развития страны и благосостоянием народа, а также политикой интеграции национального рынка в мировое хозяйство.

Вопросы для самопроверки

1. Дайте определение эмитенту.

2. Перечислите признаки классификации и виды эмитентов.

3. Что знаете о профессиональной деятельности эмитентов?

4. Что такое инвестиционная привлекательность эмитентов?

5. Дайте определение понятиям создание, реорганизация и ликвидация эмитентов-юридических лиц.

6. Что подразумевается под информационной прозрачностью эмитента?

7. В чем сущность эмиссионной деятельность государства на ФР?

1.3. Инвесторы финансового рынка

Инвесторы представляют тех участников финансового рынка (в том числе РЦБ), которые являются источником инвестиционных средств и осуществляют финансовые инвестиции. Однако они могут прийти на финансовый рынок только в том случае, если будут уверены в том, что правила игры на нем едины для всех и честно соблюдается, их права защищены, а также в том случае, если финансовый рынок привлекателен.

В соответствии с Законом Республики Узбекистан «О ценных бумагах и фондовой бирже» от 02.09.1993 г. №918-XII *инвестор* - физическое или юридическое лицо, приобретающее ценные бумаги от своего имени и за свой счет.

Как известно, инвесторы отличаются стратегией и тактикой действий на финансовом рынке. По стратегии действий инвесторы разделяются на индивидуальных и институциональных инвесторов. Институциональных инвесторов можно разделить на стратегически-портфельных и спекулятивно-портфельных. Стратегически-портфельных инвесторов, по тактике - на рискованных, умеренных и консервативных.

Индивидуальные инвесторы – различные частные лица, в том числе владельцы небольших предприятий венчурного бизнеса и частные сберегатели, занимающиеся вложениями своих средств на финансовом рынке, которые не занимающиеся профессиональной инвестиционной деятельностью. По существу такие инвесторы подвержены высокому риску, например, в западной Европе ежегодно около 3/4 общего числа этих предприятий терпят банкротство и исчезают. В то же время некоторые малые предприятия оказываются весьма перспективными и доходными, немногие из которых в последствии становились крупными компаниями открытого типа. Например, Майкрософт (в основном благодаря Билл Гейтцу) начинал с малого предприятия и по истечению многих лет стали одной из крупнейших компаний мира.

Стратегически-портфельные инвесторы, как правило, получив контроль над интересующий их компанией, перестают активно управлять своим инвестиционным портфелем. В своих действиях на РЦБ они преследует цели, которые можно охарактеризовать как обеспечение экономической безопасности компании. При этом основной является цель сохранения управляемости контролируемой компании. Однако в том случае, если стратегически-портфельные инвесторы решают задачу минимизации затрат на осуществление стратегического контроля в объемах пакетов акций своего портфеля, для них характерна консервативная тактика действий на РЦБ. Такая тактика предполагает минимизацию риска осуществления операций при получении доходности, незначительно превышающей инфляционные потери.

Рискованная тактика больше характерна для спекулятивно-портфельных инвесторов РЦБ. Конечно, назвать их инвесторами можно известной долей приближения, так как срок, на который они вкладывают денежные средства в какой – либо финансовый инструмент, исчисляется днями, если не часами. Однако обеспечивают ликвидность РЦБ, принимая на себя значительную часть рисков совершения операций и создавая условия для работы институциональных инвесторов.

Заметим, что в ряд стратегически-портфельных инвесторов также можно отнести и государство (например, от его имени Госкомимущество управляет пакетами акций, принадлежащих государству).

Практически индивидуальные и институциональные инвесторы определяют погоду на финансовом рынке и в экономике в целом.

Инвесторов можно также разделить по секторным направлениям осуществляемых ими инвестиций:

- инвесторы, осуществляющие инвестиции в государственный сектор;
- инвесторы, осуществляющие инвестиции в банковский сектор;
- инвесторы, осуществляющие инвестиции в производственный сектор;
- инвесторы, осуществляющие инвестиции в социальный сектор и т.п.

Отметим, что приведенная нами классификация условная и не является окончательной, поскольку в известной литературе можно наблюдать различные варианты классификации инвесторов, хотя все авторы сходятся в одном, что инвесторы – это главные, требующие особого внимания и благоприятных экономико-правовых условий, участники финансового рынка.

1.3.1. Характеристика и права инвесторов

Рассмотрим основные типы инвесторов, их стратегию поведения на РЦБ, характер взаимодействия между собой и дадим их сравнительную характеристику[3].

В соответствии с Законом Республики Узбекистан «О защите прав инвесторов на рынке ценных бумаг» от 30.08.2001 г. №263-II инвесторы на РЦБ имеют право:

- требовать у эмитента предоставления информации о государственной регистрации выпуска ценных бумаг, текущем финансовом состоянии эмитента и перспективах его развития;

- требовать у инвестиционных институтов, предлагающих им свои услуги на РЦБ, информацию о них в соответствии со статьей 6 законом, а также о правилах проведения торгов ценными бумагами на фондовой бирже и внебиржевой торговле ценными бумагами;

- осуществлять инвестиции в ценные бумаги в установленном законодательством и учредительными документами эмитента порядке денежными и иными средствами платежа, имуществом, а также правами (в том числе имущественными), имеющими денежную оценку;

- страховать свои риски на РЦБ;

- получать от уполномоченного государственного органа по регулированию РЦБ информацию об инвестиционных институтах и их объединениях, о всех случаях приостановления эмиссии ценных бумаг, приостановления, прекращения действий и аннулирования лицензий на профессиональную деятельность на РЦБ, о совершенных инвестиционными

[3] Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Уч.пос.-М.: Экономисть, 2005.-687 с.

институтами и эмитентами правонарушениях, а также судебных решениях, вынесенных по его искам в отношении эмитентов или инвестиционных институтов;

- обращаться в уполномоченный государственный орган по регулированию РЦБ с жалобами о нарушении их прав эмитентами или инвестиционными институтами;

- обращаться в фондовую биржу с жалобами при нарушении их прав членами фондовой биржи, ее должностными лицами и специалистами;

- обращаться с иском в суд о нарушении их прав на РЦБ и возмещении понесенных убытков;

- осуществлять защиту своих прав через объединения инвесторов.

Инвесторы на РЦБ могут иметь и иные права в соответствии с законодательством Республики Узбекистан.

В соответствии с Законом Республики Узбекистан «О механизме функционирования рынка ценных бумаг» от 25.04.1996 г. №218-I инвестор несет ответственность (риск). В частности, выбор объекта, формы и размера инвестиций является ответственностью (риском) инвестора, соответственно, конечную ответственность (риск) за защиту собственных инвестиций, вложенных в ценные бумаги, в том числе в акции, несут сами инвесторы (акционеры).

Права, обязанности и ответственность акционеров и акционерных обществ на РЦБ также закреплены Законом Республики Узбекистан «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» от 26.04.1996 г. №223-I. Законом Республики Узбекистан «О защите прав инвесторов на рынке ценных бумаг» от 30.08.2001 г. №263-II определен механизм защиты прав инвесторов. Существуют также и другие законодательно-нормативные акты, обеспечивающих права и интересы инвесторов в банковском и страховом секторах (см. Приложение 1 книги I).

Стратегически-портфельные инвесторы составят своей целью неполучения прибыли от владения акциями, а получение возможности воздействия на функционирование акционерного общества (АО).

Степень влияния на деятельность АО зависит от количества акций, принадлежащих инвестору. В практике большинства стран, в том числе в России и Узбекистане, обладание различным количеством акций в процентном отношении от величины оплаченного уставного фонда АО предоставляет инвестору различные права (см. таблицу 1.3.1).

Приведенные в табл.1.3.1 данные показывают, что стратегически-портфельные инвесторы заинтересованы в приобретении достаточно большого объема пакета акций (более 25%), чтобы успешно воздействовать на стратегически важные решения, связанные с изменением устава общества, реорганизацией и ликвидацией общества, увеличением или уменьшением уставного фонда и др.

Спекулятивно-портфельные инвесторы – это портфельные инвесторы, т.е. инвесторы, которые формируют свой портфель ценных бумаг, основываясь на обоснованном прогнозе поведения их котировок в долгосрочном и среднесрочном плане (используя методы технического, фундаментального и портфельного анализа), а затем управляют этим портфелем (покупают и продают ценные бумаги). В качестве таких инвесторов обычно выступают коммерческие банки, инвестиционные фонды и инвестиционные компании, страховые и пенсионные фонды.

Спекулятивно-портфельные инвесторы, формируя инвестиционный портфель и управляя им, получают доход от роста курсовой стоимости ценных бумаг и процентного дохода по выплатам от ценных бумаг.

При этом работа по размещению активов, принадлежащих спекулятивно-портфельным инвесторам, происходит по двум направлениям:

- выбор типа актива, который будет использоваться для формирования инвестиционного портфеля;

- определение объема средств, которые будут вкладываться в каждый тип акций.

Таблица 1.3.1. *Права, предоставляемые инвестору, владеющему определенным количеством акций, в зависимости от его вклада в уставный фонд акционерного общества*

Доля,%	***Право акционера на:***
1 акция и до 1	- участие в общем собрании акционеров (ОСА) с правом голоса по всем вопросам его компетенции; - получение дивидендов; - получение части имущества АО в случае его ликвидации.
1-9	- информацию из реестра акционеров; - ознакомление со списком участников ОСА; - обращение в суд с иском к руководителям АО о возмещении убытков; - вынесение вопросов в повестку дня годового ОСА; - выдвижение кандидатов в органы управления АО.
10-19	- созыв внеочередного ОСА; - проверка финансово-хозяйственной деятельности АО.
20-34	- ознакомление с документами бухучета и протоколами заседаний правления и наблюдательного совета.
35-50	- проведение повторного ОСА.
51 - 60	- проведение ОСА; - крупную сделку (от 25 до 50% балансовой стоимости активов); - сделку, в которой имеется заинтересованность (больше 5% балансовой стоимости активов или размещение более 5% ранее размещенных обыкновенных акций.
61-75, 76-99	- избрание органов управления АО при учреждении; - ограничение прав владельцев привилегированных акций (если «за» больше 75% голосов владельцев обыкновенных и больше 75% голосов владельцев привилегированных акций; - размещение акций посредством закрытой подписки; - размещение акций посредством открытой подписки (больше 25% ранее размещенных); - изменение устава, реорганизация (ликвидация) АО, объявление характеристик объявленных акций, приобретение обществом размещенных акций; - крупную сделку (больше 50% балансовой стоимости активов АО); - освобождение от обязанности скупать обыкновенные акции АО у других акционеров при приобретении больше 30% акций АО.
100	- учреждение АО и решение связанных с этим вопросов;

- преобразование АО в некоммерческое общество.

Суть формирования портфеля состоит в определении групп активов, которые будут независимо реагировать на изменение ситуации на РЦБ (например, облигации являются низкодоходным финансовым инструментом в период инфляции, в то время как недвижимость, наоборот, растет в цене).

При классическом подходе к формированию инвестиционного портфеля используются следующие основные принципы:

- необходимо придерживаться долгосрочных перспектив в определении размера портфеля, избегая попыток точно определить ситуацию на рынке;

- при управлении крупными пулами активов необходимо иметь в виду, что функционирование институционального инвестора само может влиять на состояние рынка;

- владение политической, экономической и финансовой информацией является основным фактором успеха.

Спекулятивно-портфельные инвесторы на РЦБ являются одной из наиболее многочисленных групп инвесторов. Они в значительной степени обеспечивают ликвидность РЦБ, принимая на себя основные риски операций на РЦБ. Однако по характеру своих операций (инвестирование денежных средств в течение одной торговой сессии, быстрое чередование операций купли-продажи) они ближе к профессиональным участникам рынка ценных бумаг. Инвесторами их можно назвать с известной долей натяжки. Поэтому в этой главе их действия на РЦБ подробно рассматриваться не будет. Вопросы, связанные с их стратегиями рассмотрены в главе VII книги I.

По тактике своих действий на РЦБ спекулятивно-портфельные инвесторы подразделяются на рискованных (агрессивных), консервативных и умеренных.

Отличие между ними заключается в их намерениях при формировании инвестиционного портфеля. Так, например, консервативные инвесторы стремятся не рисковать и не гнаться за высокой доходностью портфеля. А

агрессивные инвесторы склонные рисковать в целях достижения высокой доходности портфеля. Умеренные инвесторы находятся в промежутке между консервативными и агрессивными инвесторами.

1.3.2. Стратегически-портфельные инвесторы

Стратегически-портфельные инвесторы, как уже сказано, при взаимодействии с АО решают вполне определенные и специфические задачи. Их первая задача состоит в получении полного контроля над интересующей их компанией. После этого как этот контроль достигнут, на первое место выдвигаются иные задачи, обусловленные теми целями, ради которых стратегические инвесторы покупали компанию. Основной целью при этом является получение прибыли. Ее можно достичь, используя различные способы, среди которых основными являются следующие:

1) осуществление эффективного управления АО, модернизация его технологического процесса и выпуск новой, конкурентоспособной продукции. Прибыль в этом случае будет обусловлена производственной деятельностью приобретенной компании;
2) повышение инвестиционной привлекательность ценных бумаг компании. Этот путь тесно связан с предыдущим, хотя полностью им и не обусловлен. Начало реализации перспективных инвестиционных проектов приводит к росту курсовой стоимости ценных бумаг компании, предоставляя возможность владельцу акций продать их по более высокой цене, не дожидаясь окончательных результатов реализации перспективных инвестиционных проектов;
3) дробление приобретенного АО на более мелкие компании. При этом владелец имеет возможность выделить экономически убыточные компании и осуществить их банкротство. Сосредоточив основные усилия на прибыльных компаниях и улучшив их финансово-экономическое положение, стратегически-портфельный инвестор повышает курсовую стоимость акций этих АО и имеет возможность

- преобразование АО в некоммерческое общество.

Суть формирования портфеля состоит в определении групп активов, которые будут независимо реагировать на изменение ситуации на РЦБ (например, облигации являются низкодоходным финансовым инструментом в период инфляции, в то время как недвижимость, наоборот, растет в цене).

При классическом подходе к формированию инвестиционного портфеля используются следующие основные принципы:

- необходимо придерживаться долгосрочных перспектив в определении размера портфеля, избегая попыток точно определить ситуацию на рынке;

- при управлении крупными пулами активов необходимо иметь в виду, что функционирование институционального инвестора само может влиять на состояние рынка;

- владение политической, экономической и финансовой информацией является основным фактором успеха.

Спекулятивно-портфельные инвесторы на РЦБ являются одной из наиболее многочисленных групп инвесторов. Они в значительной степени обеспечивают ликвидность РЦБ, принимая на себя основные риски операций на РЦБ. Однако по характеру своих операций (инвестирование денежных средств в течение одной торговой сессии, быстрое чередование операций купли-продажи) они ближе к профессиональным участникам рынка ценных бумаг. Инвесторами их можно назвать с известной долей натяжки. Поэтому в этой главе их действия на РЦБ подробно рассматриваться не будет. Вопросы, связанные с их стратегиями рассмотрены в главе VII книги I.

По тактике своих действий на РЦБ спекулятивно-портфельные инвесторы подразделяются на рискованных (агрессивных), консервативных и умеренных.

Отличие между ними заключается в их намерениях при формировании инвестиционного портфеля. Так, например, консервативные инвесторы стремятся не рисковать и не гнаться за высокой доходностью портфеля. А

агрессивные инвесторы склонные рисковать в целях достижения высокой доходности портфеля. Умеренные инвесторы находятся в промежутке между консервативными и агрессивными инвесторами.

1.3.2. Стратегически-портфельные инвесторы

Стратегически-портфельные инвесторы, как уже сказано, при взаимодействии с АО решают вполне определенные и специфические задачи. Их первая задача состоит в получении полного контроля над интересующей их компанией. После этого как этот контроль достигнут, на первое место выдвигаются иные задачи, обусловленные теми целями, ради которых стратегические инвесторы покупали компанию. Основной целью при этом является получение прибыли. Ее можно достичь, используя различные способы, среди которых основными являются следующие:

1) осуществление эффективного управления АО, модернизация его технологического процесса и выпуск новой, конкурентоспособной продукции. Прибыль в этом случае будет обусловлена производственной деятельностью приобретенной компании;
2) повышение инвестиционной привлекательность ценных бумаг компании. Этот путь тесно связан с предыдущим, хотя полностью им и не обусловлен. Начало реализации перспективных инвестиционных проектов приводит к росту курсовой стоимости ценных бумаг компании, предоставляя возможность владельцу акций продать их по более высокой цене, не дожидаясь окончательных результатов реализации перспективных инвестиционных проектов;
3) дробление приобретенного АО на более мелкие компании. При этом владелец имеет возможность выделить экономически убыточные компании и осуществить их банкротство. Сосредоточив основные усилия на прибыльных компаниях и улучшив их финансово-экономическое положение, стратегически-портфельный инвестор повышает курсовую стоимость акций этих АО и имеет возможность

продать принадлежащие ему ценные бумаги, получив прибыль на курсовой разнице.

4) Осуществление процедуры банкротства приобретенного АО. Прибыль стратегически-портфельным инвестором в этом случае может быть получена из других источников: либо процедурной банкротства устранен конкурент, либо использовано выгодное местоположение приобретенного АО (освобождается место после ее банкротства) и т.п.

При дальнейшем рассмотрении действий стратегически-портфельного инвестора на РЦБ основное внимание уделим первому способу реализации его экономических целей. Другими словами, рассмотрим его действия на РЦБ, в том случае если он приобрел акции АО для целей его эффективного управления, модернизации и развития производства.

Данный выбор обусловлен тем, что второй способ реализации экономических интересов стратегически-портфельного инвестора близок к первому. И в том, и в другом случае инвестор повышает инвестиционную привлекательность АО. Четвертый способ – доведение АО до банкротства – в узбекских условиях неактуален, так как узбекские компании в большинстве своем близки или уже находятся в этом состоянии. Третий же способ реализации экономических интересов стратегически-портфельного инвестора представляет собой комбинацию второго и четвертого.

Стратегически-портфельные инвестор, решая вопросы повышения экономический эффективности компании, может, используя методы РЦБ, решить ряд задач, основные из которых следующие:

1) привлечение денежных средств для реализации инвестиционных проектов. Эта задача может быть решена эмиссией облигаций или других долговых ценных бумаг;
2) оптимизация финансовых потоков в технологическом цикле работы эмитента. Одним из способов такой оптимизации является выпуск векселей;

3) создание положительного имиджа компании с использованием возможностей РЦБ. Для этого необходимо создание ликвидного рынка ценных бумаг и повышение капитализации компании;

4) сохранение и усиление контроля над компанией, ее дочерними и зависимыми организациями.

Первые три задачи совпадают с теми задачами, которые ставит перед собой эмитент при организации работы на РЦБ. Четвертая – является специфической задачей стратегически-портфельного инвестора, которую он может решить с использованием возможностей РЦБ. Однако эту задачу правильнее было бы сформулировать иным образом, так как сохранение и усиление контроля над компанией по существу представляет собой реализацию концепции экономической безопасности стратегического инвестора.

Обеспечение экономической безопасности компании рыночными методами

Достижение экономических результатов в деятельности компании, которую контролирует стратегически-портфельный инвестор, сопряжено с решением ряда конкретных задач разного плана. Эти задачи можно достаточно условно разделить на следующие основные группы:

1) собственно производственные задачи, связанные с обеспечением осуществления технологического производственного цикла;

2) решение вопросов обеспечения производства (поставка сырья и комплектующих, сбыт, управление финансовыми потоками);

3) вопросы, не связанные непосредственно с производством и его обеспечением

- взаимодействие руководства компании с институтами органов власти, бюджетом и т.п.;

- осуществление контактов компании с другими физическими и юридическими лицами, являющимися акционерами компании;

- создание благоприятного облика компании в органах массовой информации (*public relations*) и т.п.

Одной из важнейших сторон экономической деятельности компании является обеспечение ее экономической безопасности. Осуществление этой цели достигается различными методами, наиболее известными и привычными из которых являются организационные мероприятия. Однако основные проблемы обеспечения экономической безопасности компании должны решаться экономическими, рыночными методами.

Обеспечение экономической безопасности АО только традиционными (организационными) методами существенно снижает и ограничиваст возможности акционерного общества в реализации своих экономических задач. Это обусловлено тем, что организационные методы предоставляют возможность решать только тактические, сиюминутные задачи. Оперативные, и тем более стратегические, задачи, встающие перед АО, решаются преимущественно, а в некоторых случаях — исключительно рыночными методами.

При этом одной из наименее изученных областей функционирования АО является использование возможностей РЦБ для обеспечения его экономической безопасности. Проблемы, которые могут быть решены с использованием возможностей, которые предоставляет РЦБ, можно объединить в следующие большие группы:

- обеспечение имущественных прав собственников АО;
- защита АО от действий, враждебных его экономическому состоянию;
- создание благоприятного облика АО.

Рассмотрим подробнее, что понимается под каждой из приведенных выше групп проблем.

Обеспечение имущественных прав собственника АО. Под этим понимается осуществление такой группы взаимосвязанных мероприятий, которые обеспечивают стратегическому акционеру данного общества

возможность эффективного контроля над процессом его функционирования даже в том случае, если принадлежащий акционеру пакет акций не является контрольным или блокирующим.

Защита АО от враждебных действий против его экономического состояния. Конкурентное соперничество различных акционерных обществ может принять форму достаточно серьезного противостояния, при котором происходит посягательство в той или иной форме на экономические интересы одного из акционерных обществ. В рыночной экономике приобретение предприятия или слияние нескольких предприятий является достаточно обычным явлением. Однако, если процесс поглощения происходит без согласия того, которое приобретается, этот процесс носит название «враждебного поглощения», или «враждебной аквизиции» (от английского слова acquisition — поглощение, слияние).

Враждебные действия могут проявляться и в более откровенных, хотя и менее заметных формах, когда засланные или подкупленные представители в органах управления акционерного общества (правлении, наблюдательном совете, ревизионной или счетной комиссии, на общем собрании акционеров и т.п.) принимают решения, идущие во вред интересам общества. Поэтому надо иметь возможность и механизмы для распознания этих действий, их предотвращения и минимизации отрицательных последствий.

Создание благоприятного облика АО. Важным направлением деятельности любого хозяйствующего субъекта в рыночной экономике является создание благоприятного облика компании в глазах клиентов и партнеров, органов государственной власти и надзора, а также потенциальных контрагентов компании.

Методы прямой рекламы при всех их достоинствах в значительной степени дискредитировали себя. Например, в России за последние годы реклама слишком много, часто и бесконтрольно использовалась для

пропаганды сомнительных, а зачастую и незаконных фирм, мероприятий и услуг. Вспомним талантливую рекламу пирамиды века ··· компании АО «МММ» с ее сериалами из жизни Лёни Голубкова или сюжеты из жизни «Хопра» (АО «Хапёр-инвест») и т.п. Мы не говорим уже о менее талантливой, хотя и не менее одиозной рекламе других компаний и фирм (концерн «Тибет», банк «Чара», трастовая компания «НБ-траст», Торговый дом «Селенга» и т. п.).

Наилучшей рекламой являются не слова, а конкретные результаты. Однако эти результаты должны быть донесены до конкретного адресата, причем в той форме, которая будет ему ясна и понятна. Это можно сделать с использованием технологии и методов рынка ценных бумаг. Основным индикатором финансово-экономического состояния акционерного общества на РЦБ является курсовая стоимость его ценных бумаг. Поэтому постоянная работа с ценными бумагами компании, отслеживание динамики ее курсовой стоимости, формирование благоприятной тенденции ее изменения и т.д. является объективным, профессиональным и действенным способом создания положительного облика компании.

Степень влияния акционера на деятельность акционерного общества зависит от количества акций, принадлежащих его владельцу. Согласно Узбекскому законодательству обладание определенным количеством акций (в процентном отношении от величины оплаченного уставного капитала общества) предоставляет инвестору различные права. В основном эти права оговорены в Законе Республики Узбекистан «Об акционерных обществах и защите прав акционеров».

Права, предоставляемые инвестору (группе инвесторов), владеющему определенным количеством обыкновенных акций, в зависимости от его вклада в оплаченный уставный капитал, представлены в табл. 1.3.1.

Следует отметить, что с ростом величины пакета акций их владелец имеет все права акционеров с меньшим пакетом акций и, кроме того, приобретает некоторые новые права.

Степень влияния стратегического инвестора на деятельность акционерного общества возрастает с увеличением размера его пакета акций. Так, если акционер владеет менее 10% акций, он имеет возможность делать предложения по повестке дня общего собрания акционеров, предлагать кандидатуры в наблюдательный совет (совет директоров) и т.п. Однако потребовать созыва общего собрания акционеров он не имеет права, поэтому он лишен инициативы в принятии решений. Именно поэтому степень влияния акционера на деятельность акционерного общества в случае обладания им менее 10% акций можно считать нулевым.

Задачи, стоящие перед акционером, по управлению АО

Задачи по управлению АО, стоящие перед акционером, определяются величиной принадлежащего ему пакета акций. Ниже они перечислены в зависимости от размера пакета:

1) от 75 до 100%:

- удешевление контроля над АО;
- предотвращение потери контроля над АО;

2) от 50 до 75%:

- достижение полного контроля над АО;
- удешевление контроля;
- предотвращение потери контрольного пакета акций;

3) от 25 до 50%:

- приобретение контрольного пакета акций;
- удешевление контроля;
- предотвращение потери блокирующего пакета акций;
- возможность быстрой продажи пакета акций без существенной

потери в цене (такая необходимость может возникнуть при неблагоприятном развитии событий);

4) от 10 до 25%:

• приобретение блокирующего пакета акций;

• возможность быстрой продажи пакета акций без существенной потери в цене;

5) меньше 10%:

• возможность быстрой продажи пакета акций без существенной потери в цене.

Таким образом, общий перечень задач, стоящих перед акционером, имеет следующий вид:

• удешевление контроля над АО;

• предотвращение потери прав, предоставляемых имеющимся у акционера пакетом акций;

• приобретение дополнительного количества акций;

• возможность быстрой продажи пакета акций без существенной потери в цене.

Значительный пакет акций, принадлежащий стратегически-портфельному инвестору, представляет собой определенную финансовую ценность, Причем зачастую довольно значительную. Замораживать данный капитал представляется финансово нецелесообразным, поэтому решение вопроса удешевления контроля над акционерным обществом является актуальной задачей при значительных размерах пакета акций.

Удешевление процедуры контроля над АО достигается путем:

• оптимизации состава пакета акций;

• разработки и обеспечения функционирования технологии привлечения заемных средств под залог принадлежащего пакета акций;

• реализации технологии безопасного распыления акций дочерних компаний, контроля за их дальнейшим движением на РЦБ и т.п.

Рассмотрим процедуру оптимизации структуры пакета акций, принадлежащих акционеру. Отметим, что обладание пакетом обыкновенных акций размером 75%+1 акция не решает в полном объеме проблему контроля над АО. Это обусловлено тем, что достаточно не выплатить дивиденды по привилегированным акциям, как владельцы этих акций приобретают право голоса на общем собрании акционеров. При этом значительно изменяется расстановка сил при проведении общего собрания акционеров и голосования по тем или иным вопросам. Если учесть, что согласно Закону «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» общее количество привилегированных акций может достигать до 20% от размера уставного капитала, то вовлечение владельцев этих акций в процесс принятия решений на общем собрании акционеров может значительно изменить расстановку сил при голосовании.

Так, при наличии максимального количества размещенных привилегированных акций предоставление им права голоса в случае невыплаты дивидендов приводит к тому, что 75% голосов (пакет обыкновенных акций, осуществляющих полный контроль) на общем собрании акционеров трансформируется в 56,25%, что уже не дает права полного контроля над АО.

Степень влияния акционера на решения АО в зависимости от количества принадлежащих ему обыкновенных акций в случае предоставления привилегированным акциям права голоса примерно представляет собой диапазон, в пределах которого происходит уменьшение влияния акционера на деятельность АО.

Таким образом, полный контроль над АО предоставляет только владение 100% обыкновенных акций общества. В этом случае, даже если привилегированные акции приобретут право голоса, пакет обыкновенных акций будет составлять свыше 75% голосующих акций, что позволит полностью контролировать акционерное общество. Поэтому при наличии

максимального количества размещенных привилегированных акций полный контроль над АО достигается только при владении 100% обыкновенных акций общества.

Однако такой контроль слишком дорог и далеко не всегда рационален, поскольку при нем теряется преимущество АО как формы хозяйствующего субъекта, которое заключается в возможности привлечения временно свободных денежных ресурсов сторонних инвесторов. Наиболее простым способом некоторого удешевления полного контроля над АО является оптимизация пакета акций, принадлежащего акционеру. Оптимизация состоит в том, что пакет акций формируется из обыкновенных и привилегированных акций. Общее количество обыкновенных акций в пакете составляет 66,7% от общего выпуска обыкновенных акций, а привилегированных — 100% от выпуска этих акций.

При благоприятном развитии событий владелец данного пакета владеет контрольным пакетом и имеет возможность контролировать ход общего собрания акционеров. При неблагоприятном развитии событий принимается решение о невыплате дивидендов по привилегированным акциям, которые становятся голосующими. В результате владелец пакета приобретает полный контроль над АО. Это обусловлено тем, что количество голосующих акций будет представлено консолидированным пакетом обыкновенных и привилегированных акций, размер которого составляет 75% от общего количества акций.

Удешевление процедуры контроля будет состоять в том, что на РЦБ привилегированные акции стоят в среднем раза в три дешевле обыкновенных. Поэтому, сопоставляя стоимость одного пакета, состоящего из 100% общего количества выпущенных обыкновенных акций, и другого пакета, содержащего 66,7% от общего выпуска обыкновенных акций и 100% выпуска привилегированных акций можно

сделать вывод о том, что второй пакет будет стоить приблизительно на 20% дешевле, чем первый.

Осуществление безопасного выпуска акций при увеличении уставного капитала

В процессе своего экономического развития акционерное общество рано или поздно встает перед необходимостью привлечения инвестиций, одним из способов которого является выпуск ценных бумаг. Однако, реализуя данное направление мобилизации инвестиционного капитала, необходимо постоянно иметь в виду опасность ослабления или даже полной потери контроля над АО. Такое развитие событий является для стратегического инвестора нежелательным. Поэтому необходимо предпринять ряд действий, преследующих цель ослабления возможных негативных последствий выпуска ценных бумаг. Рассмотрим пути решения этой проблемы.

Мониторинг состояния реестра акционеров. Прежде чем принимать решение об осуществлении дополнительной эмиссии ценных бумаг, необходимо выяснить, насколько расстановка сил в составе акционеров (структура уставного капитала) и динамика ее изменения отвечают интересам лиц (групп лиц), принимающих решение о привлечении инвестиционных средств (увеличении уставного капитала). Для этого необходимо собрать, систематизировать и провести анализ динамики изменения состава акционеров.

Вообще говоря, подобного рода деятельность должна проводиться регулярно, так как выявление признаков недружественной скупки акций является жизненно важным вопросом функционирования АО. При решении этого вопроса необходимо регулярно выполнять большой объем квалифицированной и трудоемкой аналитической работы. Причем на начальных этапах крайне сложно заметить признаки враждебных действий по отношению к обществу. Однако, чем раньше эти признаки выявлены,

тем более своевременными и эффективными могут быть ответные меры. В том случае, когда время упущено и процессы, связанные с недружественной скупкой акций, становятся очевидными, зачастую принятие ответных мер оказывается неэффективным, и произошедшие изменения становятся необратимыми.

Для осуществления контроля за составом акционеров необходимы сбор, систематизация и анализ информации о состоянии реестра. При этом нет необходимости анализировать данную информацию в полном объеме. Зачастую это просто невозможно, так как количество акционеров в ряде акционерных обществ может достигать десятков тысяч человек. Наиболее информативными представляются данные об акционерах с количеством принадлежащих им акций, равным или превышающим 1% от величины уставного капитала. Данное пороговое значение выбрано потому, что обладание указанным количеством акций позволяет, согласно узбекскому законодательству, получать данные о составе реестра акционеров. Акционеры, владеющие такой информацией, могут эффективно осуществлять целенаправленную скупку акций. Таким образом, информация о составе реестра акционеров, владеющих более 1% акций, собираемая регулярно, предоставит опытному аналитику возможность сделать определенные выводы о происходящих процессах.

Наиболее целесообразным представляется ежемесячный сбор информации. Если движение по лицевым счетам отсутствует в течение нескольких месяцев, частоту сбора информации можно уменьшить до ежеквартальной. Однако при этом возникает опасность пропустить начало недружественных действий по отношению к компании. При обострении ситуации частоту сбора информации целесообразно увеличить до еженедельной. Более частый сбор данных представляется нецелесообразным в принципе с учетом существующей и законодательно закрепленной технологии ведения реестра акционеров.

Если данные о составе реестра акционеров будут дополнены некоторой дополнительной информацией, результаты анализа могут быть еще более глубокими. Наиболее оптимальным для анализа представляется следующий состав ежемесячно предоставляемой информации:

• состав реестра акционеров, владеющих не менее 1 % акций;

• общее количество сделок с акциями, которые были зарегистрированы в прошедшем месяце (из них отдельно - данные о количестве сделок с обыкновенными и привилегированными акциями);

• общее количество акций, которые были проданы за прошедший месяц (из них отдельно - информация о количестве сделок с обыкновенными и привилегированными акциями);

• средняя стоимость обыкновенных и привилегированных акций в сделках;

• наиболее активные участники сделок купли-продажи.

Приведенный состав информации, вообще говоря, дает возможность провести полный анализ ситуации и дать обоснованные рекомендации владельцу компании о сложившейся ситуации.

Повышение курсовой стоимости ценных бумаг на РЦБ. Если ситуация с составом реестра акционеров оказывается благоприятной для выпуска ценных бумаг, то, прежде чем осуществлять эту эмиссию, необходимо выполнить ряд мероприятий, связанных с подготовкой фондового рынка к принятию новых ценных бумаг. Наиболее существенным является повышение курсовой стоимости ценных бумаг данного эмитента.

В том случае, если на рынке не обращались ценные бумаги данного эмитента, необходимо осуществить определенные затраты и вывести ценные бумаги эмитента на фондовый рынок. Эта процедура может предполагать в узбекских условиях выход как на организованный внебиржевой рынок, который реализован в рамках электронной торговой системы, так и на организованный биржевой рынок. В настоящее время на

рынке корпоративных ценных бумаг наиболее эффективно работающей биржевой торговой площадкой является РФБ «Тошкент». Необходимо отметить, что прохождение процедуры листинга (принятия ценных бумаг к торговле на торговой площадке) не является самоцелью и представляет собой отдельную задачу в рамках общей стратегии использования возможностей РЦБ.

После того как эмитент обозначил свои ценные бумаги на РЦБ, начинается долгая и кропотливая работа, связанная с повышением курсовой стоимости ценных бумаг. Для этого целесообразно воспользоваться услугами профессиональных участников РЦБ. Причем более эффективной оказывается скоординированная работа нескольких брокерских контор или инвестиционных компаний, что позволяет им успешно проводить котировальную политику на РЦБ, играя на повышение или понижение, в зависимости от складывающейся на рынке ситуации и потребностей эмитента.

В результате проведенной подготовительной работы и использования квалифицированной помощи профессиональных участников РЦБ можно значительно повысить курсовую стоимость ценных бумаг АО. Как показывает мировой опыт РЦБ, вполне реально поднять курсовую стоимость ценных бумаг в десятки раз. Это, в свою очередь, позволит размещать новую эмиссию на РЦБ по значительно более высокой рыночной стоимости. Таким образом, выпустив меньшее количество ценных бумаг, т.е. внося меньшие изменения в расстановку сил в составе акционеров, можно получить больше необходимых для акционерного общества инвестиционных средств.

Используя услуги профессиональных участников РЦБ, можно попытаться реализовать распыление акций при осуществлении открытой подписки на ценные бумаги. В настоящее время, учитывая специфику узбекских условий, это достаточно трудоемкий путь, предполагающий не очень высокую вероятность получения положительного результата,

однако изначально отвергать возможность его использования было бы неразумно.

Осуществление закрытой подписки на акции. Одним из путей осуществления безопасного размещения акций является осуществление закрытой подписки на ценные бумаги. Этот путь достаточно надежен в плане сохранения сложившегося баланса сил, однако как инструмент привлечения инвестиционных средств он представляется не самым эффективным. Данное обстоятельство обусловлено тем, что закрытая подписка на акции либо не расширяет состава акционеров вообще, либо ориентирована на размещение эмиссии среди какого-то определенного круга новых инвесторов. В первом случае, когда привлекаются старые акционеры, получить от них новые инвестиционные средства на развитие акционерного общества представляется крайне сложным, во втором случае появление нового инвестора может привести к нарушению сложившегося баланса сил и быть невыгодно стратегическому инвестору.

1.3.3. Спекулятивно-портфельные инвесторы на рынке ценных бумаг

В отличие от стратегически-портфельных инвесторов спекулятивно-портфельные инвесторы не ставят перед собой задачу получения полного контроля над акционерным обществом (АО). Их действия на РЦБ состоят в том, чтобы, используя методы фундаментального, технического и портфельного анализа, удачно сформировать инвестиционный портфель и затем управлять этим портфелем (покупать и продавать ценные бумаги, принимать на общих собраниях акционеров решения, которые приводили бы к росту курсовой стоимости ценных бумаг), получая прибыль. Пакеты акций одного АО, которые могут держать в своем портфеле спекулятивно-портфельные инвесторы, обычно не превышают 20% от его уставного капитала. Поэтому спекулятивно-портфельным инвесторам оказывать прямое воздействие на деятельность АО достаточно затруднительно. Они

могут проводить свое влияние через решения, принимаемые общим собранием акционеров. От того, какие решения будут приняты общим собранием акционеров, и кто их будет проводить в жизнь, зависит инвестиционная привлекательность ценных бумаг АО, а значит, и их курсовая стоимость. Поэтому приемы, которыми спекулятивно-портфельный инвестор, может добиться принятия общим собранием акционеров необходимого для себя решения, весьма актуальны для его деятельности. Эти приемы предусматривают четкого определения и реализации регламента общего собрания акционеров, а также проведения процедуры голосования на нем.

1.3.4. Государство как главный инвестор на финансовом рынке

Во всем мире главными инвесторами на финансовом рынке являются государственные уполномоченные органы управления и местные органы власти (хокимияты, муниципалитеты, мэрии). В дальнейшем их будем именовать государством. Оно, в силу своих полномочий, вправе инвестировать в различные ценные бумаг, участвовать как срочном, так и на спотовом рынках. Наряду с инвестиционной деятельностью государство (посредством уполномоченных своих органов) выступает также крупным эмитентом и главным регулятором финансового рынка. При этом государство имеет законодательные полномочия и обязанности, высокий имидж, а потому и доверие в регулятивной, эмиссионной и инвестиционной деятельности на финансовом рынке.

Государство участвует на финансовых рынках в интересах национальной экономики и народа в целом, как *регулятором*, так и *стратегически-портфельным инвестором и спекулятивно-портфельным инвестором, эмитентом* ценных бумаг и денег. Его профессиональная регулятивная, эмиссионная и инвестиционная деятельность на финансовом рынке направлена на экономическое развитие страны и благосостояние народа, а также на интеграцию национального рынка в мировое хозяйство.

Вопросы для самопроверки

1. Дайте определение понятию инвестор и его видам.
2. Перечислите права инвесторов.
3. Охарактеризуйте стратегически-портфельных инвесторов.
4. Охарактеризуйте спекулятивно-портфельных инвесторов.
5. Охарактеризуйте индивидуальных инвесторов.
6. В чем сущность инвестиционной деятельности государства на ФР?

1.4. Профессиональные участники финансового рынка

Профессиональная деятельность на финансовом рынке характеризуется прежде всего возможностью и способностью профессиональных участников квалифицированно выполнять принятые на себя обязательства, которые связаны с такими видами профессиональной деятельности, как банковская, страховая, инвестиционных институтов (посредническая (брокерская и дилерская), консультационная, депозитарная, реестродержательская, клиринговая, управляющей компании, инвестиционного фонда, инвестиционной компании, номинального держателя), пенсионного и других фондов, организатора торгов с финансовыми инструментами.

Основным назначением профессиональных участников является обеспечение нормального функционирования финансового рынка в целом. При этом каждый из профессиональных участников преследует основную цель, заключающуюся в получении прибыли от осуществления своей деятельности в порядке, установленном законодательством, выполняет конкретные функции, решает определенные задачи.

Любой из видов профессиональной деятельности на финансовом рынке лицензируется и контролируется государством.

Все профессиональные и не профессиональные участники финансового рынка взаимосвязаны и взаимообусловлены.

В современных условиях необходима специальная подготовка профессионалов финансового рынка, включающая как общеэкономическую и техническую, так и, учитывая острые ситуации, возникающие на рынке, психологическую. В деятельности профессионалов финансового рынка большое значение имеют также талант, опыт и интуиция.

Дадим краткую характеристику профессиональным участникам финансового рынка, в том числе рынка ценных бумаг.

1.4.1. Банки

Во всем мире банковские системы (национальные и международные) являются главными участниками финансового рынка. С их помощью

государства во главе с центральными банками осуществляют кредитно-денежную политику в своих странах. Банки также являются профессиональными участниками РЦБ, в том числе выступая профессиональными эмитентами и инвесторами. Однако в разных государствах их роль на РЦБ неодинаково. Причем центральные банки в равной мере участвуют без ограничений, как на денежно-кредитном рынке, так и на РЦБ. А коммерческие банки в разных странах либо в некоторой степени ограничены в деятельности на РЦБ, либо имеют полную свободу действий на нем.

В условиях нашей страны коммерческие банки могут осуществлять как банковскую, так и деятельность на РЦБ в соответствии с генеральной лицензией, выданной Центральным банком Республики Узбекистан, хотя их деятельность на РЦБ в некоторой мере ограничена.

Деятельность коммерческих банков на РЦБ регулируется Законом «О механизме функционирования рынка ценных бумаг», а также законами «О Центральном банке Республики Узбекистан» и «О банках и банковской деятельности».

В мировой банковской практике доходы от инвестиционной деятельности и операций с ценными бумагами играют немаловажную роль в формировании банковской прибыли. Величина указанных доходов определяется в зависимости от комплекса факторов и в первую очередь – размеров и структуры портфелей инвестиций, степени их диверсификации, уровня доходности и риска, динамики курсовой стоимости ценных бумаг, а также от эффективности стратегий: эмиссионной, инвестиционной и процентной ставки (в том числе дивидендной) на РЦБ.

В США коммерческие банки осуществляют значительный объем операций с ценными бумагами, например, на их долю приходится около 2/3 от 30-40 процентов от общего объема операций на РЦБ. В настоящее время этот объем растет в связи со снятием с 2001 года ряда неудобных для коммерческих банков ограничений, принятых в 1933 году Законом «Гласса-

Стигала» (этим законом было запрещено банкам участвовать в организации выпусков акций и облигаций промышленных компаний, хотя они могли осуществлять в установленном этим законом порядке другие виды операций с ценными бумагами).

В Японии коммерческим банкам запрещено членство в фондовых биржах, однако они имеют право, в случае получения на то лицензии, покупать и продавать (при посредничестве брокерских компаний и фирм-членов бирж) все виды ценных бумаг как за свой счет, так и по поручению клиентов. Кроме того, они в соответствии с требованиями устава бирж, могут осуществлять отдельные виды срочных операций с государственными ценными бумагами. С 1981 года им было разрешено осуществлять посреднические операции по размещению государственных и корпоративных облигаций на внебиржевом рынке. Хотя коммерческим банкам запрещено осуществлять управление портфелями ценных бумаг клиентов.

В Великобритании коммерческие банки традиционно воздерживались от осуществления операций на РЦБ. Однако в последние годы многие коммерческие банки стали участниками крупных брокерских компаний и фирм, а также образовали дочерние финансовые компании (по типу американских, образовывая банковские холдинги), более активно проводя операции с ценными бумагами.

В Канаде коммерческие банки имеют возможность участия в капитале брокерских фирм-членов бирж.

Во Франции коммерческим банкам и другим кредитным учреждениям законодательно запрещено членство в фондовых биржах. Но они имеют право выполнять все операции с ценными бумагами через официально зарегистрированных на бирже брокеров.

В Германии только коммерческие банки имеют право осуществлять все виды операций с ценными бумагами, поскольку брокерских компаний и фирм практически нет. Поэтому РЦБ в Германии нельзя представить без банков. Их роль на этом рынке исключительно велика. Они выпускают

наибольшее число облигаций, выступают крупнейшими инвесторами и держателями инвестиционных групп; на их долю приходится наибольшая часть объема операций с ценными бумагами, банковские синдикаты проявляют значительную активность в распространении выпусков государственных долговых обязательств. Большая часть облигаций, выпускаемых банками, обеспечивается залогом или государственными гарантиями. Многие коммерческие банки в Германии выступают в качестве учредителей инвестиционных фондов, которые нередко пользуются услугами и инфраструктурой управления ценных бумаг банков.

1.4.2. Страховые компании

Во всем мире страховые организации являются главными участниками финансового рынка. Однако в разных государствах их роль на РЦБ неодинаково. Причем страховые компании в разных странах в некоторой степени ограничены в деятельности на РЦБ.

В условиях нашей страны страховые компании не могут осуществлять профессиональную деятельность на РЦБ. Хотя их деятельность на РЦБ может быть осуществлена через свои дочерние инвестиционные компании и инвестиционные институты в порядке, установленном страховым законодательством. Примером является инвестиционная компания «Узбекинвест сармоялари», которая является дочерней компанией НСК «Узбекинвест».

1.4.3. Инвестиционные институты

Во многих странах мира инвестиционные институты являются основными профессиональными участниками РЦБ. С их помощью государства осуществляют инвестиционную политику в своих странах. Инвестиционные институты являются профессиональными институтами, обслуживающими эмитентов и инвесторов на РЦБ, в том числе некоторые из них (инвестиционные компании и фонды) выступают профессиональными эмитентами и инвесторами. Однако в разных государствах их роль на РЦБ неодинаково. Например, в Германии инвестиционных институтов (кроме

инвестиционных фондов) по подобию в США нет, так как их функции выполняют коммерческие банки.

В условиях нашей страны инвестиционные институты являются наряду с коммерческими банками основными профессиональными участниками РЦБ.

В большинстве странах мира (США, Великобритания, Япония и др.) наряду с банками, пенсионными и страховыми фондами наибольшую роль на РЦБ играют инвестиционные институты такие, как депозитарии, регистраторы, клиринговые организации, управляющие компании, инвестиционные: компании (холдинги, финансово-промышленные группы, финансовые компании), фонды, посредники (брокеры и дилеры), консультанты.

В соответствии с Законом Республики Узбекистан «О ценных бумагах и фондовой бирже» от 02.09.1993 г. №918-XII *инвестиционный институт* – созданное в соответствии с законодательством Республики Узбекистан юридическое лицо, которое осуществляет свою деятельность с ценными бумагами как основную.

На РЦБ Узбекистана могут осуществлять деятельность следующие виды инвестиционных институтов.

1. *Инвестиционный консультант*, деятельностью которого признается оказание услуг по анализу и прогнозу состояния РЦБ и его участников, экспертизе, разработке и рекомендации финансовых инструментов (финансовых обязательств), консультационные услуги по вопросам выпуска, размещения и обращения ценных бумаг, переподготовке специалистов, а также по осуществлению инвестиционной политики юридическими и физическими лицами. Им может быть юридическое или физическое лицо. Инвестиционный консультант предоставляет клиенту необходимую информацию для принятия им самостоятельного решения и не вправе давать рекомендации по покупке или продаже конкретных ценных бумаг.

2. *Инвестиционная компания*, которой является юридическое лицо, осуществляющее выпуск ценных бумаг, вложение средств в ценные бумаги, куплю-продажу ценных бумаг от своего имени и за свой счет, в том числе за счет котировки ценных бумаг. Они формируют свои ресурсы только за счет средств учредителей, а также реинвестированных средств и осуществляют эмиссию собственных ценных бумаг, реализуемых юридическим и физическим лицам. Причем они не имеют права формировать свои привлеченные ресурсы за счет вкладов и средств населения.

3. *Инвестиционный фонд*, которым является юридическое лицо, осуществляющее приобретение и выпуск акций с целью мобилизации денежных средств инвесторов и их вложение от имени фонда в ценные бумаги, на банковские счета и во вклады. Риски инвестиционных фондов, связанные с такими вложениями, доходы и убытки от изменений рыночной оценки таких вложений в полном объеме относятся на счет владельцев (акционеров) этого фонда и реализуются ими за счет изменения текущей цены акций фонда. Ими не могут являться банки и страховые компании. Активами фондов управляет в установленном порядке специализированная управляющая компания. Хранение, учет и ведение реестра акционеров фонда осуществляется в установленном порядке депозитарием. Инвестиционные фонды бывают закрытыми и открытыми, создаются только в форме открытых акционерных обществ, могут выпускать только простые акции, осуществляют инвестиции на РЦБ только в акции, паи (доли) предприятий и государственные ценные бумаги (без ограничений), инвестиционную деятельность в соответствии с инвестиционной декларацией при соблюдении ограничений на объемы инвестиций в акции эмитентов.

4. *Управляющая компания*, которая является юридическим лицом, осуществляет деятельность по управлению инвестиционными активами других инвестиционных институтов, юридических и физических лиц, а также осуществляет куплю-продажу ценных бумаг. Она осуществляет деятельность по управлению ценными бумагами от своего имени за вознаграждение в

течение определенного срока доверительного управления переданными ей во владение и принадлежащими другому лицу в интересах этого лица или указанных этим лицом третьих лиц:

- ценными бумагами;

- денежными средствами, предназначенными для инвестирования в ценные бумаги;

- денежными средствами и ценными бумагами, полученными в процессе управления ценными бумагами.

Порядок осуществления деятельности по управлению ценными бумагами определяется законодательством и договорами с собственниками ценных бумаг, передающих их в доверительное управление, депозитарием, независимым аудитором и др.

Управляющие компании могут управлять инвестиционными активами либо инвестиционных фондов, либо других юридических и физических лиц.

5. *Депозитарий*, который является юридическим лицом, осуществляет деятельность, связанную с оказанием на договорных условиях услуг по хранению ценных бумаг и (или) учету прав на эти ценные бумаги. Он не имеет право инвестировать свои средства в ценные бумаги. Депозитарий создается, осуществляет депозитарную деятельность и ликвидируется в соответствии с Законом Республики Узбекистан «О деятельности депозитариев на рынке ценных бумаг», другими соответствующими законодательными актами и его учредительными документами.

6. *Расчетно-клиринговая палата (организация)*, является юридическим лицом, либо структурным подразделением фондовых бирж (при фьючерсных сделках), осуществляет деятельность по определению, уточнению и зачету взаимных обязательств, предусматривающая осуществление операций по сбору, сверке, корректировке информации по сделке и подготовке бухгалтерских документов для исполнения гражданско-правовых сделок с ценными бумагами. Она принимает к исполнению подготовленные при определении взаимных обязательств ценные бумаги, денежные средства и

бухгалтерские документы на оснований их договоров с участниками РЦБ, для которых производятся расчеты.

7. *Держатель реестра владельцев ценных бумаг (реестродержатель)*, является юридическим лицом, осуществляет свою деятельность, связанную с сбором, фиксацией, обработкой, хранением и предоставлением данных, составляющих и относящихся к системе ведения реестра владельцев ценных бумаг. Реестр владельцев ценных бумаг представляет собой список зарегистрированных владельцев с указанием количества, номинальной стоимости и категории, принадлежащих им ценных бумаг, составленный по состоянию на любую дату. Держателем реестра может быть эмитент (если число акционеров не превышает 500) или инвестиционный институт (специализированная на ведении реестра организация-реестродержатель), если число акционеров эмитента превышает 500. В качестве держателя реестра владельцев ценных бумаг не могут выступать:

- физические лица;

- *юридические лица, являющиеся акционерами того же акционерного* общества или контролирующие его акции.

Специализированная организация, осуществляющая деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг на договорных условиях с эмитентами, не вправе осуществлять сделки с ценными бумагами эмитента, зарегистрированными в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг.

8. *Номинальный держатель ценных бумаг* – это лицо (банки, депозитарии, кроме акций инвестиционных фондов, инвестиционные институты, совершающие сделки с ценными бумагами от имени и по поручению владельца или уполномоченного им лица), которое держит акции от своего имени по поручению другого лица (собственника ценных бумаг или другого уполномоченного держателя), не являясь собственником этих ценных бумаг. Он в отношении ценных бумаг, держателем которых он является по поручению другого лица, обязан:

- совершать необходимые действия, направленные на обеспечение получения этим лицом всех выплат, которые ему причитаются по этим ценным бумагам;

- осуществлять сделки и операции с ценными бумагами исключительно по поручению и в соответствии с договором, заключенным с лицом, по поручению которого он держит акции;

- осуществлять учет ценных бумаг, которые он держит по поручению других лиц, на раздельных забалансовых счетах и постоянно иметь на этих счетах достаточное количество ценных бумаг в целях удовлетворения требований лиц, по поручению которых он держит эти ценные бумаги.

Номинальный держатель ценных бумаг обязан предоставлять держателю реестра ценных бумаг сведения о лицах, по поручению которых он держит ценные бумаги, с указанием количества и категории (типа) ценных бумаг не менее одного раза в год.

Ценные бумаги, которые номинальный держатель ценных бумаг держит по поручению своих клиентов, не подлежат взысканию в пользу кредиторов номинального держателя.

Отметим, что осуществление деятельности инвестиционного консультанта, инвестиционного фонда и управляющей компании не допускает ее совмещения с другими видами профессиональной деятельности на РЦБ. Осуществление деятельности по ведению реестра не допускает ее совмещения с другими видами деятельности (кроме депозитарной) на РЦБ. Дополнительные ограничения на совмещение видов деятельности и проведение операций с ценными бумагами устанавливаются уполномоченным государственным органом.

В настоящее время (по состоянию на 01.10.2005 г.) на РЦБ Узбекистана на осуществление профессиональной деятельности выдано 330 лицензий. Из них на деятельность: инвестиционного посредника – 97, инвестиционной компании – 12, инвестиционного консультанта – 27, депозитария – 36, реестродержателя – 48, приватизационного инвестиционного фонда – 8,

управляющей компании – 66, инвестиционного фонда – 17, номинального держателя – 16, организатора внебиржевых торгов – 1, расчетно-клиринговой палаты – 2.

1.4.4. Организаторы торговли ценными бумагами

Организация торговли на РЦБ осуществляется в соответствии с законодательством, фондовыми биржами (фондовыми отделами других бирж) и инвестиционными институтами, действующими на основании лицензий. Инвестиционные институты (их специальные подразделения) могут осуществлять деятельность по организации внебиржевой торговли ценными бумагами в соответствии с законодательством о торговых системах.

Организация внебиржевой торговли ценными бумагами может осуществляться инвестиционными институтами с помощью электронных систем торговли и фондовых магазинов. Фондовые магазины – структурные подразделения инвестиционных институтов, осуществляющие внебиржевую мелкооптовую и розничную торговлю ценными бумагами для физических лиц. Причем инвестиционный институт, который осуществляет деятельность электронных систем торговли, наделяется лицензией на осуществление деятельности организатора внебиржевой торговли. А фондовые магазины могут создаваться инвестиционными посредниками, инвестиционными компаниями, управляющими компаниями и коммерческими банками. Порядок создания, деятельности и ликвидации фондовых магазинов устанавливается законодательством.

В некоторых зарубежных странах внебиржевые электронные системы торговли ценными бумагами, создаются и функционируют в системе соответствующих СРО, например, в США НАСДАК при Национальной ассоциации дилеров, в России РТС при НАУФОР.

Организаторы торговли ценными бумагами следуют принципам:

- создание условий для всех потенциальных инвесторов для выгодного вложения своих средств;

- добросовестность заключаемых на РЦБ сделок;

- устранение барьеров на пути свободной конкуренции;

- установление цен на базе реально складывающегося спроса и предложения;

- строгое соблюдение законодательства в области РЦБ всеми ег участниками;

- обязательное раскрытие информации о биржевых и внебиржевых операциях, котировках, финансовом состоянии эмитентов;

- доступность рынка для всех инвесторов и эмитентов, осуществляющих свою деятельность в соответствии с законодательством;

- обеспечение полного раскрытия информации о ценных бумагах и их эмитентах, гласности и доступности этой информации;

- защита интересов инвесторов и эмитентов;

- запрещение и преследование мошенничества и другой незаконной деятельности на РЦБ.

Соблюдение основных принципов торговли на РЦБ обеспечивается на основе сочетания мер государственного регулирования с правилами торговли, выработанными фондовыми биржами и объединениями (ассоциациями, союзами) участников РЦБ.

1.4.5. Государство как главный профессиональный участник финансового рынка

Во всем мире главными профессиональными участниками на финансовом рынке являются центральные банки стран. Они профессиональную деятельность осуществляют в комплексе с инвестиционной, эмиссионной и регулятивной деятельностью, что обусловлено кредитно-денежной политикой. При этом центральные банки имеют законодательные полномочия и обязанности, высокий имидж, а потому и доверие в профессиональной, регулятивной, эмиссионной и инвестиционной деятельности на финансовом рынке.

Центральные банки профессионально участвуют на финансовых рынках в интересах национальной экономики и народа в целом, т.е. их

деятельность на финансовых рынках направлена на экономическое развитие страны и благосостояние народа, а также на интеграцию национального финансового рынка в мировые рынки.

Об участии государства на финансовых рынках

В качестве эмитента

Государственные ценные бумаги выпускаются для:

- финансирования текущего бюджетного дефицита;

- погашения ранее размещенных займов;

- обеспечения кассового исполнения государственного бюджета;

- сглаживания неравномерности поступления налоговых платежей;

- обеспечения коммерческих банков ликвидными резервными активами;

- финансирования целевых программ, осуществляемых государством и органами власти;

- поддержка социально значимых учреждений и организаций.

Выпуск государственных ценных бумаг (это государственные облигации, казначейские векселя, ноты и т.п.) является наиболее экономически целесообразным методом финансирования бюджетного дефицита по сравнению с практикой заимствования средств в центральном банке и привлечением доходов от эмиссии денег центральным банком. Действительно, использование кредитных ресурсов центрального банка сужает его возможности регулирования ссудного рынка и поэтому практически во всех странах мира с рыночной экономикой установлены ограничения на доступ правительства к этим ресурсам. Покрытие дефицита бюджета через эмиссию денег приводит к поступлению в оборот необеспеченных реальными активами платежных средств и связано с инфляцией, расстройством денежного обращения.

Следует отметить, что необходимость выпуска долговых инструментов может появиться в связи с потребностью погашения ранее выпущенных правительством займов даже при бездефицитности бюджета текущего года.

Кроме того, независимо от наличия указанных причин, в рамках одного бюджетного года нередко возникают относительно короткие разрывы между государственными доходами и расходами. Они обычно связаны с тем, что пик поступлений платежей в бюджет приходится на определенные даты, установленные для их уплаты и подачи налоговых деклараций, в то время как бюджетные расходы имеют более равномерное распределение по времени. Поэтому государство может прибегать к выпуску краткосрочных ценных бумаг также в целях кассового исполнения бюджета.

Выпуск некоторых видов государственных ценных бумаг может способствовать сглаживанию неравномерности налоговых поступлений, устраняя тем самым причину кассовой несбалансированности бюджета. Например, Казначейство (министерство финансов) Великобритании выпускает именные налогово-депозитные сертификаты, которые могут по желанию их держателей либо в любое время быть возвращены обратно, либо использованы при уплате налогов. В последнем случае по сертификатам выплачиваются повышенные проценты, благодаря чему стимулируется интерес плательщиков к заблаговременному внесению сумм налоговых платежей и снижается вероятность кассовых разрывов между доходами и расходами бюджета.

В ряде стран краткосрочные ценные бумаги в разные периоды использовались в целях обеспечения коммерческих банков ликвидными активами. Коммерческие кредитные учреждения помещают в выпускаемые правительством фондовые инструменты часть своих ресурсов, главным образом резервных фондов, которые благодаря этому не омертвляются, а приносят доход.

Государственные ценные бумаги могут выпускаться для финансирования программ, осуществляемых органами власти на местах, а также для привлечения средств во внебюджетные фонды. Государство вправе выпускать не только свои собственные ценные бумаги, но и давать гарантии по долговым обязательствам, эмитируемым различными учреждениями и

организациями, которые, по его мнению, заслуживают правительственной поддержки. Такие долговые обязательства приобретают статус государственных ценных бумаг. Масштабы заимствования государством средств на фондовом рынке в разных странах с рыночной экономикой далеко неодинаковы. То есть объемы государственных ценных бумаг в процентах от ВВП, а также объемы государственных ценных бумаг и гарантированных правительством облигации в процентах от неоплаченного внутреннего государственного долга различны в разных странах (см. табл.1.4.5.1).

Таблица 1.4.5.1.

	Италия	Япония	США	Великобритания	Канада	Франция	ФРГ
Гос.ценные бумаги в % от ВВП	50,6	40,4	29,5	24,0	19,6	17,7	16,6
Гос.ценные бумаги и гарантированные правительством облигации в % от неоплаченного внутреннего государственного долга	83,1	66,2	62,8	88,6	44,6	82,7	35,0

Источник: James L.Massey. The Primary Market for Public Debt. Solomon Brothers, 1990. P.2-3.

Финансирование государственного долга посредством выпуска государственных ценных бумаг сопряжено с меньшими издержками, чем привлечение средств с помощью банковских кредитов. Это связано с тем, что правительственные долговые обязательства отличаются высокой ликвидностью и инвесторы испытывают гораздо меньше затруднений при их реализации на вторичном рынке, чем при перепродаже ссуд, предоставленных взаймы государству. Поэтому государственные ценные бумаги в странах с развитой рыночной экономикой, как правило, являются одним из основных источников финансирования внутреннего долга.

Наиболее распространенным типом государственных ценных бумаг являются, выпущенные государством, рыночные ценные бумаги, которые могут свободно обращаться и перепродаваться на вторичном рынке.

Классическим примером служат казначейские векселя, которые выпускаются обычно на срок не более одного года (3, 6 и 12 месяцев), в основном, в целях кассового исполнения бюджета. К рыночным ценным бумагам также относят различные среднесрочные инструменты – ноты (2, 3, 4, 5, 7, 10 лет), краткосрочные (3, 6, 9, 12 месяцев) и долгосрочные долговые обязательства – облигации.

Выпускаются также и нерыночные государственные долговые инструменты, которые не могут свободно обращаться на вторичном рынке. Они предназначены для размещения главным образом среди населения. С помощь таких инструментов правительства иногда пытаются регулировать деятельность коммерческих банков, ибо покупка население нерыночных ценных бумаг сокращает возможности помещения средств в банковские депозиты частных кредитных учреждений. Эти ценные бумаги, которые невозможно ни продать другим лицам, ни погасить до истечения определенного срока, оказываются эффективными в условиях нестабильного рынка кредитных ресурсов, когда вкладчики начинают избавляться от рыночных ценных бумаг.

Эмиссия (предложение) денег является таким же инструментом государственной политики, как уровень налогообложения и государственные закупки. Во всех странах функции по эмиссии денег и регулированию предложения денег делегировано центральным банкам. Регулирование размеров денежной массы получило название денежной политики, которое осуществляется косвенным образом – посредством изменения либо денежной базы, либо норм резервирования депозитов. При этом используются три инструмента – операции на открытом рынке, установление нормы обязательных резервов и учетная ставка процента (рефинансирования).

Основным способом контроля за предложением денег являются операции на открытом финансовом рынке – покупка и продажа государственных ценных бумаг. Для увеличения предложения денег центральные банки используют покупку государственных облигаций у

населения. Эта операция увеличивает количество денег, находящихся в обращении. Для сокращения предложения денег центральные банки распродают некоторые имеющиеся у них государственные облигации. Продажа государственных облигаций на открытом рынке изымает у населения некоторое количество денег. Практически государство посредством денежной политики воздействует на экономику.

Резервные требования представляют собой минимальную норму резервирования депозитов, устанавливаемую центральными банками в своих странах для коммерческих банков. При увеличении нормы обязательных резервов уменьшается значение денежного мультипликатора и сокращается предложение денег. Этот инструмент в развитых странах применяется реже.

Учетная ставка процента — это ставка процента, под которую центральный банк предоставляет коммерческим банкам кредиты. Эти банки прибегают к ним, если их собственные резервы для выполнения резервных требований недостаточны. Снижение учетной ставки, т.е. удешевление кредитов, стимулирует банки к расширению объемов заимствования у центрального банка через так называемое дисконтное окно (*discount window* - рынок на котором центральный банк предоставляет ссуды банкам под объявленную учетную ставку). В результате происходит рост денежной базы и предложения денег.

В общем, государство может финансировать свои расходы тремя способами. Во-первых, оно может увеличить налоговые поступления. Во-вторых, оно может взять в долг у населения. В третьих, оно может просто напечатать (выпустить) деньги, что чревато инфляцией. Доход от последнего способа называется «сеньораж» (от франц. «сеньор», что означает феодал-землевладелец). Как правило, сеньораж применяется в условиях гиперинфляции и является главным источником дохода государства.

Центральные банки в своей деятельности на денежном рынке и в целом на финансовом рынке регулируют спрос и предложение денег посредством кредитно-денежной политики. При этом отметим следующие моменты.

1. При системе частичного банковского резервирования банки могут создавать деньги, так как каждый помещенный в резерв национальная валюта (доллар или сум) позволяет увеличить на несколько объемов сумму средств на текущих счетах.

2. Величина предложения денег определяется денежной базой, нормой резервирования депозитов и коэффициентом депонирования денег. Расширение базы вызывает пропорциональный рост предложения денег. Снижение нормы резервирования депозитов и коэффициента депонирования ведет к росту денежного мультипликатора и, следовательно, предложения денег.

3. Центральные банки осуществляют регулирование предложения денег тремя указанными способами. При регулировании применяют три указанных инструмента. Для расширения денежной базы используется покупка государственных облигаций на открытом рынке и снижение учетной ставки. Коэффициент депонирования уменьшается путем снижения нормы резервных требований.

Вопросы для самопроверки

1. Дайте определение понятию профессиональный участник ФР.

2. Каково участие банков на ФР?

3. Каково участие страховых компаний на ФР?

4. Дайте определение понятию инвестиционный институт и видам его деятельности.

5. Каково участие организаторов торговли ценными бумагами на ФР?

6. В чем сущность профессиональной деятельности государства на ФР?

1.5. Внутренняя отчетность инвестиционных институтов

Основной целью организации учета на основе учетных регистров и внутренней отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг является формирование полной и достоверной информации о сделках с ценными бумагами, а также обеспечение контроля над их деятельностью со стороны клиентов, саморегулируемых организаций и Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг.

Профессиональные участники осуществляют ведение внутреннего учета отдельно от бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности. Практика показывает, что при организации внутреннего и бухгалтерского учета преследуются различные цели. Данное правило является одним из важнейших, поскольку управленческий учет компании состоит в организации и функционировании внутреннего учета непосредственно для целей самой компании, а бухгалтерский учет в основном служит для выявления результата производственно-хозяйственной деятельности и составления финансовых отчетных документов для государственных органов контроля.

Правила ведения внутреннего учета

Профессиональные участники самостоятельно разрабатывают правила ведения внутреннего учета.

При этом должны обязательно соблюдаться следующие условия:

1) сделки с ценными бумагами, совершаемые профессиональными участниками, как от собственного имени, так и от имени клиентов, должны отражаться и регистрах внутреннего учета в день их заключения до конца рабочего дня;
2) внутренний учет собственных денежных средств и ценных бумаг профессиональных участников должен быть отделен от учета денежных средств и ценных бумаг клиентов. Для выполнения данного условия профессиональные участники каждому клиенту открывают и ведут в системе внутреннего учета отдельные аналитические счета,

которые следует пронумеровать в соответствии с внутренним порядком нумерации счетов в системе учета. Цель этих действий состоит в разграничении учета ценных бумаг и денежных средств клиентов и профессиональных участников;

3) профессиональные участники обязаны регулярно предоставлять своим клиентам отчетность по результатам сделок с ценными бумагами, совершенных в их интересах. Данная отчетность должна отражать остатки денежных средств и ценных бумаг на счетах клиента, а также по всем операциям с использованием его средств и ценных бумаг.

Ответственность профессиональных участников за соблюдение правил ведения внутреннего учета. Для формирования достоверной внутренней отчетности и отчетности, представляемой клиентам, руководитель профессионального участника контролирует организацию внутреннего учета и несет за нее ответственность. Он обязан обеспечить неукоснительное соблюдение всеми подразделениями требований по организации ведения регистров внутреннего учета, документальному оформлению сделок с ценными бумагами.

Профессиональные участники, осуществляя организацию внутреннего учета, имеют право самостоятельно устанавливать количество и конкретную форму внутренних учетных регистров, соблюдая требования по их организации и функционированию, устанавливаемые саморегулируемой организацией. Следует отменить, что в этом случае мы имеем дело еще с одной отличительной особенностью организации внутреннего учета профессиональных участников от организации бухгалтерского учета. Бухгалтерский учет, как известно, основан не на самостоятельно установленных формах внутренних учетных регистров и количественном их составе, а на общегосударственных правилах для составления финансовой и налоговой отчетности государственным органам контроля.

Первичные документы внутреннего учета профессиональных участников рынка ценных бумаг

Правила организации и функционирования внутреннего учета и отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг предусматривают наличие первичных документов. Основанием для записи в регистрах внутреннего учета являются следующий первичный документы:

гражданско-правовые договоры,

кассовые и банковские документы;

документы, удостоверяющие регистрацию права собственности на ценные бумаги (выписки из реестра акционеров, выписки депозитария со счета депо), передаточные распоряжения и другие документы, являющиеся *необходимыми для перерегистрации права собственности на ценные бумаги* согласно действующему законодательству, а также акты приема-передачи сертификатов ценных бумаг;

поручения клиентов и распорядительные записки.

Рассмотрим каждый из видов первичных документов и дадим краткую их характеристику.

Договором признается соглашение двух или нескольких лиц об установлении, изменении или прекращении гражданских прав и обязанностей. В современной практике товарно-денежных и финансовых отношений гражданско-правовые договоры являются юридическим основанием, из которого возникают обязательные правоотношения. Договор - *главное средство регулирования* всех видов связей хозяйствующих субъектов, служит для определения прав и обязанностей его участников.

Кассовые и банковские документы характеризуются как первичные документы профессиональных участников рынка ценных бумаг. К ним относятся приходные и расходные кассовые ордеры, журнал регистрации и кассовая книга, чек, выписка банка, счет-фактура. При выполнении операций с ценными бумагами и денежными средствами клиентов расчеты

осуществляются путем безналичных перечислений и основными первичными документами при этом можно считать банковскую выписку и счет-фактуру.

Переход прав собственности на ценные бумаги осуществляется регистрацией согласно действующему российскому законодательству. Документами, удостоверяющими право владельца на ценные бумаги, являются выписки из реестра акционеров, выписки депозитария со счета депо, передаточные распоряжения, а также акты приема-передачи сертификатов ценных бумаг.

Следующим видом первичных документов профессиональных участников рынка ценных бумаг являются поручения клиентов и распорядительные записки. Поскольку эти документы представляют особый интерес с точки зрения грамотной организации внутреннего учета и отчетности, а также безотказного функционирования внутренних регистров, дадим им подробную характеристику.

Характеристика поручения клиентов и распорядительной записки. Поручение клиента является первичным документом внутреннего учета, удостоверяющим факт его поступления профессиональному участнику на совершение сделки с ценными бумагами. Поручение клиента должно быть составлено в момент его получения исполнителем, а если это не возможно, то непосредственно после того, но не позднее конца рабочего дня, в течение которого оно получено. Поручение клиента должно быть соответственно оформлено и содержать следующую информацию: дату и время получения поручения, имя (наименование) и номер счета клиента в регистрах внутреннего учета, номер и дату договора с клиентом, вид сделки (покупка или продажа, иной вид сделки), наименование эмитента, вид и количество ценных бумаг, цену или условия ее определения, срок исполнения поручения, условия платежа. Поручение клиента может содержать также иную информацию, например, указание места составления документа.

Распорядительная записка (тикет) также является первичным документом внутреннего учета, удостоверяющим факт совершение сделки с

ценными бумагами. Распорядительная записка должна быть составлена после совершения сделки, а если это невозможно, не позднее конца рабочего дня, в течение которого была совершена сделка. Распорядительная записка должна содержать следующую информацию: дату, место совершения сделки, номер и дату поручения клиента, вид сделки (покупка или продажа, иной вид сделки), наименование эмитента, вид и количество ценных бумаг, цену, дату и условия платежа, имя (наименование) и номер счета клиента в регистрах внутреннего учета, номер и дату договора. Распорядительная записка может содержать также иную информацию, например время составления распорядительной записки, срок исполнения. Саморегулируемая организация или профессиональный участник может требовать включения в распорядительную записку дополнительной информации (например, сведений о финансовой состоятельности клиента, как покупателя, так и продавца). Распорядительная записка составляется в двух экземплярах.

Отличительные особенности поручения клиентов и распорядительных записок. В правилах оформления поручений клиентов и распорядительных записок присутствуют общие характеристики. Ими могут быть дата, имя (наименование) клиента, номер счета, номер и дата договора, вид сделки, наименование эмитента, вид и количество и ценных бумаг, цена исполнения, условия платежа и место совершения сделки. Отличительными особенностями данных документов являются следующие параметры: в поручении клиента (в отличие от распорядительной записки) указываются время и сроки исполнения, а в распорядительной записке отмечаются номер и дата поручения клиента и количество составляемых экземпляров. Единственный показатель, который характерен для всех документов, - это срок их хранения.

Первичные документы и учетные регистры подлежат обязательному хранению профессиональным участником в течение пяти лет. Информация, содержащаяся в принятых к учету первичных документах, отражается и систематизируется в учетных регистрах профессионального участника.

Регистры внутреннего учета профессиональных участников рынка ценных бумаг

Регистры внутреннего учета профессиональных участников рынка ценных бумаг составляют основу работы по организации и функционированию учета и внутренней отчетности.

Профессиональный участник, осуществляющий, например, брокерскую деятельность или деятельность по управлению ценными бумагами, обязан постоянно вести следующие регистры внутреннего учета:

- регистры учета сделок;
- регистры учета расчетов;
- регистры учета ценных бумаг.

Регистры внутреннего учета и отчетности представлены на рис. 1.5.1.



Рис. 1.5.1. Схема организации внутреннего учета и отчетности профессиональных участников рынка ценных

Регистры, представленные на схеме, предусматривают формирование полной и достоверной информации о

сделках с ценными бумагами. При чем особое внимание привлекает регистр учета ценных бумаг, который аккумулирует информацию регистров лицевого учета и оборотов операций с ценными бумагами самого профессионального участника рынка ценных бумаг и регистры учета сделок клиентов. Информация данных регистров впоследствии концентрируется в регистре сводных итогов. Информация в регистры заносится в хронологическом порядке.

Требования к оформлению учетных регистров

В правилах ведение внутреннего учета профессиональных участников должны содержаться конкретные требования к оформлению учетных регистров, не противоречащие установкам, выработанным саморегулируемыми организациями и государственными органами управления. Профессиональный участник вправе вести регистры внутреннего учета без указания имен (наименований) клиентов. Однако при этом каждому клиенту должен быть присвоен свой уникальный код.

В регистры учета сделок вносится информация обо всех сделках с ценными бумагами, поступлении и выплате денежных средств в течение рабочего дня. Регистры должны содержать следующую информацию: дату сделки, место совершения сделки, номер поручения клиента, вид сделки (покупка-продажа, иной вид сделки), номер и дату договора, номера корреспондирующих счетов, наименование эмитента, вид и количество ценных бумаг, цену одной ценной бумаги, сумму вознаграждения профессионального участника, сумму иных расходов, связанных с совершением сделки, итоговую сумму сделки.

Регистры учета расчетов предназначены для обобщения информации о расчетах по операциям с клиентами. Регистры ведутся в разрезе аналитических счетов учета расчетов, как по денежным средствам, так и по ценным бумагам, по каждому клиенту. Регистры учета расчетов должны содержать информацию о неисполненных обязательствах, в том числе о дате возникновения и дате исполнения обязательства.

Регистры учета ценных бумаг ведутся в форме регистров учета государственных облигаций и регистров учета иных ценных бумаг.

Структура регистров учета ценных бумаг

Структура регистров учета ценных бумаг своеобразна. Если регистры учета сделок и регистры учета расчетов представляют собой как бы единый документ, то регистры учета ценных бумаг состоят из нескольких видов. Регистры учета ценных бумаг (рис. 1.5.2) подразделяются на:

- регистры лицевого учета и оборотов операций с ценными бумагами;
- регистры учета операций клиентов;
- регистры сводных итогов.

Структура регистров учета ценных бумаг проста и наглядна. Рассмотрим каждый, из них подробнее.

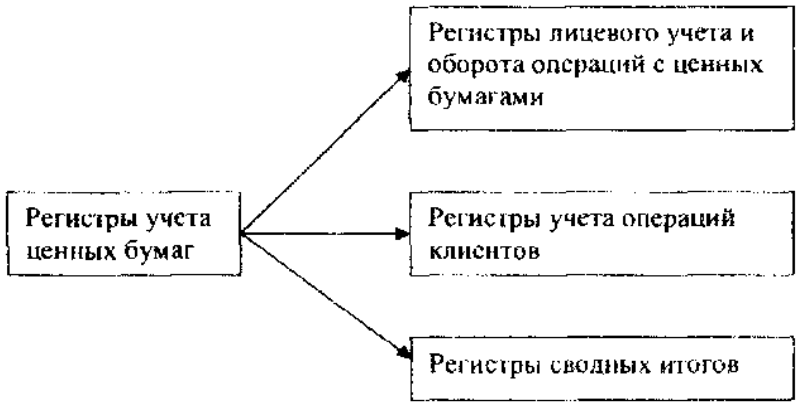


Рис. 1.5.2. Структура регистров учета ценных

Регистры лицевого учета и оборотов ведутся с целью отражения операций с собственными ценными бумагами профессионального участника. Для учета государственных ценных бумаг, с которыми совершается сделка, регистры лицевого учета ведутся по каждому выпуску. Для учета других ценных бумаг регистры ведутся по каждому эмитенту.

Регистры лицевого учета и оборотов должны содержать следующую информацию: дату совершения сделки, данные об остатке ценных бумаг на начало рабочего дня, данные о сделках по покупке ценных бумаг за день, данные о сделках по продаже ценных бумаг за день, итоги оборотов, так называемые валовые результаты по покупке и продаже ценных бумаг за день, остаток ценных бумаг на конец рабочего дня. Учет движения денежных средств позволяет выявить финансовый результат каждой сделки и определить эффективность выполняемых операций по управлению ценными бумагами.

Регистры учета сделок клиентов предназначены для отражения информации о сделках, совершенных профессиональным участником за счет и по поручению клиентов, и должны содержать следующую информацию: дату совершения сделки, данные о сделках, совершенных по поручению клиентов с указанием номера поручения клиента, количества проданных или купленных ценных бумаг, цены проданных или купленных ценных бумаг, а также размера вознаграждения, взимаемого с клиента, итоги расчетов по сделкам, совершенным за счет и по поручению клиентов, которые затем переносятся в регистры учета расчетов.

Регистры сводных итогов заполняются на основании данных регистров лицевого учета и оборотов по сделкам с ценными бумагами и регистров учета сделок клиентов.

Отметим характерные особенности рассматриваемых регистров. Их объединяет наличие таких показателей, как, например, дата составления документа, вид сделки и срок его хранения. Общим для регистров учета сделок и регистров учета расчетов является присутствие следующих показателей: количество ценных бумаг, участвующих в сделке, номер и дата поручения клиента, сумма вознаграждения профессионального участника рынка ценных бумаг.

Отличительных особенностей гораздо больше. Характерными показателями для регистров лицевого учета и оборотов операций с ценными

бумагами кроме названных ранее показателей следует отметить величину остатка ценных бумаг на начало и конец рабочего дня и итоговый показатель оборотов за весь рабочий день. Для регистров учета сделок обязательным является присутствие номера корреспондентских счетов клиентов наряду с такими показателями, как дата, вид сделки, количество и цена исполнения по ценным бумагам, номер и дата поручения клиентов и сумма вознаграждения профессионального участника — характерных реквизитов для регистров учета расчетов.

Элементы организационной структуры профессиональных участников

В организационной структуре профессиональных участников необходимо присутствие подразделений, которые связаны с процессом исполнения и учета сделок с ценными бумагами и отвечали за этот участок работы. К таким подразделениям относятся:

- торговый отдел (фронт-офис);
- бэк-офис;
- бухгалтерия.

Фронт-офис включает в себя торговые подразделения компании - торговый отдел (дилинг), отдел портфельного менеджмента, отделы работы с индивидуальными и институциональными клиентами, главной задачей которых является заключение сделок с ценными бумагами от имени компании и по поручению ее клиентов. При этом фронт-офис фактически отделен от расчетных, учетных и отчетных функций, которые выполняют бэк-офис и бухгалтерия.

Бэк-офис ведет управленческий учет для внутренних целей компании.

Бухгалтерия осуществляет учет операций с ценными бумагами в рамках плана счетов российского бухгалтерского учета.

Бэк-офис и бухгалтерия выполняют учет операций с ценными бумагами параллельно и независимо друг от друга. Вместе с тем, несомненно, бэк-офис и бухгалтерия взаимодействуют друг с другом, например, в управлении

банковским счетом фирмы и в периодической сверке остатков по определенным счетам двух учетных систем.

Структура бэк-офиса определяется размерами компании, содержанием и объемом операций. Как правило, небольшие компании могут иметь бэк-офис, не полностью формально обособленный от бухгалтерии. Тем не менее, функции фронт-офиса и бэк-офиса должны быть четко разделены. Достаточно крупные компании могут найти полезным разделение самого бэк-офиса на функциональные группы, отвечающие за определенные направления работы или за конкретные регистры внутреннего учета.

Отчетность профессиональных участников рынка ценных бумаг

Профессиональные участники обязаны представлять отчет клиентам. Основные требования к форме отчета содержатся в правилах внутреннего учета операций профессионального участника. Отчет клиенту включает в себя следующую информацию:

• движение денежных средств и ценных бумаг, с учетом информации о сделках с ценными бумагами, по счету расчетов с клиентом с момента представления ему предыдущего отчета;

• количество ценных бумаг клиента, учтенных на счете расчетов с ним, по состоянию на дату отчета;

• количество денежных средств, учтенных на счете расчетов с клиентом по состоянию на дату отчета.

Отчет представляется каждому клиенту профессионального участника при условии ненулевого сальдо на счете расчетов с данным клиентом с соблюдением следующей периодичности:

• не реже одного раза в три месяца в случае, если по счету расчетов с данным клиентом в течение этого срока не произошло движения денежных средств или ценных бумаг;

• не реже одного раза в месяц в случае, если в течение предыдущего месяца по счету расчетов с данным клиентом произошло движение

денежных средств или ценных бумаг.

Конкретные сроки представления отчетности клиенту могут быть установлены в договоре.

Не позднее конца рабочего дня, следующего за днем совершения сделки, профессиональный участник должен представить клиенту экземпляр распорядительной записки. Если профессиональный участник является номинальным держателем ценных бумаг, то он представляет клиентам документы и информацию, полученную от эмитента ценных бумаг.

Профессиональный участник для получения достоверной информации о выполняемых операциях с ценными бумагами вынужден постоянно проводить сверку наличия ценных бумаг с записями регистров по их учету. С этой целью не реже одного раза в неделю профессиональные участники обязаны проверять наличие и количество документарных ценных бумаг клиента, находящихся у него на хранении. Кроме того, сверяются ценные бумаги, учтенные на счете депо клиента, открытом профессиональным участником, с данными регистров внутреннего учета.

Не реже одного раза в квартал профессиональные участники обязаны сверить данные учетных регистров с данными выписок из реестра, а также выписок со счетов депо в других депозитариях в отношении ценных бумаг клиентов, находящихся на хранении у профессионального участника и (или) учтенных на открытых у него счетах депо.

По итогам проделанной работы составляется протокол сверки, который подписывается лицом, проводившим ее. В случае обнаружения расхождений данных регистров внутреннего учета с результатами сверки в них на основании данных протокола должны быть сделаны исправительные записи. Исправительная запись должна содержать дату проведения сверки, имя и подпись лица, совершившего запись.

Кроме отчета профессионального участника РЦБ перед клиентами, он представляет отчет в установленной форме в ЦКК. А в России он представляет отчет в саморегулируемую организацию и ФКЦБ России.

Контроль за деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг. Профессиональные участники должны предоставлять свою отчетность в Федеральную комиссию по рынку ценных бумаг или в саморегулируемую организацию, членом которой он является.

В случае выявления нарушений профессиональным участником требований по ведению внутреннего учета, составлению и представлению отчетности ЦКК вправе приостановить действие или аннулировать лицензию на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. После устранения обнаруженных недостатков деятельность профессиональных участников возобновляется и осуществляется с неукоснительным выполнением требований саморегулируемых организаций и государственных органов управления.

Вопросы для самопроверки

1. В чем цель организации учета на основе учетных регистров и внутренней отчетности профессиональных участников ФР?

2. Объясните правила ведения внутреннего учета.

3. Объясните регистры внутреннего учета профессиональных участников ФР.

4. Перечислите требования к оформлению учетных регистров.

1.6. Раскрытие информации инвестиционными институтами, фондовыми биржами и инвесторами, а также ответственность за нарушения законодательства о ценных бумагах

В соответствии с Законом Республики Узбекистан «О механизме функционирования рынка ценных бумаг» от 25.04.1996 г. №218-I инвестиционный институт обязан осуществлять раскрытие информации о своих операциях с ценными бумагами в случаях, когда он произвел:

- в течение одного квартала операции исключительно с одним видом ценных бумаг одного эмитента;

- разовую операцию с одним видом ценных бумаг одного эмитента, если количество ценных бумаг по этой операции составило не менее 15 процентов от общего количества указанных ценных бумаг.

Фондовые биржи (фондовые отделы других бирж) и инвестиционные институты обязаны раскрыть любому заинтересованному лицу:

- правила допуска участника РЦБ к торгам;
- правила допуска ценных бумаг к торгам;
- правила заключения и сверки сделок;
- правила регистрации сделок;
- порядок исполнения сделок;
- правила, ограничивающие манипулирование ценами;
- расписание предоставления услуг организаторами торговли на РЦБ;
- регламент внесения изменений и дополнений в вышеперечисленные позиции;
- список ценных бумаг, допущенных к торгам.

Владелец ценных бумаг обязан осуществлять раскрытие информации о владении 35 или более процентами любого вида ценных бумаг эмитента.

Участники РЦБ за нарушение законодательства о ценных бумагах несут ответственность в установленном порядке.

Рекламодатель на РЦБ за ущерб, причиненный недобросовестной рекламой, несет ответственность в соответствии с законодательством. В

частности, в рекламе на РЦБ должно содержаться наименование (имя) рекламодателя. Рекламодатель, являющийся инвестиционным институтом, обязан также включать в рекламу сведения о видах осуществляемой им на РЦБ деятельности в соответствии с рекламным объявлением.

Рекламодателям запрещается:

- указывать в рекламе недостоверную информацию о своей деятельности, о видах и характеристиках ценных бумаг, предлагаемых к покупке или продаже либо другим сделкам с ними, и условиях этих сделок, а также другую информацию, направленную на обман или введение в заблуждение владельцев и других участников РЦБ;

- указывать в рекламе предполагаемый размер доходов по ценным бумагам и прогнозы роста их курсовой стоимости;

- использование рекламу в целях недобросовестной конкуренции путем указания на действительные либо мнимые недостатки профессиональных участников РЦБ, занимающихся аналогичной деятельностью, или эмитентов, выпускающих аналогичные ценные бумаги.

При наличии в рекламе одного из указанных обстоятельств реклама ценных бумаг признается недобросовестной.

Рекламой на РЦБ не является общедоступная информация о ценных бумагах и эмитентах, а также информация, предоставляемая уполномоченным органам в связи с выполнением ими функций по регулированию РЦБ в соответствии с законодательством Республики Узбекистан.

Информация о выпуске эмитентом ценных бумаг и начисленных и (или) выплаченных дивидендах является рекламой.

При нарушении законодательства о ценных бумагах уполномоченный государством орган вправе применять экономические санкции за:

- неопубликование или несвоевременное опубликование информации об эмитентах и ценных бумагах, отчетов, а также не предоставления или несвоевременное предоставление органам государственного надзора отчетов

или информации, - в размере 70-кратной суммы минимальной заработной платы (МЗП);

- уклонение от исполнения или несвоевременное исполнение предписаний о прекращении нарушений – в размере 100-кратной суммы МЗП;

- нарушение установленного порядка выпуска и обращения ценных бумаг эмитентами, совершения и регистрации сделок с ценными бумагами профессиональными участниками РЦБ – в размере 200-кратной суммы МЗП;

- нарушение порядка учета и отчетности по инвесторам, операциям с ценными бумагами, расходам и доходам в размере 600-кратной суммы МЗП;

- эмиссию не подкрепленных активами ценных бумаг, необоснованное установление, несоблюдение имущественных прав отдельных инвесторов и невыплату соответствующих доходов инвесторам – 700-кратной суммы МЗП;

- введение в заблуждение инвесторов и органов надзора путем распространения (предоставления) заведомо недостоверных сведений, осуществление нелегальной практики продаж, манипулирования ценами на РЦБ инвестиционными институтами – в размере 800-кратной суммы МЗП.

Факт манипулирования ценами (искусственного завышения или занижения цен) на РЦБ признается в судебном порядке.

Доходы участников РЦБ от незаконных видов деятельности либо от деятельности без получения в установленном законодательством случаях специального разрешения (лицензии) подлежат изъятию в государственный бюджет с применением штрафа в сумме полученного от незаконной (нелицензированной) деятельности.

Вопросы для самопроверки

1. Что входит в обязанности инвестиционных институтов по раскрытию информации о своих операциях по ценным бумагам?

2. Перечислите перечень информации, подлежащей раскрытию инвестиционными институтами и фондовыми биржами.

3. Какие санкции имеет право применить по отношению к не раскрытию информации участниками РЦБ уполномоченный государственный орган при нарушении законодательства о ценных бумагах?

1.7. Саморегулируемые организации на рынке ценных бумаг

В целях защиты прав и законных интересов инвесторов, инвестиционных институтов эмитентов и иных клиентов могут создаваться по законодательству Республики Узбекистан объединения (ассоциации, союзы) участников РЦБ на принципах негосударственных некоммерческих организаций (ННО). Источники средств ННО образуются учредительными взносами (при учреждении), вступительными и членскими взносами, благотворительными поступлениями, от хозяйственной деятельности, осуществляемой в порядке, установленной законодательством об ННО. Все доходы этих организации используются исключительно для выполнения уставных задач и не распределяются среди их участников (членов).

Заметим, что такие ННО законодательством Республики Узбекистан пока еще не наделены статусом саморегулирумых организаций (СРО) на РЦБ. Хотя в большинстве стран совместно с уполномоченными государственными органами по регулированию РЦБ эффективно функционируют на РЦБ множество СРО, в их число также входят в этих странах и фондовые биржи. Эти СРО, как правило, осуществляют деятельность по регулированию отдельных аспектов функционирования РЦБ на основании лицензии, выданной уполномоченным государственным органом по регулированию РЦБ. Тем самым, часть функций по регулированию РЦБ передаются СРО.

С переходом в рыночные отношения все больше осознается в Узбекистане необходимость внедрения СРО на РЦБ. СРО – это объединение или союз представителей одной или нескольких сопутствующих профессий, созданное на добровольной основе для обеспечения условий их профессиональной деятельности, установления и соблюдения правил профессиональной этики и соответственно, защиты своих прав и интересов.

Развитые страны мира провозгласили необходимость функционирования СРО на финансовых рынках, где требуется высокий уровень профессионализма и регулируемости в целом.

СРО профессиональных участников РЦБ признается юридическое лицо, созданное на добровольной основе профессиональными участниками РЦБ, с целью обеспечения условий осуществления профессиональной деятельности ее членов, установления и соблюдения правил поведения и стандартов профессиональной этики на РЦБ, защиты прав и законных интересов владельцев ценных бумаг и профессиональных участников РЦБ, являющихся членами такой организации.

СРО осуществляют контроль за исполнением своими членами действующего законодательства, в том числе законодательства по РЦБ. СРО осуществляет контроль по собственной инициативе, на основании обращения уполномоченного государственного органа регулирования РЦБ, а также по жалобам и заявлениям инвесторов. Формы, сроки и порядок проведения указанного контроля определяются уставом, правилами и стандартами деятельности СРО. По итогам рассмотрения жалобы и заявления инвестора СРО может принять следующее решение:

- применить к нарушителю санкции, установленные правилами и стандартами деятельности этой организации;

- рекомендовать своему члену возместить инвестору причиненный ущерб во внесудебном порядке;

- исключить члена-профессионального участника РЦБ из рядов своих членов и обратиться в уполномоченный государственный орган регулирования РЦБ с заявлением о принятии мер по аннулированию или приостановлению действия лицензии указанного участника на осуществление профессиональной деятельности на РЦБ;

- направить материалы по жалобе и заявлению в правоохранительные и судебные органы в соответствии с их компетенцией для рассмотрения.

СРО обязана сообщить в уполномоченный государственный орган регулирования РЦБ об итогах рассмотрения жалоб и заявлений инвесторов и принятых со решениях в установленном порядке.

В случае непринятия мер по законным и обоснованным жалобам и заявлениям инвесторов, неисполнения законодательства о РЦБ уполномоченный государственный орган регулирования РЦБ вправе, в пределах своей компетенции, применить к СРО санкции, установленные законодательством.

В мировой практике, как правило, взаимоотношения СРО и уполномоченного государственного органа регулирования РЦБ устанавливаются законодательством и совместным договором.

После вступления Узбекистана в Международную организацию комиссий по ценным бумагам в 1998 году, Центр по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг как уполномоченный государственный орган регулирования фондового рынка, от лица Узбекистана принял обязательства по исполнению 30 принципов этой организации. Эти принципы исходят из трех основных задач по регулированию рынка ценных бумаг (РЦБ), таких как защита прав инвесторов, обеспечения эффективного функционирования и информационной обеспеченности рынка, а также обеспечение минимизации систематического риска на РЦБ.

В число 30 принципов регулирования РЦБ входят принципы, отражающие взаимоотношения саморегулируемых организаций (СРО) и регулирующим органом, а также роль СРО в осуществления контроля за деятельностью профессиональных участников РЦБ. Мировая практика по эффективному регулированию РЦБ показывает, что Узбекистану следует применить соответствующие шаги поэтапному внедрению этих принципов, в частности:

• ***Система регулирования должна соответствующим образом использовать СРО, которые осуществляют непосредственный контроль над соответствующими их компетенции сферами (6-й***

принцип);

• СРО является объектом контроля со стороны регулирующего органа и СРО обязана соблюдать стандарты законности и конфиденциальности при осуществлении своих полномочий и возложенных обязанностей (7-й принцип);

• Регулирующий орган должен иметь полномочия для полной проверки, расследования и контроля СРО (8-й принцип).

Определим четкое понятие термина «саморегулируемая организация». Саморегулируемая организация по своему характеру является публично-правовым образованием, которое создается профессиональными участниками рынка ценных бумаг в целях защиты своих прав и прав своих клиентов.

Следует отметить, что основными признаками СРО, на основе которой можно определить ее статус является то, что СРО должна создаваться в форме некоммерческой и негосударственной организации, организованная на основе членства; СРО является сугубо профессиональной организацией, не преследующая политические или иные интересы, противоречащие принципам профессиональной этики; исключительными целями такой организации являются: установление стандартов и правил деятельности профессиональных участников (ее членов), надлежащий контроль за их соблюдением, защита прав и интересов ее членов, а также защита прав клиентов ее членов; СРО может осуществлять свою деятельность на основе соответствующей лицензии государства; государство делегирует СРО определенные права по осуществлению контроля за деятельностью профессиональных участников (ее членов); в соответствии с законодательством СРО наделяется правом применения соответствующей меры ответственности за нарушение правил и стандартов профессиональной деятельности.

В чем же преимущество создания подобного рода института для государства и в целом для экономики?

В связи с тем, что основными приоритетами либерализации и углубления экономических реформ в республике являются «сокращение контрольных и

регулирующих функций государства», а также постепенное сокращение численности государственного административно-управленческого персонала, создание института СРО *дает возможность сократить государственные расходы по регулированию и контроля за деятельностью профессиональных участников РЦБ, повышается эффективность государственного управления; предотвращается возможность коррупции среди государственных работников при осуществлении проверок деятельности профессиональных участников РЦБ, в связи с обладанием права применять соответствующие меры ответственности за нарушение стандартов и правил, СРО оперативно поддерживает порядок в деятельности своих членов.*

Мировой опыт саморегулирования рынка ценных бумаг

В мире существуют несколько моделей саморегулирования РЦБ. Так, мировой опыт показывает, использование института СРО в регулировании рынком по-разному применялся. К примеру, регулирование РЦБ осуществляется согласно двум моделям: система контроля через специальную организацию (США, Франция), которая в свою очередь делегирует большую часть своих полномочий СРО; система контроля осуществляется через уполномоченные государственные органы регулирования РЦБ (Бельгия, Португалия). СРО создаются по функциональному признаку (брокерско-дилерская, депозитарная, инвестиционная), по продуктовому признаку (производные ценные бумаги, муниципальные ценные бумаги), по регулированию определенного рынка (биржевой или внебиржевой) или по специализации в обслуживании определенной инфраструктуры.

В мировой практике существуют различные модели регулирования РЦБ с участием СРО[4] (см. табл.1.7.1).

Таблица 1.7.1 Модели регулирования с участием СРО

[4] International Securities Association Handbook 1998-1999

*Без СРО**	*Единственная СРО*[1]	*Множественность СРО*[1]	*Множественность СРО*[2]
Австралия, Австрия, Бельгия, Бразилия, Венгрия, Венесуэла, Германия, Гонконг, Дания, Индия, Китай, Люксембург, Нидерланды, Тайвань, Турция, Финляндия, Франция, Чехия, Швеция, Швейцария	Новая Зеландия, Польша, Корея	Япония[3], Норвегия[4]	Канада[5], США[6],

1 – по функциональному признаку; 2 – по смешанным признакам; 3 – Japan Securities Dealers Association, Investment Trust Association, Bond Underwriters Association; 4 – Association of Norwegian Stockbroking Companies; 5 – Investment Dealers Association; 6 – NASD, фондовые биржи, клиринговые корпорации, Municipal Securities Rulemaking Board, Securities Investors Protection Corporation.

* - В некоторых случаях существуют признанные профессиональные ассоциации, осуществляющие защиту интересов своих членов, обычно относимые к СРО (например, Палата официальных брокеров при Франкфуртской фондовой бирже).

Опыт США

Статья 3(a)(26) Закона о биржах США от 1934 года (Securities and Exchange Act of 1934) относит к СРО следующие организации: отечественные фондовые биржи, отечественные ассоциации профессиональных участников РЦБ, зарегистрированные клиринговые палаты и Законодательные советы по муниципальным ценным бумагам. В свою очередь, национальные фондовые биржи включают: Нью-Йоркскую фондовую биржу (NYSE), Чикагскую, Филадельфийскую, Бостонскую и фондовую биржу Цинциннати (CSE), Американскую *(AMEX)* и Тихоокеанскую фондовые биржи, а также биржу опционов в Чикаго (CBOE).

Национальная ассоциация дилеров ценных бумаг (National Association of Security Dealers - NASD) единственная ассоциация,

зарегистрированная в Комиссии по ценным бумагам и биржам (US Securities and Exchange Commission) в соответствии со статьей 15А Закона о биржах от 1934 года. NASD - это СРО, которая несет основную ответственность за брокеров и дилеров, работающих на внебиржевом РЦБ.

Основными целями данной организации являются: разработка стандартов и внедрение правил осуществления фондовых операций, обеспечение надлежащего контроля за соблюдением законодательства по рынку ценных бумаг, защита прав инвесторов, а также развитие внебиржевого рынка.

В Разделе 15(B)(8) Закона о биржах США от 1934 года, брокерско-дилерским учреждениям, зарегистрированным в Комиссии по ценным бумагам и биржам, запрещается заниматься сделками с ценными бумагами в случае, если они не состоят членами одной из зарегистрированных ассоциаций профессиональных участников РЦБ. Это правило не распространяется на случаи, когда подобные учреждения осуществляют сделки исключительно на зарегистрированной фондовой бирже, членом которой они состоят. Поскольку большинство брокерско-дилерских учреждений, как правило, предпочитают заниматься торговыми операциями с ценными бумагами одновременно и на внебиржевых рынках, они часто вступают в члены NASD, которая в настоящий момент является единственной в США ассоциацией брокерско-дилерских учреждений, зарегистрированных в Комиссии по ценным бумагам и биржам США.

NASD обязан проводить проверки за рекламой профессиональных участников фондового рынка, в целях избежания распространения ложной информации среди общественности.

Что же касается других учреждений, клиринговые учреждения такие как Национальная клиринговая корпорация по ценным бумагам или Опционная клиринговая корпорация, а также «Депозитари траст компани» являются клиринговыми учреждениями - СРО, которые

содействуют проведению сделок с ценными бумагами и расчетов между брокерско - дилерскими учреждениями. Законодательные советы по муниципальным ценным бумагам - это СРО для брокеров и дилеров, работающих на рынке муниципальных ценных бумаг. Кроме того, следует отметить, что фондовые биржи также являются саморегулируемыми организациями по своему статусу.

Полномочия Комиссии по ценным бумагам и биржам США

Комиссия по ценным бумагам и биржам (далее - Комиссия) в пределах своей компетенции обладает определенными полномочиями по регулированию деятельности СРО в США. Так, в Разделе 17(а) Закона о биржах от 1934 года, Комиссии даются полномочия устанавливать требования к хранению записей и архивов, а также к оформлению отчетной документации для некоторых организаций, включая зарегистрированные фондовые биржи, ассоциации профессиональных участников рынка ценных бумаг, клиринговые палаты и Законодательный совет по муниципальным ценным бумагам. Соответственно, Комиссии также закреплены в соответствии с законодательством полномочия по проверке записей и архивов вышеперечисленных организаций.

В Разделе 19(b) закона о биржах от 1934 года содержится требование, согласно которому любые изменения во внутренних правилах СРО требуют утверждения в Комиссии. Там же излагается порядок подачи заявления на изменения в правилах СРО и порядок их утверждения в Комиссии.

Другим основным положением, регламентирующим контроль за деятельностью СРО, является предоставление полномочия Комиссии принимать дисциплинарные меры по отношению к СРО, его членам, администрации, а также лицам, связанным с членами СРО. Следует отметить,

что санкции по отношению вышеперечисленным лицам согласно закону применимы в различной форме - от цензуры до отмены регистрации[5].

Комиссия ежегодно обязана отчитываться перед Конгрессом США. Кроме всех отчетов, направляемых для рассмотрения Конгрессом, Комиссия должна включить официальные отчеты результатов надзора деятельности СРО, осуществленных Комиссией в течении отчетного года. Это положение закреплено в Разделе 23(b)(2) закона о биржах от 1934 года.

При Комиссии функционирует Отдел инспекций и проверок, который проводит постоянный надзор за СРО рынка ценных бумаг, с целью контроля над эффективностью, с которой эти организации выполняют обязанности, установленные федеральными законами о ценных бумагах, в частности в реализации программ контроля над деятельностью членов СРО. Отдел также осуществляет надзор и проводит ревизии в брокерско-дилерских учреждениях.

Правовая база по созданию СРО в Республике Узбекистан

Основные положения по созданию организаций подобных СРО определены в статье 77 Гражданского кодекса Республики Узбекистан «Объединения юридических лиц (ассоциации и союзы)», согласно которой предполагается возможность создания объединений для «представления и защиты общих интересов» членов организации. В соответствии с основными положениями Гражданского кодекса, Закон Республики Узбекистан «О негосударственных некоммерческих организациях» регламентирует деятельность негосударственной некоммерческой организации в качестве «самоуправляемой организации, созданной на добровольной основе», созданная «для защиты прав и законных интересов физических и юридических лиц». Закон «О механизме функционирования рынка ценных бумаг», регулирующий рынок ценных бумаг в республике, дает возможность согласно статьи 19 создание

[5] Регистрация учреждения в Комиссии равнозначно регистрации учредительных документов осуществляемых Министерством юстиции Республики Узбекистан и последующего получения лицензии на осуществление деятельности на РЦБ

объединений инвестиционных институтов на принципах некоммерческих организаций для «защиты интересов инвесторов, инвестиционных институтов и иных клиентов». Вышеуказанные законодательные акты не в полной мере раскрывают положения, которые могли бы удовлетворить всем признакам СРО указанных выше в настоящей статье. Также, не отрегулирован вопрос делегирования полномочий СРО со стороны регулирующего органа рынка ценных бумаг по осуществлению контроля за деятельностью профессиональных участников РЦБ.

Нынешнее положение нормативно-правовой базы не позволяет в адекватной степени стимулировать развитие саморегулируемых организаций в республике. К примеру, в 2000 году была создана Национальная ассоциация инвестиционных институтов (НАИН), которая «номинально» функционирует в качестве СРО.

Таким образом, необходимо создание соответствующей правовой базы, регулирующей деятельность СРО в республике с учетом принципов Международной организации комиссий по ценным бумагам, а также мирового опыта, в частности, опыта США в создании необходимого механизма взаимоотношений СРО с иными представителями РЦБ.

Вопросы для самопроверки

1. Кто такой СРО и для чего она нужна для государства и РЦБ?

2. Охарактеризуйте мировой опыт и опыт США в области саморегулирования РЦБ.

3. Охарактеризуйте правовую базу по созданию СРО в Узбекистане.

ГЛАВА II. ОСНОВЫ ТОРГОВЫХ СИСТЕМ

2.1. Понятие, формы и виды торговой системы финансового рынка

Исторически торговля возникла за долго до нашей эры. Торговые системы как организованные формы торговли возникли несколько веков назад в форме организованных рынков оптовой торговли товарами (ярмарки, караванная торговля). Однако ее отличало эпизодичность, отсутствие определенного места торговли и правил торговли.

В 12 – 13 веках в Европе стали организовываться постоянно действующие ежегодные ярмарки, на которых проводились сделки с наличным товаром, как с немедленной оплатой, так и с отсрочкой платежа. Организация ярмарок предполагала введение и соблюдение отдельных правил торговли, определение требований к качеству товара, создание ярмарочного суда и т.п.

В 16 веке появились первые оптовые магазины, которые первоначально располагались при гостиницах, чайных, а в дальнейшем постепенно стали занимать постоянное место в специально оборудованных для торговли помещениях. В наше время торговые системы финансового рынка представляют собой совокупность форм, методов и норм организации процессов рыночного обращения (купли-продажи) финансовых инструментов (в том числе ценных бумаг, валют, кредитов), а также профессиональных участников (посредников, депозитариев, расчетных систем, консультантов, банков и т.п.), обслуживающих эти процессы.

В настоящее время функционируют различные торговые системы, на которых обращаются финансовые инструменты различных видов и качества.

Торговые системы рынка ценных бумаг обеспечивают куплю-продажу ценных бумаг. В них осуществляются купля-продажа базовых и производных ценных бумаг.

Торговые системы денежного (кредитного) рынка обеспечивают куплю-продажу кредитов, валюты и т.п. В них осуществляются внебиржевые денежные и кредитные операции. В качестве разновидностей таких систем

можно указать, например, на межбанковский кредитный рынок, пункты обмена (купли-продажи) валюты, центры банковских финансовых продуктов (инструментов), банкоматы и т.п.

Торговые системы страхового рынка – это агентские сети (пункты) по продаже и возмещению страховых полисов.

Торговые системы РЦБ – это фондовые биржи (фондовые отделы других бирж), внебиржевые электронные системы торговли ценными бумагами, фондовые магазины, Интернет-брокерские (Интернет-трейдерские) сети, «уличные» и андеррайтерские сети и т.п., которые по своим масштабам и привлекательностью во многом превосходят объемы торговых систем товарного рынка, рынка услуг и рынка золота вместе взятых. Например, в конце 20-го века в процентном исчислении соотношение между объемами средств, обращающихся на рынках реальных товаров, услуг и золота, и объемами средств финансового рынка (рынок ссудного капитала и рынок производных ценных бумаг) составили примерно 90 к 10 соответственно[6]. И эта динамика постепенно продолжает расти.

РЦБ является составной частью финансового рынка, включающего в себя также валютный и денежный рынки. Среди всех составляющих финансового рынка весомую часть составляет РЦБ, в котором важную роль играют торговые системы РЦБ.

Для учебных целей приведем общеизвестные положения по торговым системам РЦБ [7].

Формы, методы и нормы организации торговли ценными бумагами имеют свои специфику на различных сегментах рынка ценных бумаг и могут различаться в зависимости от вида ценной бумаги, выступающего в качестве товара на этом рынке.

---

[6] Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебное пособие.-М.: Экономисть, 2005.-687 с.

[7] Никифорова В.Д., Торкановский В.С. Торговые системы рынка ценных бумаг: Учебное пособие.-СПб.: Изд.СПбГУЭФ, 1999.-74 с.

Инструментами РЦБ являются базовые (основные) и производные ценные бумаги, организация торговли которыми имеет некоторые отличительные особенности. В этой связи торговые системы РЦБ можно классифицировать на:

- торговые системы эмиссионных ценных бумаг;

- торговые системы фьючерсных контрактов, опционов и других производных ценных бумаг.

Торговые системы РЦБ классифицируются также по сегментам РЦБ на:

- торговые системы первичного рынка, для которого характерна организация купли-продажи ценных бумаг в форме размещения впервые выпущенных ценных бумаг;

- торговые системы вторичного рынка, на котором осуществляется обращение ценных бумаг в форме перепродажи ранее выпущенных ценных бумаг.

На первичном РЦБ эмитент может осуществлять размещение своих ценных бумаг собственными силами, либо прибегнуть к услугам профессиональных посредников, называемых андеррайтерами. Важными условиями первичного размещения ценных бумаг являются:

- обеспечение каждому покупателю возможности ознакомления с условиями продажи и проспектом эмиссии до момента покупки ценных бумаг;

- обеспечение равных ценовых условий для приобретения ценных бумаг первыми владельцами.

Отношения между эмитентом и андеррайтером могут строиться на договорной, либо конкурсной основе. При этом возможны два варианта взаимоотношений. Первый вариант предполагает, что профессиональный посредник принимает на комиссию ценные бумаги, получает комиссионное вознаграждение за реализованные ценные бумаги, а риск не размещения ценных бумаг остается на эмитенте. Второй вариант взаимоотношений складывается, когда посредник осуществляет операции по размещению

ценных бумаг за свой счет. В этом случае андеррайтер выкупает у эмитента ценные бумаги по одной цене, а перепродает их в розницу инвесторам по биржевым или внебиржевым котировкам.

Следует отметить, что на вторичном РЦБ торговые системы различаются на биржевую и внебиржевую. Общими характеристиками организации торговли на вторичном рынке ценных бумаг являются:

- незначительный разрыв между ценой продавца и ценой покупателя;

- несущественные колебания цен от сделки к сделке;

- большое число участников продажи и возможность оперативной перепродажи ценных бумаг;

- разнообразная номенклатура, предлагаемых к продаже ценных бумаг.

В свою очередь торговая система внебиржевого РЦБ имеет ряд отличительных особенностей:

- множественность продавцов ценных бумаг, которые осуществляют торговлю одновременно в разных торговых местах и в произвольное время;

- отсутствие у продавцов единого курса по ценным бумагам одного выпуска, одного эмитента и одного номинала.

Биржевая форма организации торговли ценными бумагами основана на следующих принципах:

- проверка качества и надежности продаваемых ценных бумаг;

- установление на основе аукционной торговли единого курса на одинаковые ценные бумаги одного эмитента;

- гласность совершаемых на бирже торговых операций.

Биржевая торговая система имеет свои разновидности, которые определяются формой организации аукционной торговли, уровнем участия биржевых посредников (агентов) в процессе торговли.

Различают электронную и традиционные торговые системы. Электронная торговля ценными бумагами возникла около 25 лет назад, хотя компьютеры в традиционной торговле ценными бумагами применяются уже давно. Компьютерные технологии использовались биржами для

высвечивания на электронном табло биржевых цен, для учета биржевых сделок и контроля за ними. Примером такой компьютерной системы является также информационная система агентства "Рейтер".

Подключив специальные терминалы в офисе к информационному каналу агентства, пользователь получает возможность "присутствовать" на торгах крупнейших мировых бирж, наблюдать за изменением текущих цен фирм-дилеров в ходе биржевых торгов, но не участвовать в них.

Функционирование электронной торговли включает в себя следующие этапы:

- доступ и защита системы;
- просмотр рыночной информации об объекте сделки;
- ввод приказов на совершение сделок;
- заключение сделок в режиме непрерывной торговли;
- ведение книги учета приказов;
- рассылка информации о сделках пользователям системы;
- надзор и контроль за функционированием системы по каждой сделке.

К преимуществам электронной торговли ценными бумагами можно отнести:

- возможность проведения торговых операций в любое время суток;
- максимальный доступ брокеров из любого региона на мировые фондовые рынки;
- относительно низкие операционные издержки;
- высокий уровень конфиденциальности, позволяющий не раскрывать информацию о фирмах-участниках торговли;
- появляется возможность увидеть одновременно несколько наилучших цен покупки и продажи, в то время как в традиционной биржевой торговле, как правило, одну наилучшую цену покупателя и цену продавца.

Несмотря на вышеперечисленные достоинства электронной торговли, они пока остаются недостаточно реализованными, что обуславливает невысокую ликвидность электронных рынков. Электронные торги

затрудняют дилерам использовать в своих операциях профессиональную интуицию, основанную на деловом общении со своими контрагентами. Более того, к недостаткам электронной торговой системы в настоящее время можно отнести неспособность учитывать дополнительные условия приказов, а иногда и приостановки приказа на исполнение сделки.

В мировой практике функционирует около 50 различных видов электронных торговых систем, из них половина предназначена для фьючерсной торговли.

В Узбекистане в качестве торговых систем финансового рынка функционируют биржи (валютная и фондовая) и внебиржевые электронные торговые системы. Республиканская валютная биржа обслуживает валютный рынок, а его фондовый отдел – рынок государственных облигаций. РФБ «Тошкент» и две внебиржевые электронные торговые системы обслуживают рынок ценных бумаг.

Вопросы для самопроверки

1. Что представляет собой торговые системы финансового рынка?

2. Перечислите разновидности торговых систем денежного (кредитного) и страхового рынков.

3. Перечислите разновидности торговых систем РЦБ.

4. Классифицируйте торговые системы РЦБ.

5. Перечислите преимущества и недостатки электронных торговых систем РЦБ.

2.2. Деятельность по организации торговли ценными бумагами

Деятельностью по организации торговли на рынке ценных бумаг (РЦБ) признается предоставление услуг, непосредственно способствующих заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами между участниками РЦБ. Данный вид профессиональной деятельности осуществляется организатором торговли ценными бумагами. Это, например, организаторы внебиржевой торговли, а также деятельность фондовой биржи.

Основной обязанностью организатора торговли является обеспечение информационной открытости торговой системы, то есть предоставление любому заинтересованному лицу следующей информации:

- правила допуска ценных бумаг к торговле в системе;

- правила допуска участника к торговле в системе;

- правила заключения, регистрации и исполнения сделок;

- список ценных бумаг, допущенных к торговле в системе;

- регламент предоставления услуг в торговой системе и внесения изменений и дополнений в вышеуказанные позиции.

Кроме того, по каждой совершенной сделке в торговой системе заинтересованному лицу предоставляется информация о времени заключения сделки, наименовании проданных ценных бумаг с указанием номеров их государственной регистрации, ценах и объемах купли-продажи ценных бумаг.

Фондовая биржа является основным организатором торговли на рынке ценных бумаг. Она может совмещать деятельность по организации торговли ценными бумагами только с депозитарной и клиринговой деятельностью, но не с иными профессиональными видами деятельности на рынке ценных бумаг.

Фондовые биржи – организованный рынок ценных бумаг, функционирующий на основе централизации предложений купли-продажи ценных бумаг, выставляемых брокерами – членами биржи на основе поручений институциональных и индивидуальных инвесторов.

Деятельность организаторов торговли ценными бумагами находится в тесной взаимосвязи с институтами, деятельность которых направлена:

- на обеспечение клиринговых расчетов по ценным бумагам и денежным средствам. Эти функции осуществляются клиринговыми палатами (учреждениями, центрами);

- на перерегистрацию и учет прав собственности (владения и иных прав) на ценные бумаги по заключенным сделкам в торговой системе

внебиржевого, либо биржевого рынка, а также предоставление услуг владельцам по хранению ценных бумаг и их сертификатов. Эти функции осуществляются депозитариями, регистраторами;

- брокерское и дилерское обслуживание. Эти услуги оказываются инвестиционными посредниками.

При этом для регистратора (реестродержателя) совмещения с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг не допускается.

Задачи, функции и роли торговых систем тесно переплетаются с задачами, функциями и ролями финансового рынка в целом, которые рассмотрены в пп.1.1 и 1.2. главы I книги I.

Вопросы для самопроверки

1. Дайте определение организатору торговли.

2. В чем заключается особенность организатора торговли?

3. С какими инвестиционными институтами связан организатор торговли в своей деятельности?

4. Вспомните функции, задачи и роли финансового рынка в экономике с точки зрения торговых систем.

2.3. Понятие, сущность, виды и цена товара торговой системы

Товарами, обращающимися на торговых системах финансового рынка, выступают финансовые инструменты. Причем на фондовых биржах и внебиржевых торговых системах покупаются и продаются ценные бумаги, в том числе через фондовые магазины. Например, в банковской системе Узбекистана покупаются и продаются кредиты и другие банковские инструменты, обмениваются валюты, функционирует межбанковский кредитный рынок, а на Республиканской валютной бирже осуществляется купля-продажа валют. Как правило, торговые системы и сети (пункты, центры) специализируются по видам финансовых инструментов.

Наиболее специфичным является ценная бумага как биржевой товар.

Согласно Закону Республики Узбекистан «О биржах и биржевой деятельности» *биржевым является товар* определенного рода и качества, в том числе стандартный контракт на товар, допущенный в установленном порядке к биржевым торгам. Биржевым товаром не могут быть земля, ее недра, воды, иные природные ресурсы, объекты культурного наследия и интеллектуальной собственности, а также имущество, изъятое из гражданского оборота в соответствии с законодательством.

Биржевой товар – это объект биржевой торговли, которым выступают ценные бумаги, реально поставляемый товар (драгоценные металлы, сырье, потребительские товары, производственные товары, сельскохозяйственные товары, материалы и т.п.), деньги, услуги и др. Наибольший объем из этих товаров составляют ценные бумаги (около 90% всего объема товаров).

Объектами биржевой торговли выступают в настоящее время примерно 65% видов продукции (реальные товары), на долю которых приходится около 35% международного товарооборота. Оборот международных товарно-сырьевых бирж оценивается около 4,0 млрд. долл. США ежегодно.

Важным является то, что, все биржевые товары стандартизированы, что упрощает совершение биржевых операций. К биржевым реальным товарам предъявляются жесткие требования: качественная однородность,

заменяемость одного товара другим товаром той же партии; количественная определенность.

Реализация на фондовых биржах (фондовых отделах других бирж) или внебиржевых электронных торговых системах (ВЭТС) крупных лотов зарегистрированных ценных бумаг, унифицированных в соответствии с биржевыми или ВЭТС стандартами, в одном месте и в одно время способствует формированию рыночных цен. Механизм торговли на биржах и ВЭТС регистрирует реальную рыночную цену на ценную бумагу (товар) в зависимости от спроса и предложения на товар. При этом важную роль играет котировка цен на бирже и ВЭТС, основывающаяся на обобщении результатов торговых сделок, совершенных брокерами (дилерами) за определенный период времени. Котировка служит главным ориентиром для покупателей и продавцов в условиях меняющейся конъюнктуры рынка. Она отражает дееспособность производителя товара, с ее помощью производитель осуществляет свои действия на рынке. Тем самым с помощью котировки цен устанавливается взаимосвязь действий производителя и покупателя. В этом биржа и ВЭТС содействует покупателю, продавцу и спекулянту, регистрируя биржевые (в том числе ВЭТС) и регулярно публикуя биржевые цены и цены на ВЭТС. При этом котировка позволяет бирже (и ВЭТС) выполнять регулирующую роль в рыночных экономических отношениях. Иначе говоря, расчет по итогам биржевых торгов и торгов на ВЭТС индексов, выступающих индикаторами рыночной конъюнктуры и ориентирами при заключении биржевых сделок и сделок на ВЭТС, является основным механизмом уравновешивания цен на рынке. Это в значительной мере позволяет сглаживать колебания цен и способствует предотвращению резких изменений рыночной конъюнктуры. В этом немаловажную роль играют посредники, работающие на бирже и на ВЭТС.

Заметим, что сертификация товара или регистрация проспекта эмиссии ценных бумаг позволяет: расширить объемы продаж, получить справедливую цену, иметь основания для отклонения возможных претензий и рекламаций,

преодолеть организационно-технические препятствия в международной биржевой и внебиржевой электронной торговле. Посредством сертификации и проспектов эмиссии каждый участник торговли может получить документально подтвержденные сведения о качестве и количестве товара, конкретные характеристики товара и его производителя и эмитента.

В практике биржевой торговли реальным товаром различают два вида поставки: первоначальную и вторичную. Первичной считается поставка, при которой, например, после поставки товар хранится на складе и вновь поставляется против контрактов следующей позиции. Вторичная поставка имеет место, когда одна и та же партия товара без изъятия со склада биржи вновь поставляется по биржевому контракту в течение хранения товара на этом же месте (биржевом складе).

На биржах также предусматривается поставка товара на условиях ФОБ и СИФ.

К ценным бумагам, в отличие от реальных товаров, предъявляются особые требования ввиду специфики финансовых инструментов.

Ценная бумага как капитал – биржевой товар, выраженный в денежных единицах, раскрепощается и на основе объективного действия законов экономики формируется рыночная среда эффективного, оперативного и ликвидного обращения капитала. Эта среда дает ценной бумаге обрести своим специфическим рынком, на котором он становится объектом купли-продажи.

Ценная бумага как секьюритизированная форма капитала, обращающаяся в своей рыночной среде, характеризуется обеспеченностью в зависимости от конъюнктуры рынка своего содержания реальными деньгами и соответствующим экономико-правовым механизмом, определяющим нормы ее рыночного обращения (в том числе осуществляющих при этом деятельность участников экономических отношений).

При секьюритизации базисные активы трансформируются в ценные бумаги, которые предлагаются инвесторам в ввиду возможностью привлечения финансовых ресурсов значительно дешевле и быстрее.

Биржевая торговая система – это рыночная среда торговли ценными бумагами на фондовых биржах (фондовых отделах других бирж). На нем торговля ведется строго по правилам биржи и только между биржевыми посредниками, которые тщательно отбираются среди всех других участников рынка.

Организованность биржевой и внебиржевой электронной торговой системы определяется механизмом их функционирования. А механизм функционирования биржевой и внебиржевой электронной торговой системы (далее – Б и ВЭ ТС) определяется действием законов и принципов, в том числе принципов и норм построения экономических отношений по ценным бумагам.

Основным товаром на Б и ВЭ ТС выступает выпускаемая эмитентом либо перепродаваемая инвестором другому инвестору с учетом состояния конъюнктуры рынка ценная бумага, являющаяся объектом (инструментом) экономических отношений между участниками торговли на Б и ВЭ ТС. Благодаря ценной бумаге товаром также выступают различные профессиональные услуги, связанные с операциями с ценными бумагами, которые оказываются инвестиционными институтами и биржами, ВЭТС.

Качество ценной бумаги (как товара) на Б и ВЭ ТС поддерживается всеми его участниками на основе осуществления каждым из них качественной деятельности на ней.

Достижение, таким образом, необходимого качества ценных бумаг на Б и ВЭ ТС означает достижение реального равновесного состояния спроса и предложения в среде РЦБ.

Это состояние часто нарушается, с одной стороны, в силу преобладания зачастую у каждого участника иллюзий (желания) достижения все больших ожиданий и потребностей, а с другой стороны - ожидания и

потребности одного участника часто противоречит ожиданиям и потребностям другого участника. Такое положение приводит к возникновению определенных периодических колебаний (волн) в среде РЦБ.

По своему назначению среда биржевого и организованного внебиржевого рынка – это рыночное пространство, имеющее по своей природе реальное секьюритизированное содержание, которое обеспечивает действие благоприятных условий для удовлетворения ожиданий и потребностей участников (элементов) экономических отношений по ценным бумагам на пути достижения ими своих целей.

Потенциал мощности среды биржевого и организованного внебиржевого рынка – это уровень пространственного действия силы природы биржевого и организованного внебиржевого рынка с определенным напряжением, распространяющийся внутри сферы рыночного пространства. В идеале потенциалы мощности экономики и среды биржевого (в том числе и организованного внебиржевого) рынка должны быть равны и, следовательно, действовать друг на друга равными силами (действие третьего закона Исаака Ньютона).

Потребности участников в отрасли тесно связаны с их ожиданиями, последние оказывают весьма существенное воздействие на поведение участников экономических отношений и биржевого (в том числе организованного внебиржевого) рынка.

Стремление участников биржевого и организованного внебиржевого рынка строить свои ожидания и в соответствии с ними удовлетворить свои потребности присутствует в равной степени, как в категории предложения, так и в категории спроса, которые являясь зависимыми друг от друга всегда носят противоположный характер. Зависимость друг от друга этих категорий обусловлена тем, что они включают в себя ожидания участников, касающиеся событий, которые в свою очередь, обусловлены этими ожиданиями. Участники принимают решения о покупках или продажах на основе ожиданий цен и доходов в будущем, а эти цены и доходы, в свою

очередь, зависят от принимаемых в настоящий момент решений о покупках или продажах. Ожидания цен и доходов в будущем, которые планируются покупателями и продавцами, оказываются всегда высокими и, из-за того, что каждый из участников преследует свой конкретный интерес, противоречивый интересу другого и намного превосходящий реальность, часто оказываются миражными (недостижимыми), а сохранение до конца в них желания достичь своих ожиданий в надежде добиться максимального интереса заставляет их столкнуться с рисками, обусловливающими ошибки, вследствие чего неизбежны «спекулятивные» скачки цен то вверх, то вниз. Причем те участники, которые больше информированы о реальности текущих и будущих событий, считаются менее подверженными к рискам, следовательно, имеют возможность достичь больших результатов в своих ожиданиях по сравнению с менее информированными участниками. В результате этого очевидными становятся «спекулятивные» скачки, из-за которых доходы и рыночные цены «имеют злостную склонность к колебаниям». Поэтому роль ожиданий и возникновение в связи ними «спекулятивных» скачков на биржевом и организованном внебиржевом рынке становятся очевидными явлениями. Наличие на биржевом и организованном внебиржевом рынка ценных бумаг этих явлений отличает его от товарно-сырьевых рынков, где предложение в значительной мере зависит от производства товаров, а спрос – от их потребления.

Ценные бумаги представляют собой денежные документы, удостоверяющие имущественное право или отношения займа владельца документа по отношению к лицу, выпустившему этот документ. Однако ценные бумаги могут существовать не только в форме обособленных документов, но и в форме записи на счетах, т.е. в бездокументарной форме.

Ценные бумаги выступают объектом торговли, как на первичном, так и вторичном рынке (Б и ВЭ ТС), во внебиржевом и биржевом обороте фондового рынка. На отдельных сегментах рынка ценных бумаг устанавливаются отдельные требования к объекту торговли и порядок

совершения сделок с ним. При этом, например, фондовая биржа вправе устанавливать самостоятельно состав товаров, которые будут являться объектом биржевой торговли.

Из всей совокупности многообразия ценных бумаг особое место занимают эмиссионные ценные бумаги, которые обращаются на Б и ВЭ ТС, преимущественно с целью создания крупных капиталов для финансирования производства на основе аккумуляции мелких капиталов и сбережений. Их отличают следующие признаки:

во-первых, выпуск эмиссионных ценных бумаг оформляется проспектом эмиссии;

во-вторых, эмиссионные ценные бумаги размещаются отдельными выпусками, в рамках каждого из которых они имеют равные объем и сроки осуществления прав независимо от времени их приобретения.

Производные от долговых или долевых эмиссионных ценных бумаг являются ценными бумагами, которые выполняют в основном посредническую роль при совершении сделок с первичными ценными бумагами. Операции купли-продажи не только с основными ценными бумагами как таковыми, но и с контрактом на их поставку в будущем, а также торговля правом на заключение такого контракта предполагают установление определенных требований к такому товару. Так, например, фьючерсный контракт должен быть стандартизирован по всем параметрам, значение имеют вид финансового инструмента (товара), на который заключается контракт, количество таких контрактов, месяц поставки и, главное, цена данного товара по контракту.

На учетном (денежном) рынке, выступающем одним из секторов фондового рынка, обращаются краткосрочные ценные бумаги. Они обслуживают расчеты экономических субъектов и строятся на отношениях займа (долга). Целью обращения этих ценных бумаг является поддержание равномерности кассовых потоков в хозяйстве, обеспечение бесперебойности платежного и денежного оборота. Названные ценные бумаги имеют

унифицированную форму, однако эмитируются по мере возникновения расчетных отношений, а потому различаются между собой по сумме долга, сроку действия и некоторым другим реквизитам.

Как, эмиссионные ценные бумаги, так и ценные бумаги денежного рынка в зависимости от порядка подтверждения прав их владельца при совершении с ними торговых операций подразделяются на:

ценные бумаги на предъявителя, предъявления которых достаточно для реализации и подтверждения прав владельцев. К ним относятся акции и облигации на предъявителя, простые складские свидетельства (варранты), коносамент на предъявителя, предъявительские чеки, депозитные сертификаты и др.;

именные ценные бумаги, права держателей которых подтверждаются как на основе имени владельца, занесенного в титул бумаги, так и записи в соответствующей книге регистрации, ведущейся эмитентом, либо специализированным регистратором. К ним относятся прежде всего именные акции, облигации и сертификаты;

ордерные ценные бумаги, права держателей которых подтверждаются как предъявлением этих бумаг, так и наличием соответствующих передаточных надписей (например, векселя).

Операции купли-продажи с ценными бумагами могут совершаться во внебиржевом и биржевом обороте. Через внебиржевой рынок проходит продажа государственных займов, акций и облигаций обществ, не включенных в биржевые списки. Внебиржевая торговля ценными бумагами осуществляется посредством личных и телефонных контактов, а также через электронный внебиржевой рынок, включающий в себя специальные компьютерные телекоммуникационные торговые системы. Однако это не свидетельствует о малой значимости биржевого рынка, поскольку именно на нем представлены ценные бумаги ведущих компаний данной страны.

Ценные бумаги как биржевой товар должны соответствовать, прежде всего, следующим требованиям: их массовость, стандартность и

взаимозаменяемость. Поскольку ценные бумаги в большом количестве эмитируются широким слоем акционерных обществ, предприятий, то их общая масса, обращающаяся на рынке, является достаточно репрезентативной.

Соответствие эмитированных ценных бумаг требованиям и параметрам, предусмотренным действующим законодательством, делает их взаимозаменяемыми и стандартными в пределах определенных групп и видов ценных бумаг.

Особо важным обстоятельством, которое характеризует одни ценные бумаги как биржевой товар (в том числе как товар ВЭТС) в отличие от других ценных бумаг, является тождественность каждой акции (облигации) одного выпуска другой, а также то, что они представляют определенную долю в акционерном (облигационном) фонде.

Ценные бумаги, обращающиеся на фондовой бирже и ВЭТС, обладают еще одним свойством: колебания цен на эти бумаги, как правило, должны быть стабильными и минимальными. Фондовая биржа и ВЭТС способны обеспечить именно такую концентрацию спроса и предложения цены на них, реально отражающие экономическую ситуацию.

Вопросы для самопроверки

1. Дайте характеристику биржевому товару.

2. В чем значение котировки цен?

3. В чем значение сертификации товара?

4. Дайте характеристику ценной бумаге как товару на биржевом и организованном внебиржевом рынке.

2.4. Индексы торговых систем как инструмент оценки поведения фондового рынка, отражающий происходящие макроэкономические процессы

Для того, чтобы получить возможность сравнения различных конъюнктур на рынке ценных бумаг (РЦБ), т.е. состояния РЦБ и грубой оценки его динамики, нужно научиться оценивать каждую конъюнктуру на рынке акций единственным числом (одномерным параметром) и считать ту из них более благоприятной, которой соответствует большее значение этого числа. Такие присущие биржевым и внебиржевым конъюнктурам числа называются их индексами соответственно. Индексом РЦБ является некоторое число, которое характеризует его качественное состояние. Само по себе значение этого числа не несет в себе существенной информации. Важно не само значение этого числа, а результат его сопоставления с теми значениями, которое оно принимало ранее.

Известно, что индексы представляют собой инструмент оценки поведения РЦБ, который отражает происходящие макроэкономические процессы. При кризисных явлениях в экономике значения индексов падают, а при экономическом росте - растут. Для учебных целей приведем общеизвестные положения об индексах[8].

В зависимости от выбора вида ценных бумаг, информация о которых используется для вычисления индекса, он может характеризовать РЦБ в целом, рынок групп видов ценных бумаг, РЦБ какой-либо отрасли экономики. Сопоставление динамики поведения этих индексов может показать, как изменяется состояние какой-либо отрасли по отношению к экономике в целом.

Индексы РЦБ подсчитываются и публикуются различными источниками, в качестве которых, как правило, выступают информационные агентства и фондовые биржи.

---

[8] Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учеб.пособие. 2-е изд., с измен.-М.: Экономисть, 2005.-687 с.

Индексы разработаны для различных финансовых инструментов, таких, как акции, долговые ценные бумаги, иностранная валюта и т.п. Из них индексы на акции являются наиболее известными.

Большая часть индексов РЦБ относится к одной из двух групп: капитализационные и ценовые индексы.

Капитализационный индекс измеряет общую капитализацию предприятий, ценные бумаги которых используются для расчета индекса. Вычисленное значение индекса нормируется на некоторую базовую дату. Заметим, что под капитализацией предприятия понимается произведение текущей рыночной стоимости выпущенных предприятием акций на их количество, находящееся в обращении. К капитализационным индексам относятся индексы *Standard and Poor's* (*S&P-500, S&P-400*), сводный индекс Нью-Йоркской фондовой биржи и т.п. Большинство индексов на западных РЦБ являются капитализированными.

Ценовые индексы, или индексы с весом, равным цене. Они вычисляются как среднее арифметическое стоимости акций компаний, входящих в базовый список индекса. К ним относятся наиболее известный – промышленный индекс Доу Джонса (*Dow Jones*), другие индексы Доу Джонса, индекс Токийской фондовой биржи *Nikkei-225*, основной индекс Американской фондовой биржи *AMEX* и т.д.

Индексы используются в качестве исходных данных для расчета параметров в ряде экономических моделей. Например, в модели оценки капитальных активов, позволяющей оценить поведение индивидуальных акций по отношению к поведению рынка акций в целом, индекс рассматривается как одномерный параметр, характеризующий наилучшую оценку рыночного портфеля.

Индекс можно рассматривать как инструмент для реализации стратегии инвестирования. При этом рассмотрение капитализационных индексов как стратегии поведения возможно, однако на практике малоперспективно из-за высоких трансакционных издержек.

Интерес к индексам РЦБ в значительной мере обусловлен также и тем, что они используются в качестве базисного актива для деривативов. Деривативы предоставляют возможность участника РЦБ реализовывать различные инвестиционные стратегии, осуществлять страхование сделок (хеджирование) на РЦБ, активно участвовать в спекулятивной игре и т.п.

Необходимо отметить, что не все индексы используются в качестве базисного актива для деривативов. В частности, компания «*Dow Jones & C°*» запрещает использовать промышленный индекс Доу Джонса в качестве основы для фьючерсов и опционов.

При рассмотрении методики вычисления индексов РЦБ необходимо ответить на следующие вопросы:

- по каким формулам вычисляются фондовые индексы;

- каким требованиям должна отвечать информация, используемая при расчете фондовых индексов;

- каким образом происходит корректировка формул для расчета фондовых индексов при возникновении тех или иных корпоративных событий или при изменении состава информации.

Существую следующие подходы к расчету фондовых индексов.

Невзвешенный среднеарифметический индекс. Этот индекс рассчитывается по формуле

$$I_t = b\sum_{j=1}^{N} P_{jt},$$

где I_t – значение фондового индекса на момент времени t; P_{jt} – курсовая стоимость акции j-й компании, ценные бумаги которой используются при расчете фондового индекса, на момент времени t; N – общее число компаний, акции которых используются при расчете фондового индекса; b – согласующий коэффициент ($b = 1/\eta$).

Эта формула используется для расчета промышленного среднего индекса Доу Джонса.

Взвешенный среднеарифметический индекс. Формула для расчета индекса в этом случае различается методикой взвешивания.

1) Индекс, взвешенный по цене акций в выборке, имеет вид

$$I_t = \frac{\sum_{j=1}^{k} P_{jt}}{\sum_{j=1}^{k} P_{j0}} \mu,$$

где P_{j0} – курсовая стоимость акции j-й компании, ценные бумаги которой используются при расчете фондового индекса, в начальный момент времени; μ - базовое значение индекса на начальный момент времени.

2) Индекс, взвешенный по стоимости выборки, рассчитывается по формуле

$$I_t = \frac{\sum_{j=1}^{k} P_{jt} n_{jt}}{\sum_{j=1}^{k} P_{j0} n_{j0}} \mu,$$

где n_{jt} и n_{j0} – количество акций j-й компании, ценные бумаги которой используются при расчете индекса на момент времени t (t=0 на начальный момент времени).

В результате такого подхода к расчету индекса изменение цен на акции более крупных компаний будет, как правило, оказывать большее влияние на значение индекса, чем колебания стоимости ценных бумаг мелких компаний. Данная формула используется для вычисления индекса *S&P-500*, причем в качестве начального момента времени берется интервал с 1941 по 1943 г., а базовое значение индекса принято равным 10.

3) Индекс, взвешенный путем приравнивания весов акций компаний, рассчитывается по формуле

$$I_t = \frac{\sum_{j=1}^{k} \frac{P_{jt}}{P_{j0}}}{\sum_{j=1}^{k} n_{jt}} \cdot 100.$$

Невзвешенный среднегеометрический индекс. Этот индекс рассчитывается по формуле

$$I_t = \sqrt[n]{\prod_{j=1}^{n} P_{j,t}}$$

По этой формуле рассчитывается старейший из используемых в настоящее время фондовых индексов Великобритании – индекс ФТ-30 (*FT-30 Share Index, Financial Times International Ordinary Index*), который стал публиковаться с 1935 г.

Взвешенный среднегеометрический индекс рассчитывается по формуле

$$I_t = \sqrt[n]{\prod_{j=1}^{n} \frac{P_{j,t}}{P_{j,t-1}}}$$

где $P_{j,t-1}$ – курсовая стоимость акции j-й компании, ценные бумаги которой используются при расчете фондового индекса, зафиксированная в предыдущий торговый день.

По такой формуле рассчитывается композитный индекс «Вэлью Лайн» (*Value Line Composite Average*), используемый на фондовом рынке США.

В зависимости от состояния компаний (корпоративных событий, происходящий в жизни компаний), ценные бумаги которых лежат в основе вычисления индекса, методика расчета индекса время от времени изменяться. Особенно это возникает при эмиссии новых акций, дроблении или консолидации акций, выплате дивидендов и т.п, а также при изменении перечня компаний. Корректировка методики расчета индекса осуществляется таким образом, чтобы значение индекса изменялось лишь под воздействием рыночных факторов на цены заложенных в его основу акций, но не под влиянием тех или иных корпоративных событий.

Корректировка на эмиссию акций (дробление акций). Увеличение количества акций, находящихся в свободном обращении, может быть достигнуто в результате дробления обращающихся акций, а также выплатой дивидендов акциями. В этом случае необходимо скорректировать методику расчета индекса. Это можно сделать следующим образом.

Если индекс вычисляется как простое среднее по стоимостям акций (например, индекс Доу Джонса), знаменатель формулы выступает в роли согласующего коэффициента. При этом считается, что до и после дробления индекс измениться не должен:

$$\frac{1}{\eta}\sum_{i=1}^{N} P_{i,t} = \frac{1}{\eta'}\sum_{i=1}^{N} P'_{i,t}$$

где $P'_{i,t}$ - курсовая стоимость акций i-й компании после их дробления (или выпуска новой эмиссии); η' - новое значение согласующего коэффициента.

Из приведенного уравнения можно найти новое значение согласующего коэффициента η', которое будет равно

$$\eta' = \eta \frac{\sum_{i=1}^{N} P'_{i,t}}{\sum_{i=1}^{N} P_{i,t}}.$$

В 1928 г. при расчете индекса Доу Джонса акциям 30 компаний были присвоены одинаковые веса, равные 1/30. Однако со временем происходило дробление акций, осуществлялись новые эмиссии ценных бумаг и т.п. Поэтому к 1991 г. значение веса стало равным 1/0,505.

В том случае, когда индекс вычисляется как средневзвешенная величина по капитализации рынка (например, индекс *S&P-500*), дробление акций (осуществление новой эмиссии) не вызывает изменения индекса при условии, что капитализация компании не изменяется.

При вычислении индексов высокие требования предъявляются к информации. Любая, даже изощренная формула даст неверный результат, если ее использовать для обработки недостоверных или сомнительных данных. Поэтому качество информация играет важную роль в расчетах фондовых индексов. Качество информации можно выразить в следующих показателях: размер выборки компаний, представительность выборки (репрезентативность), вес информации о ценных бумагах компаний, объективность финансовой информации.

Размер выборки. Рыночное поведение акций эмитентов, информация о ценных бумагах которых используется при расчете фондового индекса, должно наиболее точно отражать поведение РЦБ в целом или рынка акций соответствующей отрасли экономики. Причем количество компаний, ценные бумаги которых используется для расчета индекса, должно быть достаточно большим. В этом случае уменьшается влияние на конечный результат случайных отклонения стоимости ценных бумаг отдельных компаний относительно среднего рыночного значения. Например, при вычислении композитного индекса «Вэлью Лайн» используются данные о ценных бумагах 1685 компаний. Однако следует отметить исключение из правил, которое только подчеркивает его правоту. В основе хорошо известного индекса Доу Джонса лежит выборка информации об акциях 30 компаний, хотя на Нью-Йоркской фондовой бирже котируются ценные бумаги около 2000 открытых компаний. Можно было бы предположить, что индекс Доу Джонса будет сильно подвержен случайным колебаниям. Однако это утверждение, как показывает практика, несправедливо, и главным образом потому, что в качестве этих компаний выбраны крупные, исключительно надежные, имеющие высокую деловую репутацию компании, ценные бумаги которых сами не испытывают случайных колебаний от воздействия рыночных факторов.

Представительность выборки. Перечень компаний, информация о ценных бумагах которых используется для вычисления индекса, должен быть достаточно полным и достоверным, для того, чтобы он адекватно отражал состояние сегмента (отрасли) экономики. Если, допустим, это отраслевой индекс, он должен включать в себя информацию о ценных бумагах компаний, которые определяют состояние отрасли и т.п. Достоверность информации зависит от прозрачности РЦБ в целом и компаний в частности. При этом немаловажное значение имеют корпоративные события и низкая культура профессиональной деятельности эмитента на РЦБ, которая порождает слухи, появление ложной информации и просто дезинформацию,

что в свою очередь, вызывает панику на РЦБ, подрывает ликвидность рынка и порождает другие нежелательные явления.

Вес Желательно, чтобы информация о ценных бумагах компаний имела свой вес, пропорциональный влиянию ценных бумаг этих компаний на РЦБ в целом. В зависимости от методики расчета веса, используемой при вычислении, индекс будет иметь различную информационную ценность для аналитиков. Когда при вычислении индекса информация об акциях присваиваются одинаковые веса, этот индекс отражает взгляд неискушенного инвестора, случайно формирующего свой инвестиционный портфель.

Объективность финансовой информации. Инвесторы должны иметь в виду, что индекс формируется лишь на основе открыто сообщаемых изменений цен на формирующие его финансовые инструменты. Большинство *индексов оценивается в течение торгового дня*, и *обновленные данные об их* значениях сообщаются через короткие интервалы времени. В таких случаях текущая информация об уровне индекса будет базироваться на ценах последнего сообщения для всех составляющих индекса инструментов. Хотя для отдельных из этих составляющих эти цены не будут являться текущим.

В настоящее время на мировых фондовых рынках используется и публикуется множество индексов, среди которых наиболее известным является средний промышленный индекс Доу Джонса. Этот индекс был впервые опубликован в 1884 г. Чарльзом Доу, основателем компании, которая была издателем известной финансовой газеты «*Wall Street Journal*». Сначала он рассчитывался по акциям 11 железнодорожных компаний. В 1897 году список был увеличен до 20 железнодорожных компаний. Первый промышленный индекс Доу Джонса был рассчитан в 1897 г. по акциям 12 компаний. К 1916 г. размер выборки увеличился до 20 компаний, а в 1928 г. – до 30. Таким он остается и по сей день.

Вычисляют и другие индексы Доу Джонса: взвешенный индекс акций Доу Джонса по 700 акциям Нью Йоркской фондовой биржи (публикуется с

1988 г.), индексы Доу Джонса по транспорту, по коммунальным компаниям и по 40 облигациям.

Среди других фондовых индексов наиболее известны:

- различные средние индексы *Standard & Poor's*, рассчитываемые по 400 и по 500 акциям промышленных компаний, 20 акциям транспортных компаний, 40 акциям коммунальных компаний, по акциям финансовых компаний, муниципальным облигациям, государственным облигациям США и т.п.;

- средние индексы *Moody's* (по промышленности, железнодорожному транспорту, коммунальным компаниям);

- индексы фондовых бирж (Нью Йоркской, Американской, Торонтской, Миланской и т.д.);

- ценовые индексы NASDAQ, которые представлены композитным индексом, включающим 4013 акций, промышленным индексом (2860 акций), банковским (224), страховым (106), транспортным (65) и другими индексами;

- индексы «*Financial Times*» (FT), рассчитанные по 30, 100, 250 и 350 компаниям, общий индекс FT, мировой индекс FT;

- индексы, характеризующие германский фондовый рынок (*DAX-30, DAX-100*), композитный индекс *CDAX-320*, индексы рынка облигаций - *REX REXP*);

- индексы японского фондового рынка (*Nikkei, TOPIX*);

- индексы фондового рынка Франции (*CAC-40*, генеральный индекс *CAC*) и т.д.

Сравнительные характеристики наиболее известных индексов приведены в табл.1.

Табл.1.

Название индекса	**Страна**	**Способ расчета**	**Колич. компаний**	**Примечание**
Промышленный *Доу Джонса*	США	Среднсариф-метический невзвешенный	30	Первый в мире (1884 г.) и наиболее известный индекс. Рассчитывается по акциям крупнейших корпораций

Композитный «*Вэлью Лайн*»	США	Среднегеометрический взвешенный	1695	В качестве веса используется среднегеометрическое значение курсов акций предыдущего торгового дня
S&P-500	США	Среднеарифметический взвешенный	500	Базовая стоимость берется равной 10 по состоянию на 1941-1943 гг.
FT-30	Великобритания	Среднегеометрический невзвешенный	30	Старейший из индексов Великобритании. Впервые стал публиковаться в 1935 г.
FT-100 (FTSE-100 – Футси-100)	Великобритания	Среднеарифметический взвешенный	100	Базовая стоимость берется равной 1000 по состоянию на 03.01.1984 г.
Nikkei	Япония	Среднеарифметический невзвешенный	225	Впервые опубликован в 1950 г. Акции котируются на 1-й секции Токийской фондовой биржи (ТФБ)
ТФБ (TOPIX)	Япония	Среднеарифметический взвешенный	1235	Рассчитывается с 1968 г. по всем акциям 1-й секции ТФБ
DAX	Германия	Среднеарифметический взвешенный	30	Базовая стоимость берется равной 1000 по состоянию на 1987 г.

На российском фондовом рынке используется очень много индексов, наиболее известными из которых являются:

- индекс информационного агентства НАУФОР (Национальной ассоциации участников фондового рынка) · индекс торговой системы РТС;

- индекс Московской межбанковской валютной биржи (индекс *ММВБ*);

- различные индексы информационного агентства «Росбизнес-консалтинг» (сводный индекс *РБК, РБК-нефть, РБК-энергетика, РБК-связь* и т.п.);

- индексы агентства *AK&M* (сводный, депозитарных расписок, акций второго эшелона и отраслевые, 8 индексов);

- индексы агентства «Прайм-ТАСС», (общий и отраслевые: *Прайм-Дженерал, Прайм-Топ, Прайм-Преф, Прайм-Неликвид, Прайм-Нефть, Прайм-Связь, Прайм-Электро, Прайм-Металл, Прайм-Химия*);

- фондовый индекс «*Коммерсанта*», *Интерфакса* и т.д.

Российские фондовые индексы являются капитализационными индексами, рассчитываемыми по методике взвешенного среднеарифметического значения. Ограниченность информационной базы и сходные формулы для расчета индексов делают их сильно коррелированными между собой.

В Республиканской Фондовой Бирже (РФБ) «Тошкент» сводный (интегральный) биржевой индекс «*Тасикс*» (*Tashkent Aggregate Stock Exchange index "TASIX"*), являющийся взвешенным среднеарифметическим индексом, введен в действие в начале 2000 года. Данный индекс определяет состояние фондового рынка и вычисляется по итогам торгового дня (торговой сессии) на основе цен сделок по корпоративным ценным бумагам, совершенных на долистинговых и внелистинговых секциях (отделах) фондовой биржи, в том числе на секции по первично размещаемым акциям приватизированных предприятий. В целях анализа он может быть рассчитан за определенные периоды времени, например, неделю, месяц, квартал и год.

Индекс «Тасикс» рассчитывается по следующей формуле

$$Ifise = (P_i/P_b) * k,$$

где *Ifise* – сводный фондовый индекс РФБ «Тошкент»;

P_i – среднеарифметическое значение цен всех видов акций по сделкам на момент расчета индекса;

P_b – среднеарифметическое значение цен всех видов акций по сделкам к расчетному базису индекса (базис принят равный 708,9 сум, который вычислен по объему и количеству акций, а также по ценам совершенных сделок 31 декабря 1999 года.);

k – поправочный коэффициент, показывающий число измеряемых пунктов индекса.

Базовая стоимость принята за 100 пунктов по состоянию на 31.12.99 г.

Средняя цена акций вычисляется по формуле

$$P = \frac{\sum P_i q_i}{\sum q_i},$$

где i=1,2,3,..., N; N – количество сделок, совершенных с начала до расчета индекса; P_i – цена i-й сделки, совершенной по данному виду акции в сумах; q_i - объем i-й сделки, совершенной по данному виду акции в штуках.

Официальный сводный индекс РФБ «Тошкент» вычисляется по окончанию торгового дня.

Решение о формировании и изменении расчетного базиса индекса принимается Правлением РФБ «Тошкент» при включении в листинг нового эмитента. В расчетный базис индекса включаются только обыкновенные и привилегированные акции. Изменение расчетного базиса индекса производится при изменении метода расчета индекса или включении в биржевой листинг ценных бумаг крупного эмитента. О любом его изменении сообщается заинтересованным лицам и отражается в биржевых терминалах.

Отметим, что на РЦБ стран с развитой экономикой при всем многообразии фондовых индексов, методов их расчета, перечня компаний, акции которых используются для вычисления индексов, состава информации, по которой они рассчитываются, и т.п. эти индексы весьма сильно коррелируют между собой.

Напомним, что коэффициент корреляции двух параметров указывает на то, как сильно согласованы между собой изменения этих двух величин. Если параметры изменяются одинаково, то коэффициент корреляции равен 1. В том случае, когда параметры изменяются в противофазе, т.е. возрастание одной величины сопровождается уменьшением другой, коэффициент корреляции равен – 1. Если параметры изменяются независимо друг от друга, то коэффициент корреляции равен 0. Коэффициент корреляции между различными фондовыми индексами, используемые в США, представлены в табл.2.

Табл.2.

Индексы	**DJIA**	**S&P-500**	**NYSE**	**ASE**
Средний промышленный индекс Доу Джонса (DJIA)	1			
Комбинированный средний индекс (S&P-500)	0,963	1		

Индекс Нью-Йоркской фондовой биржи (NYSE)	0,949	0,981	1	
Индекс Американской фондовой биржи (ASE)	0,675	0,796	0,836	1

Оценка коэффициента корреляции между фондовыми индексами различных стран с развитой экономикой представлена в табл.3.

Табл.3.

Индексы	**DJIA**	**DAX-30**	**CAC-40**	**N-225**
Средний промышленный индекс Доу Джонса (DJIA), США	1			
DAX-30 (Германия)	0,560	1		
CAC-40 (Франция)	0,638	0,645	1	
Nikkei-225 (N-225, Япония)	0,194	Нет свед.	Нет свед.	1

Приведенные, в таблицах 1-3, данные указывают на то, что ставшие классическими фондовые индексы:

- объективно отражают процессы, происходящие как на национальных, так и на мировых фондовых рынках;

- фондовый рынок представляет собой единое глобальное торговое пространство, подчиняющееся одним законам и живущее как единое целое. Динамика фондовых рынков разных стран во многих случаях обусловлена общими для всех рынков процессами.

Корреляция между различными российскими фондовыми индексами еще более сильная (см.табл.4), чем у национальных индексов стран с развитой экономикой.

Табл.4.

Индексы	**РТС**	**ASP**	**АК&М**	**Интерфакс**
РТС	1			
ASP-General	0,992	1		
АК&М	0,997	0,99	1	
Интерфакс сводный	0,992	0,995	0,995	1

Интересно сопоставить индексы, характеризующие развитые фондовые рынки, и индексы российского РЦБ, который относится к развивающимся рынкам. В периоды, когда ситуация на фондовых рынках более или менее

стабильна, заметна определенная положительная корреляция между этими индексами, т.е. рынки изменяются сходным образом. Во время кризисов положительная корреляция сохраняется. Однако в периоды выхода из кризисов корреляция между индексами становится отрицательной. Другими словами, выход из кризиса развитых фондовых рынков происходит за счет развивающихся рынков.

Вопросы для самопроверки

1. Что такой индекс РЦБ?
2. Что такой капитализационный индекс?
3. Что такой ценовой индекс?
4. На какие вопросы надо ответить при вычислении индексов?
5. Назовите подходы к расчету фондовых индексов.
6. Назовите разновидности индекса Доу-Джонса.
7. Назовите наиболее известные в мире индексы.
8. Что такой индекс ТАСИКС?
9. Проанализируйте корреляцию индексов.

ГЛАВА III. ФОНДОВАЯ БИРЖА – ГЛАВНАЯ ТОРГОВАЯ СИСТЕМА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

3.1. Понятие о бирже, функции и принципы биржи, история и современные тенденции развития бирж и биржевой деятельности

Исторически биржевая торговля возникла несколько веков назад в форме организованных рынков оптовой торговли товарами (ярмарки, караванная торговля). Однако ее отличало эпизодичность, отсутствие определенного места торговли и правил торговли.

В 12 - 13 веках в Европе стали организовываться постоянно действующие ежегодные ярмарки, на которых проводились сделки с наличным товаром, как с немедленной оплатой, так и с отсрочкой платежа. Для организации ярмарок необходимо было разработать и строгое соблюдение отдельных правил торговли, определение требований к качеству товара, создание ярмарочного суда.

В 16 веке появились первые оптовые магазины, которые первоначально располагались при гостиницах, чайных, а в дальнейшем постепенно стали занимать постоянное место в специально оборудованных для торговли помещениях. Первые товарные биржи возникли в Италии, затем во Франции, Англии. В 18 веке - в Японии, в 19 веке в США. Во второй половине 19 века появились фьючерсные биржи или биржи срочных контрактов. В этот период повышается значение биржи как центра ценообразования и страхования рисков, связанных с торговлей.

Фондовые биржи возникают в 15 веке с появлением акционерного капитала в Европе. В России торговля ценными бумагами впервые стала осуществляться еще в 18 веке в Санкт-Петербурге, где Петр I организовал на Заячьем острове Торговые ряды, объединяющие товарную и фондовую биржу. В 1811 году было построено специальное здание фондовой биржи. В Москве фондовая биржа появилась в 1875 году.

В Туркестане первая биржа создана в 19 веке[9].

Расцвет фондовых бирж и их ориентация на торговлю акциями и облигациями начинается вследствие бурной индустриализации городов Европы и Северной Америки в XIX веке. Причем почти в каждом большом городе началась создаваться своя биржа для обеспечения своего экономического развития. Так, например, Германия и Англия каждая располагали более чем 20 биржами в своих городах, а Токио – одной биржей, которая получила мировое значение лишь после второй мировой войны. С середины 1960-х гг. США, Англия, Франция и другие страны стали проводить своеобразную операцию на финансовом рынке – публичное предложение ценных бумаг. Цели операции были различные: от извлечения спекулятивной прибыли до приобретения контрольного пакета акций.

Биржа – это особая организационно-правовая форма:

- организованного регулярно функционирующего оптового рынка, на котором в качестве биржевых товаров выступают средства производства и предметы потребления, финансовые инструменты и т.п., прошедшие сертификацию, экспертизу;

- механизм, содействующий обмену биржевыми товарами путем сведения вместе покупателей и продавцов;

- организатор торгов биржевыми товарами;

- место, где проводятся торги по установленным правилам на основании принципов гласности и публичности на основе спроса и предложения на биржевые товары;

- организация, определяющая рыночный курс биржевого товара и регулярно объявляющая текущие биржевые котировки в открытой форме.

Таким образом, *биржа* – это посредническое учреждение с регламентированным режимом работы, где совершаются торговые сделки между продавцами и покупателями биржевых товаров с участием биржевых посредников по официально закрепленным правилам. Эти правила

[9] Бутиков И.Л. Рынок ценных бумаг. - Т.: Консаудитинформ, 2001. - 472 с.

устанавливаются как биржевым (Устав биржи), так и государственным законодательством.

Биржа выполняет следующие функции:

- обслуживание продавца и покупателя биржевых товаров, в том числе спекулятивных операций по ним;

- организатора торгов биржевыми товарами;

- механизма саморегулирования деятельности участников биржевого рынка на основе правил, методов и принципов, установленных законодательством, Уставом и нормами биржи;

- механизма определения рыночного курса биржевых товаров и регулярного объявления текущей биржевой котировки;

- эффективного распределения и перераспределения капитала (в разных формах) в экономике;

- механизма, содействующего глобализации экономики и т.п.

Согласно Закону Республики Узбекистан «О биржах и биржевой деятельности» (02.07.1992 г., новая редакция утверждена от 29.08.2001 г.) *биржа* – юридическое лицо, создающее условия для торговли биржевыми товарами путем организации и проведения публичных и гласных биржевых торгов на основе установленных правил в заранее определенном месте и в определенное время.

Биржевая деятельность представляет собой совокупность действий, направленных на создание рынка биржевых товаров путем организации биржевых торгов и формирования на основе выявления реального соотношения спроса и предложения цен на биржевые товары.

Среди всех видов бирж особое значение приобрели фондовые биржи. Фондовая биржа – это организованный, регулярно функционирующий рынок ценных бумаг и других финансовых инструментов. Она представляет собой финансовое посредническое учреждение с регламентированным режимом работы, где совершаются торговые сделки между продавцами и

покупателями финансовых ценностей с участием биржевых посредников по официально закрепленным правилам.

Согласно Закону Республики Узбекистан «О ценных бумагах и фондовой бирже» (02.09.1993 г., новая редакция утверждена от 20.08.1999 г.) *фондовая биржа* организация, исключительным предметом деятельности которой является обеспечение необходимых условий нормального обращения ценных бумаг, определение их рыночных цен (цен, отражающих равновесие между спросом и предложением на ценные бумаги) и надлежащее распространение информации о них, поддержание высокого уровня профессионализма участников рынка ценных бумаг.

Следует иметь в виду, что биржа лишь создает условия, необходимые для совершения торговых сделок биржевыми товарами, обслуживает эти сделки, связывает продавца и покупателя, предоставляет помещение, консультационные и арбитражные услуги, техническое обслуживание и все необходимое для того, чтобы сделка могла состояться. В этой связи для осуществления своей деятельности биржевое пространство биржи разделяется на три основные зоны:

- непосредственно биржу;
- представительства брокерских контор и др. членов биржи;
- клиентскую зону.

Основными принципами биржевой деятельности являются:

- гласность и публичность проведения биржевых торгов;
- свобода формирования цен на биржевых торгах;
- добровольность заключения биржевых сделок;
- равенство условий участия в биржевых торгах для всех членов биржи.

В мировой практике большинства развитых стран биржа организуется в форме некоммерческого партнерства (например, в России). Доходы биржи ограничиваются суммами, необходимыми для ее технического оснащения, содержания персонала биржи, на покрытие расходов по исследованию рынка и изданию информационных бюллетеней. Организуются также в форме

государственных учреждений и акционерных обществ. В Узбекистане биржа является юридическим лицом, создается в порядке, установленном законодательством о биржах, в любых организационно-правовых формах. Минимальный размер уставного фонда определяется законодательством. В настоящее время этот размер не может быть менее десятитысячекратного размера минимально заработной платы на дату регистрации биржи.

Биржа организует торговлю только между членами биржи, иные лица могут осуществлять сделки на бирже только при посредничестве ее членов, а членами биржи могут быть профессиональные участники рынка и прежде всего брокеры, дилеры, доверительные управляющие. Служащие биржи не могут быть учредителями и участниками профессиональных участников рынка, а также самостоятельно участвовать в качестве предпринимателей в деятельности биржи.

На рынке ценных бумаг (РЦБ) объектом биржевых торгов могут быть эмиссионные ценные бумаги, прошедшие процедуру государственной регистрации в процессе первичного размещения и обращения, и также иные финансовые инструменты, например, акции, облигации, векселя, депозитные сертификаты, опционы, фьючерсы, свопы, форварды и т.п.

На товарных и валютных биржах фондовые отделы являются самостоятельными структурными подразделениями с обособленным балансом. Все требования, предъявляемые к фондовой бирже, за исключением вопросов создания и организационно-правовой формы, имеют практическое значение и для фондовых отделов этих бирж.

Согласно Закону Республики Узбекистан «О биржах и биржевой деятельности» *биржевым является товар* определенного рода и качества, в том числе стандартный контракт на товар, допущенный в установленном порядке к биржевым торгам. Биржевым товаром не могут быть земля, ее недра, воды, иные природные ресурсы, объекты культурного наследия и интеллектуальной собственности, а также имущество, изъятое из гражданского оборота в соответствии с законодательством.

В уставе (помимо установленных Законом «О биржах и биржевой деятельности») или внутренних документах биржи устанавливаются следующие положения

порядок заключения биржевых сделок в помещении биржи путем закрытого и публичного проведения торгов, а также порядок оповещения членов биржи о месте и времени торговли, поскольку возможны торговые операции через удаленные терминалы вне помещения биржи;

- порядок регистрации сделок и доведения информации о них до участников биржевой торговли;

- публикация данных о биржевых товарах, допущенных к котировке на данной бирже;

- правила допуска биржевых товаров к торговле на бирже, а также правила исключения товаров из торговли на бирже (ценных бумаг на фондовом отделе биржи или фондовой бирже);

- правила взимания биржевых сборов, за услуги, оказываемые фондовой биржей;

- порядок разрешения споров между членами биржи, а также между биржей и ее членами, а также порядок и суммы штрафов, взимаемых за нарушение требований устава биржи и других внутренних документов.

Биржевой листинг – это процедура допуска на биржевые торги биржевых товаров с включением их в биржевой бюллетень. Порядок проведения биржевого листинга определяется правилами биржевой торговли.

Членами биржи являются юридические и физические лица, купившие или получившие в установленном биржей порядке брокерское место на этой бирже. Членами биржи не могут быть органы государственной власти и управления, их должностные лица, а также работники биржи. Права и обязанности членов биржи определены Законом о биржах и биржевой деятельности, уставом биржи и правилами биржевой торговли.

Брокерское место право участия в биржевых сделках и деятельности биржи в соответствии с Законом «О биржах и биржевой деятельности»,

предоставляемое биржей юридическим и физическим лицам, как правило, на платной основе. Акционеру биржи может быть предоставлено брокерское место без права его продажи. Владельцем брокерского места может быть только одно лицо. Брокерское место не может передаваться в субаренду. Первоначальная цена брокерского места, продаваемого самой биржей, устанавливается исполнительным органом биржи. Стоимость брокерского места не может вноситься в уставный фонд биржи.

Биржевые торги – торги биржевым товаром, организуемые биржей в соответствии с правилами биржевой торговли. Биржевые торги проводятся централизованно на бирже с предоставлением возможности всем членам биржи одновременного участия в этих торгах.

В *правилах биржевой торговли* указываются:

- виды биржевых сделок, осуществляемых на бирже;

- состав участников биржевых сделок и совокупность предъявляемых к ним требований;

- порядок осуществления и регистрации результатов биржевых торгов, биржевых сделок и их оформления;

- порядок котировки цен на биржевые товары;

- порядок проведения допуска товаров к биржевым торгам (листинг);

- порядок расчетов между участниками биржевых сделок;

- описание стандартных контрактов, обращающихся в биржевой торговле;

- перечень и наименования торговых площадок или секций, если они образованы биржей;

- порядок проведения биржевых торгов;

- порядок информационного обслуживания членов биржи;

- порядок контроля над процессом ценообразования на бирже;

- порядок разрешения споров на бирже;

- положения об ответственности членов и работников биржи за нарушение правил биржевой торговли;

- иные положения в соответствии с законодательством.

Порядок разработки и принятия правил биржевой торговли определяется в уставе биржи.

Биржевой операцией признается сделка, заключенная между биржевыми посредниками по купле-продаже товаров, представленных к обороту на данной бирже, осуществленная в соответствии с правилами биржевой торговли и зарегистрированная на бирже в установленном порядке.

Биржевой сделкой является зарегистрированный биржей договор купли-продажи в отношении биржевого товара, заключенный по зафиксированному биржей результату биржевого торга. Биржевые сделки не могут осуществляться от имени и за счет биржи.

На бирже могут совершаться *сделки купли и продажи биржевых товаров*, в том числе:

- сделки с передачей или поставкой реального товара или с передачей документов на право собственности на товар;

- форвардные сделки – сделки купли и продажи реального товара с отсроченным сроком его поставки;

- фьючерсные сделки – сделки купли и продажи стандартных контрактов на товар с обязательством исполнения их в будущем;

опционные сделки – сделки купли и продажи прав на будущую покупку или продажу по установленной цене товаров или контрактов на поставку товаров.

Биржа, осуществляющая торговлю форвардными и фьючерсными контрактами и опционами, обязана гарантировать исполнение сделок через свои расчетные (клиринговые) центры.

Содержание биржевой сделки (за исключением наименования товара, количества, цены, даты и времени заключения и членов биржи, заключивших сделку), не подлежит разглашению. Информация о содержании биржевой сделки предоставляется судам, а органам дознания и следственным органам – при наличии возбужденного уголовного дела.

Участниками биржевых сделок являются члены биржи. Члены биржи (брокеры) могут заключать сделки по поручению клиентов, а также от своего имени и за свой счет (дилеры). Биржевая сделка между членами биржи заключается по результатам биржевых торгов.

Расчетно-клиринговым обслуживанием признается деятельность биржи или специальных организаций по:

- определению, уточнению и зачету обязательства членов биржи и их клиентов, осуществлению взаиморасчетов между ними;

- обеспечению финансовых гарантий исполнения сделок;

- учету обязательства членов биржи и их клиентов, проведению взаиморасчетов и платежей по сделке, в том числе комиссионных вознаграждений сторонам, участвовавшим в осуществлении сделки.

Споры, возникающие между биржей, ее членами и клиентами, уполномоченными органами по регулированию деятельности бирж, разрешаются судом.

Споры, возникающие между членами биржи, участниками биржевых торгов и их клиентами по вопросам, предусмотренным правилами биржевой торговли, разрешаются арбитражной комиссией биржи или судом. Взимание сборов за рассмотрение споров арбитражной комиссией запрещается.

Лица, виновные в нарушении законодательства о биржах и биржевой деятельности, несут ответственность в установленном порядке.

В Узбекистане торговля ценными бумагами впервые стала осуществляться в январе 1992 года на базе фондового отдела Узбекской республиканской универсальной товарно-фондовой биржи «Тошкент». На базе этой биржи 8 апреля 1994 года создана Республиканская фондовая биржа «Тошкент».

Фондовая биржа – это организованный, регулярно функционирующий рынок ценных бумаг и других финансовых инструментов. Она представляет собой финансовое посредническое учреждение с регламентированным режимом работы, где совершаются торговые сделки между продавцами и

покупателями финансовых ценностей с участием биржевых посредников по *официально закрепленным правилам*. Эти правила устанавливаются как биржей, так и государственным законодательством. Иначе говоря, фондовая биржа – особым образом организованный рынок ценных бумаг. В мировой практике, в зависимости от законодательства стран, фондовые биржи созданы в различных организационно-правовых формах, например, государственной, негосударственной (в форме акционерных обществ), смешанной. Наибольшее распространение получила акционерная форма организации фондовой биржи.

При этом учредителями фондовых бирж могут выступать юридические и физические лица, имеющие разрешение (лицензию) на осуществление операций с ценными бумагами. Учредителями бирж не могут выступать органы государственной власти и управления, их сотрудники и специалисты. Фондовые биржи (фондовые отделы других бирж) регистрируются в соответствии с действующим законодательством и осуществляют свою деятельность согласно этому законодательству, уставу и внутренних правил осуществления операций с ценными бумагами.

Членами фондовой биржи могут быть юридические и физические лица, в том числе иностранные, которые приобрели на бирже брокерское место. Количество членов регулируется органами управления биржи. Членами фондовой биржи не имеют права быть органы государственной власти и управления, прокуратуры и суда, их должностные лица и специалисты.

При совершении операций с ценными бумагами на фондовой бирже основываются на следующих *принципах*:

- «главенство норм, как законодательства, так и внутренних», требующее строгое соблюдение положений законодательства и биржевых правил всеми участниками биржевой торговли, а также специалистами биржи;
- «равенство прав и условий для всех участников», т.е. обеспечение *равных прав и условий для всех участников биржевой торговли*;

- «строгость регламента торгов», т.е. обеспечение регламентации биржевых торгов путем регламентации их проведения заранее определенным местом, временем и видом эмиссионных ценных бумаг;
- «добровольность заключаемых сделок», т.е. участники торгов вправе заключать договора, но строго следовать условиям их выполнения;
- «рыночное ценообразование», т.е. ценообразование на основе реально складывающегося спроса и предложения по ценным бумагам;
- «информационная оперативность и прозрачность», т.е. незамедлительная публикация достоверных и полных данных о ценных бумагах, допущенных к биржевой торговле, и информирование участников торгов о ценах биржевых сделок, а также предоставление и публикация требуемой законодательством биржевой информации;
- «строгость к правонарушениям», т.е. запрещение, преследование и наказание мошенничества, манипулирования ценами, предоставления заведомо недостоверной информации и т.п.

Исходя из этих принципов на бирже запрещается:

- заключение запрещенных нормами фиктивных, искусственных краткосрочных сделок;
- незаконное использование и распространение конфиденциальной информации, в том числе приобретение любыми способами;
- приобретение и регистрация сделок, обеспечивающих 35 и более процентов акций какого-либо эмитента или акций, обеспечивающих более 50 процентов голосов акционеров одним лицом или группой лиц, контролирующих имущество друг друга, без предварительного согласия органа, уполномоченного осуществлять антимонопольную политику;
- масштабные сделки по скупке (продаже) ценных бумаг одним лицом непосредственно или через подставных лиц, имеющих цель оказать влияние на котировку цен;
- распространение ложной информации (слухов), которая может привести к искусственному изменению конъюнктуры рынка ценных

бумаг и другие действия, противоречащие основным принципам торговли ценными бумагами и действующему законодательству.

Фондовые биржи относятся к разряду саморегулируемых организаций. Это означает, что биржи самостоятельно разрабатывают и утверждают правила биржевой торговли ценными бумагами, документы, регламентирующие работу различных структурных подразделений биржи, ее членов и т.п., однако все это должно вписываться в рамки действующего законодательства о рынке ценных бумаг. В частности правила биржевых операций в обязательном порядке должны предусматривать описание:

- принципов торговли ценными бумагами на конкретной бирже;
- состава участников биржевых торгов и перечень предъявляемых к ним требований;
- информации о месте, времени биржевых собраний;
- порядка допуска ценных бумаг к биржевым торгам;
- биржевых сделок;
- видов поручений (приказов) клиентов брокерам;
- организации торгов;
- порядка регистрации и оформления сделок;
- образцов используемых при заключении сделок форм договоров, заявок, отчетов, извещений и другой биржевой документации.

Внутренние правила биржевой торговли, устав биржи в обязательном порядке должны быть согласованы с органом, регулирующим рынок ценных бумаг.

Для выполнения своих функций фондовые биржи могут:

- устанавливать обязательные требования к инвестиционным институтам, необходимые для вступления в члены биржи;
- определять квалификационные требования к представителям членов биржи - на торгах;
- создавать экспертные, квалификационные, котировальные, конфликтные комиссии для разрешения споров, консультационные и

справочные бюро;

- устанавливать и взимать вступительные и текущие членские взносы, плату за регистрацию сделок, технические услуги, посещение биржи постоянными и разовыми посетителями;
- взыскивать штрафы за нарушение устава, правил торгов, не своевременную уплату регистрационных сборов;
- издавать биржевые буклеты, справочники, сборники.

Поскольку биржевая деятельность на рынке ценных бумаг является исключительным видом деятельности фондовой биржи, законодательством строго регламентированы источники ее доходов. В частности, финансирование деятельности биржи может осуществляться за счет реализации собственных акций, паев, брокерских мест, регулярных членских взносов, сборов от регистрации биржевых сделок, комиссионных за посредничество в операциях с ценными бумагами, а также доходов от информационных и некоторых других услуг.

В соответствии с Законами Республики Узбекистан "О ценных бумагах и фондовой бирже" и "О биржах и биржевой деятельности" фондовая биржа организована в форме открытого акционерного общества. Функционирует также фондовый отдел Республиканской Валютной Биржи.

Фондовая биржа служит не только институтом, обеспечивающим регистрацию совершенных на РЦБ сделок, фиксацию цен, перелив капитала из одной отрасли в другую, но и барометром состояния всей экономики. Фондовая биржа – это место, где через посредников (брокеров, дилеров) находят друг друга продавец и покупатель ценных бумаг, по-существу – организованный РЦБ.

С конца 1980-х до 1990-х гг. мировой биржевой рынок характеризовался крайней неустойчивостью, неуровновешанностью и сильной подвижностью как национальных, так и международных рынков вследствие глобальной перестройки экономической структуры и влияния

интересов предпринимателей. Менялась и территориальная структура участников биржевого рынка.

За последние 50 лет в мире произошли серьезные политические и экономические изменения, которые отразились и на области биржевой деятельности. К числу наиболее значительных изменений относят экономическую глобализацию и влияние информационной технологии на биржевую деятельность. Эти тенденции способствуют увеличению участников операций на глобальном биржевом рынке и сглаживают различия между сегментами рынка, расширяя еще больше круг возможностей покупателей и продавцов, связанных с биржевыми отношениями. Можно ожидать, что эволюционный процесс приведёт к созданию электронной биржи, оперирующей 24 часа в сутки с прямым доступом на нее из любой точки мира. Такая биржа все еще полностью не достигнута, но уже очерчивается ее форма в связи с развитием процессов экономической и финансовой глобализации. В будущем можно ожидать, что биржевые товары будут котироваться на одной единственной всемирной электронной бирже. Поэтому можно говорить не о макроэкономической, а о мировой значимости биржи, особенно фондовой биржи и электронных систем торговли ценными бумагами (ЭСТЦБ). Следует заметить, что хотя фондовая биржа и ЭСТЦБ отличаются между собой по своему характеру и функциональному назначению, относятся к организованной форме РЦБ, все же сохранится в недалеком будущем тенденция параллельного их развития.

Современные высокоразвитые биржи (в основном, в США, странах Европейского Союза, Японии, Сингапуре, Малайзии и т.п.) по своим размерам, продуктам и интернационализированности стали глобальными и мощными торговыми центрами. Например, международное движение биржевых товаров (капиталов) в форме займов, кредитов, торговли ценными бумагами, валютных операций и другие в 60 раз превышает международный товарооборот, и этот показатель имеет тенденцию к бурному росту. Преобладающим видом международных финансовых потоков (и по

абсолютному объему, и по темпам роста) являются в настоящее время зарубежные портфельные инвестиции, значительно превосходящие по своим масштабам прямые иностранные инвестиции и международные кредиты.

Тенденции глобализации экономики и влияния информационных технологий на биржевые рынки все больше ускоряют процессы глобализации этих рынков. Эти тенденции, так или иначе, затрагивают также и развивающие страны, в том числе и Узбекистан.

С обретением Узбекистаном независимости произошли кардинальные реформы, приведшие к формированию и становлению в республике рыночных отношений, развитие которых ощущается в деятельности бирж.

Международный биржевой рынок является составной частью мирового рынка, который в зависимости от объекта торговли можно представить в виде двух секторов:

- международный сектор биржевого рынка товаров;

- национальный сектор биржевых товаров, поступающих для реализации на международный рынок.

Международная биржевая торговля товарами характеризуется определенными особенностями, которые заключаются в следующем:

- множество постоянных валютных трансфертов и потому сильное воздействие на него оказывают изменяющиеся валютные курсы.

- этот рынок обслуживает межотраслевую миграцию капитала на основе двух- и многосторонних соглашений и механизмов расчетов.

- торговля является высокорискованной, а потому сопряжена с высокими страховыми платежами.

- на этом рынке широкое распространение получают арбитражные операции, что обеспечивает межстрановое выравнивание курсов на биржевые товары международного рынка. Следует иметь в виду, что арбитражные операции, т.е. покупка ценных бумаг с целью их перепродажи в стране, где их курс выше, служат важным источником доходов участников международного рынка.

Характерной особенностью развития бирж является то, что в них постоянно увеличиваются объемы ценных бумаг, имеющих в своем базисе реальные товары и другие виды капиталов. На сегодняшний день объемы базисных и производных ценных бумаг, обращающихся на биржах, преобладают объемы товаров в форме золота, сырья и т.п. и составляют соотношение, примерно, 90% на 10% соответственно.

Институциональную структуру торговой системы международного рынка ценных бумаг составляют:

1. Фондовые биржи международных финансовых центров.

В 1961 году была создана Международная ассоциация фондовых бирж, которая в интересах международного рынка ценных бумаг стремится к унификации финансовой отчетности эмитентов и практики работы фондовых бирж во всех странах.

Как правило, обращение иностранных ценных бумаг осуществляется на национальных фондовых рынках и характеризуется высокой степенью монополизации, т.е. ценные бумаги обращаются на одной главной бирже в странах с моноцентрической (ведущей) биржевой системой или на нескольких крупнейших биржах в стране с полицентрической биржевой системой.

При этом основной проблемой международного фондового рынка является оценка инвестиционной привлекательности иностранных ценных бумаг.

По-сути, международная торговля ценными бумагами на фондовых биржах международных финансовых центров сохраняет национальный характер. Иностранные институциональные инвесторы не имеют права членства на этих биржах и потому вынуждены прибегать к услугам членов фондовой биржи, осуществляя при этом дополнительные издержки на операциях с ценными бумагами.

2. На внебиржевых рынках активно работают крупные национальные коммерческие и инвестиционные банки, которые занимаются не только с

самыми первоклассными ценными бумагами как биржа, но и со второстепенными ценными бумагами, которые не прошли листинг.

В 70-х годах для обслуживания внебиржевого оборота международного фондового рынка началось создание системы НАСДАК, в рамках которой организовывался единый западно-европейский оборот ценных бумаг на базе их автоматизированной котировки.

3. Международные организации и институты, например, Международный банк реконструкции и развития, активно осуществляющий торговлю на рынке евродолларов.

В Узбекистане иностранные ценные бумаги нельзя приобрести на фондовой бирже, во внебиржевом обороте, как правило, через коммерческие банки, а также через фирмы-участников фондового рынка других стран. Однако продажа узбекских ценных бумаг на иностранных фондовых биржах затруднена из-за несоответствия международным требованиям, предъявляемым к ним, а проникновение иностранных ценных бумаг на узбекскую фондовую биржу пока еще не наблюдается.

В настоящее время правительством и биржами Узбекистана ведутся работы по интеграции национального биржевого рынка с международными биржевыми центрами.

Вопросы для самопроверки

1. Приведите краткую историческую ретроспективу развития бирж.
2. Дайте определение биржи.
3. Дайте определение биржевых терминов.
4. Назовите функции биржи.
5. Для чего служит фондовая биржа?
6. Определите тенденции развития биржевого рынка.
7. Назовите два сектора международного биржевого рынка.
8. Перечислите особенности международной торговли биржевыми товарами.

9. Перечислите составные части институциональной структуры торговой системы международного рынка.

3.2. **Механизм биржевой деятельности**

В мировой практике, в зависимости от законодательства стран, фондовые биржи созданы в различных организационно-правовых формах. Наибольшее распространение получила акционерная форма организации биржи. Хотя они имеют статус саморегулируемой организации.

В Узбекистане порядок создания, функционирования и прекращения деятельности биржи определены Законом «О биржах и биржевой деятельности» (от 02.07.1992 г. №625-XII, новая редакция утверждена 29.08.2001 г.) и Законом «О ценных бумагах и фондовой бирже».

Биржи могут объединяться в союзы, ассоциации и другие объединения для координации своей деятельности, решения других задач развития биржевого движения. Запрещаются объединения и признаются недействительными соглашения и действия бирж, направленные на устранение либо ограничение конкуренции в биржевой торговле.

Биржа вправе осуществлять деятельность, связанную с организацией и регулированием биржевой торговли.

Биржа не может непосредственно осуществлять торговлю, торгово-посредническую деятельность.

Биржа не вправе осуществлять вклады, приобретать доли (паи), акции и быть учредителем предприятий, учреждений и организаций, которые ставят своей целью осуществление производственной (выпуск продукции и товаров), торговой и торгово-посреднической деятельностью, а также имеющих брокерские места на бирже.

Биржа может быть учредителем предприятий, оказывающих содействие эффективной организации биржевых торгов и образующих

биржевую инфраструктуру (консалтинговые, рекламные и другие виды услуг).

Управление биржей осуществляется в соответствии с ее уставом. Биржа самостоятельно определяет структуру, формы и методы управления.

Биржа имеет право принимать правила биржевой торговли и требовать их исполнения от всех участников биржевых торгов.

Биржа обязана:

- создавать условия для проведения биржевой торговли;

- регулировать биржевые операции;

- осуществлять котировку цен на основе соотношения спроса и предложения на товары;

- предоставлять членам и посетителям биржи организационные и иные услуги;

- регулярно (не реже одного раза в неделю) публиковать информацию о котировке, индексах и динамике цен, времени торговли, товарах, объеме сделок, размерах контрактов и других показателях, аналитические обзоры о состоянии рынка товаров и прогнозах его развития.

Членами биржи являются юридические и физические лица, которые участвуют в уставном капитале (учредители) либо вносят в имущество биржи иные взносы.

Основными принципами биржевой деятельности являются:

- обеспечение эффективности биржевых торгов путем регламентации их заранее определенным местом и временем проведения;

- формирование рынка биржевых товаров;

- свободно складывающиеся рыночные цены;

- гласность и публичность проведения торгов;

- свободное заключение биржевых сделок на основе утверждаемых правил и регистрации этих сделок;

- проведение котировки цен на товары и публикация информации о них;

- соблюдение антимонопольного законодательства.

Участниками биржевой торговли могут быть члены биржи, биржевые посредники, а также посетители биржи.

Право на непосредственное участие в биржевых торгах дает наличие брокерского места либо уплата сбора за посещение торгов постоянными и разовыми посетителями.

Члены биржи, не владеющие брокерским местом, участвуют в биржевых торгах на договорной основе с брокерскими фирмами (конторами) и независимыми брокерами, осуществляющими свою деятельность на данной бирже.

Посредничество в биржевой деятельности осуществляется исключительно биржевыми посредниками - брокерами и дилерами, брокерскими и дилерскими фирмами (конторами).

По требованию участника биржевой торговли биржа обязана организовать экспертизу качества реальных товаров, реализуемых через биржевые торги.

Биржа ведет оперативный и бухгалтерский учет результатов своей деятельности, а также статистическую отчетность в порядке, определенном законодательством.

Торговые операции с ценными бумагами, валютой, недвижимостью, интеллектуальной собственностью осуществляются участниками биржевой деятельности на основе лицензий.

Порядок выдачи лицензий на биржевую деятельность определяется Кабинетом Министров Республики Узбекистан. Данный порядок утвержден постановлением Кабинета Министров от 04.02.2003 г. №66.

Государственный комитет Республики Узбекистан по управлению государственным имуществом определен уполномоченным государственным органом по регулированию биржевой деятельности (за исключение деятельности валютных бирж).

Налоговое регулирование биржевой деятельности осуществляется в соответствии с законодательством Республики Узбекистан о налогах с предприятий, объединений и организаций.

Органы государственного управления, осуществляющие государственную регистрацию бирж и выдачу лицензий участникам биржевой деятельности, контролируют соблюдение ими биржевого законодательства.

Биржа осуществляет внешнеэкономическую деятельность после государственной регистрации в порядке, установленном действующим законодательством. Экспорт и импорт товаров, предназначенных для выставления на биржевые торги, осуществляются биржевыми посредниками.

Государством гарантируется охрана прав собственности по всем видам биржевых сделок, не противоречащих законодательству. Органы государственного управления не вправе вмешиваться в деятельность участников биржевой деятельности, кроме случаев, предусмотренных законодательством.

Механизм функционирования фондовых бирж несколько отличается от других видов биржи, некоторые положения которого приведены в п.3.1 настоящей главы.

На товарных и валютных биржах фондовые отделы являются самостоятельными структурными подразделениями с обособленным балансом. Все требования, предъявляемые к фондовой бирже, за исключением вопросов создания и организационно-правовой формы, имеют практическое значение и для фондовых отделов этих бирж.

В уставе и внутренних нормативных документах биржи устанавливаются следующие положения:

- порядок заключения биржевых сделок в помещении биржи путем гласного и публичного проведения торгов, а также порядок оповещения членов биржи о месте и времени торговли, поскольку возможны торговые операции через удаленные терминалы вне помещения биржи;

- порядок регистрации сделок и доведения информации о них до участников биржевой торговли;

- публикация данных о ценных бумагах, допущенных к котировке на данной бирже;

- правила допуска ценных бумаг к торговле на фондовой бирже, а также правила исключения ценных бумаг из торговли на фондовой бирже (фондовом отделе биржи);

- правила взимания биржевых сборов, за услуги, оказываемые фондовой биржей;

- порядок разрешения споров между членами биржи, а также между биржей и ее членами, а также порядок и суммы штрафов, взимаемых за нарушение требований устава биржи и других внутренних документов.

3.2.1 Виды биржевых сделок

Под сделкой с ценными бумагами понимаются действия участников операций с ценными бумагами, направленные на установление, прекращение или изменение их прав и обязанностей в отношении ценных бумаг. Отличительной чертой биржевой сделки является то, что это торговая сделка, заключенная в специальном биржевом помещении в часы работы биржи и имеющая своим объектом ценные бумаги, допущенные к котировке и обращению на бирже. Иначе говоря, под сделкой (операцией) слудует понимать сделку, заключенную между членами биржи в биржевом помещении (зале) в установленное биржевое время и имеющей своим предметом товар, допущенный к обращению на данной бирже. Кроме того, сделка должна быть проведена с участием биржевого маклера, который обязан сделать соответствующую запись в книге регистраций биржевых сделок и оформить ее соответствующей маклерской запиской.

Содержание сделки не разглашается, кроме таких характеристик, как: наименование товара; его количество; цена; место и срок исполнения.

Биржевые сделки заключаются при посредничестве маклера или иного лица, являющегося полномочным представителем биржи, который организует биржевую торговлю и объявляет котировки.

Все виды биржевых сделок можно подразделить на следующие виды.

1. *Кассовые сделки*, т.е. сделки с ценными бумагами, подлежащие исполнению немедленно или в течение 2-3 (иногда до 7) дней после их заключения: этот вид сделок, как правило, занимает основной удельный вес в общем объеме биржевых сделок на фондовом рынке.

При этом существуют две основные разновидности кассовых сделок:

1) Покупка ценных бумаг с частичной оплатой заемными средствами, так называемые "сделки с маржой", когда покупатель оплачивает собственными денежными средствами только частично стоимость ценных бумаг, остальная часть покрывается банковским кредитом, либо брокером в форме отсрочки платежа. Следует учитывать, что эти сделки являются достаточно рискованными, поскольку в них вовлекаются не только продавцы и покупатели, но и брокеры-кредиторы и коммерческие банки.

Механизм покупки ценных бумаг в кредит строился на ограничении его размеров, а также предусматривал внесение залога под полученные заемные средства.

2) Продажа ценных бумаг, взятых взаймы. По этой сделке участник торговли, ожидающий понижения курса, продает ценные бумаги, которыми он не владеет, а получил напрокат, либо взаймы. Если ожидания продавца оправдываются, то он выкупает эти ценные бумаги по более низкому курсу и возвращает их брокеру-кредитору.

2. *Срочные сделки*, которые имеют сложную структуру, можно классифицировать:

1) В зависимости от времени проведения расчетов на:

- сделки с оплатой в середине месяца;

- сделки с оплатой в конце месяца.

2) В зависимости от механизма заключения на:

а) твердые (простые) сделки, т.е. сделки, обязательные к исполнению в установленный в договоре срок и по твердой цене. В ней фиксируется объем, курс продажи и срок исполнения. Эти сделки могут заключаться на курсовую разницу. При этом по истечении срока сделки один из контрагентов обязан уплатить другому сумму разницы между курсами в момент заключения сделки и фактическим курсом при ее исполнении;

б) фьючерсные сделки, т.е. сделки, которые имеют дополнительные преимущества по сравнению с твердыми (простыми) сделками, а именно:

- стандартные объемы и сроки поставки ценных бумаг;

- участие надежных видов ценных бумаг, которые гарантируют надежную поставку;

- высокая ликвидность из-за большого числа покупателей и продавцов, участие расчетной палаты биржи.

в) условные сделки или сделки с премией т.е. сделки, в которых один из контрагентов за вознаграждение (премию) приобретает право исполнить сделку или отказаться от ее исполнения (опционы). Различают следующие виды опционов:

- опцион покупателя (call option) предоставляет право плательщику купить ценные бумаги по заранее оговоренной цене или отказаться от сделки;

- опцион продавца (put option) означает, что премия дает возможность контрагенту, ее уплатившему, продать ценные бумаги или отказаться от сделки.

Сроки погашения биржевых опционов, как правило, не превышают двух лет. Более того, в биржевых опционах одной из сторон сделки выступает расчетная палата биржи. Это обстоятельство делает риск неуплаты по сделке стандартизированными и лимитированным.

3. *Пролонгированные сделки*, т.е. сделки, которые, как правило, заключаются на бирже на срок с целью получения курсовой разницы. Исполняются эти сделки во внебиржевом обороте в связи с тем, что

биржевому спекулянту необходимо продлить (пролонгировать) сделку с прежними условиями ее исполнения с целью получения прибыли при достижении нового срока ее исполнения. Так, например, сделка репорт является пролонгированной срочной сделкой по продаже ценных бумаг "промежуточному" владельцу на определенный срок по цене не ниже цены ее обратного выкупа при наступлении срока исполнения сделки.

3.2.2. Процедура листинга и делистинга

Листинг представляет собой режим, регулирующий допуск ценных бумаг к котировке на фондовой бирже. Под котировкой понимают действия Котировальной комиссии биржи, предусматривающие достижение следующих целей:

- допуск ценных бумаг к торговле на фондовой бирже после изучения финансового положения фирмы эмитента этих ценных бумаг;

- определение величины курса ценных бумаг, а также регистрация и публикация их курсов (цен) в биржевых бюллетенях.

По уровню требований, предъявляемых биржей к ценным бумагам и их эмитенту, различают листинг и предлистинг. Предлистинг рассматривается как предварительный этап для прохождения процедуры листинга. Введение процедуры листинга и предлистинга ценных бумаг направлено на обеспечение защиты интересов инвесторов, членов биржи от возможных потерь вследствие банкротства эмитентов.

Процедура листинга включает следующие этапы:

- подачу заявления о листинге ценных бумаг от эмитента или его доверенного лица, являющегося профессиональным посредником;

- заключение договора с фондовой биржей на проведение экспертной оценки;

- предоставление документов, необходимых и достаточных для проведения экспертизы учредительных документов, бухгалтерских балансов и отчетов, и других документов эмитента ценных бумаг;

проведения экспертизы ценных бумаг на основе анализа показателя продолжительности и объема их обращения; рентабельности деятельности эмитента, коэффициентов ликвидности, покрытия на основе баланса, изменения величин уставного капитала и т.п.

- рассмотрение результатов экспертизы на заседании Комиссии по допуску ценных бумаг, либо котировальной комиссии биржи с участием эмитентов, их посредников, специалистов биржи.

Ценные бумаги, прошедшие процедуру листинга т.е. соответствующие минимальным требованиям биржи, предъявляемым к ценным бумагам, включаются в *котировальный лист* биржи.

Ценные бумаги, частично прошедшие процедуру листинга, т.е. по каким-либо отдельным показателям, включаются в *предлистинговый список* для обращения на фондовой бирже. Все сделки с ценными бумагами, не прошедшие листинг, подлежат исполнению вне торговой системы биржи. Биржа не несет профессиональной ответственности за надежность и законность таких сделок.

После прохождения комиссии по листингу ценные бумаги попадают в котировальную комиссию, которая определяет курс ценной бумаги при ее первой реализации на бирже. Котировальная комиссия определяет ликвидность ценных бумаг, прогнозирует спрос на них, определяет привлекательность их для инвесторов на основе информации, полученной от эмитента и его посредников.

Делистинг – процедура исключения ценных бумаг из биржевого списка. Эта процедура организуется на бирже в следующих случаях, когда:

- эмитент объявлен банкротом или его финансовое положение признано неудовлетворительным на основе последующих квартальных бухгалтерских балансов и отчетов;

- сократились масштабы публичного размещения ценных бумаг, либо ценные бумаги перестали соответствовать минимальным требованиям биржевого листинга;

- эмитент по письменному заявлению отзывает свои ценные бумаги из листингового списка, например, в связи с обменом своих ценных бумаг одного выпуска на вновь выпущенные ценные бумаги, при дроблении акций, слиянии с другой фирмой и т.п.

- эмитент не представляет ежегодные (ежеквартальные) отчеты о своей деятельности в установленные договором сроки, нарушает сроки оплаты экспертизы или другие условия договора о листинге ценных бумаг.

Следует отметить, что за последнее время в мировой практике на крупных биржах получают развитие вторичные биржевые рынки, где обращаются ценные бумаги без прохождения процедуры листинга. Однако на этих рынках риск инвестора значительно возрастает.

3.2.3. Организация биржевой торговли и котировка ценных бумаг

Торговля на фондовой бирже осуществляется сессиями. Это означает, что одновременно в биржевом зале не продаются все виды ценных бумаг. Существует порядок, согласно которому проводятся специальные сессии для продажи: акции коммерческих банков, акции других акционерных обществ, облигации, другие виды ценных бумаг.

К моменту начала торговли ценными бумагами их курсы, как правило, уже известны. Котировальная комиссия биржи объявляет первоначальный (стартовый) курс ценных бумаг. Затем организуется собственно процесс торговли, который осуществляется различными способами:

- групповым, когда в течение дня заявки на покупку и заявки на продажу накапливаются и один или два раза в день поступают в биржевой зал для торговли;

- непрерывный, когда непрерывно осуществляется сравнение заявок на покупку и заявок на продажу, а при их совпадении сделка может совершаться в любое время сессии.

Торговля в биржевом зале ведется, как правило, в форме аукциона. При небольшом объеме спроса или предложения организуется простой аукцион либо покупателем (аукцион покупателя), либо продавцом (аукцион

продавца). Простой аукцион может организовываться по типу английского аукциона, когда продавцы до начала торговли подают свои заявки на продажу ценных бумаг по начальной цене. В ходе аукциона при наличии конкуренции покупателей цена последовательно повышается, пока не останется один покупатель, предложивший самую высокую цену за ценные бумаги.

При голландском аукционе начальная цена продавца устанавливается на достаточно высоком уровне и потом последовательно снижается, пока один из покупателей не примет предложенные цены.

Разновидностью простого аукциона является заочный аукцион или аукцион втемную. Он предполагает, что покупатели одновременно предлагают свои заявки (ставки) на ценные бумаги. Покупает ценные бумаги тот, кто сделал самое высокое предложение. На основе аукциона втемную Министерством финансов Республик Узбекистан размещаются государственные краткосрочные долговые обязательства (ГКО). Следует отметить, что простой аукцион предполагает конкуренцию либо продавцов, либо покупателей.

Двойной аукцион предполагает наличие конкуренции между продавцами и покупателями одновременно. Эта форма организации биржевой торговли наиболее полно соответствует природе фондового рынка.

Известны две основные разновидности двойных аукционов:

- онкольный аукцион преимущественно используется, когда торговые сделки с ценными бумагами заключаются редко, существует достаточно большой разрыв между ценой продавца и ценой покупателя и колебания цен от сделки к сделке достаточно велики, т.е. биржевой рынок недостаточно ликвиден. В этом случае заявки продавцов и покупателей предварительно накапливаются до определенных объемов и затем поступают в торговый зал биржи для одновременного исполнения;

- непрерывный аукцион применяется в условиях ликвидного биржевого рынка.

Аукцион может осуществляться в форме выкриков, с помощью электронного табло, либо грифельных досок, а также на основе использования компьютеров.

Каждый из участников торговли знает о соблюдении приоритета цены, а при прочих равных условиях и второго приоритета – объема.

Котировка ценных бумаг представляет механизм выявления цены, ее фиксации в течение каждого дня работы биржи и предполагает обязательную публикацию цен в биржевых бюллетенях. Цена, по которой заключаются биржевые сделки и ценные бумаги переходят из рук в руки, называется биржевым курсом.

Различают следующие методы котировки биржевых курсов ценных бумаг:

- метод единого курса, основанный на установлении единой цены;

- регистрационный метод, основанный на регистрации фактических цен продавцов и покупателей.

Биржевая торговля, как правило, начинается с объявления курсов ценных бумаг, которые имели место в конце предыдущей сессии. Затем организуется процесс формирования биржевого курса текущей сессии. Следует иметь в виду, что осуществление данного процесса строится на соблюдении основных правил:

- единый биржевой курс устанавливается (фиксируется) на уровне, который обеспечивает наибольшее количество торговых сделок;

- заявки "продать по любому курсу" и "купить по любому курсу" удовлетворяются в первую очередь;

- биржевые сделки совершаются преимущественно на основе заявок, содержащих максимальные цены на покупку и минимальные цены на продажу;

- заявки, в которых указываются цены, приближающиеся к максимальным на покупку и к минимальным на продажу, удовлетворяются частично;

- заявки, где указаны цены ниже искомого (единого) биржевого курса, стимулирующего увеличение числа заявок и биржевых сделок, не удовлетворяются.

Биржевая сделка считается утвержденной, если она зафиксирована контрактом, подписанным обеими сторонами сделки, или заключена в компьютерной системе биржи.

Котировка по регистрационному методу предусматривает фиксацию фактических цен покупки и продажи. Котировальная комиссия на основе данных книги регистрации торговых сделок определяет верхний и нижний пределы цен по каждому номенклатурному виду ценных бумаг. При этом в биржевых бюллетенях отражаются не все цены биржевых сделок, а только предельные, наиболее полно характеризующие динамику цен в течение биржевого дня.

3.2.4. Члены биржи и брокерское место

Каждая биржа имеет положение о членах биржи, определяющее порядок вступления в члены биржи, приостановления членства, лишения статуса члена биржи, регламентирующие их права и обязанности, особые возможности у некоторых из них.

Членами фондовой биржи могут быть юридические и физические лица, которые приобрели на фондовой бирже брокерское место. Причем членами не могут быть органы государственной власти и управления, суда, их должностные лица и специалисты.

Члены фондовой биржи обладают правами и обязательствами, предусмотренными в законодательстве.

Выход из членства биржи осуществляется при отчуждении брокерского места его владельцем, исключении члена из числа таковых решение высшего органа биржи в случаях нарушения ими Устава и решений органов биржи, требований правил внутренних нормативных документов биржи.

Брокерское место – это совокупность прав и возможностей, которые фондовая биржа предоставляет своему члену. Иначе говоря, это

неимущественное право, дающее члену биржи в порядке, установленном соответствующими нормами биржи, осуществлять на нем торговые операции с ценными бумагами, а также приобретаемое или продаваемое членом биржи.

Брокерское место может быть приобретено: непосредственно у биржи; на биржевых торгах; вне торгов; в аренду.

Вопросы для самопроверки

1. Приведите историческую ретроспективу биржи.
2. Дайте определение фондовой биржи.
3. Перечислите зоны фондовой биржи.
4. Перечислите объекты биржевой торговли.
5. Для чего служит фондовая биржа?
6. Перечислите и охарактеризуйте виды биржевых сделок.
7. Что такое листинг и делистинг?
8. Как организовывается биржевая торговля и что в нее включаются?
9. Что такое котировка и как она осуществляется?
10. Кто являются членами биржи?
11. Что такое брокерское место?

3.3. Республиканская Фондовая Биржа «Тошкент»

По Закону Республики Узбекистан «О ценных бумагах и фондовой бирже» фондовая биржа - организация, исключительным предметом деятельности которой является обеспечение необходимых условий нормального обращения ценных бумаг, определение их рыночных цен (цен, отражающих равновесие между спросом и предложением на ценные бумаги) и надлежащее распространение информации о них, поддержание высокого уровня профессионализма участников рынка ценных бумаг.

Республиканская фондовая биржа (РФБ) «Тошкент» была образована 8 апреля 1994 г. в соответствии с Указом Президента Республики Узбекистан «О мерах по дальнейшему углублению экономических реформ, обеспечению защиты частной собственности и развитию предпринимательства» от 21

января 1994 г. №745, ее деятельность тесно связана с проводимыми в республике реформами и политикой создания акционерных обществ открытого типа на базе приватизируемых государственных предприятий.

РФБ «Тошкент» сегодня – это биржа, имеющая 82 брокерских контор и филиалы во всех регионах республики, самое современное оборудование и программное обеспечение, способная подключать своих клиентов к торгам из любого офиса. Торги на бирже осуществляются по строгим правилам (см. Приложения 1 и 2). Приведем этапы ее развития.

1994 – годовой оборот по операциям с ценными бумагами составил 30 млн. сумов, на бирже были аккредитованы 13 брокерских контор.

1995 – количество брокерских контор составило 83 и объем зарегистрированных сделок превысил 1,3 млрд. сумов. Открыты первые филиалы в Самарканде, Андижане, Бухаре и т.д.

Биржа вступила в Федерацию евроазиатских фондовых бирж (Стамбул).

1996 – объем торгов 2,8 млрд. сумов. Фондовая биржа переехала в новое здание Биржевого центра Узбекистана, внедрена Единая электронная система торгов, позволяющая торговать пять раз в неделю со всеми 12 филиалами в режиме реального времени.

1997 – объем торгов 2,3 млрд. сумов, приняты биржевые стандарты, соответствующие мировым.

1998 – объем торгов 3,5 млрд. сумов. На РФБ «Тошкент» внедрена процедура листинга, первым листинговым предприятием в Узбекистане стало акционерное общество «Бухоротекс».

В биржевой официальный список включены пять акционерных обществ «Бухоротекс», «Пахтабанк», Узпромстройбанк», «Узбекский металлургический комбинат», и «Галлабанк».

РФБ «Тошкент» избрана членом Исполнительного комитета Федерации евроазиатских фондовых бирж.

1999 - начала работу Специализированная площадка по продаже акций иностранным инвесторам за СКВ.

Были подписаны соглашения о сотрудничестве и обмене информацией со Стамбульской (июнь) и Франкфуртской (сентябрь) фондовыми биржами. Налажены контакты и обмен информацией со многими биржами развивающихся фондовых рынков. Продолжалась активная работа в Федерации евроазиатских фондовых бирж.

Биржевой оборот за год составил 3,8 млрд. сумов, из которых заключено сделок за СКВ на сумму 1,4 млн. долларов США.

2000 – с февраля на бирже рассчитывается Сводный фондовый индекс Тасикс (Tasix) Который отражает состояние биржевого фондового рынка и регулярно публикуется в средствах массовой информации.

С апреля действует электронная торговая система, позволяющая торговать акциями по методу непрерывного двойного аукциона. Работа ее основана на современной WEB-технологии. Эта система способствует организации ликвидного и прозрачного биржевого рынка ценных бумаг республики.

Биржевой оборот по операциям с ЦБ за год составил более 5,3 млрд. сумов, в том числе за СКВ - 249,9 тыс. долларов США.

2001 – разработан и внедрен WEB сайт биржи в сети Интернет (www.uzse.com) на котором отражается вся биржевая информация.

Упрощена процедура листинга, и внесено шестое листинговое предприятие «Узжилсбербанк» (ныне именуется - банк «Ипотека»).

В сентябре биржа вступила в международную ассоциацию бирж стран СНГ (МАБ СНГ).

Биржевой оборот за год составил 8,0 млрд. сумов, в том числе за СКВ 794,9 тыс. долларов США.

2002 – годовой оборот по операциям с ценными бумагами впервые превысил 10 млрд. отметку и составил 17,4 млрд. сум, в сделках участвовали 94 брокерских конторы.

В марте начала работать специализированная система материального поощрения отечественных инвесторов биржевыми бонусами. Общая сумма начисленных бонусов за 2002 г. составила 13,2 млн. сум.

С мая месяца внедрена площадка по обращению корпоративных облигаций. Годовой оборот по облигациям превысил 1,2 млрд. сум.

В июне совершена первая сделка за СКВ на вторичном рынке. За 2002 год на бирже совершено 27 сделок за иностранную валюту на сумму 1,7 млн. долларов США.

В течении восьми лет с момента образования, РФБ «Тошкент» выполняла роль специализированной аукционной площадки Госкомимущества по реализации акций приватизируемых государственных предприятий. В прошедшем году был сделан упор на развитие вторичного рынка обращения ценных бумаг отечественных эмитентов, упрощена процедура допуска ценных бумаг, инвесторов, и профессиональных участников на организованный биржевой рынок.

В частности, комиссионные биржи по сделкам на вторичном рынке были снижены, и в настоящее время составляют 0,1% от суммы сделки, что в 10 раз меньше чем на первичном рынке. Кроме того, по итогам рабочих совещаний с институтами инфраструктуры биржевого рынка, было упразднено существенное количество требований, предъявляемых для совершения сделки на бирже часто дублирующих друг-друга, а также начато внедрение электронного документооборота между институтами инфраструктуры, задействованных в процессе торгов, что позволило сократить сроки заключения сделок до режима Т+3.

Поступательное развитие РФБ «Тошкент» за 9 лет деятельности, наглядно видно на графике 1 и таблице 3.1.

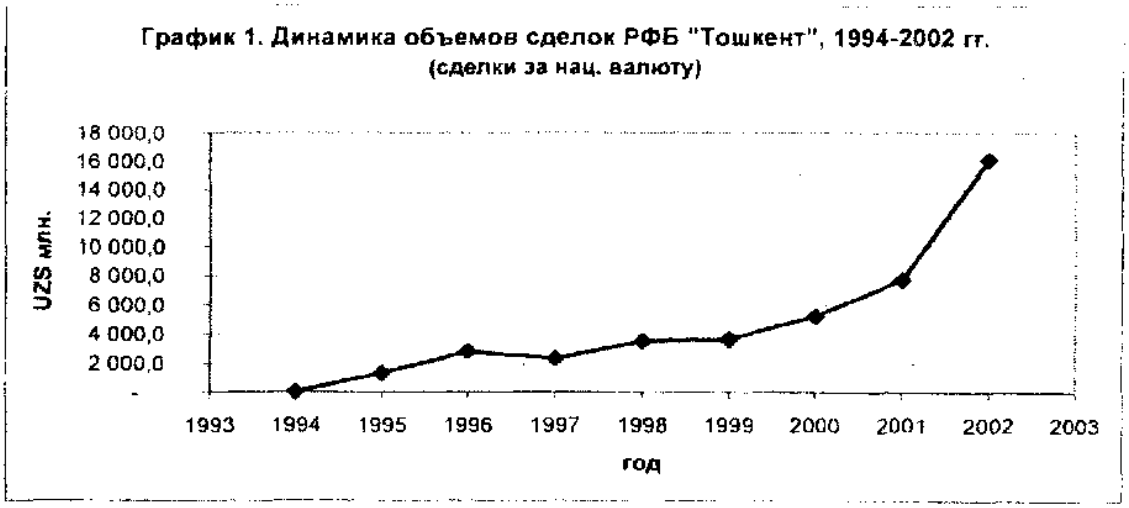


Таблица 3.1. Динамика оборотов РФБ «Тошкент», 1994-2002 гг [10]

Сделки за национальную валюту (UZS)				
Период	Кол-во эмитентов	Кол-во сделок, штук	Кол-во ц.б., тыс.шт.	Объем сделок, UZS млн.
1994	109	137	156.4	30.9
1995	799	1,032	1,857.8	1,321.5
1996	1,341	2,357	6,762.7	2,815.4
1997	1,037	2,359	5,422.9	2,304.7
1998	1,178	9,063	5,631.1	3,522.9
1999	1,133	4,215	6,555.6	3,649.1
2000	1,187	3,950	8,674.9	5,230.1
2001	968	2,425	9,541.6	7,721.6
2002	1,255	5,642	15,484.9	16,118.4
Итого	***9,007***	***31,180***	***60,087.8***	***42,714.6***
Сделки за СКВ (USD)				
Период	Кол-во эмитентов	Кол-во сделок, штук	Кол-во ц.б., тыс.шт.	Объем сделок, USD млн.
1998	2	2	37.0	0.3
1999	6	7	114.9	1.4
2000	1	3	33.3	0.2
2001	2	3	107.7	0.8
2002	13	27	408.3	1.7
Итого	***24***	***42***	***701.2***	***4.4***

Так, если в 1994 г. было заключено всего 137 сделок по 156 тыс. акций на сумму порядка 40 млн. сум, то в 2002 г. обороты биржи по сделкам в

[10] Итоговое значение количества акционерных обществ, по которым были заключены сделки, дано с вычетом повторяющихся акционерных обществ за четыре года. Поэтому итоговое значение меньше значения, которое бы получилось простым суммированием количества обществ за каждый год.

национальной валюте составили 16.1 млрд. сум. Кроме того, в прошедшем году в торгах участвовало рекордное количество ценных бумаг.

Прошедший 2003 год явился самым результативным. Биржевой оборот с ценными бумагами в совокупности составил 35,7 млрд. сум, что в два с лишним раза больше оборота предыдущего года. *См. График 2.*

График №2. Динамика оборота РФБ «Тошкент».



Следует отметить, что 2003 год по сравнению с предыдущим продемонстрировал увеличение интереса иностранных инвесторов к акциям выпущенных узбекскими эмитентами причем как на первичном, так и на вторичном рынках. *См. Таблицу 3.2.*

Таблица 8.2. Динамика оборота РФБ «Тошкент» за СКВ в 2002-2003 годах, долл. США

Рынок	2002 г.	2003 г.	Прирост, %
Первичное размещение от имени ГКИ РУз	511 285,36	3 224 352,56	530,64
Акции дополнительных эмиссий	21 045,00	2 804 077,00	13 224,20
Вторичный рынок	1 168 422,04	2 337 863,55	100,09

По таблице 3.3 видно, что интерес отечественных инвесторов к акциям приватизированных предприятий в 2003 году увеличился в среднем на 60% по сравнению с 2002 годом.

Таблица 3.3. Динамика оборота РФБ «Тошкент» за национальную валюту на первичном рынке в 2002-2003 годах. млн.сум

Рынок	2002 г.	2003 г.	Прирост, %
Первичное размещение от имени ГКИ РУз	8 656, 4	10 412.8	20,29
Акции дополнительных эмиссий	1 645,2	3 377.5	105.29

Самый большой прирост объемов торгов с акциями по сравнению с 2002 годом на вторичном рынке. По количеству акций он составил 97,2 %, а по сумме сделок 120,9%. *См. Таблицу 3.4.*

Таблица 3.4. Динамика оборота РФБ «Тошкент» за национальную валюту на вторичном рынке в 2002-2003 годах. млн.сум

Показатель	2002 г.	2003 г.	Прирост, %
Сумма, млн. Сум	4 611,9	10 189,2	120,93
Кол-во, шт.	7 035,8	13 875,2	97,21

Увеличились объемы сделок и с корпоративными облигациями. Причем следует отметить значительный рост на биржевом рынке оборотов первичного размещения корпоративных облигаций. *См. Таблицу 3.5.*

Таблица 3.5. Динамика оборота РФБ «Тошкент» с корпорат. облигациями в 2002-2003 гг.

Рынок	2002 г.	2003 г.	Прирост, %
Первичное размещение	56,00	1 296,80	2 215,71
Вторичное обращение	1 148,89	2 335,43	103,28

Общая структура биржевого рынка в 2003 году выглядит следующим образом: 37,9% первичное размещение акций приватизированных предприятий от имени Госкомимущества Республики Узбекистан, 34,8% вторичное обращение акций, 17,1% - акции дополнительных эмиссий и 10,2% рынок корпоративных облигаций.

По отраслям экономики за период, объем сделок за национальную валюту по «Агропромышленному комплексу» составил 9 091,9 млн. сум или 37,9%, по «Прочим» - 5 294,0 млн. сум или 22,1%, по «Промышленности» акционерным обществам – 4 400,7 млн. сум или 18,4%, по комплексам «Строительства, транспорта и связи» - 3 594,7 млн. сум или 15,0% и по «Социальной сфере» - 1 599,2 млн. сум или 6,7%.

На вторичном рынке наибольший объем сделок заключен с акциями акционерных обществ «Агропромышленного комплекса» - 31,0%.

По наивысшему объему совершенных сделок «Банки» входят в самую лучшую 10 среди ассоциаций, с 1 204,9 млн. сум или 5,02% от общего объема сделок. *См. Таблицу 3.6.*

Таблица 3.6. Рейтинг ассоциаций по наивысшему объему сделок за 2003г.

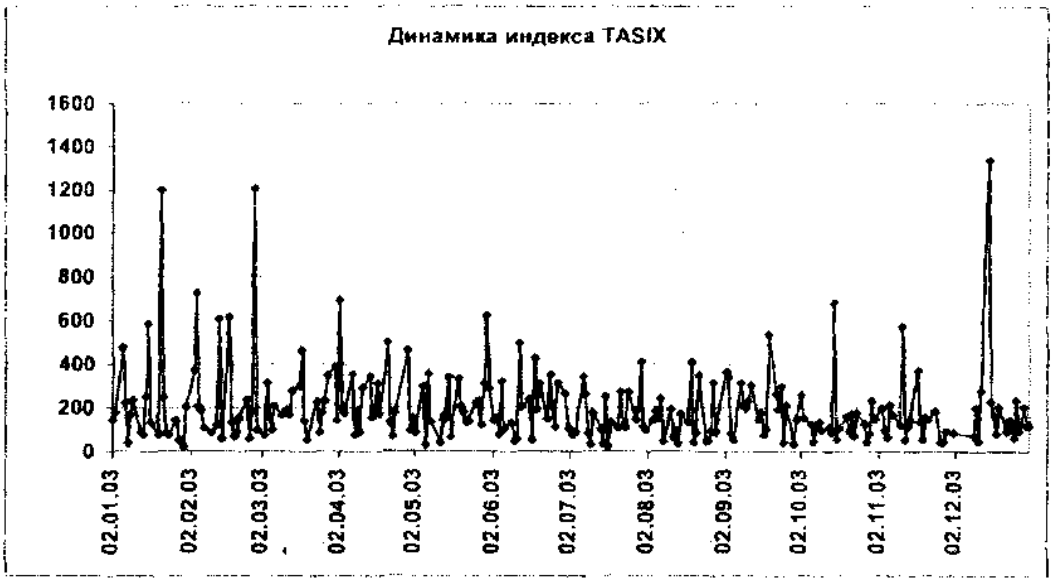
№	Ассоциация	Сумма сделок	Уд. вес.
1.	Прочие	2 553 087 974,17	10,65%
2.	Узагмойтамакисаноат	1 482 934 412,89	6,18%
3.	Узхлопкопром	1 394 273 090,56	5,81%
4.	Кишлок ва сув хужалик вазирлиги	1 315 037 913,21	5,48%
5.	Хокимият	1 263 268 843,95	5,27%
6.	Уздонмахсулот	1 211 857 211,91	5,05%
7.	Банк	1 204 915 663,09	5,02%
8.	Уз.агентство автомобильного и речного транспорта	1 149 549 851,33	4,79%
9.	Узбекэнерго	788 440 881,54	3,29%
10.	Узкурилишматериаллар	745 146 968,14	3,11%

В таблице 3.7 приведено рейтинг банков по объему совершенных сделок на РФБ «Ташкент» по итогам 2003 года.

Таблица 3.7. Рейтинг банков в 2003 году.

№	Банк	Сумма сделок	Уд. вес.
1	Хамкорбанк Анд	305 430 500,00	25,35%
2	Трастбанк г.Ташкент	249 096 154,09	20,67%
3	Узпромстройбанк г.Ташкент	140 047 681,00	11,62%
4	Алокабанк г.Ташкент	78 384 000,00	6,51%
5	Капитал банк г.Ташкент	71 926 272,00	5,97%
6	O`zuyjoyjamg`armabank г.Ташкент	71 502 000,00	5,93%
7	Турон акциядорлик-тижорат банки г.Ташкент	70 570 520,00	5,86%
8	ТАДБИРКОР г.Ташкент	54 995 900,00	4,56%
9	Ипак йули Узинкомбанк г.Ташкент	54 591 600,00	4,53%
10	Алп Жамол Банк г.Ташкент	31 470 000,00	2,61%
11	Пахта-банк г.Ташкент	31 186 636,00	2,59%
12	САВДОГАР г.Ташкент	17 607 700,00	1,46%
13	РАВНАК банк г.Ташкент	16 000 000,00	1,33%
14	Галлабанк г.Ташкент	10 016 500,00	0,83%
15	Банк Замин г.Ташкент	1 968 200,00	0,16%
16	AVIABANK г.Ташкент	122 000,00	0,01%

График 3 Динамика фондового индекса TASIX за 2003г.



В 2004 году подписан Меморандум о взаимопонимании между Лондонской фондовой биржей и РФБ.

В 2004 году реализовано на РЦБ акций и корпоративных облигаций на общую сумму 146,3 млрд.сум. Темпы прироста, по сравнению с 2003 г., составил 56,8%. Из них акций продано на общую сумму 115,0 млрд.сум, что составляет 80% общего объема продаж. Оборот первичного рынка составил 62,1 млрд.сум.

За 2004 г. реализовано акций на первичном биржевом рынке на 18,5 млрд.сум (29,8%), на внебиржевом – на 43,6 млрд.сум (70,2%).

На вторичном рынке зарегистрировано 1589 сделок по купле-продаже акций, в том числе на РФБ 665 сделок, а внебиржевом рынке – 926 сделок.

В 2004 г. заключены сделки по купле-продаже корпоративных облигаций на 31,3 млрд.сум, в том числе на РФБ – на сумму 153,5 млн.сум, внебиржевом рынке – 31,1 млрд.сум. Темп роста общего объема сделок, по сравнению с 2003 г., составил 68,3%.

По состоянию на 01.05.2005 г. на РФБ заключены 1504 сделки по купле-продаже 14,28 млн. штук акций 312 АО на сумму 11544.9 млрд.сум. На

специальной торговой площадке по реализации акций за СКВ на вторичном рынке было заключено 297 сделок по купле-продаже 3,59 млн.штук акций 16 АО на общую сумму 2959,: тыс. долл.США.

По мере завершения массовой приватизации объектов государственной собственности, фондовая биржа, как организатор аукционных торгов по продаже пакетов акций приватизированных предприятий должна эволюционировать в новый институт по организации торговли ценными бумагами отечественных и зарубежных предприятий.

Для достижения данной цели приоритетными задачами являются создание условий для рыночного ценообразования, упрощения процессов торговли для инвесторов и профессиональных участников рынка ценных бумаг, введение налоговых льгот для эмитентов и брокеров, а также предъявление более высоких требований по раскрытию информации для эмитентов.

В этой связи необходимо осуществление поэтапного реформирования процессов торговли на организованном фондовом рынке, внесение соответствующих поправок и изменений в законодательство о рынке ценных бумаг.

Так, в части ценообразования предусмотрено сотрудничество фондовой биржи с оценочными компаниями, использующими общепризнанные в мировой практике методы оценки компаний, что позволит активизировать рынок первичного размещения акций отечественных эмитентов и повысит уровень доверия иностранных инвесторов к рынку ценных бумаг Узбекистана. Прозрачное и концептуально верное образование цены первичного выставления позволит широко использовать метод непрерывного двойного аукциона, технология которого применяется на РФБ «Тошкент» в секции вторичного обращения. Низкая эффективность применения данной технологии в настоящее время обусловлена хроническим дефицитом ликвидности, в свою очередь являющегося следствием нерыночного ценообразования в части первичного размещения.

РФБ «Тошкент» также предусмотрена дальнейшая диверсификация инструментов обращающихся на организованном фондовом рынке, с введением качественно новых видов ценных бумаг и их производных (опционов, фьючерсов), муниципальных облигаций, государственных долговых бумаг.

Предъявление более высоких требований к раскрытию информации эмитентами должно быть законодательно закреплено наряду с применением налоговых льгот для эмитентов, входящих в высшие категории биржевого официального листинга РФБ «Тошкент».

В настоящее время, листинг биржи имеет 4 категории - листинговая, предлистинговая, категория приватизированных предприятий (госактивы), и внелистинговая категория, обозначаемые соответственно A, B, C, и D. Категория А – ценные бумаги эмитентов удовлетворяющих установленным требованиям биржи в части размера уставного фонда и эффективности деятельности, в настоящее время включает 6 эмитентов. Если эмитент удовлетворяет не всем, но большинству требований, то его ценные бумаги включаются в категорию В. Ценные бумаги категории С (государственные активы в приватизируемых предприятиях) включаются в листинг и допускаются к торгам без прохождения предварительной экспертизы, что зачастую ведет к отсутствию финансовой информации по эмитенту. Категория D определена как "ценные бумаги прочих эмитентов, которые не удовлетворяют требованиям других категорий" [1].

РФБ, являясь одним из институтов биржевой инфраструктуры Узбекистана, стремится наладить инвестиционные партнерские связи с биржами и институтами рынка ценных бумаг в странах СНГ и вступает за интеграцию фондовых рынков стран Содружества.

---

[1] Положение о порядке включения ценных бумаг в официальный биржевой листинг РФБ «Тошкент», утверждено Решением Правления №67 от 27 июня 2002 г

Практические мероприятия по сотрудничеству включают в себя постепенное сближение норм законодательства, регулирующих правила обращения ценных бумаг с нормами ведущих бирж России, Украины, Казахстана, Азербайджана и других государств, входящих в МАБ СНГ.

РФБ «Ташкент» поддерживает процесс установления междепозитарных отношений в СНГ, имея в виду ускорение создания условий для торговли ценными бумагами между резидентами стран Содружества.

РФБ «Ташкент» (далее будем именовать сокращенно - РФБ) создана в форме открытого акционерного общества, структура органов ее управления определена в соответствии с Законом Республики Узбекистан «Об акционерных обществах и защите прав акционеров».

Акционерами РФБ являются юридические и физические лица, имеющие разрешение (лицензию) на осуществление операций с ценными бумагами. Учредителями (акционерами) РФБ не являются органы государственной власти и управления, их сотрудники и специалисты. РФБ, как любая биржа (фондовые отделы других бирж) зарегистрирована в соответствии с действующим законодательством Республики Узбекистан и осуществляют свою деятельность согласно этому законодательству страны и внутренних правил осуществления операций с ценными бумагами.

Членами РФБ могут быть юридические и физические лица, в том числе иностранные, которые приобрели на бирже брокерское место. Количество членов регулируется органами управления биржи. Членами фондовой биржи не имеют права быть органы государственной власти и управления, прокуратуры и суда, их должностные лица и специалисты.

Организационная структура РФБ приведена на рис.3.1.

СТРУКТУРА

ОАО «Республиканская фондовая биржа «Тошкент»

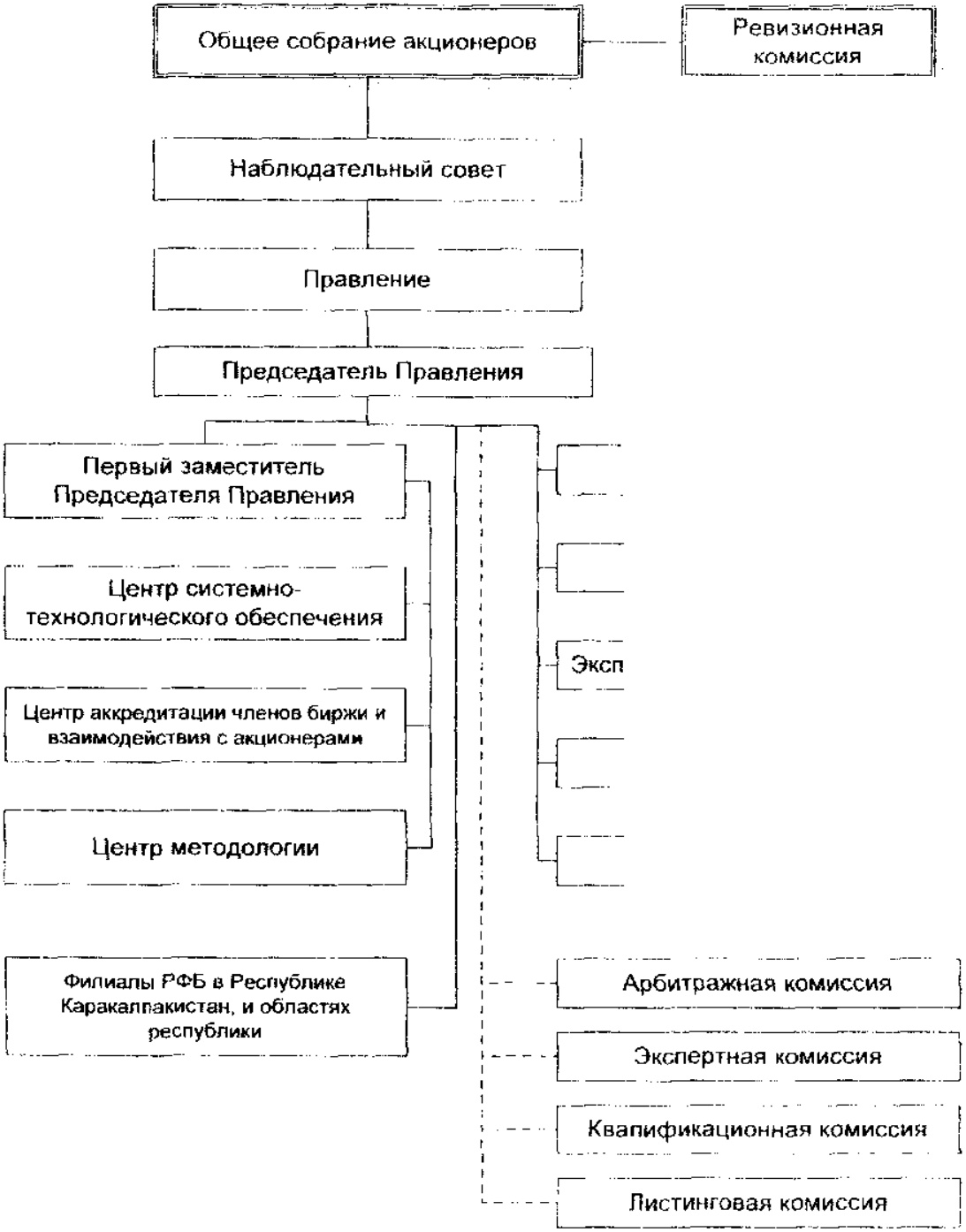


Рис. 3.1. Организационная структура РФБ «Тошкент»

Высшим органом управления является Общее собрание акционеров, которыми могут быть только инвестиционные институты. В промежутках между общими собраниями акционеров управлением биржи занимается Наблюдательный совет - орган, члены которого избираются Общим собранием акционеров.

Управление текущей деятельностью биржи осуществляет Правление, состоящее из работников биржи, возглавляемое Председателем. Органом, контролирующим посредством ревизии деятельность Правления, является ревизионная комиссия. Без заключения аудитора и ревизионной комиссии Общее собрание акционеров не вправе утверждать годовой отчет Правления.

Все функциональные подразделения РФБ можно условно разделить на две группы. Первая группа - это подразделения, присущие обычным предприятиям. Сюда входят: управление делами, финансовое управление с расчетной палатой, осуществляющей контроль за своевременным поступлением причитающихся бирже сборов и платежей, правовое управление, управление информации с издательской службой, службой работы с средствами массовой информации (СМИ) и службой внешних связей. Функции этих подразделений общеизвестны и аналогичны функциям любых других хозяйствующих субъектов.

Вторая группа - это подразделения, присущие исключительно только фондовым биржам, имеющим определенную биржевую специфику. Они в соответствии со своим назначением выполняют определенные функции.

Второй группой подразделений обеспечивается:

- *подготовка и проведение торгов*, что состоит из комплекса мероприятий по организации торгов - от идентификации брокеров до полного завершения операций по заключению ими сделок и оформлению соответствующих документов. Она включает в себя:

- *подготовку и проведение торгов*, что состоит из полного цикла работ по подготовке, организации и проведению торгов от приема заявок по

купле-продаже ценных бумаг у брокеров до обслуживания торгов, проводимых с использованием специального программно-технического торгового комплекса;

- *регистрацию и оформление сделок*, при котором выполняются функции по регистрации заключенных на бирже сделок, их документальному оформлению на завершающем этапе процедуры торгов;

- *взаимодействие с акционерами, членами биржи и координацию деятельности дочерних хозяйственных обществ*, при котором осуществляются функции по работе с акционерами, оформление членства на бирже, аккредитацию брокерских контор, ведение их паспортов, надзор за соблюдением ими организационных требований (наличие аттестатов у брокеров, своевременная уплата членских взносов, использование в течение года брокерского места), оформление договоров аренды брокерских мест, выбытия из состава членов биржи, а также контроль за деятельностью региональных дочерних предприятий биржи;

- *техническое (технологическое) обслуживание*, при котором обеспечивается *эксплуатация и обслуживание оргтехники и средств связи*, необходимых для функционирования системы торговли ценными бумагами. Средство связи специфична тем, что при проведении биржевых торгов в системе реального времени (*on line*) должна обеспечиваться устойчивая связь между центральным торговым залом биржи и торговыми площадками, находящимися в регионах республики. Следует отметить также, что автоматизированные брокерские места в торговом зале оснащены телефонами, по которым брокеры на протяжении всего периода торгов могут уточнять условия по различным позициям с клиентами.

- *работа по экспертизе и листингу, аналитическая работа* и *методология*, которые связаны с осуществлением комплекса работ, связанного соответственно с биржевой котировкой цен на ценные бумаги, анализом финансово-хозяйственной деятельности эмитентов, чьи ценные бумаги котируются либо заявлены к котировке на биржевые торги; включением в листинг и исключением из него; подготовкой различных отчетов и сводок о проведших торгах (группировка

биржевого оборота в разрезе областей, отраслей, ассоциаций и компаний, первичного, вторичного рынков и т.п.); исследует опыт работы фондовых бирж ближнего и дальнего зарубежья как в законодательном, так и в техническом аспектах и возможности применения его в местных условиях. При этом определяется возможность допуска ценных бумаг к котировке на биржевых торгах, осуществляются процедуры листинга, делистинга, релистинга и т.п.

- *работа по определению квалификации и допуску брокеров до биржевых торгов* путем проведения соответствующего экзамена.

- *арбитраж*, при котором разрешаются спорные ситуации, возникающие в ходе проведения торгов, исполнения сделок между брокерами, между брокерами и их клиентами, между последними и специалистами биржи. Определяется степень виновности нарушителя правил биржевой торговли, устава и других основополагающих документов биржи и назначается соответствующая нарушению санкция, осуществляется контроль за исполнением санкций.

РФБ имеет свои дочерние подразделения в каждой области республики, которые координируются головной биржей.

Количество членов фондовой биржи регулируется органами управления РФБ. Юридические и физические лица, арендующие брокерское место у члена биржи, становятся *временными членами* биржи. Члены биржи имеют определенные права и обязанности.

Члены РФБ имеют право:

- аккредитовывать на бирже в качестве брокеров своих представителей, имеющих квалификационный аттестат специалиста рынка ценных бумаг и имеющих допуск к торгам квалификационной комиссии самой биржи;

- участвовать в решении вопросов, касающихся брокерской деятельности, в порядке, предусмотренном Положением о членах РФБ «Тошкент»;

- пользоваться услугами биржи в пределах, установленных действующим законодательством и документами биржи;

- вносить предложения Правлению биржи по вопросам

совершенствования деятельности биржи;

- сдавать брокерское место в аренду;

- продать брокерское место в установленном биржей порядке.

Временный член биржи имеет почти такие же права, что и полноправный, за исключением права на продажу и субаренду брокерского места.

Члены РФБ обязаны:

- соблюдать законодательство Республики Узбекистан и другие нормативные акты в целом и о рынке ценных бумаг, в частности внутренние документы фондовой биржи, решения ее органов управления;

- своевременно оплачивать регулярные ежеквартальные членские взносы;

- соблюдать коммерческую тайну и не разглашать конфиденциальную информацию о своих клиентах, контрагентах и бирже;

- соблюдать нормы деловой этики;

- своевременно сообщать бирже об изменении юридического адреса или места жительства.

Выход из состава членов биржи осуществляется при отчуждении брокерского места его владельцем - продаже, передаче, дарении и т.п. Члены биржи могут быть исключены из числа таковых решением Наблюдательного совета с последующим утверждением Общим собранием акционеров в случаях нарушения ими Устава биржи, постановлений и решений органов управления биржи, грубого нарушения правил биржевой торговли, неуплаты в установленные сроки ежеквартальных членских взносов, совершения ими коммерчески предосудительных поступков, неиспользования в течение года брокерского места для осуществления торговых операций с ценными бумагами.

Под брокерским местом на бирже следует понимать совокупность возможностей, которые фондовая биржа может предоставить своему

полноправному члену. Главная из них - возможность покупать или продавать ценные бумаги от своего имени и за свой счет или за счет и по поручению клиентов на биржевой площадке. Безусловно, помимо этого, владельцы брокерских мест получают множество других возможностей - в отличие от остальных участников рынка ценных бумаг. Это и получение различного рода информации о ценных бумагах, их эмитентах, ценах, брокерах-контрагентах. Это и возможность получения консультаций по некоторым аспектам биржевой деятельности (например, консультаций специалистов Арбитражной комиссии при разрешении споров). Это и пользование услугами биржи по ксерокопированию необходимых документов, заполнению и оформлению договоров и т.д.

Брокерское место на РФБ приобретается на неопределенный срок, то есть, купив брокерское место (внеся единовременный взнос), его владелец может пользоваться услугами биржи ограниченное количество времени, при условии соблюдения требований, предъявляемых к нему биржей. В течение всего времени радения брокерским местом члены биржи вносят незначительные суммы регулярных членских взносов. Такая система членства является весьма экономичной для брокеров. В других странах для поддержания членства на бирже необходимо ежемесячно или ежегодно платить не символический, а весьма солидный взнос.

Брокерское место может быть приобретено, отчуждено (продано, подарено, унаследовано, передано в уставный фонд и т.п.), передано в аренду. Оно неделимо. Его владелец не может передать либо продать часть брокерского места. Одно лицо может владеть только одним брокерским местом. Брокерские места могут быть приобретены тремя способами: непосредственно у фондовой биржи, на биржевых торгах, вне биржевых торгов.

Приобретение брокерского места непосредственно у биржи предусматривает необходимость подачи покупателем заявления о намерении купить брокерское место, которое биржа рассматривает в 10-дневный срок. В случае положительного решения Правления между покупателем и биржей заключается договор, в котором оговариваются права и обязанности сторон, некоторые другие условия сделки.

Брокерское место приобретается по цене, установленной Правлением на момент приобретения. В период становления РФБ в подавляющем большинстве случаев брокерские места приобретались непосредственно у биржи.

В случае приобретения брокерского места на биржевых торгах лицо, желающее приобрести брокерское место, заключает договор-поручение с брокером, имеющим допуск к биржевым торгам, о приобретении брокерского места на биржевых торгах. После выполнения брокером поручения о покупке брокерского места покупатель уплачивает комиссионные брокеру (по договоренности) и фондовой бирже. Продажа брокерских мест через биржевые торги производится на общих основаниях в соответствии с правилами осуществления операций с ценными бумагами на РФБ. Лицо, которое желает продать брокерское место через биржевые торги должно предоставить на фондовую биржу письменную заявку о выставлении места на торги, документ, подтверждающий его полную оплату (сертификат на брокерское место), гарантии отсутствия залоговых обязательств под данное место, а также подтвердить отсутствие каких-либо невыполненных обязательств перед самой фондовой биржей (комиссионных по совершенным сделкам, штрафов, пени и т.п.). В данном случае цена брокерского места устанавливается продавцом по его усмотрению. В стоимость брокерского места включается налог на добавленную стоимость.

В случае приобретения брокерского места вне торгов продавец и покупатель самостоятельно находят друг друга, для оформления сделки купли-продажи не требуется выставления брокерского места на биржевых торгах. Между ними заключается договор купли-продажи брокерского места по утвержденной биржей типовой форме, который предъявляется на биржу для регистрации и последующего переоформления брокерского места. При этом бирже перечисляется регистрационный сбор в размере пяти процентов от стоимости брокерского места, установленной Правлением биржи на момент регистрации договора на бирже. Регистрационный сбор перечисляется бирже либо продавцом, либо покупателем по договоренности, что отражается в договоре, при этом сумма регистрационного сбора может входить в стоимость брокерского места.

Правление фондовой биржи может отказать в приобретении брокерского места лицу, не имеющему лицензии на деятельность в качестве инвестиционного института, либо не имеющему в штате аттестованных специалистов по ценным бумагам I или II категории, а также лицам, ранее исключенным из состава членов фондовой биржи, если с момента исключения не прошло более года.

При переходе брокерского места от одного владельца к другому по основаниям, не связанным с куплей-продажей, (передача, мена, дарение, наследование), новый владелец обязан переоформить его на свое имя. Для переоформления брокерского места на нового владельца последний должен представить на биржу заявление, основание передачи прав на владение брокерским местом прежним владельцем (копию договора купли-продажи, мены, дарения, передачи в уставный фонд и т.п.), копию платежного поручения о перечислении бирже регистрационного сбора. Покупатель, полностью оплативший брокерское место, становится членом биржи. Прежний владелец брокерского места теряет права члена биржи.

Владелец брокерского места имеет право обратиться к фондовой бирже с просьбой о приобретении этого места самой биржей. Биржа может удовлетворить просьбу владельца, купив место по договорной цене, но может и отказать ему, без объяснения причин отказа.

Брокерское место может быть сдано в аренду не более чем на один год с пролонгацией. При этом арендатор получает статус временного члена биржи. Это означает, что в период аренды арендатор может представлять интересы члена фоновой биржи на собраниях членов и перед Правлением биржи только по доверенности от владельца брокерского места.

Арендодатель и арендатор заключают между собой договор аренды брокерского места по типовой форме, утвержденной правлением биржи, по которому арендатор обязан соблюдать действующее законодательство о рынке ценных бумаг, биржевые правила, заключить с биржей договор на предоставление услуг, своевременно перечислять бирже комиссионные сборы по заключенным сделкам. Размер арендной платы устанавливается по договоренности между сторонами. Он может быть установлен в жесткой

абсолютной величине либо в относительных величинах - процентах от суммы каждой заключаемой сделки (до 7% от суммы комиссионных по каждой сделке), либо в комбинации двух приведенных вариантов. При этом уплата регулярных членских взносов возлагается на арендатора. Договор аренды регистрируется биржей.

Допуск членов фондовой биржи к торгам осуществляется только при наличии у них лицензии на операции с ценными бумагами и приобретении ими статуса инвестиционного института, а также регистрации на бирже брокерской конторы (БК). Физическое лицо, купившее брокерское место на фондовой бирже и получившее квалификационный аттестат на право осуществления операций с ценными бумагами, может быть допущено к торгам только после регистрации его в органах государственной власти на местах и открытия расчетного счета в банке. При этом правом заключения сделок на биржевых торгах обладают брокеры, имеющие доверенности членов биржи - юридических лиц и допуск Квалификационной комиссии биржи. Физическому лицу - члену биржи, если оно действует самостоятельно, для регистрации брокерской конторы необходимо иметь лицензию, квалификационный аттестат на право осуществления операций с ценными бумагами, допуск Квалификационной комиссии биржи.

Для обеспечения постоянной котировки ценных бумаг, входят в биржевой листинг, и поддержки их ликвидности на фондовой бирже введен институт маркет-мейкеров. Официальные дилеры назначаются фондовой биржей из числа профессиональных участников рынка ценных бумаг. Для получения статуса официального дилера инвестиционный институт должен отвечать определенным требованиям, а именно: иметь лицензию на осуществление операций с ценными бумагами, опыт работы на рынке ценных бумаг не менее одного года; сотрудники официального дилера, осуществляющие работу в биржевом зале, должны пройти специальное обучение на автоматизированном рабочем месте РФБ и иметь аттестат Квалификационной комиссии биржи.

Официальный дилер для осуществления операций с ценными бумагами листинговых предприятий должен обладать собственными активами, минимальный размер которых определяется правлением биржи.

Для проведения операций на листинговой площадке официальный дилер получает соответствующий регистрационный номер биржи на основании свидетельства о разрешении проведения операций с ценными бумагами, которое действует со дня выдачи до окончания календарного года.

В качестве инвестиционных дилеров могут выступать инвестиционные посредники, инвестиционные компании, акционерно-коммерческие банки, включая нерезидентов Республики Узбекистан.

Ежегодно в течение января биржа пересматривает список дилеров и принимает решение о включении (не включении) в официальный список новых дилеров или исключении действующих.

Биржа может исключить инвестиционный институт из списка официальных дилеров при следующих обстоятельствах:

- лишение лицензии на деятельность в качестве инвестиционного института;

- наличие нарушений положения о маркет-мейкере, внутренних документов биржи;

- в случае представления государственным инспектором отчета о нарушении дилером действующего законодательства о рынке ценных бумаг;

- по решению Квалификационной комиссии самой биржи.

Для определения квалификации брокеров, представителей маркет-мейкеров и возможности их допуска к проведению операций с ценными бумагами в операционном зале на РФБ создана и действует *Квалификационная* комиссия. Квалификационная комиссия состоит из председателя и не менее двух членов комиссии - высококлассных специалистов фондовой биржи. Ее заседания проходят не реже одного раза в

месяц. Главная задача комиссии - определение возможности допуска представителей членов биржи и маркет-мейкеров до биржевых торгов - реализуется путем проведения специального экзамена. Лица, претендующие на допуск к экзаменам, а следовательно, и к биржевым торгам, должны иметь необходимые документы и отвечать следующим требованиям:

- наличие квалификационного аттестата на право осуществления деятельности на рынке ценных бумаг органа, осуществляющего регулирование фондового рынка;

- наличие свидетельства о прохождении обучения на автоматизированном рабочем месте в электронной торговой системе фондовой биржи (краткосрочное шестидневное обучение проводится либо на самой фондовой бирже, либо в аккредитованном ЦКК центре подготовки специалистов рынка ценных бумаг;

- наличие необходимого уровня профессиональных знаний как участника рынка ценных бумаг;

- знание основных нормативных документов, определяющих статус ценных бумаг, регулирующих порядок обращения и условий совершения операций с ценными бумагами на РФБ;

- знание внутренних биржевых положений и инструкций, регулирующих деятельность биржи.

Лицам, успешно сдавшим экзамены, квалификационная комиссия биржи выдает специальное свидетельство по утвержденной форме о допуске к биржевым торгам на определенный комиссией срок, но не менее одного года. Брокер, имеющий квалификационное свидетельство, по истечении срока его действия должен представить на биржу те же документы, что и при первичной подаче документов.

Квалификационная комиссия вправе обязать брокера к повторной сдаче экзамена в случаях:

- отрицательного результата по сдаче экзамена в первый раз;

- обоснованных претензий к брокеру со стороны клиентов, инвестиционных институтов или самой биржи;

- нарушения требований законодательства;

- нарушения брокером правил биржевой торговли и, в частности, работы по купле-продаже ценных бумаг в системе электронных торгов;

- уличения в незаконном использовании конфиденциальной информации.

Если брокер повторно не сдал экзамен, Квалификационная комиссия подает рапорт в орган, контролирующий рынок ценных бумаг, об аннулировании аттестата на право осуществления деятельности на рынке ценных бумаг.

При открытии новых торговых площадок, а также дополнительных торговых сессий по торговле новыми финансовыми инструментами Квалификационная комиссия должна провести дополнительное тестирование на знание условий торговых площадок и обращения вводимых новых финансовых инструментов.

К торгам на РФБ допускаются ценные бумаги, удовлетворяющие требованиям действующего законодательства и включенные в биржевой официальный бюллетень РФБ «Тошкент» (см. Приложение 2).

Важной частью работы РФБ является котировка цен на ценные бумаги. Котировка на фондовой бирже - это выявление и фиксирование цен заключенных на бирже сделок, а также другой рыночной информации, характеризующей конъюнктуру рынка (соотношение спроса и предложения). Котировка может производиться как по результатам биржевого дня, так и в процессе торга (так называемая текущая или промежуточная котировка). Это зависит от интенсивности биржевой торговли, величины оборота ценных бумаг. При незначительном количестве сделок производится только итоговая котировка, при крупной биржевой торговле возникает необходимость определения уровня цен в течение биржевого дня.

Роль котировки на фондовой бирже различна в зависимости от вида сделок, которые, как было отмечено выше, подразделяются на кассовые или срочные.

В настоящее время на РФБ осуществляется торговля реальными ценными бумагами. При этом котировка цен на них носит справочный характер и служит для участников биржевой торговли ориентиром в определении уровня цен на продаваемые и покупаемые ценные бумаги.

Котировка осуществляется специальной комиссией РФБ по результатам предыдущего биржевого торга (например, вчерашнего дня).

Таким образом, цены котировки не являются заранее установленными для данного биржевого торга, а служат информацией о вчерашнем состоянии рынка. Это необходимо для правильного определения продавцами и покупателями рыночной ситуации (уровней цен на *продаваемые или покупаемые* ценные бумаги) на бирже. Место котировки можно продемонстрировать следующей схемой:

1. Уровень цен прошлого биржевого дня	2. Коньюнктура рынка (соотношение спроса и предложения) прошлого биржевого дня
3. Уровень цен сегодня	4. Коньюнктура рынка текущего биржевого дня

То есть, если мы имеем данные о ценах прошлого биржевого дня и условия, в которых они сформировались, - конъюнктуру рынка прошлого дня, а также условия (конъюнктуру рынка) на бирже сегодня, информация о которых высвечивается на мониторах или информационных табло, то можно с достаточной степенью точности определить примерный уровень цен сегодня. Именно 1-й и 2-й секторы схемы составляют сущность котировки на сегодняшней фондовой бирже.

Значение котировки цен несколько отлично при срочных сделках. В заключаемых на срок договорах (с исполнением контракта в определенное

время в будущем цены сделок не всегда указываются. Тогда эти контракты будут исполнены по ценам, сложившимся в тот день, когда по условиям договора сделка должна быть исполнена. Таким образом, цены котировки этого дня становятся не просто ориентиром для брокеров, а установленной для такой сделки ценой.

Следует иметь в виду, что в понятие котировки цен входит не только определение равновесных цен (котировка в узком смысле слова), складывающихся под воздействием спроса и предложения. Понятие котировки предполагает включение в него цены спроса и цены предложения, цены на начало биржевого дня и цены на конец биржевого дня, максимальных и минимальных уровней цен за определенный период и т.п.

Помимо фондовых бирж, котировка цен на ценные бумаги может производиться дилерами на внебиржевом рынке. Котировка цен самими эмитентами запрещена.

К биржевым торгам допускаются лица, как с правом, так и без права заключения сделок. Право заключения сделок на биржевых торгах имеют только члены биржи или их представители, действующие по доверенности. К биржевым торгам без права заключения сделок допускаются сотрудники биржи, представители контролирующего органа. К ним относятся:

- Председатель Правления биржи и его заместитель;
- главный маклер биржи;
- маклеры, осуществляющие проведение торгов по секциям и региональным подразделениям биржи;
- помощники брокеров (не более одного от каждой брокерской конторы);
- специалисты биржи в количестве, определяемом решением Правления биржи;
- биржевой инспектор органа, осуществляющего контроль за фондовым рынком республики.

Председатель Правления биржи, его заместитель, а также биржевой инспектор имеют право оперативного вмешательства в ход проведения торгов вплоть до их приостановления, полного прекращения и закрытия торговой сессии. Главный маклер может проводить торги в любой секции и в любом региональном подразделении биржи. Он контролирует правильность исполнения маклерами своих обязанностей и регистрирует заключенные сделки в течение всего торгового дня. Маклеры, ведущие торги в секциях торгового зала и региональных подразделений биржи, также имеют право фиксировать совершенные брокерскими конторами сделки.

Маклерский состав биржи обязан иметь квалификационные аттестаты на право совершения операций с ценными бумагами органа по контролю за рынком ценных бумаг, свидетельства о прохождении обучения работе на автоматизированном рабочем месте в электронно-торговой системе, а также сертификаты квалификационной комиссии фондовой биржи. Служащие биржи не имеют права участвовать в биржевых сделках с ценными бумагами, создавать свои брокерские конторы, использовать или передавать служебную информацию для осуществления биржевых операций.

Все присутствующие в торговом зале во время торгов обязаны иметь при себе соответствующие документы. Гости и посетители фондовой биржи могут находиться и наблюдать за торгами по специальному разрешению руководства биржи на смотровой площадке в присутствии сопровождающего. Пропускной режим и идентификацию участников и других лиц, допущенных к торгам, осуществляет соответствующее подразделение РФБ.

Торги проводятся в операционном (торговом) зале фондовой биржи, а в регионах - в местах, определенных Правлением биржи. Торги по различным видам ценных бумаг могут проходить в различных местах торгового зала (секциях, площадках) либо в различное время в одном месте. Правление утверждает официальное биржевое время и график торгов. Торговля вне утвержденного графика не допускается. Торговля ценными бумагами приватизируемых предприятий на бирже организуется в форме аукциона

электронным способом. Все операции в электронной торговой системе осуществляются в режиме реального времени с использованием всех терминалов (компьютеров) биржевой торговой электронной системы, расположенных в торговом зале биржи и ее региональных отделениях. Брокеры имеют равные права доступа к торговой системе биржи. За каждым представителем брокерской конторы закреплен терминал, с помощью которого совершаются сделки по купле-продаже ценных бумаг, оформляются заключенные договора (контракты). Им предоставлена возможность пользоваться справочной информацией об эмитентах, имеющейся, в базе данных биржи. Если представители брокерской конторы не имеют допуска к системе, брокерская контора вправе торговать непосредственно через специалиста биржи, находящегося в торговом зале.

Для исключения несанкционированного доступа в торговую систему перед началом торгов для идентификации брокерской конторы брокер вводит в систему свой пароль. Брокеры не имеют права разглашать свой пароль, а также входить в торговую систему под чужим паролем. За нарушение данного правила к брокерским конторам применяются штрафные санкции.

Торговля ценными бумагами на РФБ «Тошкент» осуществляется согласно "Правилам биржевой торговли с ценными бумагами на РФБ «Тошкент»" (см. Приложение 1).

Начиная со II квартала 2000 года на РФБ функционирует секция корпоративных ценных бумаг, предназначенная для торговли ценными бумагами только на вторичном рынке, в соответствии с указанными Правилами (см. Приложение 1).

Выбор технологии заключения сделки зависит от метода подачи брокерами заявок и осуществляется по их желанию. Ввод заявок брокерами в систему торгов производится с момента начала торговой сессии и продолжается в ходе торгов до момента их окончания. Ввод в систему заявки является необходимым и достаточным свидетельством того, что

подавший ее участник торгов согласен на заключение сделки на продажу по указанной в заявке цене и выше. Точно также ввод в систему заявки на покупку является необходимым и достаточным свидетельством того, что подавший ее участник торгов согласен на заключение сделки на покупку по указанной в заявке цене и ниже. Все введенные заявки поступают в так называемую «Книгу заявок», при этом неисполненные заявки отображаются на терминалах брокеров.

Оформление брокерами заявок для включения последних в «Книгу заявок» происходит в виде «твердых котировок», которые могут быть *односторонними* или *двухсторонними*. Каждая из них объявляется под именем участника системы торгов, причем брокер, как и сама брокерская контора, несет ответственность за соответствие котировок установленным в системе торгов правилам. Заявки в виде односторонних «твердых котировок» могут подаваться всеми брокерами, непосредственно участвующими в торгах в течение торговой сессии, как от своего имени и за свой счет, так и по поручению и за счет клиента. Заявки в виде двухсторонних «твердых котировок» могут подаваться брокерами, имеющими поручение на покупку и продажу конкретных ценных бумаг одного эмитента от разных клиентов.

Все поступившие от брокеров заявки обрабатываются методом «непрерывного сопоставления заявок» и последовательно автоматически проверяются на наличие допустимых встречных заявок. При наличии последних происходит заключение сделки, которое не требует дополнительного согласия со стороны брокеров, подавших указанные заявки. Сделка заключается между поданной встречной заявкой, стоящей первой в очереди неудовлетворенных заявок на исполнение. Очередность устанавливается в соответствии с приоритетом цены и времени подачи заявки. При заключении сделки количество ценных бумаг, указанных в поданной заявке, уменьшается на ее объем, и это повторяется до тех пор, пока заявка не будет исполнена или не останется ни одной допустимой встречной заявки.

В системе торгов можно проводить «акцептные сделки», при которых, например, брокер-покупатель может заключить сделку с любым брокером-продавцом, выставившим заявки на продажу, путем подачи встречной заявки с идентичными параметрами.

При приеме каждой заявки система торгов автоматически фиксирует время ее ввода и присваивает ей идентификационный номер. Подача заявки в систему торгов означает *оферту (безоговорочное согласие)* брокера совершить сделку на условиях, указанных в заявке. Заявка на продажу (покупку), введенная в систему торгов с автоматическим заключением сделок по методу непрерывного сопоставления заявок («автоматическая котировка») является также офертой, адресованной всем брокерам. Заявка на покупку, введенная в систему торгов с акцептным заключением сделок («акцептные сделки») брокером-покупателем, является офертой для выбранного контрагента, представляющего брокера-покупателя. Все заявки связывают брокеров обязательствами перед другими участниками торгов с момента присвоения заявкам идентификационных номеров в системе торгов (см. Приложение 1).

Заявки подаются брокерами с рабочих мест в торговом зале либо с удаленных рабочих мест. Заявки, находящиеся в очереди в системе торгов, могут быть сняты или изменены путем ввода брокером в систему торгов соответствующего распоряжения. Изменение брокером параметров заявки рассматривается как снятие первоначальной заявки и подача новой и влечет за собой ее перемещение в конец очереди по времени подачи.

В ходе торговой сессии данного торгового дня принимают участие заявки, поданные брокерами в течение данной торговой сессии и предыдущих сессий. Удовлетворение заявки осуществляется при пересечении ее ценовых условий с ценовыми условиями заявок противоположной направленности. Пересечение ценовых условий имеет место:

- для поданной заявки на покупку - при наличии заявок на продажу с

ценами, не превышающими цены, которая указана в поданной заявке;

- для поданной заявки на продажу - при наличии заявок на покупку с ценами, не меньшими, чем цена, которая указана в поданной заявке.

Заявки удовлетворяются в соответствии со следующими правилами:

- сделка осуществляется по цене заявки и указанию номера брокерской конторы, находящейся в «Книге заявок»;

- размер заявки (количество ценных бумаг и сумма денежных средств) не влияет на ее приоритет.

Если заявка не удовлетворяется или удовлетворяется не полностью, то она (в размере неисполненной части) ставится в очередь «неудовлетворенных заявок» с ценой, указанной в заявке, а именно:

- первыми в очереди неудовлетворенных заявок на покупку находятся заявки с большими ценами;

- первыми в очереди неудовлетворенных заявок на продажу находятся заявки с меньшими ценами;

- среди неудовлетворенных заявок с равными ценами первыми в очереди находятся заявки, поданные раньше по времени.

Брокер может приостановить или досрочно завершить свое участие в торгах, при этом он может снять ранее введенные заявки, или оставить их до конца текущих торгов. Брокеры во время торгов имеют доступ к информации обо всех заявках (о ценах и совокупных объемах заявок по каждой цене), находящихся в очереди в системе торгов. Данная информация обновляется в режиме реального времени.

Моментом заключения брокером сделки с ценными бумагами считается момент ее фиксации и регистрации под соответствующим номером системой торгов. Информация о ценах и количестве ценных бумаг по каждой сделке доводится биржей для брокеров в сроки не позднее одной минуты после ее заключения.

Для всех заявок устанавливается *шаг цены*, под которым понимается минимально возможная разница между ценами, указанными в заявках на покупку или продажу ценных бумаг. Величина шага цены устанавливается равной (кратной) одному суму. В процессе торговли используется *стандартный лот - минимально допустимое количество ценных бумаг в одной заявке*. Количество стандартных лотов может задаваться только целым числом. Как правило, в качестве стандартного лота принимается 1 (одна) ценная бумага.

По окончании торговой сессии в системе торгов все не снятые неудовлетворенные заявки сохраняются. После окончания торгов в системе торгов формируется, подписывается маклером и затем передается брокеру выписка из реестра сделок, в которой отражаются все сделки, заключенные брокером в течение торгов.

Взаимоотношения биржевых брокеров с клиентами-покупателями или продавцами ценных бумаг могут носить как долговременный, так и краткосрочный характер. В первом случае они оформляются договорами на *брокерское обслуживание, во втором - договорами поручения*. Следует иметь в виду, что биржевые брокеры не просто автоматически заключают сделки по заказам клиентов, но и, в некотором роде, являются для них консультантами, номинальными держателями ценных бумаг, а также доверительными управляющими. В процессе заключения договоров брокеры должны соблюдать установленные формальности, а также предупреждать клиентов о возможных рисках, разъяснять сущность своих операций, необходимые положения правил биржевой торговли, в частности моменты, связанные с ответственностью за неисполнение сделки, порядком и направлением платежей, сроками их осуществления, видами и сущностью приказов на покупку или продажу ценных бумаг, уточнять и разъяснять клиентам не вполне понятные позиции договора-поручения. Между клиентом и брокером может быть подписан протокол согласования *технических условий, в котором стороны обмениваются номерами телефонов*, факсов, электронной почты и т.п., назначают доверенных лиц, ответственных

за оперативное взаимодействие, определяют периодичность консультаций и отчетов.

Важное место при заключении договоров поручения на покупку или продажу ценных бумаг на биржевых торгах имеют *приказы* или *поручения*, которые предусмотрены правилами биржевой торговли и имеют стандартизированный характер[12].

Рыночный приказ - приказ на покупку или продажу определенных ценных бумаг по наиболее выгодной текущей цене, то есть приказ на покупку по самой низкой цене или на продажу по самой высокой цене на момент получения этого приказа.

Лимитный приказ - приказ на покупку или продажу ценной бумаги по специально оговоренной цене или на более выгодных условиях, т.е. приказ, в котором оговаривается минимальная цена продажи или максимальная цена покупки. Если этот лимит не достигается, приказ брокером выполняться не должен. В лимитном приказе на продажу оговариваемая цена всегда превышает текущую цену продажи (напротив, в лимитном приказе на покупку она всегда ниже текущей цены покупки). Например, клиент отдает приказ брокеру приобрести акции акционерного общества А по цене 100 сумов за акцию в тот момент, когда эти акции продаются по цене 100,5 сума. Если цена опустится до 100 сумов или ниже, брокер осуществит приказ. Если же цена не достигнет этого уровня (например, опустится только до 100,1 сума), брокер никаких действий предпринимать не должен. Допускается частичное выполнение лимитных приказов, т.е. если клиентом отдан приказ на продажу 500 акций по цене 100 сумов за акцию, а покупатель нашелся только на 200 акций, брокер продает 200 акций.

Стоп-приказ (буферный приказ) - приказ брокеру на куплю или продажу ценной бумаги в тот момент, когда цена достигает оговоренного в нем уровня. Это означает, что по достижении «буферной цены» приказ автоматически превращается в рыночный. Например, клиент дал своему

[12] Бутиков И.Л. Рынок ценных бумаг.-Т.: Консалтинформ, 2001.-472 с.

брокеру приказ закупить 200 акций определенного акционерного общества, оговорив буферную цену - 800 сумов. После того, как цена достигнет 800 сумов, осуществляется сделка покупки по следующему же предложению на продажу, хотя цена по этому предложению может быть выше или ниже 800 сумов.

Буферный лимитный приказ - приказ брокеру на куплю или продажу ценной бумаги в тот момент, когда цена достигает оговоренного в нем уровня, то есть по достижении «буферной цены» приказ автоматически превращается в лимитный (а не в рыночный). Например, приказ «продать 100 «А» по 500 не ниже 480,5 лимит» означает, что по достижении буферной цены 500 сумов за акцию будет осуществлена продажа 100 акций «А», но цена за акцию не может быть ниже 480,5 сума. В противном случае приказ исполняться не должен.

К приказам могут быть даны оговорки.

«Все или никогда» - означает, что приказ должен быть исполнен немедленно в полном объеме или отменен.

«Исполнить или отменить» - означает, что при включении такой оговорки приказ может быть выполнен частично, а неисполненная часть аннулирована.

«В момент открытия» (или «в момент закрытия») - подразумевает, что приказ должен быть исполнен в числе первых (или в числе последних) после открытия (или перед закрытием) биржи.

«Цену не снижать» (или «цену не повышать») - означает, что цена, указанная в приказе, ни в коем случае не должна корректироваться в случае дробления ценных бумаг или при иных непредвиденных обстоятельствах.

Приказы также могут подразделяться на:

«Приказ на день» - действителен только на день торговли, который указан клиентом. Все приказы расцениваются как приказы на один день, если это особо не оговорено.

«Открытый приказ» - действует до тех пор, пока клиент не отменит его или до тех пор, пока не будет выполнен.

Приказ *«Не принимаю на* себя» означает, что брокер не принимает на себя ответственность за упущенную возможность сделки с ценными бумагами клиента. Этот приказ позволяет брокеру использовать собственное суждение по определению цены и времени исполнения приказа в рамках лимита, определяемого клиентом.

«Масштабный приказ» - означает приказ клиента брокеру исполнить подряд несколько лимитированных приказов с различными условиями, но в одно и то же время. Целью приказа является достижение благоприятной «средней» цены покупки или продажи ценных бумаг.

«Контингентный приказ» - предусматривает одновременную покупку одного и продажу другого товара.

«Альтернативный приказ» - означает поручение клиента купить или продать те или иные ценные бумаги. Как только приказ исполняется по одному из указанных клиентом наименований, другие заказы автоматически снимаются.

«Перевод-приказ» означает поручение клиента использовать выручку от продажи одних ценных бумаг для покупки других.

Приказ *«Все или ничего»* - означает поручение клиента продать или купить партию ценных бумаг целиком. Если брокер не может выполнить это условие, приказ отменяется.

«Приму в любом виде» - является противоположностью заказу *«все или никогда»* предполагающий, что клиент примет любое количество акций вплоть до заказанного максимума.

Приказ *«или - или»* - это уже отданное распоряжение, тогда как заказы на другие ценные бумаги еще ожидают своего исполнения. Как только трейдер исполнит заказ *«или - или»*, другие заказы автоматически отменяются.

К биржевым приказам существует целый ряд оговорок, разрешающих трейдеру (торговец на биржевом зале, также джоббер – биржевой спекулянт, иногда оптовый биржевой торговец) принимать самостоятельные решения при складывании на рынке определенной ситуации или наоборот – запрещающих инициативу. Приведем часто используемые оговорки.

Not Held – оговорка означает, что брокер имеет право действовать по своему усмотрению (т.е. может исполнить заказ сразу, а может ждать лучшей ситуации на рынке). Оговорку используют, в основном, для операций с крупными партиями ценных бумаг.

FOK (Fill or Kill) – оговорка означает, что приказ должен быть выполнен немедленно и в полном объеме – или отменен, если такое невозможно.

IOC (Immediate or Cancel) – отличается от предыдущей оговорки тем, что приказ может быть выполнен частично (неисполненная часть аннулируется).

DNR (Do Not Reduce) – оговорка означает, что при выполнении приказа цена не должна быть уменьшена.

DNI (Do Not Increase) – оговорка означает, что при выполнении приказа цена не должна быть увеличена.

All or None – оговорка означает, что приказ нужно выполнить в полном объеме или аннулировать, но эта оговорка не требует немедленного исполнения приказа.

At the opening – оговорка означает, что приказ должен быть выполнен в начале торгового дня.

At the close – означает, что приказ надо выполнить в конце торгового дня.

По результатам состоявшихся торгов в случае невыполнения брокером приказа клиента брокер извещает его о причинах такого невыполнения. При этом за проделанную работу по выставлению заявки на

торги, операции по предварительному блокированию ценных бумаг и денежных средств он вправе просить клиента о возмещении расходов на указанные операции. На практике в подавляющем большинстве случаев оказанные брокером услуги без заключения сделки клиентами не оплачиваются.

Если брокер совершил сделку, то он обязан представить клиенту отчет, в котором со ссылкой на исполнение заключенного ранее договора-поручения брокер предлагает клиенту произвести ряд действий и платежей, включая комиссионные бирже и самому брокеру, оплату услуг депозитарию и т.п. Споры, возникающие между брокерами и их клиентами в процессе выполнения договоров-поручений, точного соблюдения приказов, могут рассматриваться в общеустановленном порядке Конфликтной комиссией биржи либо в органах хозяйственного суда.

В целях урегулирования спорных вопросов, возникающих в процессе проведения торгов, исполнения сделок, а также взаимоотношений между брокерами, брокерами и клиентами, брокерами и биржей на РФБ создана и функционирует Арбитражная комиссия. Общее организационно-методическое руководство комиссией осуществляется Председателем Правления биржи, а текущее - председателем комиссии. Комиссия состоит из трех человек, которые назначаются Правлением биржи из числа ее сотрудников. Председателем комиссии может быть сотрудник биржи, имеющий высшее юридическое образование и стаж юридической работы не менее пяти лет. Комиссия рассматривает споры по заявлениям заинтересованных лиц, обращающихся за защитой либо восстановлением имущественных прав, содействует обеспечению защиты и законных интересов участников биржевой торговли, соблюдению ими законодательства при выполнении договорных обязательств. Комиссия разрешает споры, возникающие на бирже как в процессе подготовки и проведения торгов, так и в ходе заключения и выполнения биржевых контрактов.

Функциями Арбитражной комиссии являются:

- рассмотрение споров, возникающих между брокерами, а также между брокерами и службами биржи в ходе подготовки и проведения торгов;

- разрешение конфликтных ситуаций при подписании брокерами биржевых контрактов;

- рассмотрение споров, возникающих по биржевым контрактам, заключенным на бирже, в соответствии с действующими на ней правилами;

- рассмотрение конфликтных ситуаций по вопросам соблюдения членами биржи учредительных документов, положений о членах биржи, других внутренних биржевых положений и правил;

- рассмотрение заявлений членов биржи об ущемлении их прав и нарушении принципа равенства прав всех участников биржевых торгов;

- рассмотрение вопросов, связанных с нарушением договорных обязательств;

- рассмотрение в пределах своей компетенции вопросов, связанных с заключением и выполнением внутрибиржевых соглашений.

Комиссия при разрешении биржевых споров определяет степень вины и вид санкций, предусмотренных законодательством и биржевыми правилами, к нарушителям правил биржевой торговли и договорных обязательств. В случае выявления при рассмотрении биржевых споров нарушений деятельности брокерских контор по представлению комиссии биржа применяет к виновной стороне штрафные санкции.

Лицо, которое считает, что его права нарушены, подает в комиссию заявление, которое должно содержать:

- дату подписания заявления и его номер;

- наименование сторон и почтовые реквизиты (телефоны);

- размер имущественных требований, если таковые имеются;

- обстоятельства, на которых основываются заявленные требования, и доказательства, подтверждающие их;

- финансовый расчет взыскиваемой суммы;

- перечень прилагаемых документов.

К заявлению должны быть приложены документы, подтверждающие обстоятельства, на которых основывается данное заявление. В случае невыполнения истцом вышеперечисленных требований комиссия может вернуть истцу заявление без рассмотрения. Заявитель (истец) должен направить ответчику копию заявления с приложением к нему необходимых для рассмотрения спора документов. Заявление должно быть подано в пределах сроков исковой давности, предусмотренных законодательством. Ответчик обязан, со своей стороны, в пятидневный срок со дня получения копии заявления представить конфликтной комиссии отзыв на заявление и необходимые документы для рассмотрения спора. Если доказательств недостаточно либо не получен отзыв ответчика, а также в случае неявки одной из сторон на слушание дела в назначенный срок комиссия может отложить его рассмотрение.

Рассмотрение споров производится на заседании комиссии в присутствии не менее двух ее членов при обязательном участии председателя комиссии. Заявление рассматривается в присутствии сторон или их законных представителей (по доверенности). Стороны имеют право знакомиться с представленными материалами, приводить свои доводы по обстоятельствам дела.

Решение по спору принимается большинством голосов, участвующих в деле членов конфликтной комиссии, при этом, в случае распределения голосов поровну, мнение председателя является решающим.

Комиссия имеет право:

- выходить за пределы требований заявителя, если это необходимо для защиты общегосударственных интересов, а также прав, охраняемых законом интересов биржи;

- приглашать на свои заседания с правом совещательного голоса служащих структурных подразделений биржи, независимых экспертов, представителей инвестиционных институтов;

- взыскивать со стороны, нарушившей обязательства, штрафные

санкции в соответствии с правилами биржевой торговли, взыскивать за вторичную неявку на заседание комиссии штраф в размере пяти минимальных заработных плат с направлением соответствующего сообщения Правлению биржи о недопуске брокерской конторы до биржевых торгов;

- в случае неявки одной из сторон рассмотреть дело в ее отсутствие и принять заочное решение с последующим сообщением соответствующей стороне.

Решение комиссии состоит из вводной, описательной, мотивировочной и резолютивной частей. Принятое решение объявляется сторонам после окончания рассмотрения дела и вступает в силу с момента подписания протокола. Если спор не решается по существу, комиссия выносит определение (отложение рассмотрения, приостановление рассмотрения, оставление без рассмотрения). Решение комиссии может быть обжаловано в Правлении биржи в двухнедельный срок. Принятие решения комиссией не лишает сторону, с ним не согласную, права на обращение в суд или хозяйственный суд. Плата за рассмотрение дел в комиссии не взимается. На договорных условиях за определенную плату Арбитражная комиссия РФБ может выполнять также функции третейского суда в спорах между участниками внебиржевых сделок с ценными бумагами.

К брокерским конторам и брокерам за нарушение действующего законодательства, коммерческих интересов клиентов, постановлений органов управления биржи, несвоевременную оплату предоставляемых биржей услуг, просрочку внесения членских взносов, неиспользование в течение года брокерского места для осуществления торговых операций могут быть *применены следующие санкции*:

- временное отстранение от торгов;
- наложение штрафов;
- направление на переаттестацию;

- исключение из числа членов биржи.

Исключение из числа членов биржи осуществляется наблюдательным советом по рекомендации Правления. За нарушение правил биржевой торговли к брокерским конторам биржей могут применяться штрафные санкции. Так, за неявку брокера на торги при наличии у него позиции, включенной в список заявок на данную торговую сессию, с брокера взыскивается штраф в размере двух минимальных заработных плат за каждую позицию, подлежащий выплате в пользу биржи в течение 5 дней, а брокерская контора отстраняется от торгов до получения биржей подтверждения об уплате штрафа.

За отказ или уклонение брокера от оформления или регистрации сделки, заключенной в ходе биржевых торгов и занесенной в протокол торгов, на брокерскую контору налагается штраф в размере 2% от суммы сделки в пользу биржи и 1 % - в пользу брокерской конторы - контрагента по сделке, который нарушитель должен выплатить в течение пяти банковских дней. В случаях, когда обе стороны сделки отказываются или уклоняются от ее оформления или регистрации биржа налагает на них штраф по 1 % от суммы сделки на каждую из сторон. Уклонением от сделки считается несвоевременное представление договоров на оформление. При неоднократном отказе от оформления или регистрации сделки брокерская контора может быть лишена статуса члена биржи, а на брокера соответствующая информация может быть передана в орган, осуществляющий аттестацию специалистов рынка ценных бумаг, с предложением о его переаттестации.

В случае, если брокерская контора нарушает сроки платежа комиссионного сбора, на нее начисляется пеня в размере 0,5 % от суммы просроченного платежа за каждый день просрочки. Если же за брокерской конторой образовалась задолженность перед биржей по оплате комиссионных платежей, пени и штрафов на сумму, равную стоимости брокерского места, установленного Правлением биржи, брокерская контора отстраняется от торгов и в ее адрес выставляется претензия. Если брокерская контора после этого в

течение месяца не погасит задолженность, то в отношении лица, аккредитовавшего ее, возбуждается вопрос о лишении статуса члена фондовой биржи. При исключении члена биржи из числа таковых его брокерское место продается на биржевых торгах, а вырученные средства идут на погашение долга.

Вопросы для самопроверки

1. Дайте определение фондовой бирже.

2. Приведите этапы развития РФБ «Тошкент» (далее - РФБ).

3. Когда и в какой организационно-правовой форме создана РФБ?

4. Кто является акционером и членом РФБ?

5. Охарактеризуйте структуру РФБ.

6. Какими способами приобретается брокерское место на РФБ?

7. Объясните порядок, приведенный в Положении об официальном биржевом бюллетене РФБ «Тошкент».

8. Объясните порядок, приведенный в Правилах биржевой торговли с ценными бумагами на РФБ «Тошкент».

9. Что такое «Книга заявок»?

10. Перечислите виды биржевых приказов (поручений).

12. Что входит в функции арбитражной комиссии?

13. Что входит в функции экспертной комиссии?

3.4 Крупнейшие международные фондовые биржи

3.4.1. Нью-Йоркская фондовая биржа[13]

Нью-Йоркская фондовая биржа (*New-York Stock Exchange, NYSE*) главная фондовая биржа США и самая большая биржа мира. Она была основана 17 мая 1792 года, когда 24 предпринимателя (брокера) подписали первое брокерское соглашение и тем самым создали первый организованный рынок ценных бумаг в Нью-Йорке.

Название «Нью-Йоркская фондовая биржа» в переводе на русский язык в первой половине 19 века должно было бы звучать как «Нью-Йоркская валютная и фондовая биржа», так как члены биржи наряду с ценными бумагами торговали валютой разных стран.

Нью-Йоркская фондовая биржа (НФБ) является корпорацией, работой которой руководит избираемый членами этой корпорации совет директоров, в состав которого входят 26 человек. Из них 12 человек являются членами биржи, 12 – независимыми представителями, называемыми «внешние директора», а 2 члена совета директоров являются постоянными служащими биржи – это председатель, который выполняет обязанности главного исполнительного директора, и заместитель председателя, являющийся также президентом. Совет директоров отвечает за функционирование биржевого механизма, определяет политику биржи, решает вопросы принятия новых членов, допуска к котировке ценных бумаг. Операции на бирже могут осуществлять только ее члены. Число членов около 1500. Членами биржи могут быть только физические лица, но если член биржи является совладельцем фирмы, то вся фирма считается членом НФБ. Места на бирже продаются лицам, которые отвечают высоким профессиональным требованиям. Цена брокерского места устанавливается в индивидуальном порядке, в зависимости от биржевой конъюнктуры. Цена брокерского места может колебаться. Она зависит от многих факторов. В периоды оживления биржевой

---

[13] Бутиков И.Л. Рынок ценных бумаг.-Т.: Консаудитинформ, 2001.-472 с.;
Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг.-М.: Финансы и статистика, 1992.-351 с.

торговли они могут резко подниматься; в период спадов - иметь тенденцию к снижению. Например, цена брокерского места в 1876 году составляла $4000, в 1929 г. - $626000, в 1942 г. - $17000, в 1987 г. - $1,1 млн., в 1990 г. - $295000, в 1999 г. - 2,325 млн.

Контингент членов биржи весьма стабилен.

Различают следующие категории членов НФБ:

а) специалисты *(specialist)*. Это наиболее активные фигуры в операционном зале биржи. За каждым из них закреплена одна или несколько ценных бумаг, котирующихся на бирже. Специалисты работают за специальными пультами, расположенными в виде полукруглых стоек. Специалистов насчитывается около 150. Они действуют в качестве брокеров и в качестве дилеров.

В первом случае они являются брокерами для брокеров - выполняют заказы брокеров за определенное вознаграждение. Фирмы - члены биржи имеют возможность передавать поступающие к ним в офисы заказы прямо на соответствующий биржевой торговый пост через систему автоматизированной передачи заказов специалистам, минуя брокерские кабины в операционном зале биржи. Эти заказы специалисты представляют брокерам на подиуме. При этом они выступают конкурентами других брокеров, пытающихся купить или продать эти же ценные бумаги. Если специалист совершает сделку, он тут же отчитывается об этом через автоматизированную систему перед той фирмой, от которой он получил соответствующий заказ. За это он получает брокерское вознаграждение (комиссионные).

Во втором случае специалисты обеспечивают ликвидность и стабильность торговли по той ценной бумаге или нескольким ценным бумагам, за которыми они закреплены, путем осуществления продажи последних в случае повышения на них цен или путем покупки их в случае понижения цен. Специалисты должны действовать в сторону, противоположную тенденциям рынка, и тем самым выступать в качестве

противовеса факторам, дестабилизирующим рынок. Однако возможности их, конечно же, ограничены. Несмотря на обязательность наличия достаточно крупных сумм собственного капитала специалистов, его порой бывает все же недостаточно, чтобы противостоять существенным падениям и взлетам курсов закрепленных за ними ценных бумаг. В то же время это прямо противоречит их интересам (в истории биржи имели место случаи, когда специалисты действовали не как противовес имеющимся тенденциям рынка, а адекватно им). Специалисты покупают за свой счет, когда цена на их акцию начинает достаточно резко падать, и продают, когда цена начинает быстро расти. Специалистам не нужно «до конца» противостоять падению или взлету цен. Их главная функция - исключить резкое колебание в ценах. Однако, когда это сделать уже невозможно, в процесс торговли вмешивается сама биржа и приостанавливает торги по данной ценной бумаге до стабилизации ситуации. К началу 2000 года на Нью-Йоркской фондовой бирже была зарегистрировано около 1400 членов. Они объединены в несколько десятков объединений *(spescialist units)*. Объединения могут состоять из отдельных лиц, партнерств, корпораций «совместных счетов» (совместных предприятий, куда могут входить несколько лиц) или «объединенных книжек» (участники могут иметь собственные счета, но у них одна общая книжка);

б) биржевые брокеры *(exchange brokers)* - члены биржи, выполняющие поручения своих клиентов. Они не имеют права проводить дилерские операции, но могут выполнять поручения других брокеров;

в) биржевые маклеры *(competitive traders)* - члены биржи, осуществляющие операции за свой счет или выполняющие поручения, в которых они имеют долю участия;

г) ассоциированные члены *(allied members)* - лица, имеющие допуск в торговый зал без права заключения сделок (директора, сотрудники организаций - членов биржи).

Как уже отмечалось, особенностью американского фондового рынка является то, что с 30-х годов XX столетия он развивался без участия

коммерческих банков. Банки подключились к этому процессу значительно позже. Традиционно они не являются прямыми участниками биржевых торгов. Таким жестким требованиям отвечают ценные бумаги лишь небольшого процента компаний. Из более чем трех миллионов акционерных обществ, зарегистрированных в США к весне 1999 года, на Нью-Йоркской фондовой бирже котировались акции лишь 1647 компаний. За последние годы объем торгов на этой бирже значительно возрос. Оставаясь центром американской и мировой экономики, НФБ предоставляет рынок для торговли акциями свыше 3 тыс. ведущих компаний, в которые вложены средства более 60 млн. индивидуальных инвесторов (т.е. граждан) и многих десятков тысяч других компаний. Объем торговли за год достигает 5,8 трлн. Долл. США. НФБ не является единственной биржей США, но именно на этом рынке проходит 85% всей биржевой торговли акциями в США. Кроме НФБ в Америке функционирую также другие биржи, например, Американская - *AMEX* (оборот в 2,0% общего объема), Среднезападная (оборот в 5,7% общего объема), Тихоокеанская (оборот в 2,7% общего объема), Филадельфийская (оборот в 1,5% общего объема), Бостонская (оборот в 1,5% общего объема), Цинцинати (оборот в 0,6% общего объема) и т.п.

На НФБ действует один из самых строгих правил допуска ценных бумаг к котировке. Акционерные компании, которые хотят, чтобы их акции были допущены к торговле на НФБ, должны удовлетворять следующим требованиям:

- рыночная стоимость акций, обращающихся на рынке, - не менее 160 млн.долл.;

- стоимость их активов -- не менее 166 млн.долл.;

- число акций, размещенных на рынке, - не меньше 1100 тыс.штук;

- по крайней мере 2000 акционеров должны держать по 100 или более акций компании;

- доход до уплаты налога -- не менее 2,5 млн.долл. в два предыдущих года;

- акционерная компания обязана обеспечить возможность каждому акционеру принять участие в голосовании по ключевым вопросам ее деятельности либо путем личного присутствия на общем собрании акционеров, либо по доверенности.

При допуске акций к котировке на НФБ в расчет принимаются также роль компании в национальной экономике, положение на занимаемом ею рынке, перспективы доходности. Несколько иные требования предъявляются НФБ к акциям иностранных компаний. Рыночная стоимость ценных бумаг должна быть не меньше 100 млн.долл., число акционеров, владеющих 100 и более акциями зарубежной фирмы, - не менее 5 тыс. Стоимость чистых активов иностранной фирмы, стремящейся к допуску своих акций на НФБ, - по крайней мере 100 млн.долл. и такой же величины - рыночная стоимость акций, обращающихся на рынке. Сумма прибыли до вычета налогов должна составлять в год, предшествующей подаче заявления о допуске акций к котировке, не менее 100 млн.долл., а в три предыдущих года – не меньше 25 млн.долл.

Для совершения сделок на НФБ ее члены должны подать соответствующим образом оформленные поручения (приказы) такие, как: «Рыночные поручения», «Лимитированные поручения», «Стоп-поручения», «Стоп-лимитированные поручения», «Специальные поручения». Причем четыре первых поручений могут сохранять свою силу как «Поручения, действительные в течение одного биржевого дня» и «Открытые (действительны до отмены клиентом) поручения».

В число «Специальных поручений» входят: «Поручения, исполняемые при открытии торгов», «Поручения, исполняемые при закрытии торгов», «Поручения, аннулируемые в случае невозможности их немедленного исполнения», «Поручения, аннулируемые в случае невозможности их полного исполнения», «Поручения, аннулируемые в случае невозможности их полного и немедленного исполнения», «Поручения, исполняемые по усмотрению брокера». Последнее из поручений может сохранять свою силу как

«Поручения, действительные в течение одного биржевого дня» и «Открытые (действительны до отмены клиентом) поручения».

Можно условно выделить четыре этапа движения биржевых поручений. На первом этапе представитель брокерской фирмы, оговорив с клиентом его пожелания относительно предстоящей сделки, заполняет форму поручения и посылает ее в подразделение фирмы, которое занимается доведением поручений до биржи. На втором этапе фирма по каналам связи передает поручение своему сотруднику на бирже. На третьем этапе сотрудник отделения фирмы на бирже, ответственный за передачу указаний клиентов, доводит поручение до брокера, работающего в операционном зале биржи. На четвертом этапе брокер исполняет поручение по правилам биржи.

3.4.2. Франкфуртская фондовая биржа[14]

Биржа во Франкфурте-на-Майне возникла в 16 веке. В настоящее время Франкфуртская фондовая биржа (ФФБ) – это не только финансовый центр Германии, но всего Европейского континента. ФФБ – четвертая по величине биржа мира с годовым оборотом в более чем 9 млрд.евро. Кроме нее в Германии функционируют еще семь бирж.

К торгам допущены акции 1112 компаний, облигации 7827 предприятий. Число участников биржи, допущенных к торгам, составляет 247, число банков – 149, курсовых маклеров – 39, свободных маклеров – 59.

Биржа имеет форму акционерного общества. Собственный капитал составляет свыше 84 млн.евро. Акционеры биржи являются членами биржи. Около 79% принадлежит немецким банкам, 10% - зарубежным банкам, 5% - курсовым маклерам, 6% - свободным маклерам. Акции именные, могут быть перепроданы с разрешения общего собрания акционеров биржи. Один акционер не может владеть более чем 15% капитала. На бирже работают более 110 сотрудников. Число членов не лимитируется.

---

[14] Бутиков И.Л. Рынок ценных бумаг -Т.: Консаудитинформ, 2001.-472 с.;
Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг -М.: Финансы и статистика, 1992.-351 с.

Члены ФФБ должны удовлетворять определенным требованиям в отношении минимального размера собственного капитала. Для банков такие требования установлены на уровне 6 млн.евро, свободные маклеры должны располагать оборотным капиталом не менее 200 тыс.евро при требованиях к минимальному размеру принадлежащих им активов, установленному на уровне 400 тыс.евро. Кроме того, свободные маклеры должны либо представить банковскую гарантию своей платежеспособности, либо задепонировать определенную сумму денег на счете биржи.

За допуск к биржевым торгам акций их эмитенты должны платить сборы. Минимальная плата составляет 2 тыс.евро, причем с ростом объема эмиссии плата относительно сокращается. Плата за допуск ценных бумаг взимается лишь при первом допуске ценных бумаг. Ежегодно повторяющейся платы (*Annual Listing Free*), как это часто встречается в других странах, в Германии не существует. Заявление о выдаче допуска к торгам эмитент подает совместно с соответствующим кредитным учреждением – членом биржи. К заявлению должен быть приложен проспект, содержащий полную информацию, необходимую инвесторам, чтобы составить представление об эмитенте и ценных бумагах. Проспект должен быть опубликован в биржевом бюллетене. Если эмитент уже является членом биржи, то указанное заявление может быть сделано им самостоятельно. Решение о допуске ценных бумаг к котировке выносит специальная комиссия биржи.

Комиссии по допуску ценных бумаг к котировке на бирже взаимодействуют между собой и соответствующими биржевыми органами других государств - членов Европейского сообщества в рамках своих задач и полномочий. Они передают друг другу необходимую в этих целях информацию. Проспект, который уже один раз получил допуск со стороны соответствующей инстанции в ЕС, в повторной проверке не нуждается, если заявление о допуске его на другие биржи подано в течение трех месяцев.

Немецкое биржевое право содержит предписания, касающиеся так называемого регулируемого рынка, который как сегмент биржи можно

поставить в промежуточное положение между двумя другими: официальной торговлей и внебиржевым рынком (неофициальная торговля). Он призван дать упрощенный доступ к бирже средним предприятиям, которые не отвечают требованиям, выдвигаемым официальной торговлей, но хотели бы публично обеспечить котировку своих акций на регулируемом законом рынке под надзором биржи. Регулируемый рынок призван служить акционерным обществам как бы предверием официального рынка. В сравнении с официальной торговлей он отличается более облегченными правилами и пониженными сборами за допуск. Например, на регулируемом рынке свои акции может представить фирма, которая существует всего один год (для официального рынка этот срок составляет 3 года). При первой эмиссии для регулируемого рынка достаточно ожидаемой курсовой цены в 0,5 млн. евро, на официальном рынке - 2,5 млн. евро. Минимальное число включаемых в торговлю акций составляет 10000 штук, а на официальном рынке - 50000 штук. Соответственно объем требуемого для публикации материала составляет меньше, чем при официальной торговле. Доступ на биржу имеет только определенный круг лиц: профессиональные банковские коммерсанты, маклеры, подсобный персонал и представители печати.

Официальное установление курсов осуществляется биржевыми маклерами, которые являются нейтральными инстанциями в торговле и при установлении цен. Они предоставляют в распоряжение биржи ликвидные средства. Чтобы обезопасить биржу от рисков по операциям, связанным с использованием заемных средств, маклеры должны внести финансовую гарантию в размере 500000 евро. Перед вступлением на должность они приносят присягу в том, что будут честно и верно выполнять свои обязанности. Маклеры должны вести дневник. Биржевые официальные и внештатные маклеры подлежат проверке со стороны соответствующего органа власти федеральной земли.

Члены ФФБ могут подавать как рыночные, так и лимитированные поручения на покупку или продажу ценных бумаг, сведением которых занимаются официальные (курсовые) маклеры.

Свободные маклеры в отличие от официальных маклеров имеют право покупать и продавать ценные бумаги не только по поручениям клиентов, но и на свой собственный счет, а также могут совершать сделки не только на официальном, но и на регулируемом и свободных рынках Германии.

Ценные бумаги могут быть приняты к котировке и обращению на официальном рынке (т.е. на фондовой бирже) только при условии, если их эмитент удовлетворяет ряду формальных требований. В частности, эмитент должен:

- выпустить в обращение акции общей рыночной стоимостью не менее 2,5 млн.евро или другие выды ценных бумаг в сумме более 0,5 млн.евро;

- разместить не менее 25% от общего выпуска ценных бумаг среди широкого круга инвесторов;

- существовать в качестве юридического лица более трех лет;

- составить и опубликовать помимо годового отчета, надлежащим образом одобренного акционерами, промежуточный бухгалтерский баланс и отчет о хозяйственной деятельности и финансовом положении, информацию обо всех изменениях в характере хозяйственной деятельности, произошедших с момента публикации последнего годового отчета и баланса;

- опубликовать проспект эмиссии ценных бумаг в соответствии с законодательством.

В соответствии с законодательством контроль за деятельностью фондовых бирж возложен на правительства земель Германии, в которых они расположены. Деятельность фондовых бирж регулируется Законом о фондовых биржах, который был принят в 1896 году и уточнялся в 1975 и 1989 гг., а также Указом о порядке установления биржевых цен на фондовые бумаги. Кроме того, участники фондового рынка должны соблюдать правила цивилизованного поведения на нем, регулирующее порядок использования

конфиденциальной информации, правила поведения в отношении конкурентов и принципы инвестиционного консультирования.

Органами управления фондовыми биржами в Германии являются: общие собрания членов биржи, биржевые комитеты, правления бирж и разнообразные органы, создаваемые при биржах. К числу органов, регулирующих определенные аспекты биржевой деятельности, относятся палаты курсовых маклеров. Они осуществляют распределение функций между своими членами, обеспечивают обслуживание и решение ряда вопросов, связанных с фондовой торговлей, способствуют поддержанию высоких стандартов справедливой деятельности по ценным бумагам, обеспечивают защиту интересов курсовых маклеров.

3.4.3. Токийская фондовая биржа (ТФБ)[15]

Эта биржа является самой крупной из 8 фондовых бирж Японии. На нее приходится около 80 % общего оборота всех фондовых бирж этой страны. Бирже более ста лет. В ее листинг включены ценные бумаги свыше 1700 компаний, из которых более 100 иностранные.

Кроме ТФБ в Японии функционируют фондовые биржи – в Осаке (с объемом 10-12%), Нагойе (с объмом 3-4%), Киото, Хиросиме, Фукуоке, Ниигате и Саппоро. Объем последних четырех бирж составляет около 0,3%.

Фондовые биржи в Японии организованы в форме ассоциации и являются саморегулируемыми организациями.

Членами Токийской фондовой биржи являются 124 компании, которые имеют право на совершение биржевых сделок. Членство на фондовых биржах предусматривает покупку брокерского места. Стоимость места определяется с учетом складывающейся при его приобретении конъюнктуры и может превышать 1 млрд. йен. Члены биржи также должны обладать минимальным капиталом, величина которого в зависимости от вида осуществляемой ими деятельности составляет от 200 млн. до 3 млрд.йен.

---

[15] Бутиков И.Л. Рынок ценных бумаг.-Т.: Консаудитинформ, 2001.-472 с.;
Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг.-М.: Финансы и статистика, 1992.-351 с.

Всех членов фондовых бирж условно можно разделить на три основные группы: *действительные члены*, так называемые «*Сайтори*» члены и *специальные члены*. Действительные члены осуществляют биржевые сделки по купле-продаже ценных бумаг по поручению клиентов (населения и институциональных инвесторов) или на свой собственный счет. На ТФБ действуют 4 «Сайтори» компании, в Осаке и Нагойе – по одной, а на остальных биржах их вообще нет. К «Сайтори» членам относятся компании по торговле ценными бумагами, которые являются посредниками при заключении сделок между действительными членами бирж. Им запрещены сделки по поручению других клиентов или на свой собственный счет. Специальные члены могут исполнять поручения по купле-продаже ценных бумаг на ТФБ и бирже в Осаке, которые не могут выполнены на других фондовых биржах. Тем самым они обеспечивают связь между разными биржевыми рынками. Следует отметить, что среди членов ТФБ и Осаке имеется по одной компании, которые могут принимать поручения только от фирм, профессионально занимающихся торговлей ценными бумагами, но не являющихся членами бирж.

Помимо акций, на бирже котируются государственные, муниципальные облигации и облигации государственных предприятий. Основными инвесторами являются финансовые учреждения (до 40%), деловые корпорации (23%), частные лица (22%), иностранные лица (7%), фонды, правительственные агентства и пенсионные трасты (3%). Средний ежедневный объем продаж, например, в 1996 г. составлял 370 млн. акций.

Биржевые брокеры-дилеры выполняют заказы на покупку и продажу ценных бумаг клиентов, получая за это комиссионные.

Торговля ценными бумагами непосредственно на бирже осуществляется в форме двухстороннего непрерывного аукциона. Все заявки делаются брокерскими либо дилерскими компаниями и представляются члену специальной организации Сайтори (*«Saitori»*), которая выступает в роли посредника между брокерами-дилерами. Члену Сайтори запрещено торговать

любыми акциями, включенными в листинговый список, за свой счет и принимать заявки непосредственно от инвесторов. Таким образом, ТФБ - это рынок, движимый просто заявками, без маркет-мейкеров.

Для предотвращения любых краткосрочных колебаний цен на ценные бумаги на ТФБ существуют специальные механизмы в форме специальных «*бидовых*» или запрашиваемых котировок и ежедневных лимитов цен. Когда наблюдаются существенные отклонения в ценах спроса и предложения, ТФБ требует от Сайтори указать «специальную бидовую котировку» или «специально запрашиваемую котировку», информируя тем самым участников торговли о том, что существует значительный дисбаланс цен между заявками на покупку и продажу. Специальная котировка распространяется публично через Рыночную информационную систему (РИС) ТФБ, позволяя, таким образом, участникам рынка реагировать на этот дисбаланс (изменять в заявках цены спроса и предложения в сторону более реальных). Если брокеры-дилеры изменяют цены, и баланс по специальной котировке устанавливается, Сайтори фиксирует цены, и сделки регистрируются. Если же дисбаланс все же сохраняется, Сайтори обновляет специальную котировку с разрешения самой биржи, двигая ее вверх или вниз в интервале каждых 5 минут до тех пор, пока равновесие цен спроса и предложения не установится. В дополнение к специальным котировкам для предотвращения неожиданных перепадов цен ТФБ использует ежедневные лимиты цен (ЕЛЦ) для обеспечения "передышки" инвесторам и оценки ими ситуации на рынке. Лимит на цены просто запрещает переходить через установленный барьер цен, в том числе и в рамках специальных котировок.

С целью обеспечения большего объема регистрации на торговой площадке, где проводятся торги по 150-ти самым активным акциям, ТФБ установила электронную систему «FORES», которая начала функционировать с марта 1991 г. «FORES» обеспечивает автоматизацию процесса приема заявок на менее крупные сделки, замену заполнения книг

заявок вручную на электронные книги заявок, а также компьютеризацию подтверждения сделок и отчетов по торгам.

Ранее, в январе 1982 года, на ТФБ была установлена компьютерная система «CORES» для обслуживания 440 менее активных акций. В настоящее время через эту систему осуществляется торговля акциями более 1600 японских и иностранных компаний, за исключением акций 150 самых активных компаний. Цель внедрения «CORES» заменить традиционный метод торговли - лицом к лицу - на более совершенную систему с использованием биржевых компьютерных терминалов. При этом никаких изменений в функциях, исполняемых членами биржи, не происходит.

Член биржи помещает заявку в систему включения заявок, которая установлена в его головном офисе. После принятия заявки члену биржи посылается справка о принятии заявки. Член Сайтори следит за книгой заявок на экране компьютера и сопоставляет все заявки на покупку и продажу (*киборд*) в соответствии с правилами торгов. Заявки выполняются автоматически, согласно приоритетам цены и времени поступления. После заключения сделки данные о ней немедленно передаются в головные офисы участников торгов, членам Сайтори и самой бирже. Биржа осуществляет надзор за транзакциями по каждой позиции с помощью специального дисплея котировок и цен на акции, который показывает развитие, прохождение торгов в режиме реального времени. С помощью так называемого «справочного устройства» она может получить более детальную информацию по каждой сделке. Сведения о сделках автоматически посылаются в информационную биржевую систему, после чего эти данные предлагаются информационным продавцам, которые, в свою очередь, продают их своим подписчикам, но уже в более детализированном виде. В дополнение к «CORES» в 1988 году биржа разработала и внедрила систему «CORES-F» для торговли фьючерсами и опционами, в которой осуществляется торговля Японскими государственными бонами,

фьючерсами TOPIX (Токийский Ценовой Индекс), а в октябре 1989г. «CORES-O» для торгов опционами TOPIX.

С 1995 г. на ТФБ через компьютерную систему проводятся торги по следующим видам ценных бумаг: акции первой секции, за исключением 150 самых активных акций на торговой площадке; акции второй секции; иностранные акции; фьючерсы и опционы; конвертируемые боны и варранты. Расчеты производятся на третий день после заключения сделки (T+3). Расчетно-клиринговые процедуры осуществляются через Японский центральный депозитарий (JASDEC) и Японскую клиринговую корпорацию ценных бумаг (дочерняя компания ТФБ). Денежные расчеты производятся через саму биржу.

Фондовые биржи в Японии как саморегулирующиеся организации включают в свой состав орган по принятию решений (общее собрание членов биржи), исполнительное, совещательное и аудиторское структурные подразделения. Управление ТФБ построено следующим образом.

Общее собрание членов биржи (ОСЧБ) является высшим органом управления, причем все члены на собраниях имеют равное количество голосов не зависимо от их доли в уставном фонде биржи.

Руководство ТФБ в периоды между ОСЧБ осуществляет Совет гувернеров, в который входят 23 представителя действительных членов биржи и общественности, а также президент биржи, исполнительный президент и директора.

Президент избирается гувернерами при согласии по крайней мере 2/3 действительных членов биржи. Исполнительный вице-президент, старший управляющий директор и управляющий директор помогают президенту в исполнении своих обязанностей. При этом директорам подчиняются исполнительные службы.

Для решения отдельных вопросов биржевой деятельности при ТФБ созданы постоянные и специальные комитеты. К числу постоянных относятся: Дисциплинарный комитет, Комитет по политике, Комитет по

облигационным фьючерсам, Операционный комитет, Финансовый комитет, а также Комитет по приему в члены биржи. Специальные комитеты создаются по мере необходимости для решения отдельных текущих проблем. Методологическую помощь президенту также оказывают институт советников, которые подготавливают квалифицированные предложения по ряду вопросов, касающихся управлению биржей и состояния рынка ценных бумаг. Общее собрание членов биржи принимает решение о назначении двух аудиторских организаций из числа фирм, являющихся членами биржи, и одного аудитора со стороны.

Деятельность фондовых бирж в Японии находится под жестким контролем государства (Министерства финансов).

3.4.4. Стамбульская фондовая биржа (СФБ) - Istambul Stock Exchange, ISE[16]

История рынка капитала в Турции уходит во времена существования Оттоманской империи. В конце 70-х годов XX столетия в Турции произошел банковский кризис. Для оздоровления экономики правительством был подготовлен и принят ряд нормативных актов и в частности «Закон о рынке капитала» (1981 г.), положивший начало строгой регламентации деятельности всех участников рынка Ценных бумаг. В 1983 г. было принято Приложение к Закону о рынке капитала по организации функционирования Стамбульской фондовой биржи. Первые торги на СФБ были проведены в 1986 г. Тогда в листинге находились акции 41 компании, в торгах принимали участие 36 членов биржи. Ежедневный оборот составлял 500 тысяч долларов. В настоящее время на торгах Стамбульской фондовой биржи принимают участие 163 члена биржи, ежедневный оборот составляет 250 млн. долларов по корпоративным акциям и около 1 млрд. долларов - по государственным облигациям.

Стамбульская фондовая биржа - полугосударственная профессиональная организация, доходы которой формируются за счет сборов, взимаемых за совершение сделок и прохождение листинга. Председатель и главный

[16] Бутиков И.Л. Рынок ценных бумаг - Г.: Консалтинформ, 2001 -472 с

исполнительный чиновник СФБ назначается правительством на пятилетний срок.

На СФБ стандартный размер лота - 1000 акций. Однако на бирже могут осуществляться сделки с неполными лотами.

Расчетные операции и хранение акций на фондовом рынке осуществляется Банком клиринга и расчетов СФБ, который принадлежит Стамбульской фондовой бирже и ее членам.

Большая часть фондовых ценностей, котируемых на СФБ, - ценные бумаги на предъявителя. В основном это:

- акции привилегированные, учредительские, золотые, акции участника, сертификаты дивидендов, купоны прав;
- долговые инструменты: государственные облигации, казначейские векселя, банковские векселя, векселя с банковской гарантией, коммерческие бумаги, корпоративные облигации, сертификаты раздела доходов;
- другие ценные бумаги совместных фондов.

Требования, предъявляемые к ценным бумагам: соответствие учредительных документов действующему законодательству, количество лет работы предприятия, рентабельность за последние годы, минимальный уставный фонд и процент выставленных акций на открытую продажу, отчет о финансовых результатах и заключение независимой аудиторской организации за последний год работы, наличие гаранта в виде банка либо брокерской конторы, наличие профессионального менеджмента. В зависимости от степени соответствия указанным требованиям акции попадают на различные сектора рынков.

Члены СФБ делятся на три группы:

а) инвестиционные банки и банки развития;

б) коммерческие банки;

в) посреднические организации.

К началу 1997 года на СФБ действовало 11 инвестиционных банков и банков развития, 51 коммерческий банк и 103 посреднические организации.

Сфера деятельности посреднических организаций и банков на рынке капитала включает операции на первичном и вторичном рынках, управление портфелями ценных бумаг, инвестиционные консультации, прямые и реверсивные соглашения об обратной покупке ценных бумаг, маржевые сделки, продажу без покрытия на срок и сдачу ценных бумаг в аренду.

Посреднические организации или банки должны иметь брокерское место для ведения операций на СФБ. Для ведения различных видов деятельности необходимо получение лицензии на каждый вид деятельности с фондовыми ценностями и резервирование страхового обеспечения по сделкам, предлагаемым к совершению в пределах 5 % от оборота - по акциям и 100 % - по государственным облигациям. Кандидаты на брокерские места должны прослушать и успешно завершить курсы подготовки брокеров.

С начала 1995 г. на Стамбульской фондовой бирже действуют следующие основные сегменты рынка: национальный, региональный, оптовый, рынок новых компаний, рынок облигаций, векселей и прямых реверсивных соглашений об обратной покупке ценных бумаг, международный рынок, рынок фьючерсов и опционов.

Национальный рынок. Национальный рынок охватывает 104 компании, включенные в сложный индекс СФБ, и 100 других зарегистрированных компаний. Список компаний, составляющих сложный индекс СФБ, ежеквартально пересматривается с целью внесения или исключения тех или иных компаний в соответствии с требованиями, установленными исполнительным советом СФБ.

Региональный рынок. Этот рынок был создан для поддержки купли-продажи акций мелких и средних компаний, находящихся на периферии, в обстановке надежности и «прозрачности». Региональный рынок объединяет компании, временно или постоянно удаленные с национального рынка, а

также компании, не соответствующие листинговым требованиям. К началу 1997 г. на торгах регионального рынка СФБ участвовали 13 компаний.

Оптовый рынок. Оптовый рынок обеспечивает возможность торговли крупными пакетами акций. Этот рынок позволяет продавать акции, предлагаемые на национальном и региональном рынках, а также непродающиеся акции путем увеличения капитала или продажи акций существующих акционеров конкретным или анонимным покупателям. Этот рынок позволяет осуществлять пакетную продажу акций в рамках программ приватизации.

Рынок новых компаний. Этот рынок был образован для обеспечения вновь созданных компаний возможностями роста. Он призван стимулировать развитие новых компаний и предложить альтернативу инвесторам, желающим увеличить свои доходы при относительно невысоком риске. Рынок новых компаний способствует переливу не используемых в экономике средств в молодые перспективные компании, обеспечивая им капитал для инвестиций. Этот рынок создает также атмосферу организованности и прозрачности для развития фондов венчурного (рискового) капитала. К началу 1997 г. на нем действовала всего одна компания.

Рынок облигаций, векселей и прямых реверсивных соглашений об обратной покупке ценных бумаг. Члены биржи, желающие торговать ценными бумагами, приносящими фиксированный доход (например, казначейскими векселями, государственными облигациями), либо заниматься операциями по прямым реверсивным соглашениям об обратной покупке ценных бумаг, могут использовать торговые площадки СФБ. Торговля этими финансовыми инструментами может вестись с 10 до 17 часов. Члены биржи могут исполнять заказы в течение периода до 90 рабочих дней после даты торгов. Члены биржи могут передавать свои заказы экспертам СФБ, которые действуют в качестве «слепых брокеров», вводя полученный заказ в компьютерную систему. После ввода заказа в компьютер торговый лимит, разрешенный биржей для данного члена, автоматически уменьшается, а система пытается подобрать ему подходящего партнера для сделки.

Международный рынок. Этот рынок функционирует на базе американского доллара. Он используется как торговая площадка акций компаний из новых независимых республик Средней Азии, Южного пояса России, Восточной Европы, Балкан и Ближнего Востока. На нем продаются также и акции турецких компаний, способные вызвать потенциальный спрос у иностранных инвесторов, например, акции государственных предприятий, готовящихся к приватизации путем публичной продажи.

Рынок фьючерсов и опционов. Этот рынок только зарождается. Однако в Турции уже созданы все необходимые условия, в том числе и законодательные, для торговли производными ценными бумагами.

Системы торгов. С ноября 1994 года СФБ перешла от торговли «с голоса» на полностью компьютеризированную систему торговли. Члены СФБ имеют возможность исполнять заказы и осуществлять мониторинг за торговлей и ценами с помощью 500 терминалов компьютерных станций, находящихся в трех торговых залах. Такая система на несколько порядков ускорила исполнение заказов и увеличила ежедневную пропускную способность с 10000 до 37000 сделок в час.

По окончании торгов брокеры могут просматривать на экране неисполненные и возвращенные компьютерной системой заказы. В конце торговой сессии биржа предоставляет отчет о заключенных сделках и ценах по ним каждому участнику торгов. За ситуацией на рынке ведется систематическое наблюдение.

Торговля акциями осуществляется в течение двух отдельных двухчасовых торговых сессий - одной утренней и одной дневной. Цены определяются методом непрерывного аукциона, при котором покупатели и продавцы вводят заявки на покупку и продажу в компьютерную систему через свои рабочие станции, расположенные непосредственно на СФБ. Система позволяет брокерам исполнять несколько видов приказов, из которых наиболее распространенными являются «рыночный», «лимитный», «немедленное выполнение или аннулирование», «все или ничего». Брокеры могут вводить заявки на покупку или продажу с указанием различных сроков исполнения - в пределах 15 рабочих дней. Результаты торгов

сообщаются распространителями информации и на один из каналов государственного телевидения в режиме реального времени.

Банк клиринга и хранения ценных бумаг СФБ. Клиринг и хранение ценных бумаг в Турции оказываются Банком клиринга и хранения-ценных бумаг СФБ - полугосударственным инвестиционным банком, образованным в 1992 году, а в начале 1995 г. получившим от Комиссии по рынкам капитала статус центрального банка-депозитария. Акционеры банка - члены СФБ, каждый из которых владеет не более 5 % акционерного капитала, а также сама СФБ, владеющая 10 % долей. Председатель биржи одновременно является председателем Банка клиринга и хранения ценных бумаг СФБ.

Клиринговые операции по акциям осуществляются в течение двух рабочих дней после даты торгов (Т+2), по завершении многостороннего нетгинга. Расчеты производятся по методу «поставка против платежа». Помимо клиринга и услуг по хранению ценных бумаг, банк обеспечивает сбор и распределение дивидендов, оказывает коммерческим банкам и посредническим организациям услуги по хранению облигаций и соглашениям об обратной покупке ценных бумаг. Банк способен хранить 70 млн. сертификатов. С марта 1995 г. членам СФБ запрещено держать у себя ценные бумаги клиентов дольше двухдневного периода расчетов. Члены биржи могут держать ценные бумаги, принадлежащие их клиентам, только в Банке клиринга и хранения ценных бумаг.

Все депонируемые ценные бумаги страхуются. Банк придерживается рекомендаций «Группы тридцати». Комиссия по ценным бумагам и фондовым биржам США в марте 1995 г. присвоила Банку СФБ статус «приемлемого зарубежного хранителя ценных бумаг».

Федерация евроазиатских фондовых бирж. 16 мая 1995 г. представители фондовых бирж 12 государств, в том числе Турции, подписали соглашение о создании федерации. В число учредителей вошли: Армения, Болгария, Израиль, Иордания, Иран, Казахстан, Пакистан, Словакия, Словения, Туркменистан, Турция и Хорватия. Бахрейн, Египет и Польша присутствовали на церемонии открытия и на первом общем собрании в качестве наблюдателей. Позже в 1996 году, к числу

членов федерации присоединился Узбекистан. Главная цель федерации заключается в поддержке фондовых бирж в регионе, расположенном от Восточной Европы до Ближнего Востока и Средней Азии, за счет активизации сотрудничества между странами-членами и разработки международных стандартов листинга, информации и бухгалтерского учета. Кроме того, целями федерации являются:

- обеспечение эффективной коммуникации и распространения данных;
- разработка и осуществление общей рыночной стратегии;
- поддержка торговли выпускаемыми в регионе ценными бумагами через централизованный международный рынок СФБ.

3.4.5. Московская межбанковская валютная биржа

В 1990-ых годах XX века начался новый этап в развитии биржевого дела в России. Начался биржевой бум. В 1990 году бирж насчитывалось более 800. С началом процесса приватизации в Москве организуются Московская международная фондовая и Московская центральная фондовая биржа. К торговле ценными бумагами приступили Сибирская, Балтийская, Нижегородская фондовые биржи. На них обращались ваучеры, акции, облигации, векселя.

Московская межбанковская валютная биржа была учреждена в 1992 году в форме закрытого акционерного общества. Она стала крупнейшей площадкой для торгов. В число ее учредителей входят Центральный банк, более 20 ведущих коммерческих банков России и финансовых компаний, Ассоциация российских банков. То, что ММВБ появилась именно в начале 1992 года, далеко не случайно. Именно в это время начались экономические преобразования. В декабре 1991 года было принято новое законодательство о банках и банковской деятельности. Государство отказалось от монополии в банковской сфере, допустив возможность создания негосударственных коммерческих банков. Вновь создаваемые коммерческие банки осознали возможность объединить усилия, чтобы создать организованный финансовый рынок. Так появилась ММВБ.

Первоначально ММВБ, как, впрочем, и НФБ, была валютной биржей. И это понятно особенно для России. Ведь в начале 1992 года основными финансовыми операциями банков были валютные. Настоящих ценных бумаг еще не было. О приватизации только шли разговоры. Поэтому самым активным в то время был рынок иностранной валюты.

Затем государство, приступившее к экономическим реформам, решило использовать рыночные механизмы для управления государственными финансами, и привлечь частные средства для пополнения государственного бюджета. Так, с 1993 года государство приступило к выпуску и размещению среди частных инвесторов (первоначально ими стали коммерческие банки) государственных облигаций. ММВБ, используя новейшие компьютерные технологии, смогла предложить наиболее привлекательный механизм размещения и последующего обращения государственных облигаций. В мае 1993 года начались торги государственными краткосрочными облигациями (ГКО). За прошедшие годы суммарный объем средств, привлеченных через размещение госбумаг, превысил 200 млрд. долларов США.

ММВБ стала первой в ряду многих валютных и фондовых бирж, сеть которых раскинулась по всей России. К ним, например, относятся Самарская валютная межбанковская биржа, Нижегородская Валютно-фондовая биржа, Азиатско-Тихоокеанская межбанковская валютная биржа, Ростовская Валютно-фондовая биржа, Уральская региональная валютная биржа, Сибирская Межбанковская валютная биржа. Эти биржи постепенно становились универсальными: они организовывали торги ценными бумагами и иностранной валютой, следили за расчетами по сделкам, выполняли функции учета прав на ценные бумаги. Началась торговля государственными валютными и муниципальными облигациями, а также корпоративными ценными бумагами.

История Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ) очень похожа на историю НФБ, но только в ускоренном режиме. То, что НФБ с точки зрения технологии проходила за 50, а то и 100 лет, ММВБ прошла за год-два. Так, за год был пройден путь от «голосовых» валютных торгов к

высокотехнологичным электронным торгам на рынке ГКО. Потребовалось еще немного времени, и на ММВБ пришли первые эмитенты, началась торговля акциями российских предприятий.

Первые торги по акциям российских компаний состоялись на ММВБ 25 марта 1997 года. Всего через два года после этого ММВБ стала ведущей фондовой площадкой России, доля которой в суммарном обороте биржевого рынка акций российских предприятий по итогам 2001 года превысила 80%. В настоящее время на ММВБ торгуются ценные бумаги признанных лидеров отечественной экономики: РАО «ЕЭС России», НК «Лукойл», РАО «Норильский никель», «Сургутнефтегаз», «Ростелеком» и многих других.

Предоставление максимально возможных гарантий исполнения сделок— главный принцип работы биржи. Расчеты по биржевым сделкам осуществляются по принципу «поставка против платежа» через специализированные организации — Расчетную палату ММВБ и Национальный депозитарный центр (НДЦ), Расчетная палата ММВБ была учреждена в 1996 году для организации денежных расчетов между участниками биржевого рынка. В начале 1997 года для обеспечения расчетов по ценным бумагам ММВБ и Банк России учредили Национальный депозитарный центр.

Одним из последних и успешных проектов ММВБ стало создание в июле 1999 года рынка корпоративных облигаций. Сегодня экономика России нуждается в долгосрочных инвестициях, необходимых для обновления оборудования и повышения конкурентных возможностей отечественных производителей на мировом рынке. За последние пять лет корпоративные облигации на ММВБ разместили более 80 российских компаний, представляющие практические все отрасли российской экономики: от металлургических комбинатов до предприятий пищевой промышленности и коммерческих банков. Интерес, проявленный к новому рынку со стороны предприятий-эмитентов и инвесторов, позволяет рассчитывать на его ускоренное развитие и превращение в один из важнейших источников капитала для отечественной экономики.

Технологическая революция в биржевом деле привела к тому, что традиционное представление о биржевой торговле как о локализованной в биржевом зале уже не вполне соответствует действительности. Биржа в современном мире - это электронная торговая система, в которой с использованием современных средств связи вводятся заявки, регистрируются сделки, определяются обязательства участников.

С момента своего образования ММВБ использовала современные электронные технологии. В марте 1994 года на ММВБ была введена в эксплуатацию торговая система нового поколения, которая по своим техническим параметрам соответствовала лучшим зарубежным электронным торговым системам. В июне 1996 года была создана общенациональная биржевая система для проведения единых торгов по ценным бумагам. Наконец, в марте 1998 года во всемирной сети Интернет открылся сайт ММВБ, через который началась трансляция биржевых котировок в режиме реального времени.

В настоящее время все торги на ММВБ проходят полностью в электронной форме. Участники подают предложения о покупке или продаже ценных бумаг и совершают сделки через электронную торговую систему. Их рабочие места в зале торгов оборудованы компьютерами: на их экранах отражается вся информация о ходе торгов и имеющихся предложениях, а заявки на заключение сделок опять-таки вводятся в торговую систему через компьютер. Поэтому торговый зал ММВБ не похож на биржевой зал в его традиционном виде. Здесь нет суеты, крика и шума, возбужденных людей, которые обмениваются между собой условными знаками, обозначающими предложение о продаже или покупке ценных бумаг. Вместо этого - ряды компьютеров, за которыми сидят люди, сосредоточенно смотрящие на мониторы. В специальном помещении, отгороженным от торгового зала прозрачным стеклом, сидят сотрудники биржи, которые наблюдают за ходом торгов.

Благодаря современным технологиям, для участия в торгах не обязательно находиться в торговом зале. Компьютер, подключенный к торговой системе ММВБ, может быть установлен в офисе брокерской фирмы или банка, за пределами биржи (т.н. «удаленное рабочее место»). Связь с биржей осуществляется так же быстро и оперативно, как если бы участник торгов находился непосредственно в зале биржи. В 2000 г. ММВБ начала внедрение новой программы, которая позволяет с использованием сети Интернет подключать через брокеров к торговой системе ММВБ инвесторов, находящихся вне биржевого зал. Эта технология получила название «Интернет-трейдинг».

По правилам биржи рядовой, обычный инвестор не может присутствовать в биржевом зале или участвовать в торгах с удаленного рабочего места. Совершать сделки можно только через брокеров. Но с помощью системы «Интернет-трейдинг» любой инвестор, который заключил договор с одним из брокеров ММВБ и имеет доступ в Интернет, может напрямую видеть информацию о ходе торгов и самостоятельно управлять процессом заключения сделок. Вся информация поступает к нему «в режиме реального времени», т.е. без какой-либо задержки. С формальной точки зрения он не принимает участие в торгах, и ответственность по заключенным им сделкам перед другими участниками торгов и перед биржей по-прежнему несет брокер. Однако инвестор получает всю ту же информацию о ходе торгов, что и брокер, и его заявки о заключении сделок без задержки передаются в торговую систему. Он сам «нажимает все кнопки». В обычной ситуации же инвестор владеет только той информацией, которую ему предоставил сам брокер, и дает ему указания о совершении сделок по телефону или иным подобным образом.

Инвестор, использующий Интернет-трейдинг, является более самостоятельным и информированным: он в меньшей степени полагается на своего брокера. Кроме того, технология Интернет-трейдинга обеспечивает доступ к биржевым торгам лицам, которые находятся далеко от места, где

расположена биржа или ближайшая брокерская фирма. В российских условиях это особенно важно. Не случайно с того момента, как ММВБ внедрила данную технологию, обороты торгов на ее рынке ценных бумаг значительно увеличились, и во многом - именно за счет инвесторов-граждан.

Сейчас Интернет-трейдинг доступен на любом рынке ММВБ: рынке государственных облигаций, рынке корпоративных облигаций и акций, валютном рынке и т.д. Национальная электронная инфраструктура, созданная ММВБ, включает более 2000 удаленных рабочих мест, обслуживает 1500 организаций и десятки тысяч индивидуальных инвесторов.

ММВБ активно сотрудничает с международными организациями профессиональных участников финансового рынка. Так, ММВБ поддерживает контакты с Международной ассоциацией фондовых бирж (FEBV), Федерацией европейских фондовых бирж (FESE), Федерацией евро-азиатских фондовых бирж (FEAS), Ассоциацией участников международных фондовых рынков (ISMA) и другими. ММВБ осуществляет рабочие контакты со многими ведущими зарубежными биржами, такими как Нью-Йоркская фондовая биржа, Система внебиржевых торгов акциями NASDAQ, Лондонская фондовая биржа, Немецкая биржа, Венская фондовая биржа, Стокгольмская биржа, Стамбульская фондовая биржа (ISE), Шанхайская фондовая биржа, Шеньчженская фондовая биржа и другими. С рядом зарубежных бирж подписаны двусторонние меморандумы о сотрудничестве. С 2000 года ММВБ принимает активное участие в процессе создания единого финансового пространства СНГ. По инициативе ММВБ в апреле 2000 года учреждена Международная ассоциация бирж стран СНГ. На церемонии учреждения ассоциации была высказана мысль, что объединив усилия и выступив с единых позиций, альянс бирж СНГ может добиться равноправного сотрудничества с фондовыми биржами ведущими зарубежными биржами. Кроме того, это сотрудничество даст возможность повысить качество биржевой инфраструктуры за счет внедрения новых технологий и международных

стандартов, что в перспективе позволит привлечь дополнительные инвестиции в экономику стран СНГ.

Вопросы для самопроверки

1. Когда создана НФБ?

2. Дайте характеристику НФБ.

3. Какие категории членов НФБ различают?

4. Дайте характеристику ТФБ.

5. Дайте характеристику ФФБ.

6. Дайте характеристику СФБ.

7. Чем обусловлено создание и быстрый рост количества российских бирж в начале 1990-х годов?

8. Какова роль государства в развитии фондового рынка в современной России?

9. Когда на ММВБ состоялись первые торги акциями российских предприятий? Как Вы думаете, почему это произошло только через несколько лет после создания биржи?

10. Какие современные технологии используются на ММВБ для организации торговли?

11. Что такое Интернет-трейдинг? В чем особенность этой технологии?

ГЛАВА IV. ВНЕБИРЖЕВЫЕ ЭЛЕКТРОННЫЕ ТОРГОВЫЕ СИСТЕМЫ

Все более решительно заявили о себе новые формы организации внебиржевой торговли ценными бумагами с использованием компьютерной техники и каналов связи. Наибольшее развитие такие торговые системы получили в США, странах Европейского Союза, Сингапуре, Японии и т.п.

Значительная часть государственных ценных бумаг в США существует только в безналичной форме или хранится в банках Федеральной Резервной Системы (ФРС). Когда эти бумаги продаются, банка ФРС осуществляет передачу прав собственности посредством телеграфной или телексной связи.

В США также функционирует Система автоматической котировки Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам – НАСДАК, которая образовалась как междилерский рынок зарегистрированных, но не котирующихся на бирже ценных бумаг. НАСДАК функционирует под эгидой этой ассоциации (NASD), являющаяся саморегулируемой организацией.

Закономерностью развития организационных форм РЦБ является постепенное стирание различий между биржевой и внебиржевой формами организации торговли ценными бумагами, появление различных переходных форм. Примером могут служить так называемые «вторые», «третьи», «параллельные» рынки, создаваемые фондовыми биржами и находящиеся под их регулированием. Такого рода рынки функционируют с 1980-х годов в важнейших европейских центрах торговли ценными бумагами. Их возникновение было обусловлено стремлением фондовых бирж расширить свой рынок, желанием создать упорядоченный регулируемый РЦБ для финансирования небольших и средних компаний, являющихся носителями наиболее современных технологий.

Поэтому эти рынки имеют в сравнении с биржевым рынком более низкие требования к качеству ценных бумаг, включают в себя акции малых и средних компаний, но при этом поддерживают регулярность торговли, котировки, единство правил и т.п.

В то же время возникли организованные внебиржевые электронные торговые системы, представляющие собой подобие территориально распределенной электронной биржи. Они имеют свои правила организации торговли, допуска ценных бумаг на рынок (листинг), отбора участников и т.п. В качестве примера можно указать на НАСДАК (NASDAQ – *National Association of Securities Dealers Automated Quotations*), Канадская система автоматической торговли (COATC – *Canadian Over-the-counter Automated*), Система автоматической котировки и дилинга при Сингапурской фондовой бирже (SESDAQ – *Singapoore Stock Exchang Dealing and Automated Quotation System*), Российские торговые системы - *РТС*, Узбекская ЭСТ «Элсис-савдо» (причем ее нельзя сравнить с перечисленными торговыми системами) и т.п.

4.1. Внебиржевой рынок США и НАСДАК (NASDAQ)

Торговля ценными бумагами может осуществляться не только в стенах бирж, но и за их пределами, на внебиржевых рынках. Значение внебиржевых рынков в разных странах неодинаково. В одних государствах торговля вне бирж не играет существенной роли, а в других даже запрещена. В то же время в ряде стран во внебиржевом обращении находится значительная масса ценных бумаг. Наибольшее развитие получил внебиржевой рынок в США, поэтому дальнейшее изложение будет основываться в основном на американской практике. На внебиржевом рынке США ведется торговля подавляющей частью долговых обязательств центрального правительства и всеми муниципальными облигациями. В связи с тем, что американские биржи устанавливают высокие стандарты для допуска ценных бумаг к котировке, многие компании не имеют возможности продавать свои акции и другие инструменты в их стенах. Поэтому значительная часть частных ценных бумаг обращается вне бирж.

На внебиржевом рынке большинство фирм действует одновременно в качестве брокеров и дилеров. При этом в рамках одной и той же сделки совмещение функций брокера и дилера не допускается. Получая распоряжение от клиента, фирма обязана предупредить его, в какой роли она выступает, с

тем чтобы клиент знал, взимается ли с него комиссионное вознаграждение в случае, если фирма действует как брокер, или дилерский сбор, если фирма действует как дилер.

Фирма, выступающая в качестве брокера, принимает поручение клиента и связывается с другими участниками внебиржевого рынка, предлагая им купить ценные бумаги, обозначенные в поручении.

Дилеры, работающие на внебиржевом рынке, обычно занимаются несколькими видами акций. Они покупают некоторое количество ценных бумаг в виде запаса, который затем распродают с учетом состояния рыночной конъюнктуры. Фирмы, действующие в качестве *брокеров,* подобных запасов не создают. Дилеры могут занимать на рынке ценных бумаг *длинные и короткие позиции.* Если дилер сформировал запас ценных бумаг для последующей распродажи, то говорят, что он занимает длинную позицию. В то же время в условиях благоприятной рыночной ситуации дилер может продавать ценные бумаги, даже не имея их на руках. В этом случае, для того чтобы после заключения сделки иметь возможность передать эти ценные бумаги покупателю, дилер обязан приобрести их на рынке, даже если это будет стоить ему потерь. В подобных ситуациях говорят, что на рынке занята короткая позиция.

Участники внебиржевого рынка могут совершать сделки, договариваясь друг с другом об их условиях по телефону. Если сделки совершаются по поручению клиентов, то последним направляются письменные уведомления, а со счетов клиентов взимаются деньги в случае покупки акций или списываются ценные бумаги в случае их продажи. Те, кто совершает сделки во внебиржевом обороте, лишены возможности получать сведения путем непосредственного наблюдения биржевого рынка. Свою оторванность от эпицентра биржевых событий они восполняют, получением обширной информации из доступных им источников.

Важная информация поступает на рабочие места торговцев ценными бумагам через различные информационно-справочные системы. Наиболее распространенным типом таких систем является система «Рейтер». Она позволяет получать разнообразную информацию о состоянии рынка, ценах на различные виды ценных бумаг и иные обращающиеся на нем продукты. Возможности этой системы, через которую можно заключать сделки или в считанные минуты после наступления событий получать по ним практически любую актуальную экономическую, политическую и иную информацию, вплоть до прогнозов погоды и спортивных новостей, достаточно широки. Многие важные сведения участники внебиржевого рынка черпают из газет, журналов, обзоров к анализов рыночной конъюнктуры, выполненных крупными финансовыми компаниями и специализированными исследовательскими организациями, справочников и иных печатных материалов.

В США важным источником информации о ценах на инструменты фондового рынка, обращающиеся вне бирж, служат издания Национального котировочного бюро. Они получили название «розовых листков», так как печатаются на бумаге розового цвета, а та их часть, в которой отражаются цены на облигации, называется «желтыми листками», ибо соответствующая информация представлена на бумаге желтого цвета.

Важная оперативная информация о политических и экономических событиях поступает от партнеров посредством телексной и телефаксной связи. Актуальные сведения можно также получить в процессе общения по телефону с коллегами из других фирм. Системы телефонной связи, используемые профессиональными участниками рынка ценных бумаг, обычно содержат в памяти номера всех периодически вызываемых абонентов, что позволяет достоверно идентифицировать их. Наличие светового индикатора, высвечивающего фамилию вызываемого извне сотрудника на смежных телефонах, и возможность с любого рабочего места переключить на себя связь

позволяют оперативно заменять отсутствующих, принимая практически все телефонные звонки с первого раза.

Внебиржевая торговля может осуществляться не только по телефону, но и при посредстве специализированных компьютерных систем. Наиболее мощной системой подобного рода является система автоматической котировки Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам - (НАСДАК), применяемая в США. Она представляет собой сложную и обширную электронную сеть, раскинутую по всей территории страны, которая позволяет своим абонентам, находящимся перед более чем 120 тыс. терминалов, непосредственно с рабочего места заключать сделки по ценным бумагам. Рынок НАСДАК является вторым по величине рынком акций в США и третьим в мире. Например, в 1990 году объем оборота на нем (исчисляемый количеством проданных ценных бумаг) составил 33 380 млн. акций (39,2% от общей величины соответствующего показателя по США), в то время как на Нью-Йоркской фондовой бирже было продано 39 665 млн. акций (соответственно 46,6%), на Американской фондовой бирже - 3329 млн. акций (3,9%), а на пяти региональных фондовых биржах США - 6208 млн. акций (7,3%).

Объем оборота на рынке НАСДАК за тот же период (1990 год) времени составил 452 млрд. долл. (21,8% от общей величины соответствующего показателя по США), в то время как на Нью-Йоркской фондовой бирже стоимость проданных ценных бумаг составила 1325 млрд. долл. (63,7%), на Американской фондовой бирже - 38 млрд. долл. (3,7 %), а на пяти региональных фондовых биржах США - 178 млрд. долл. (8,5%).

Количество ежедневно продаваемых акций через систему НАСДАК колеблется от 100 до 250 млн. штук, так, например, в 1990 г. максимальный дневной объем продаж составил 203 млн. акций, а минимальный объем - 44 млн. акций. В том же году через систему НАСДАК котировали свои акции 4132 компании, в то время как на Нью-Йоркской фондовой *бирже* - 1769 компаний, а на Американской фондовой бирже - 859

компаний. За этот же период через систему НАСДАК было размещено 4796 новых выпусков ценных бумаг, в то время как через Нью-Йоркскую фондовую биржу - 2284, а через Американскую фондовую биржу - 1063.

Технологические возможности системы НАСДАК позволяют осуществлять ежедневно объем торговли, равный 450 млн. акций. Эти возможности постоянно повышаются благодаря непрерывному внедрению новых информационных технологий.

Сведения о котировках, сложившихся по результатам торгов, через электронную систему активно освещаются в прессе. В США эта информация публикуется в более чем 200 изданиях. В настоящее время в США через систему НАСДАК продается более 40% акций, в том числе - подавляющая часть долевых ценных бумаг наиболее высокотехнологичных компаний, которые быстро растут в цене. Более 500 фирм торгуют через систему НАСДАК в качестве дилеров, покупая и продавая ценные бумаги за свой собственный счет.

К торговле через систему НАСДАК допускаются только те ценные бумаги, чьи эмитенты удовлетворяют следующим требованиям:

- общая стоимость активов эмитента должна составлять не менее 2 млн. долл.;

- предусматривается, что не менее 100 тыс. акций находится в открытой продаже;

- число акционеров должно быть не меньше 300;

- необходимо, чтобы было зарегистрировано по крайней мере два специалиста, поддерживающих рынок по ценным бумагам, компании, добивающейся котировки через систему НАСДАК.

Ценные бумаги, эмитенты которых удовлетворяют требованиям, предъявляемым для включения в систему НАСДАК, могут быть допущены к торговле сразу после их регистрации. В настоящее время через указанную систему осуществляется торговля более чем 4000 акций.

Для того чтобы акции, допущенные к торговле через систему НАСДАК, не были сняты с котировки, их эмитенты постоянно обеспечивают выполнение следующих требований:

- общая стоимость активов указанных компаний должна составлять не менее 750 тыс. долл.;

- по крайней мере 100 тыс. акций фирмы должны все время находиться в открытой продаже;

- число акционеров не должно становиться меньше 300;

- необходимо, чтобы рынок соответствующей ценной бумаги постоянно поддерживал по крайней мере один специалист.

В среднем рынок по каждой ценной бумаге, котирующейся в системе НАСДАК, делают восемь специалистов, расположенных в разных точках, а по наиболее интенсивно обращающимся ценным бумагам их число достигает сорока человек. Специалисты, поддерживающие рынки ценных бумаг, должны обладать минимальным собственным чистым капиталом в сумме не менее 100 тыс. долл. или в сумме 2500 долл. в расчете на каждую ценную бумагу, которой они торгуют. Специалист, поддерживающий («делающий») рынок какой-либо ценной бумаги, имеет право на основе различных поручений назначать твердые цены купли и продажи, по которым он обязан совершать сделки, если кто-либо обратится к нему с соответствующими предложениями. Его функции схожи с функциями специалиста на Нью-Йоркской фондовой бирже. Соревнование, которое проходит между несколькими лицами, делающими рынок ценной бумаги в рамках электронных систем торговли, может иметь некоторые преимущества по сравнению с механизмом биржевой торговли, в рамках которого за состояние рынка отвечает один специалист.

Во-первых, наличие нескольких лиц, ведущих рынок одной ценной бумаги, позволяет осуществлять по ним большие объемы операций без краткосрочной приостановки торгов, которые в случае большого спроса на ценную бумагу иногда встречаются на биржах.

Во-вторых, электронная система торговли способствует повышению ликвидности рынка.

В-третьих, несколько фирм, имеющих в своем составе специалистов, делающих рынок ценных бумаг, имеют больше возможностей для подготовки и выпуска исследований о поведении рынка, особенностях спроса и предложения на нем, чем один специалист по ценной бумаге, работающий на бирже. Такие исследования исключительно важны для принятия эффективных инвестиционных решений и способствуют повышению качества рынка.

В-четвертых, большинство фирм, торгующих ценными бумагами через специализированные электронные системы, имеют отделы розничной торговли, которые могут принимать и исполнять заказы, поступающие от населения. Специалисты на бирже, как правило, оказываются не в состоянии исполнить многочисленные поручения мелких клиентов. Поэтому система НАСДАК привлекает огромное число мелких вкладчиков. Через нее ежегодно осуществляется исполнение поручений более чем 10 млн. граждан. На долю индивидуальных инвесторов приходится почти 60% от общей суммы торговых сделок, проходящих через НАСДАК.

Если фирма, осуществляющая торговлю через систему НАСДАК, имеет в своем штате специалиста, делающего рынок по какой-либо ценной бумаге, то она может при исполнении поручений клиентов выступать в качестве дилера, продавая клиенту свои ценные бумаги или покупая их у него на свой собственный счет. При этом специалист обязан ознакомиться с ценами, назначаемыми всеми другими специалистами, торгующими конкретной ценной бумагой в системе НАСДАК, и заключить сделку по наилучшей из них, с точки зрения клиента. В случае если компания действует в качестве дилера, то цена сделок автоматически включает в себя торговые скидки или накидки, которые служат источником покрытия ее издержек, фактором образования прибыли. Информация о величине скидок и накидок должна быть оглашена.

Тогда, когда фирма не имеет в своем составе специалиста, делающего рынок по ценной бумаге, по которой поступило поручение клиента, она в рамках системы НАСДАК может выступать только в качестве брокера. В этом случае сотрудники фирмы изучают котировки, назначаемые всеми специалистами, связанными с торговлей ценной бумагой, интересующей инвестора, и выбирают наилучшие для него цены. Они могут связаться со специалистом, назначившим наилучшую цену, либо по телефону, либо посредством электронной системы НАСДАК и сообщить ему о своем предложении. Специалист при этом обязан совершить сделку по тем ценам, которые он *назначил*. За посредничество при исполнении поручения клиента взимается комиссионное вознаграждение, величина которого обязательно оглашается.

Помимо собственно системы НАСДАК торговля ценными бумагами может вестись через ее отдельную функциональную подсистему - Национальную рыночную систему. Эта система позволяет ее пользователям получать более подробную информацию о движениях ценных бумаг, чем участникам обыкновенного механизма внебиржевой торговли. Лица, торгующие через Национальную рыночную систему, должны не позднее чем через 90 секунд после заключения каждой сделки оглашать информацию о ценах купли-продажи и объеме реализованных ценных бумаг. В результате на терминалах, подключенных к этой системе, постоянно отображается информация о максимальной, минимальной и последней ценах за соответствующий торговый день, а также об объеме совершенных операций.

Пользователям Национальной рыночной системы также доступна информация о времени совершения последней сделки, изменениях цен по сравнению с предыдущим днем, ценах открытия, максимальных и минимальных ценах за соответствующий год. Доступность информации подобного рода существенно повышает возможность принятия эффективных инвестиционных решений. Из примерно 4 тыс. ценных бумаг, которыми

торгуют в системе НАСДАК, около 3 тыс. обращается в рамках Национальной рыночной системы.

Комиссия США по ценным бумагам и биржам требует, чтобы компании с определенными показателями деятельности котировали свои ценные бумаги через Национальную рыночную систему. К таким показателям относятся следующие. В течение полугода месячный объем торговли должен составлять более 600 тыс. акций; на руках у акционеров должно находиться не менее 500 тыс. акций с рыночной стоимостью не менее 5 млн.долл.; цена предложения по одной акции должна, составлять не менее 10 долл.; чистые активы компании должны быть не меньше 2 млн. долл. Компании, не удовлетворяющие перечисленным требованиям, вправе самостоятельно решать, могут ли их акции продаваться через Национальную рыночную систему или в рамках системы НАСДАК на общих основаниях.

В 1984 г. в качестве одного из компонентов НАСДАК была введена в действие система исполнения небольших поручений. Она позволяет в автоматическом режиме совершать сделки по небольшим поручениям, введенным в нее, без участия людей в принятии решения о факте купли-продажи и цене. Через систему исполнения небольших поручений обычно проходят сделки по 1000 и менее видам акций, допущенным к обращению через Национальную рыночную систему и по 500 и менее видам акций, обращающимся в системе НАСДАК на общих основаниях. По желанию пользователей в автоматическом режиме заключаются сделки не только по небольшим поручениям, но и по поручениям любого размера. Это может быть сделано через систему компьютеризированной поддержки исполнения поручений. В 1990 г. были одобрены новые правила, в соответствии с которыми на терминалах специалистов по торговле ценными бумагами отражается существенно больше информации, характеризующей глубину и ликвидность рынка.

Информация о динамике цен по каждой фондовой ценности в системе НАСДАК сохраняется. Специальные подразделения наблюдают за текущими

ценами и выявляют на основе сопоставления данных об их изменениях с динамикой, имевшей место в прошлые периоды, подозрительные движения. С помощью некоторых приемов сделки с необычными параметрами изучаются, а при необходимости по ним проводятся гласные и негласные расследования. В ходе расследований имеется возможность проверить всю информацию, которая в тот или иной момент поступила на рабочее место каждого лица, делающего рынок фондовых ценностей, с тем, чтобы установить обоснованность условий заключения им сделок. Таким образом, обеспечивается надежная защита от недобросовестного поведения на рынке ценных бумаг. Кроме того, деятельность НАСДАК является постоянным объектом проверок со стороны сотрудников Комиссии США по ценным бумагам и биржам. В 1990 г. были детально проанализированы 14 129 необычных изменений в ценах и объеме проданных ценных бумаг, по которым было проведено 114 официальных расследований, в том числе - 51 расследование с участием сотрудников Комиссии США по ценным бумагам и биржам.

Системы электронной торговли ценными бумагами устойчиво расширяют свою деятельность, и фондовым биржам становится все труднее конкурировать с ними. Ситуация постепенно изменяется также и в связи с развитием системы Интернет-трейдеров, которая во многом отличается от системы электронной торговли ценными бумагами и составляет им серьезную конкуренцию на рынке ценных бумаг. Прежде всего, своей удобностью, дешевизной и оперативностью, хотя в ней пока еще открыты просторы для мошенничеств.

Вопросы для самопроверки

1. Что такое длинная и короткая позиция дилера?
2. Что такое «розовые листки»?
3. Дайте характеристику системе НАСДАК.
4. Перечислите требования НАСДАК, предъявляемые к эмитентам.

4.2. Российская торговая система: организация и функционирование

В российском законодательстве по рынку ценных бумаг (Федеральном Законе "О рынке ценных бумаг", 1996г.) заложен механизм саморегулирования по американской модели, которым определены цели и порядок создания и функционирования саморегулируемых организаций (СРО), осуществляющих контроль за деятельностью своих членов. СРО подчиняются Федеральной Комиссии по ценным бумагам (ФКЦБ).

Первой СРО явилась Профессиональная ассоциация участников фондового рынка (ПАУФОР), устав которой был зарегистрирован в Москве 15 июля 1994года. Учредителями ассоциации стали 15 ведущих компаний. Данная ассоциация объединила участников рынка негосударственных ценных бумаг, к финансовому состоянию которых предъявлялись высокие требования. Вступительный взнос в ПАУФОР составлял 5000 долл.США, размер собственного капитала – не менее 50000 долл. США с последующим увеличением до 100000 долл. США.

Аналогично ПАУФОР (г. Москва) ряд региональных инвестиционных компаний Новосибирска, Санкт-Петербурга, Екатеринбурга стали также объединяться в саморегулируемые организации. Основной целью деятельности этих ассоциаций: раскрытие информации об эмитентах, которое предполагает, что члены ассоциаций публикуют в открытой печати свои исследования и оценки "внутренней" стоимости акций того или иного эмитента, состояния дел в данной отрасли. В рамках каждой ассоциации разрабатывались правила и стандарты деятельности. Представители ПАУФОР и других аналогичных саморегулируемых организаций вошли в Экспертный Совет при ФКЦБ.

После разработки правил и стандартов деятельности ПАУФОР перешла к созданию системы торговли. Вначале (1994 г.) была принята за основу американская торговая система ПОРТАЛ, которая обеспечивала двустороннюю связь между пользователями в офисах и центральным сервером. На межрегиональном уровне связь обеспечивалась через каналы

СПРИНТ, а для внутригородских сообщений – через специальные каналы ИСКРА, выделенные местными телефонными станциями (АТС). В июне 1995 года система ПОРТАЛ была заменена Российской торговой системой (РТС), которая связала единой сетью четыре внебиржевых рынка в Москве, Санкт-Петербурге, Новосибирске, Екатеринбурге.

Важным моментом для развития торговли на внебиржевом рынке стало создание института маркет-мейкеров, т.е. фирм, берущих на себя обязательство поддерживать ликвидность и стабильность торговой системы. Маркет-мейкер обязан осуществлять ежедневно три двусторонние котировки и две односторонние котировки по акциям наиболее популярных эмитентов, а также использовать стандартный договор купли-продажи, разработанный торговой системой. Однако торговля большими пакетами акций в значительной степени была затруднена из-за не сложившейся системы крупных централизованных депозитариев и расчетно-клиринговых систем.

Возникла необходимость объединения профессиональных регистраторов, депозитариев, трансфер-агентов. В середине 1994 года была создана система ПАРТАД, т.е. Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев, которая объединила 199 организаций из 52 регионов России. Эта система призвана обеспечить:

- ликвидность рынка бездокументарных именных ценных бумаг, появившихся преимущественно в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий;

- детальную регламентацию прав на бездокументарные ценные бумаги на основе стандартов технологии их учета.

Процесс объединения профессиональных участников фондового рынка осуществлялся и по другим направлениям. Для содействия развитию рынка государственных ценных бумаг была создана Национальная ассоциация участников рынка государственных ценных бумаг России (НАУРГ). Эта ассоциация призвана обеспечить объединение усилий участников рынка

ценных бумаг и государственных органов в разработке новых финансовых инструментов и технологий рынка государственных ценных бумаг.

Участники вексельного рынка объединились в ассоциацию АУВЕР. На рубеже 1995-96 г. четыре региональные ассоциации фондового рынка создали межрегиональное объединение ПАУФОР-Россия, которая включала более 150 организаций, а затем произошла дальнейшая интеграция, которая привела к созданию НАУФОР, насчитывающей уже более 500 членов.

Следует отметить, что участие в различного рода ассоциациях становится для профессионалов рынка ценных бумаг необходимым в интересах развития своего бизнеса. Поскольку вышеназванные ассоциации имеют статус саморегулируемых организаций, то он позволяет им оказывать влияние и регулировать деятельность участников фондового рынка, а именно вырабатывать стандарты их деятельности, контролировать исполнение стандартов и других норм и т.п.

Участники Российской торговой системы (РТС)

РТС является ведущий торговой площадкой, на которой организуется торговля акциями российских предприятий. Для того чтобы принять участие в торговых сессиях РТС, необходимо быть членом НАУФОР.

Члены РТС могут иметь один из трех статусов с точки зрения организации торговли в РТС:

1. Маркет-мейкеры, т.е. участники, отвечающие определенным требованиям и взявшие на себя определенные обязательства, а поэтому обладающие дополнительными правами по отношению к другим участникам торговли.

Основными требованиями, предъявляемыми к маркет-мейкерам, выступают:

- требования к собственному капиталу. Согласно расчету по методике РТС его величина должна превышать 300 тыс. долл. США;

- требование раскрывать перед другими маркет-мейкерами свою финансовую отчетность;

- требование принимать на себя дополнительные обязательства, а именно:

а) постоянно поддерживать в торговой системе при любых рыночных ситуациях не менее трех двусторонних и двух односторонних котировок.

Поддержка двусторонних котировок в РТС означает, что маркет-мейкер постоянно и одновременно публично объявляет цены на покупку и на продажу выбранной ценной бумаги. Поддержка односторонних котировок означает, что маркет-мейкеру достаточно сделать публичную офферту либо на покупку, либо на продажу ценной бумаги.

б) минимальный размер торгового лота по акциям, входящим в листинг маркет-мейкеров, не может быть менее 30 000 долл. США, а по всем прочим акциям – не менее 10 000 долл. США.

Дополнительные права, которые маркет-мейкеры получают в связи с выполнением взятых на себя дополнительных требований и обязательств, являются следующими:

- право требовать от покупателей-контрагентов, не являющихся маркет-мейкерами, предоплаты при заключении торговых сделок;

- право участвовать в разработке и совершенствовании правил торговли;

- право участвовать в принятии в состав маркет-мейкеров кандидатов.

2. Торговый член или участник торговли, имеющий доступ к РТС в режиме торговли, т.е. с правом выставления собственных котировок.

К торговым членам РТС предъявляются менее жесткие требования. Чистый капитал торгового члена, включающий ликвидные активы за вычетом совокупной задолженности, должен составлять не менее 300 тыс. долл. США, а в дилинговом зале – не менее двух телефонных линий. В настоящее время статусом участника торговли, включая маркет-мейкеров обладают до 200 членов НАУФОР и РТС.

3. Прочие члены РТС. К ним относятся прежде всего информационные участники, имеющие доступ к РТС в режиме просмотра, т.е. без права выставления собственных котировок.

Кроме того, с точки зрения прав участия в торговле можно выделить прочих участников рынка, не являющиеся членами НАУФОР. Они не обладают никакими правами в рамках РТС и заключение сделок с ними регулируется только требованиями Закона РФ "О рынке ценных бумаг" и постановлениями ФКЦБ.

Следует отметить, что правила торговли в РТС различаются в зависимости от статуса участников:

- Между членами НАУФОР, имеющими разный статус.

В случае, если торговая сделка заключается и одной из сторон является маркет-мейкер, то независимо от того, кто является инициатором сделки, порядок ее заключения определяет маркет-мейкер. При этом контрагент маркет-мейкера имеет право отказаться от покупки ценных бумаг у маркет-мейкера на условиях предоплаты.

Сделки между участником торговли и информационным участником, либо другим членом РТС, не являющимся участником торговли, осуществляются на условиях котировки, выставленной участником торговли в РТС. Если же участник торговли данную ценную бумагу не котирует, то тогда он обязан предложить свои услуги в качестве брокера. При этом условия такого брокерского обслуживания регулируются сторонами самостоятельно.

Участник торговли не имеет права требовать предоплату от своего контрагента, если последний является членом НАУФОР. В остальных случаях у него появляется право на предоплату.

- Между участниками торговли с равным статусом.

Заключение сделок между маркет-мейкерами, как правило, осуществляется на условиях предпоставки ценных бумаг, хотя возможны и другие договоренности об условиях сделки.

При заключении сделок между членами НАУФОР, не являющимися маркет-мейкерами, преимуществом в определении условий торговой сделки (предоплата или предпоставка) обладает та сторона, к которой обратились с предложением о заключении сделки. Если с таким предложением обратились к участнику торговли, то сделка заключается на условиях выставленной им *котировки. При этом данный участник торговли имеет возможность выбрать* очередность перечисления денежных средств и поставки ценных бумаг, т.е. условия сделки.

Котировки в РТС-1 и РТС-2

Выставление котировок в РТС означает, что участник торговли, *выставивший котировку, обязуется заключить сделку (или гарантировать ее* заключение) с обратившимся к нему контрагентом. Однако если участник торговли уже заключил торговую сделку по данной котировке с другим контрагентом, обратившимся к нему ранее, то он имеет право сослаться на эту имевшую место сделку и изменить котировку. На изменение котировки в *этом случае дается три минуты.*

Контрагент, получивший отказ в заключении торговой сделки по первоначальной котировке, имеет право проверить факт заключения сделки участником торговли с другим контрагентом. Для этого ему необходимо обратиться к контролеру РТС. Если торговая сделка, на которую делается *ссылка, не была зарегистрирована в системе, то отказ от заключения сделки* не допускается.

При выставлении котировок в РТС обязательно указываются существенные условия сделки, а именно те условия, согласия сторон по которым означает заключение сделки. Параметрами котировок в РТС *являются:*

- цена предложения, которая выражается в долларах США;

валюта расчетов;

- количество дней, необходимых для перерегистрации перехода прав собственности на акции;

- количество ценных бумаг (лот);

- порядок расчетов: на условиях предпоставки или предоплаты.

В РТС предусмотрено существование котировальных листов 1-го (по более ликвидным акциям) и 2-го (по менее ликвидным акциям) уровней.

При выставлении котировок в РТС-1 участник торговли руководствуется следующими ограничениями:

1. Ценовые параметры котировки не должны отличаться от лучшей котировки более, чем на 10%, т.е. при выставлении предложения на покупку цена его не может составлять менее 90% лучшей (максимальной) цены покупателей, а при выставлении предложения на продажу цена его не может быть выше 110% лучшей (минимальной) цены продавцов.

2. Стоимостной размер торгового лота, рассчитанный как произведение цены на количество акций, не может быть меньше минимального размера:

а) для маркет-мейкеров:

- при выставлении котировок по акциям из листинга маркет-мейкеров – 30 000 долл. США;

- по прочим акциям – 10 000 долл. США.

б) для остальных участников:

- при выставлении котировок по акциям из листинга маркет-мейкеров – 10 000 долл. США;

- по прочим акциям – 5 000 долл. США.

В РТС-2 установлено единое ограничение для всех участников торговых сделок независимо от вида ценных бумаг – это минимальный размер лота на уровне 1 000 долл. США. Ограничений на величину спрэда между ценой, выставляемой посредством котировки, и лучшей ценой в РТС-2 не устанавливается.

Кроме выше рассмотренных правил и стандартов, действующих в РТС, существуют стандарты параметров котировок:

- Стандарты выражения количества акций для РТС-1. Так, для акций стоимостью до 1 долл. США размер лота должен быть кратным 10 000 акций;

для акций стоимостью от 1 до 10 долл. США – 1 000 акций; для акций стоимостью от 10 до 100 долл. США – 100 акциям; для акций стоимостью свыше 100$ - 10 акциям.

- Стандарты выражения валюты расчетов для РТС-1 и РТС-2:

B – оплата осуществляется в рублях;

S – оплата осуществляется в долл. США;

V – оплата в рублях и долл. США.

При этом выбор валюты расчетов осуществляет контрагент.

- Стандарты определения количества дней, отводимых для перерегистрации:

прав собственности по ценным бумагам, для РТС-1.

для ценных бумаг, реестры которых ведутся в Москве – 3 дня;

для ценных бумаг, реестры которых ведутся вне г. Москвы – 7 дней;

для ценных бумаг "Сургутнефтегаза" – 15 дней.

Порядок заключения и исполнения торговых сделок

Заключение сделок производится, как правило, в процессе телефонных переговоров между трейдерами различных компаний. При достижении согласия в отношении существенных условий торговой сделки, сделка считается практически заключенной. Однако после устных договоренностей контрагентам необходимо осуществить ряд последовательных действий, обеспечивающих документальное подтверждение сделки, а именно:

1. Регистрацию сделки в торговой системе;

2. Подписание договора купли-продажи ценных бумаг.

Регистрация сделки в РТС означает ввод обеими сторонами торговой сделки отчета о ней, в котором указывается цена сделки, количество ценных бумаг, сроки расчета, код контрагента.

Следует отметить, что регистрация сделки возложена на продавца, а на покупателя возложена обязанность подтвердить эту сделку. Таким образом, обе стороны вводят в РТС информацию о сделке. Исключение составляют торговые сделки, в которых одна из сторон не имеет доступ в режим

торговли. В этом случае информацию в торговую систему вводит только одна сторона. На ввод информации о сделке правилами торговли отводится 10 минут. Сделки между членами НАУФОР подлежат обязательной регистрации, а регистрация остальных сделок носит рекомендательный характер.

Подписание договора купли-продажи ценных бумаг осуществляется не позднее следующего дня после заключения сделки. В договоре в качестве стороны может выступать сам член РТС, либо его клиент. Однако в любом случае член РТС гарантирует исполнение всех обязательств по данному договору, в том числе и за своего клиента. Контрагент вправе требовать письменного поручительства или банковской гарантии за надлежащее исполнение договора, если одной из сторон данного договора является не член РТС.

Если контрагенты сделки находятся в разных регионах, то договор покупателю подлежит передаче на второй день после заключения сделки. Помимо договора купли-продажи продавец представляет покупателю передаточное распоряжение, необходимое для перерегистрации прав на ценные бумаги. Покупатель в течение одного часа подписывает со своей стороны договор и передаточное распоряжение. При несоблюдении этого требования, уже в обязанности покупателя входит передача продавцу оформленных документов на следующий или второй день после заключения торговой сделки.

В качестве договора купли-продажи используется стандартный договор РТС. После подписания договора сторонами торговой сделки начинается ее исполнение. Порядок исполнения сделки зависит от того, на каких условиях она заключена: предпоставки или предоплаты.

В условиях предпоставки исполнение торговой сделки осуществляется следующим образом:

- продавец направляет реестродержателю и депозитарию передаточное распоряжение на перерегистрацию и перевод акций с его счета на счет покупателя, либо иной счет, указанный покупателем;

- реестродержатель и депозитарий через несколько дней выдают документы, подтверждающие переход права собственности в виде выписки со счета покупателя.

Для ускорения расчетов вместо выписки может выдаваться справка о перерегистрациями ценных бумаг и о переводе ценных бумаг со счета продавца на счет покупателя в договорные сроки. За каждый день просрочки предусматривается взимание штрафа в размере 0,5% от суммы торговой сделки.

- оплата покупателем сделки не позднее второго банковского дня после последнего дня, отведенного в соответствии с договором на перерегистрацию ценных бумаг. Днем оплаты считается день, в который произошло списание денежных средств с корреспондентского счета банка покупателя. За каждый день просрочки оплаты также взимается штраф в размере 0,5% от суммы сделки.

При заключении торговой сделки на условиях предоплаты последовательность ее исполнения обратная:

- на следующий день после подписания договора купли-продажи ценных бумаг покупатель оплачивает сделку и посылает продавцу по факсу копию платежного поручения с отметкой банка об исполнении денежных перечислений;

- на следующий день после оплаты торговой сделки продавец осуществляет перерегистрацию ценных бумаг.

В случае предоплаты штрафы установлены в тех же размерах, что и при предпоставке.

Использование услуг депозитариев и трансфер-агентов снижает издержки участников торговли в процессе исполнения сделок и повышает скорость их исполнения. Как правило, по поручению участника торговли

депозитарий берет на себя обязательства по установлению контактов с регистраторами и трансфер-агентами для обеспечения надлежащего оформления торговой сделки. Появление клиринговых систем позволяет контрагентам достигать экономии за счет концентрации взаиморасчетов по ценным бумагам в рамках специализированного института.

Вопросы для самопроверки

1. Охарактеризуйте условия и этапы развития СРО в России.

2. Кто такой маркет-мейкер и что он делает?

3. Перечислите возможные статусы членов РТС.

4. Перечислите параметры котировок в РТС.

5. Какими ограничениями реководствуются участники торговли при выставлении котировок в РТС-1?

6. Перечислите ограничения в РТС-2.

7. Перечислите стандарты параметров котировок в РТС.

8. Охарактеризуйте порядок заключения и исполнения торговых сделок в РТС.

4.3. Мошенничество в сети Интернет

Бурное развитие коммерческих компьютерных сетей, *предлагающих разнообразные услуги, а* также растущая популярность сети Интернет привели к появлению, как новых возможностей, так и новых опасностей для инвесторов. Миллионы людей пользуются Интернетом — «сетью сетей», которая связывает тысячи компьютеров в глобальную информационную «паутину». В России, по последним оценкам, число ее пользователей достигает 8% взрослого населения, что не так уж мало.

Одной из наиболее привлекательных особенностей компьютерных сетей является возможность выхода на большую аудиторию без особых затрат времени, усилий или средств. Разместив сообщение на электронной «доске объявлений», пользуясь услугами «электронных клубов» или же создав свою страницу в Интернете, пользователь получает возможность рассылать свои сообщения десяткам тысяч других абонентов сети. Сеть может быть ценным источником инвестиционной информации, но в то же время она может содержать информацию сложную, сбивающую с толку и даже опасную. Интернет - весьма эффективное средство, которое, однако, может привести к серьезным проблемам, когда его используют для обмана инвесторов. В США уже имеется немало случаев, когда Интернет использовался для обмана инвесторов. Можно с уверенностью предсказать, что будут такие случаи и в Узбекистане.

Приемы обмана обычно попадают под одну из описанных ниже категорий.

Пирамида. «Как заработать большие деньги при помощи домашнего компьютера!!!» В одной из подобных реклам, пущенных недавно в компьютерные сети, утверждалось, что инвестор может «превратить 5 долларов в 60 тысяч долларов за три или максимум шесть недель». На самом деле эта программа была лишь электронной версией классической «пирамиды», участники которой пытаются заработать деньги, вовлекая в программу новых, ничего не подозревающих участников.

Данный тип мошенничества прекрасно приспособлен для компьютерных сетей «он-лайн», где создатель «пирамиды» может легко, всего лишь нажатием клавиши, разослать сообщения тысячам людей. К сожалению, подобные «инвестиционные возможности» рассыпаются в прах, когда не удается найти новых «инвесторов».

Безрисковый обман. В сетях «Интернет» предлагались «блестящие возможности для инвестирования средств с низким уровнем риска» в экзотические проекты, в том числе - беспроволочный телеграф и фермы по разведению угрей. Один из мошенников пытался привлечь инвесторов к вложению средств в несуществующую кокосовую плантацию в Коста-Рике, утверждая, что подобные инвестиции есть «не что иное, как банковский депозит, но с более высокой процентной ставкой». В подобной рекламе степень риска умышленно искажается за счет сравнения предлагаемого варианта инвестирования с чем-то надежным, например, с банковскими депозитами. В реальности же инвестиционный проект иногда вообще не существует – это мыльный пузырь.

Махинация «надув и сброс». Нередко можно натолкнуться на объявления в сети, призывающие срочно приобрести какие-либо ценные бумаги, курс которых якобы должен повыситься, либо продать их до понижения курса. Часто автор объявления утверждает, что он располагает «конфиденциальной» информацией о предстоящем изменении курса, или же заявляет, что для выбора ценных бумаг он использует «безошибочное» сочетание экономической информации и данных фондового рынка. В реальности этот человек может быть «инсайдером», который выиграет от продажи акций после того, как легковерные инвесторы взвинтят их цену, или же игроком на понижение, выигрывающим от падения курса. Такой прием может быть использован в отношении малоизвестных ценных бумаг, круг держателей которых ограничен, и является разновидностью манипулирования ценами.

Настороженно относитесь к обещаниям быстрого обогащения и предложениям поделиться с вами «конфиденциальной информацией». Будьте

осторожны, если на вас оказывают давление и торопят приобрести акции прежде, чем у вас появится возможность получить всю необходимую информацию.

Держитесь подальше от лиц, которые используют «псевдонимы». Использование «псевдонимов» в сети Интернет довольно распространено, и некоторые люди, предлагающие ценные бумаги, несомненно, воспользуются этим, чтобы скрыть свое настоящее имя.

Слова и фразы типа «гарантированная прибыль», «высокий процент», «предложение для ограниченного круга лиц», «надежно как в швейцарском банке» должны послужить для вас сигналом, что в предложении что-то не так. Помните, любое вложение капитала связано с риском, а высокий процент — с повышенным риском.

Будьте осторожны с разного рода *оффшорными компаниями* и постарайтесь избегать инвестирования в других странах. Дело в том, что, если деньги отправлены за рубеж и что-то пойдет не так, узнать, что произошло и где находятся ваши средства, будет значительно труднее.

Помните, что если предложение «так хорошо, что не верится», то лучше ему не верить!

Приведем примеры, как Комиссия по ценным бумагам и фондовым биржам США борется с мошенниками. При расследовании случаев обмана в сети Интернет Комиссия может добиться судебного распоряжения о прекращении мошеннической практики. Так, Комиссия приняла меры судебного преследования в следующих случаях.

Компания ***«Плежер тайм, инк.»***. Организаторы всемирной телефонной лотереи сулили ее участникам астрономические прибыли. Незарегистрированные ценные бумаги на сумму свыше 2 млн. долларов были проданы 20 тыс. инвесторов, которых просили привлекать к инвестированию своих друзей и знакомых, имеющих выход в Интернет. Комиссия предъявила судебный иск компании, и ее активы были заморожены.

Компания ***ИВТ Система.*** Компания приглашала инвесторов принять участие в финансировании строительства предприятия по производству этанола в Доминиканской Республике. Размещенные в сети Интернет рекламные материалы без каких-либо серьезных оснований сулили доходность на вложенные средства в 50% и более. В предложенных компанией материалах содержались ложные сведения о контрактах с хорошо известными компаниями, но умалчивалось о прочих важных для инвесторов сведениях. После подачи жалобы Комиссией компания согласилась прекратить свои противозаконные действия.

Некто Скотт Фрей разместил сообщение о том, что он ищет инвесторов для двух компаний в Коста-Рике, занимающихся производством кокосовых чипсов. Он утверждал, что супермаркеты уже разместили заказ на покупку всего количества чипсов, которое смогут произвести его предприятия. Комиссия заставила снять это объявление, когда обман был раскрыт.

Джин Блок и Ренат Хааг попались на предложении ценных бумаг «первоклассных банков" — тип бумаг, которого нет в природе. За 4 месяца они собрали 3,5 млн. долларов. Комиссия заморозила их активы и помешала им продолжать мошенническую деятельность.

Даниелю Одуло помешали привлечь инвесторов для финансирования проекта фермы по разведению угрей. Одуло обещал инвесторам «мгновенный 20%-ный доход" на вложенный капитал, утверждая, что эти инвестиции связаны с минимальным риском. Когда Комиссия раскрыла обман, он согласился с судебным распоряжением, положившим конец нарушениям законов о ценных бумагах.

В 2000г житель Британской Колумбии (Канада) ***Джесс Хоган,*** 24-х лет, был присужден к возмещению ущерба и уплате штрафа за мошенничество с акциями малоизвестных компаний в сети Интернет. Первоначально Хоган покупал большое количество акций какой-либо компании. Затем, после закрытия торгов и до открытия новой торговой сессии, используя от четырех до восьми ложных имен, рассылал сотни сообщений на электронные доски

объявлений и отправлял множество писем с аналогичным содержанием по электронной почте. В сообщениях говорилось о том, что широко известная первоклассная компания ("голубая фишка") в скором времени должна приобрести находящиеся в обращении акции одной малоизвестной компании (в качестве которой называлась та компания, акции которой он и купил) по цене, много превышающей текущую цену. Такие сообщения вызывали рост цены и объема сделок с акциями малоизвестной компании, купленными Хоганом. После этого Хоган продавал акции по цене, значительно превосходившей ту цену, по которой он их купил.

Следуя мерам предосторожности, рекомендуемым в данной книге, инвестор сможет избежать обмана с использованием сети Интернет или других, более традиционных методов.

Вопросы для самопроверки

1. В чем преимущества и опасности сети Интернет как источника информации?
2. Какие меры предосторожности необходимо соблюдать, если вы получаете через Интернет предложение инвестировать деньги в ценные бумаги?
3. Проанализируйте примеры мошенничества в сети Интернет, с которым столкнулись инвесторы в США? Как вы считаете, возможно ли подобное мошенничество в современных российских условиях?

4.4. Электронная система внебиржевых торгов ЗАО «Элсис-савдо»

В Узбекистане торговля ценными бумагами может осуществляться не только в стенах РФБ «Тошкент», но и за ее пределами, на внебиржевом рынке через специальные электронные системы внебиржевых торгов, которые предоставляют инвесторам и эмитентам коммерческую услугу, заключающуюся в организации торгов по ценным бумагам. Одним из представителей таких систем являлась Электронная система внебиржевых торгов «Элсис-савдо» (далее – ЭСВТ), которая функционировала на рынке

ценных бумаг (РЦБ) с 1997 г. по 2001 г. в качестве организатора внебиржевой торговли ценными бумагами. Она создана в форме закрытого акционерного общества (ЗАО) как коммерческая организация, осуществляла деятельность на основе лицензии, выданной Центром по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг (ЦКК). На ней осуществлялись купля и продажа корпоративных ценных бумаг (акций и корпоративных облигаций) на внебиржевом РЦБ. В настоящее время (к концу ноября 2005 г.) ЭСВТ готова возобновить свою работу после получения в ближайшем будущем лицензии от ЦКК.

Механизм торговли ценными бумагами на ЭСВТ предусматривает осуществление по правилам, приведенным в приложении 3 и 4.

На ЭСВТ в отличие от НАСДАК, PTC, COATC, SESDAQ и т.п. пока еще не применяется механизм саморегулирования, поскольку в Узбекистане пока еще настоящих саморегулируемых организаций (СРО) нет, хотя в Законе Республики Узбекистан «О механизме функционирования рынка ценных бумаг» приводится краткая характеристика о СРО. Отдельных законодательных актов по СРО пока еще нет.

Акционерами ЭСВТ являются юридические и физические лица. Основными ее акционерами являются крупные коммерческие банки, например, Национальный банк ВЭД Республики Узбекистан, АКБ «Пахтабанк», КБ «Узагдбиркорбанк», АКБ «Узпромстройбанк».

Механизм корпоративного управления ЭСВТ основан на Законе Республики Узбекистан «Об акционерных обществах и защите прав акционеров», согласно которого органами управления являются: общее собрание акционеров, наблюдательный совет и правление.

Механизм функционирования ЭСВТ основан на Законе Республики Узбекистан «О механизме функционирования рынка ценных бумаг» и других законодательно-нормативных актах по РЦБ (см. приложение 1 в книге I «Финансовый рынок и ценные бумаги»).

ЭСВТ в процессе организации внебиржевой торговли ценными бумагами взаимосвязана с клиринговой организацией ЗАО «Элсис-клиринг», коммерческими банками и депозитарной системой (Центральный депозитарий ценных бумаг и депозитарии второго уровня) страны.

При отделениях коммерческих банках действуют пункты приема заявок (ППЗ) от клиентов. ППЗ могут быть организованы также и при инвестиционных посредниках, занимающихся брокерскими и дилерскими операциями на РЦБ.

Практически ППЗ распределены по всем регионам, городам и районам республики, что характеризует доступность и удобность в пользовании услугами ЭСВТ широкому кругу эмитентов и инвесторов (особенно мелких) на местах. Кроме того, ЭСВТ оснащена современной компьютерной техникой и простым в пользовании программным обеспечением, что является весьма важным для клиентов, являющихся участниками внебиржевого РЦБ.

ЗАО «Элсис-клиринг» осуществляет клиринговое обслуживание процесса торговли ценными бумагами.

Торговля ценными бумагами на внебиржевом РЦБ осуществляется по схеме, показанной на рис. 4.1, которая состоит из следующих действий.

1. Покупатель даёт поручение на покупку ценных бумаг инвестиционному посреднику.
2. Покупатель или Инвестиционный посредник дают платёжное поручение своему банку на перевод денег со своего расчетного (лицевого) счета на счет расчетно-клиринтовой палаты (РКП) в уполномоченном банке. Поступление денег на специальный счет РКП должно быть обеспечено за 1 день до торгов.
3. Банк покупателя или инвестиционного посредника переводит деньги в уполномоченный банк.
4. РКП ежедневно получает из уполномоченного банка информацию о

поступлениях на счет РКП и зачисляет денежные средства на текущие счета своих клиентов.

5. Покупатель или его инвестиционный посредник подают заявку на покупку ценных бумаг в электронной системе внебиржевых торгов «Элсис-Савдо» или инвестиционный посредник выходит на торги на РФБ «Тошкент».
6. Продавец даёт поручение инвестиционному посреднику на продажу ценных бумаг.
7. Продавец или его инвестиционный посредник от его лица дают поручение депозитарию о депонировании своих ценных бумаг в РКП (при подачи заявки на продажу в «Элсис-Савдо», последняя самостоятельно на основании собранны заявок дает поручение депозитарию о блокировании ценных бумаг).
8. Депозитарий осуществляет блокирование ценных бумаг на биржевые или внебиржевые торги и передает информацию в РКП.
9. Продавец или его инвестиционный посредник подают заявку на продажу акций в «Элсис-Савдо» или инвестиционный посредник выходит на торги на РФБ «Тошкент» .
10. РКП ежедневно до торгов передает информацию «Элсис-Савдо» и РФБ «Тошкент» о депонированных денежных средствах на текущих счетах Покупателей и депонированных ценных бумаг на Депо счетах продавцов.
11. «Элсис-Савдо» и РФБ «Тошкент» проводят торги с ценными бумагами.
12. «Элсис-Савдо» и РФБ «Тошкент» передают РКП отчеты о проведенных торгах.
13. РКП осуществляет клиринг (расчет обязательств сторон).
14. РКП на основании произведенных клиринга дает поручения депозитарию о переводе ценных бумаг с Дёпо счетов продавцов на Депо счета покупателей.

15. РКП дает поручение уполномоченному банку на перевод денег со счета РКП (одновременно списывая эти деньги со счетов продавцов в РКП) на расчетные/лицевые счета продавцов или их инвестиционных посредников.

16. Уполномоченный банк переводит деньги на расчетный или лицевой счет продавца.

Схема внебиржевой торговли ценными бумагами

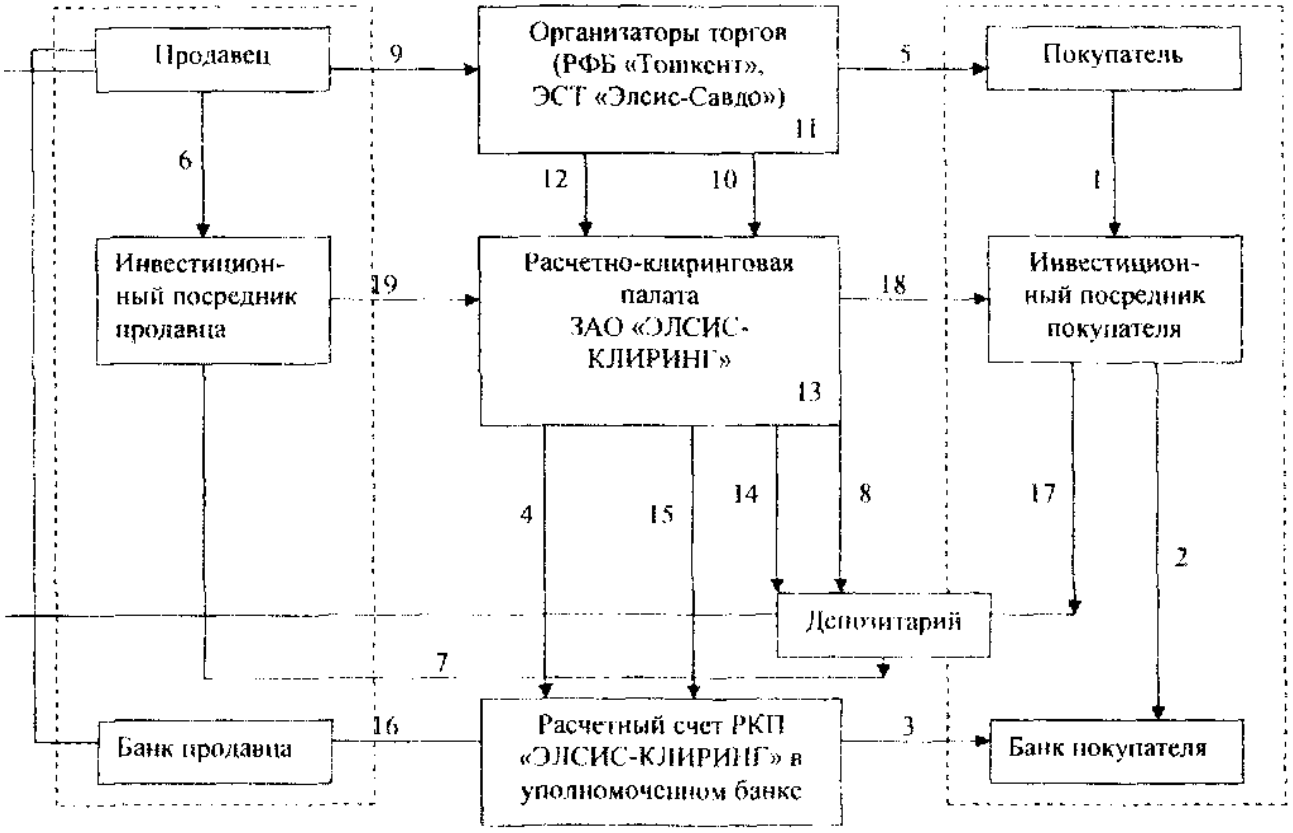


Рис 4.1. Схема системы внебиржевой торговли ценными бумагами

17. Депозитарий осуществляет перевод ценных бумаг и выдает покупателю сертификат о владении ценных бумаг или наличные ценные бумаги.

18. РКП передает покупателю отчет о проведенном клиринге.

19. РКП передает продавцу отчет о проведенном клиринге.

Отметим, что в Узбекистане с ноября 2005 года начала функционировать по аналогии с ЭСВТ Межбанковская торговая система (МТС), которая может восполнить образовавшийся в период 2001-2005 гг. пробел на внебиржевом РЦБ. Хотя она начала обслуживать рынок корпоративных облигаций и может вполне обслуживать рынок акций.

Вопросы для самопроверки

1. Когда и для какой деятельности создана ЭСВТ?

2. Объясните механизм корпоративного управления ЭСВТ.

3. Объясните механизм торговли ценными бумагами на ЭСВТ на основе правил, приведенных в приложении 3.

4. Поясните схему системы внебиржевой торговли ценными бумагами.

5. Изучите самостоятельно инструкцию работы с программной системой ЭСВТ, приведенной в приложении 4.

6. Ознакомьтесь самостоятельно с МТС.

ГЛАВА V. ПРАКТИКА ОРГАНИЗАЦИИ ТОРГОВЛИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

5.1. Организация биржевой торговли

Торговля на фондовой бирже осуществляется сессиями. Это означает, что одновременно в биржевом зале не продаются все виды ценных бумаг.

Существует порядок, согласно которому проводятся специальные сессии для продажи: акции коммерческих банков, акции других акционерных обществ, облигации, другие виды ценных бумаг.

К моменту начала торговли ценными бумагами их курсы, как правило, уже известны. Котировальная комиссия биржи объявляет первоначальный (стартовый) курс ценных бумаг. Затем организуется собственно процесс торговли, который осуществляется различными способами:

- групповым, когда в течение дня заявки на покупку и заявки на продажу накапливаются и один или два раза в день поступают в биржевой зал для торговли;

- непрерывный, когда непрерывно осуществляется сравнение заявок на покупку и заявок на продажу, а при их совпадении сделка может совершаться в любое время сессии.

Торговля в биржевом зале ведется, как правило, в форме аукциона. При небольшом объеме спроса или предложения организуется простой аукцион либо покупателем (аукцион покупателя), либо продавцом (аукцион продавца). Простой аукцион может организовываться по типу английского аукциона, когда продавцы до начала торговли подают свои заявки на продажу ценных бумаг по начальной цене. В ходе аукциона при наличии конкуренции покупателей цена последовательно повышается, пока не останется один покупатель, предложивший самую высокую цену за ценные бумаги.

При голландском аукционе начальная цена продавца устанавливается на достаточно высоком уровне и потом последовательно снижается, пока один из покупателей не примет предложенные цены.

Разновидностью простого аукциона является заочный аукцион или аукцион втемную. Он предполагает, что покупатели одновременно предлагают свои заявки (ставки) на ценные бумаги. Покупает ценные бумаги тот, кто сделал самое высокое предложение. На основе аукциона втемную Министерством финансов размещаются государственные краткосрочные долговые обязательства. Следует отметить, что простой аукцион предполагает конкуренцию либо продавцов, либо покупателей.

Двойной аукцион предполагает наличие конкуренции между продавцами и покупателями одновременно. Эта форма организации биржевой торговли наиболее полно соответствует природе фондового рынка.

Известны две основные разновидности двойных аукционов:

- онкольный аукцион преимущественно используется, когда торговые сделки с ценными бумагами заключаются редко, существует достаточно большой разрыв между ценой продавца и ценой покупателя и колебания цен от сделки к сделке достаточно велики, т.е. биржевой рынок недостаточно ликвиден. В этом случае заявки продавцов и покупателей предварительно накапливаются до определенных объемов и затем поступают в торговый зал биржи для одновременного исполнения;

- непрерывный аукцион применяется в условиях ликвидного биржевого рынка.

Аукцион может осуществляться в форме выкриков, с помощью электронного табло, либо грифельных досок, а также на основе использования компьютеров.

В нашей стране возрождение фондовой торговли также началось с организации простых аукционных рынков, которые во многих отношениях копировали механизм заключения сделок на товарных биржах. При этом продавцы заблаговременно до начала торговых собраний подают свои предложения на продажу тех или иных фондовых инструментов, которые сводятся в котировочных бюллетенях. Котировочные бюллетени раздаются участникам торговых собраний, которые при наличии у них интереса к

предлагаемой фондовой ценности вступают между собой в соревнование за право приобрести ее, последовательно назначая все более высокие цены. Покупателями становятся участники аукциона, назначившие самую высокую цену. Схематично механизм организации простого аукциона изображен на рис. 5.1.1.

Простые аукционные рынки эффективны далеко не во всех случаях. Если продавцы не обладают абсолютной монополией на предлагаемые ими фондовые инструменты и если не существует достаточно высокого спроса на их товары, то проведение простого аукциона может быть сопряжено с целым рядом проблем. Действительно, в рамках простого аукциона в преимущественном положении оказываются те продавцы, которые раньше других выставили товар для продажи, так как первые покупатели обычно согласны заплатить за право его приобретения самые высокие цены. По мере того, как наиболее заинтересованные участники выбывают из аукциона, цена на товар снижается, и каждый последующий продавец только лишь в силу своего положения в очереди на право продать оказывается поставленным в худшие условия по сравнению со своими предшественниками. Поэтому чем больше лиц желают продать однородные товары, тем меньше оснований для проведения простых аукционов.

Между тем ценные бумаги являются именно тем товаром, который отличается большой однородностью и наличием значительного числа потенциальных продавцов. Исключение из этого правила составляют лишь размещаемые на первичном рынке некоторые разновидности государственных ценных бумаг, на распространение которых государство обладает полной монополией. Поэтому простые аукционные рынки (кроме упомянутых выше особых случаев) в странах с развитой рыночной экономикой широкого распространения не получили. Видимо, и в нашей стране в обозримом будущем придется отказаться от такой формы проведения торговых собраний.

Помимо простых аукционов при торговле фондовыми ценностями могут применяться и системы двойной аукционной торговли. В рамках таких систем соревнование происходит не только между покупателями за право приобрести фондовые инструменты, но и между продавцами за право реализовать их. Двойные аукционы наиболее полно соответствуют природе рынков ценных бумаг, на которых большое количество продавцов и покупателей совершают сделки по товарам, отличающимся большой однородностью. Схематично механизм организации двойного аукциона представлен на рис. 5.1.2.

В свою очередь двойные аукционные рынки могут существовать либо в форме онкольных рынков, либо в виде непрерывных аукционов.

Онкольные рынки эффективны в случаях, если концентрация спроса и предложения на фондовые инструменты не достигает уровня, при котором обеспечивается высокая ликвидность ценных бумаг. В рамках онкольной системы торговли в течение некоторого времени происходит накопление заявок (поручений) на приобретение или продажу фондовых инструментов. В поручениях участники торгов указывают приемлемые для них цены купли или продажи (или то, что они согласны принять любые цены), а также объем ценных бумаг, которые они желали бы приобрести. Длительность периода накопления поручений тем больше, чем менее ликвидным является рынок. Безусловный приоритет как со стороны продавцов, так и со стороны покупателей получают поручения, податели которых согласны на любую цену при заключении сделок. Далее со стороны продавцов приоритет получают поручения с наименьшими ценами, а со стороны покупателей — поручения с наибольшими ценами. В случае если в разных поручениях на куплю или продажу указаны одни и те же цены, старшинство приобретают поручения с наибольшим объемом. Очередность подачи заявок не играет роли, и в этом отношении все участники онкольной торговли оказываются поставленными в равные условия. После того как период приема поручений заканчивается, по каждому виду ценных бумаг определяется цена сделок.

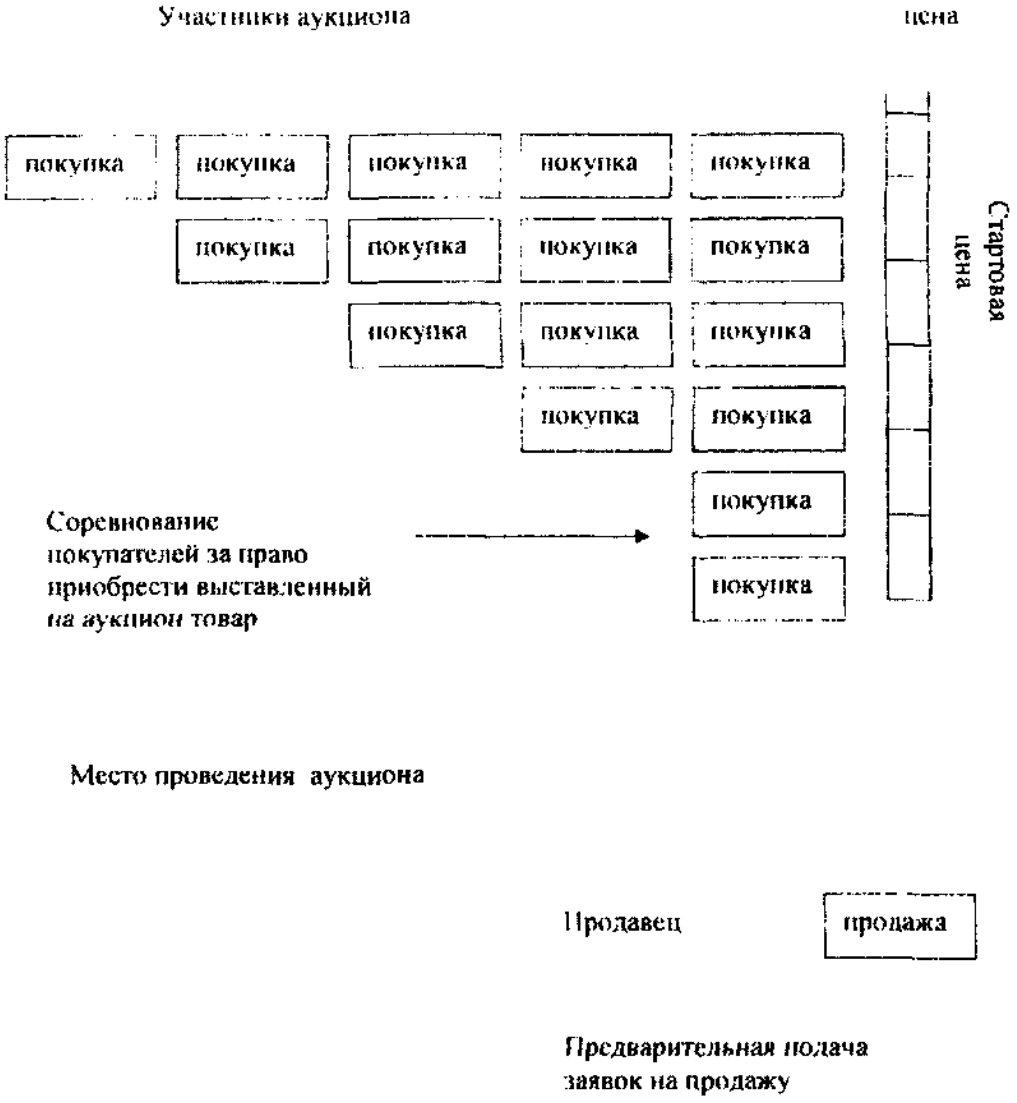


Рис. 5 1.1. Простой аукционный рынок ценных бумаг

Алгоритмы расчета цены могут быть, самыми разнообразными. При этом широкое распространение получила практика, при которой сделки совершаются по ценам, позволяющим обеспечить максимально высокий объем торговых операций. После того как на основе принятых поручений на куплю и продажу устанавливаются официальные цены на каждый вид фондовых инструментов, обеспечивается исполнение рыночных поручений

и поручений, в которых указаны предельные цены продавцов и покупателей. При наличии соответствующего спроса могут быть исполнены только те поручения на продажу, предельные цены которых равны или выше официальных цен, и только те поручения на покупку, предельные цены которых равны или меньше официальных. Обычно все поручения, которые удовлетворяются, исполняются по одним и тем же ценам.



Рис. 5.1.2. Двойной аукционный рынок ценных бумаг

Часть поручений, которые не могут быть удовлетворены в рамках официально установленных цен, остаются без исполнения. Далее вновь наступает период накопления поручений и процесс торгов повторяется сначала.

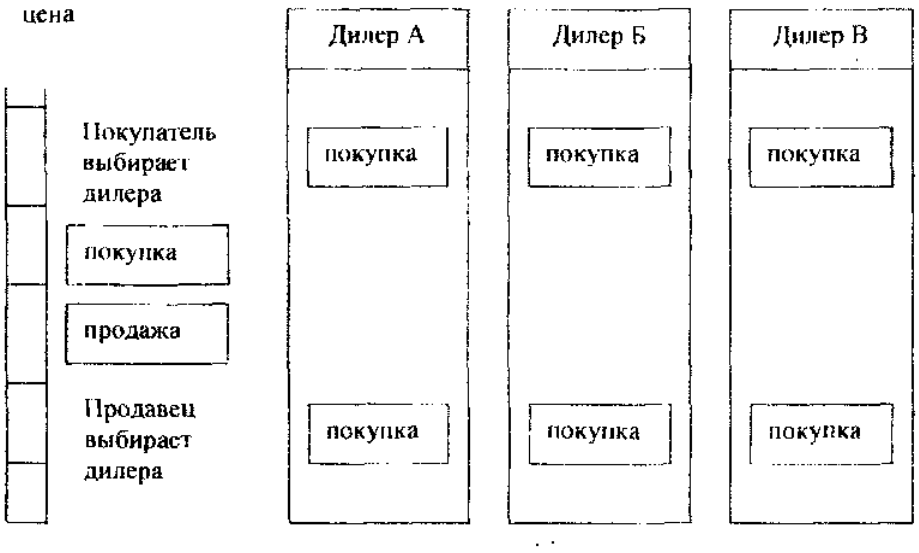
В случае если ценные бумаги постоянно пользуются спросом и постоянно предлагаются, целесообразной становится организация

непрерывных аукционных рынков. В рамках таких рынков поручения на куплю или продажу фондовых инструментов исполняются немедленно после их поступления. При этом приоритетность исполнения поручений определяется не только указанными в них предельными ценами продавцов и покупателей и их объемом, но и очередностью поступления. В случае равенства ценового фактора в первоочередном порядке исполняются те поручения, которые были поданы раньше.

Непрерывный двойной аукционный рынок применяется на фондовых биржах, где продаются и покупаются ценные бумаги, постоянно предлагаемые и все время пользующиеся высоким спросом, и где концентрируется большое число предложений на покупку и продажу ценных бумаг. Цены на непрерывном двойном аукционном рынке должны определяться либо специально уполномоченными на то лицами, принимающими и сводящими между собой все поручения, как со стороны продавцов, так и со стороны покупателей, либо компьютерными торговыми системами, в которые постоянно вводятся сведения о вновь поступивших заявках, удовлетворяемых по определенным алгоритмам.

Далеко не все фондовые ценности пользуются столь высоким спросом, который позволял бы вести непрерывную двойную аукционную торговлю ими. Подавляющая часть ценных бумаг обращается вне стен фондовых бирж. При этом совокупность профессиональных участников рынка ценных бумаг, которые имеют возможность покупать фондовые инструменты на свой собственный счет и продавать их со своего собственного счета, может сформировать так называемый дилерский рынок, схематично изображенный на рис. 5.1.3. Дилеры, которые делают рынок по тем или иным фондовым инструментам, публично объявляют о ценах, при которых они согласны приобрести ценные бумаги, и цены, за которые они согласны их продать. Дилеры обязаны совершать сделки с любыми лицами по тем ценам, которые они публично объявили, и не имеют права уклоняться от заключения подобных сделок.

Основными характеристиками вторичного рынка ценных бумаг являются глубина, ширина и уровень сопротивляемости (рис. 5.1.4.). Глубина и ширина рынка ценных бумаг определяются объемом спроса или предложения при каждом конкретном уровне цены. Чем больше лиц желают купить или продать ценную бумагу по конкретной цене, чем крупнее объемы их заявок, тем шире и глубже вторичный рынок. Сопротивляемость характеризует диапазон цен, в котором участники рынка готовы покупать или продавать ценные бумаги. Чем шире такой диапазон, тем больше вероятность того, что рынок будет оставаться ликвидным.



Дилеры делают твердые предложения о покупке или продаже и обязуются заключать сделки по объявленным ими ценам

Рис. 5.1.3. Дилерский рынок

Каждый из участников торговли знает о соблюдении приоритета цены, а при прочих равных условиях и второго приоритета – объема.

Котировка ценных бумаг представляет механизм выявления цены, ее фиксации в течение каждого дня работы биржи и предполагает обязательную

публикацию цен в биржевых бюллетенях. Цена, по которой заключаются биржевые сделки и ценные бумаги переходят из рук в руки, называется биржевым курсом.

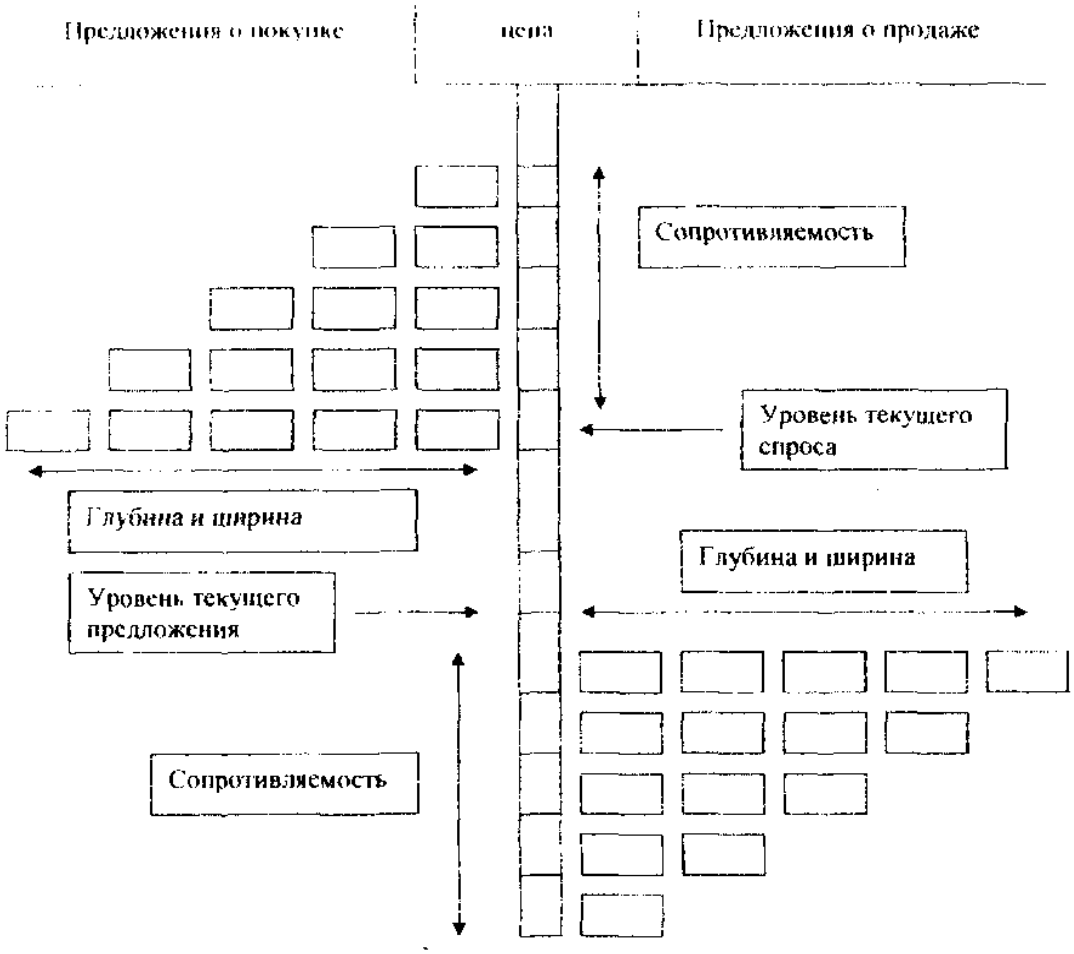


Рис. 5.1.4. Элементы ликвидного вторичного рынка

Различают следующие методы котировки биржевых курсов ценных бумаг:

- метод единого курса, основанный на установлении единой цены;

- регистрационный метод, основанный на регистрации фактических цен продавцов и покупателей.

Биржевая торговля, как правило, начинается с объявления курсов ценных бумаг, которые имели место в конце предыдущей сессии. Затем организуется процесс формирования биржевого курса текущей сессии. Следует иметь в виду, что осуществление данного процесса строится на соблюдении основных правил:

- единый биржевой курс устанавливается (фиксируется) на уровне, который обеспечивает наибольшее количество торговых сделок;

- заявки "продать по любому курсу" и "купить по любому курсу" удовлетворяются в первую очередь;

- биржевые сделки совершаются преимущественно на основе заявок, содержащих максимальные цены на покупку и минимальные цены на продажу;

- заявки, в которых указываются цены, приближающиеся к максимальным на покупку и к минимальным на продажу, удовлетворяются частично;

- заявки, где указаны цены ниже искомого (единого) биржевого курса, стимулирующего увеличение числа заявок и биржевых сделок, не удовлетворяются.

Биржевая сделка считается утвержденной, если она зафиксирована контрактом, подписанным обеими сторонами сделки, или заключена в компьютерной системе биржи.

Котировка по регистрационному методу предусматривает фиксацию фактических цен покупки и продажи. Котировальная комиссия на основе данных книги регистрации торговых сделок определяет верхний и нижний пределы цен по каждому номенклатурному виду ценных бумаг. При этом в биржевых бюллетенях отражаются не все цены биржевых сделок, а только предельные, наиболее полно характеризующие динамику цен в течение биржевого дня.

Вопросы для самопроверки

1. Что означает торговля сессиями?
2. Назовите способы организации торговли.
3. Назовите виды аукционов, проводимых на бирже.
4. Объясните сущность котировки цен на ценные бумаги.

5.2. Механизм покупки и продажи ценных бумаг на бирже

Некоторые думают, что биржа сама тоже покупает и продает акции. Это не так: биржа ничем не владеет, ничего не продает и не покупает. Если при продаже акций на бирже потеряно или выиграно 100 миллионов у.е., сама биржа не теряет и не приобретает ни чего. Проще говоря, биржа - это место, где тысячи людей и компаний каждый день покупают и продают ценные бумаги через своих агентов-брокеров. Биржа также не имеет отношения к определению цен на ценные бумаги. Цена определяется соотношением спроса и предложения на биржевом рынке: покупатель пытается приобрести акции по наиболее низкой цене и соревнуется в этом с другими покупателями, а продавец старается продать дороже и соревнуется в этом с другими продавцами. Продемонстрируем теперь на конкретных примерах, как частные, индивидуальные инвесторы продают и покупают ценные бумаги в России.

5.2.1. Ситуация 1. Купля-продажа акций Нефтяной Компании (НК) «Лукойл» на Нижегородской валютно-фондовой бирже

Денис Кириллов, менеджер из Нижнего Новгорода, решил инвестировать свои деньги в рынок ценных бумаг (РЦБ). Денис консультируется с брокером – членом Нижегородской валютно-фондовой биржи (НВФБ). Они обсуждают объем и способ возможных инвестиций. Денис спрашивает своего брокера о *котировке* акций российской нефтяной компании «Лукойл» — т.е. их наивысшей цене покупки и низшей цене продажи.

Одновременно Анна Аристова, юрист из Нижнего Новгорода, решает продать принадлежащие ей 100 акций «Лукойл», чтобы купить новую мебель,

созванивается со своим брокером – членом НВФБ и спрашивает его о котировках на акции «Лукойл».

Брокеры связываются с биржей, чтобы получить информацию о курсе акций компании «Лукойл». После разговора со своим брокером Денис дает ему указание приобрести 100 акций «Лукойл» по текущему рыночному курсу, то есть по той цене, которая в данный момент времени сложилась на биржевых торгах.

Анна инструктирует своего брокера продать 100 акций «Лукойл» по текущему рыночному курсу. Оба брокера передают свои поручения в торговый зал НВФБ. Таким образом, на рынке появляется еще один продавец и еще один покупатель и, соответственно, два встречных предложения (заявки) - о покупке и о продаже ценных бумаг 100 акций компании «Лукойл». Если обе заявки попадут в торговую систему примерно в одно и то же время, то они могут «встретиться» и в результате будет заключена сделка купли-продажи акций. Информация о совершенной сделке и ее цене тут же отобразится на экранах компьютеров всех остальных участников торгов.

С юридической точки зрения продавцом и покупателем по этой сделке будет соответственно брокерская фирма Анны и брокерская фирма Дениса. По итогам торгового дня биржа определит права и обязанности обеих фирм по заключенным ими в этот день сделкам, учитывая в том числе сделку, совершенную по заказу Анны и Дениса. С денежного счета брокерской фирмы Дениса денежные средства переводятся на счет брокерской фирмы Анны. Ценные бумаги, наоборот, переводятся со счета «депо» фирмы Анны, открытом в депозитарии, с которым сотрудничает биржа, на такой же счет фирмы Дениса.

Брокерские фирмы, в свою очередь, производят расчеты со своими клиентами. Если Денис еще до совершения сделки передал брокеру необходимые для этого денежные средства, то во внутренних документах учета брокерской фирмы отражается, что эти средства были использованы. Если же Денис не успел перечислить деньги, то теперь он должен возместить брокеру

расходы. Помимо оплаты самих акций Денис должен уплатить комиссионные (определенное вознаграждение) брокерской фирме за помощь в заключении сделки.

У Анны продажа также оформляется в течение нескольких рабочих дней. На ее счет поступят денежные средства от продажи акций за вычетом комиссионного вознаграждения брокеру.

Вопросы для самопроверки

1. Как два встречных предложения (заявки) – о покупке и о продаже акций «встречаются» и заключается сделка купли-продажи акций?

2. Для чего нужны брокерские фирмы? Как они функционируют?

5.2.2 Ситуация 2. Купля-продажа акций через ММВБ

Теперь рассмотрим другую ситуацию, которая показывает, как фактически озвучивается сделка с ценными бумагами, каким образом инвесторы общаются с брокерами (сотрудниками брокерских фирм) и что брокеры говорят инвесторам, другим брокерам и сотрудниками биржи. Эта ситуация немного упрощена, но обратите внимание, насколько быстро и впечатляюще происходит обмен информацией во время совершения типичной сделки с ценными бумагами.

Елена, недавняя выпускница университета, живет в Москве. Иван, молодой инженер, живет в Саратове. Они не знают друг друга. Но примерно в одно время они принимают прямо противоположные решения по одному и тому же вопросу.

Елена решила вложить деньги в акции РАО ЕЭС, которая является ведущей российской компанией в области электроэнергетики и акции которой можно купить на ММВБ. Елена верит, что вскоре акции этой компании значительно вырастут в цене, поэтому продав их по более высокой цене, чем цена покупки, она сможет получить прибыль, которую сможет потом потратить на свой летний отдых.

Иван решил продать свои акции РАО ЕЭС, поскольку ему нужны деньги на ремонт машины.

Иван и Елена созваниваются со своими брокерскими фирмами, которые являются членами Секции фондового рынка и, соответственно, имеют право заключать сделки на ММВБ.

«Я хочу, чтобы Вы дали мне информацию об акциях РАО ЕЭС, - говорит Елена Петру, сотруднику своей брокерской фирмы. —Я хочу купить 1000 акций».

Инвесторы должны давать своим брокерам конкретные инструкции, как осуществлять их сделки. Вот наиболее типичные виды поручений.

Рыночное поручение — брокер должен купить или продать ценные бумаги по наилучшей текущей цене на бирже. *Лимитное поручение* (лимитированное поручение, поручение с ограниченной ценой) - клиент устанавливает цену, ниже которой брокер не может продать или выше которой не может купить ценные бумаги.

«По какой цене продаются акции РАО ЕЭС?» -– спрашивает Елена своего брокера. «Последняя продажа акций РАО ЕЭС шла по 2,912, — отвечает Петр, -– а текущая цена покупки (цена покупателя) и цена продажи (цена продавца) 2,904 - 2,912».

Полученные от брокера данные говорят о том, что на этот момент покупатели готовы заплатить 2,904 руб. за акции компании РАО ЕЭС, но продавцы просят 2,912 руб.

«Покупайте на рынке, -– говорит Елена. — Меня не будет в офисе остаток дня, поэтому мы можем подтвердить точную цену завтра».

«Я могу уточнить цену довольно быстро, — говорит Петр, -– Если вы задержитесь на рабочем месте еще на несколько минут, я перезвоню».

Перед тем как повесить телефонную трубку, Елена говорит, что собирается навестить родственников в следующем месяце, и интересуется, может ли она защитить себя от неожиданного падения курса акций, пока будет отсутствовать.

«Вы можете постоянно проверять котировки в любом из наших офисов, и они могут осуществлять продажу для вас без проблем», — отвечает Петр.

Примерно в то же время Иван поручает своему брокеру в Саратове продать свои 1000 акций компании РАО ЕЭС на бирже. Поручение на покупку Елены и поручение на продажу Ивана почти мгновенно передаются в торговый зал ММВБ, где сидят сотрудники их брокерских фирм, непосредственно заключающие сделки (их называют трейдерами).

Петр, общаясь с трейдером своей фирмы, узнает, что акции РАО ЕЭС продаются довольно активно. Также он узнает, что рыночная цена на акции РАО ЕЭС неуклонно растет.

«Что там насчет РАО ЕЭС?» — спрашивает Петр трейдера.

«2,912 - 2,915 — 10 к 10, последняя продажа шла по 2,914», — отвечает специалист.

Эта рыночная стенография сообщает Петру, что цена покупки, т.е. максимальная цена, по которой покупатели готовы приобрести акции РАО ЕЭС, составляет 2,912, а цена продажи, т.е. минимальная цена, по которой участники торгов готовы продавать акции, составляет 2,915. Фраза «десять к десяти» говорит ему, что покупатели хотят приобрести 1000 акций, а продавцы предлагают 1000 акций (стандартный лот, т.е. минимальное количество акций, с которыми можно заключить сделку, на ММВБ равняется 100). Трейдер, представляющий брокерскую фирму Ивана, обладает такой же информацией. Экран показывает текущие котировки для каждой ценной бумаги, продающейся на ММВБ.

«1000 по 2,914, — Иван посылает в торговую систему ММВБ соответствующую заявку, предлагая продать 100 акций по этой цене — самой низкой из тех, что имеются в данный момент на бирже. Поэтому трейдер, представляющий брокерскую фирму Елены, немедленно реагирует и посылает соответствующую заявку на покупку.

Брокер должен действовать быстро: есть риск, что кто-то другой сумеет ввести аналогичную заявку раньше и перехватит выгодное предложение. К примеру, если трейдер колеблется, другой брокер может купить 1000 акций у брокера Ивана по 2,914. Когда есть одно предложение о продаже и два предложения о покупке, конкурирующие между собой, сделка заключается с тем, кто сумел подать свою заявку раньше.

В течение считанных секунд информация о сделке, заключенной между брокерами Елены и Ивана, появляется в торговой системе и на экранах всех участников торгов, независимо от того, находятся они в зале биржи или действуют с удаленных рабочих мест.

Петр, брокер Елены из Москвы, звонит ей и сообщает: «Только что Вы купили 1000 акций компании РАО ЕЭС по 2,914». Почти в то же время брокер Ивана из Саратова сообщает: «Мы продали ваши 1000 акций по 2,914».

В течение нескольких рабочих дней между двумя брокерскими фирмами и между этими фирмами и их клиентами будут произведены все расчеты по заключенной сделке.

Брокерские фирмы регулярно предоставляют своим клиентам отчеты об операциях, проведенных с их ценными бумагами. Ценные бумаги могут быть зарегистрированы на имя самого клиента или на имя его брокера на счете в том депозитарии, с которым работает биржа. В последнем случае ценные бумаги при необходимости могут быть проданы быстрее, т.к. брокер может распоряжаться только теми ценными бумагами, которые находятся на его счете. Процедура перевода ценных бумаг со счета клиента на счет брокера занимает определенное время.

Таким образом, в настоящее время сделки с ценными бумагами совершаются с использованием всех возможностей, которые предоставляют современные технологии, с участием профессионалов и с полным соблюдением законодательства. Однако когда российские экономические реформы только начинались, и российские граждане только знакомились с рынком ценных бумаг, получив из рук государства свои первые «ценные бумаги» -

приватизационные ваучеры, все было совсем по-другому. Тогда с экранов телевизоров прозвучали первые обращения от создателей финансовых пирамид типа МММ.

Вопросы для самопроверки

1. Кого называют трейдерами на биржевом рынке? Каковы их функции?

2. Что такой стандартный лот?

3. Какие права по отношению к ценным бумагам клиентов иммет брокер?

5.2.3. Ситуация 3. Финансовая пирамида

Что же такое финансовая пирамида? Это один из способов обмана неискушенных людей, желающих инвестировать свои сбережения. Предположим, что в городе N появляется компания «Рога и Копыта», которая объявляет, что каждый, кто принесет ей 10 рублей, через 10 дней получит уже в полтора раза больше. Не правда ли, заманчивое предложение? Гражданин Аксаков первым решился довериться компании и принес свои 10 рублей 1 сентября. В обмен на деньги компания выдает ему, как и другим гражданам, некий документ, именуемый «акцией», «билетом» или как-то еще и объявляет, что это -ценная бумага (именно так поступало АО «МММ»).

5-го сентября пришел гражданин Бородак и тоже принес 10 рублей. 10-го числа пришел гражданин Аксаков получить свои обещанные 15 рублей и граждане Воеводин и Горячев, чтобы вложить по 10 рублей каждый. 10-го числа у компании уже было 20 рублей, из которых 15 они честно отдали Аксакову, у них осталось 5 рублей, и еще 20 им принесли граждане Воеводин и Горячев. 15-го числа из этих 25 рублей они должны отдать 15 гражданину Бородаку. Когда же придут Воеводин и Горячев за своими деньгами, то компании нужно будет либо найти новых граждан, либо объявить гражданам Воеводину и Горячеву, что деньги кончились, либо, забрав оставшиеся деньги и ничего не объясняя, просто исчезнуть.

Такие схемы и называются финансовыми пирамидами. Они могут существовать очень долго. Ведь Аксаков и Бородак обязательно расскажут

своим соседям, как им удалось запросто получить 5 рублей. И наверняка за Воеводиным и Горячевым придут новые желающие. Самое нежелательное в этой ситуации - оказаться на месте последнего гражданина, после которого не будет новых желающих поучаствовать в пирамиде. Как только денег, принесенных новыми клиентами, перестает хватать, чтобы расплатиться с теми, кто принес свои деньги раньше, пирамида рушится. Это происходит всегда, поэтому создатели пирамид обычно не дожидаются рокового момента: в один прекрасный день они просто исчезают, прихватив с собой все собранные деньги. Обманутые вкладчики обнаруживают запертый офис и не могут вернуть даже те деньги, что по неосторожности вложили в пирамиду, не говоря уже о доходе, который им пообещали. На месте таких вкладчиков может оказаться любой из нас, поэтому следует соблюдать осторожность.

В 1990-х гг. финансовые пирамиды распространились по всей России, подобно эпидемии. Когда, государство, наконец, начало борьбу с ними и попыталось оценить вред, нанесенный финансовыми пирамидами, и число пострадавших, то оказалось, что точных цифр просто нет, но в любом случае потери, понесенные обманутыми инвесторами, огромны. К примеру, в книге «История финансовых потрясений» о российских финансовых пирамидах говорится следующее: «Тогдашний премьер-министр В.С.Черномырдин однажды определил число пострадавших вкладчиков в 30 миллионов человек. Юрист, занимающийся защитой пострадавших, в начале 1996 г. исчислял число потерпевших крах фирм в три сотни, а потери вкладчиков в 20 триллионов (после деноминации - 20 миллиардов) рублей. Через год сотрудники Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг называли более высокие цифры: около тысячи фирм и 50 триллионов рублей погибших денег. Один только Русский дом Селенга насчитывал 2 миллиона вкладчиков». (Аникин А.В. История финансовых кризисов. М., 2000. С. 320).

Финансовые пирамиды приносят обществу огромный вред. Во-первых, они создают условия для процветания мошенников, а также внушают людям типа Аксакова и Бородака уверенность в возможности быстро получить

большие деньги, не прилагая к этому никаких усилий. К подобным предложениям всегда следует относиться с недоверием.

Во-вторых, кроме нравственной стороны финансовые пирамиды имеют и экономическую сторону, которая также уродлива. Деньги в обществе должны работать. На деньги должно покупаться сырье для фабрик, выдаваться плата рабочим и служащим, строиться новые цеха. Деньги должны приносить доход, но этот доход в конечном итоге должен быть основан на собственном труде или инвестициях в экономику.

Так, деньги Аксакова, Бородака, Воеводина и Горячева могли оказаться в надежном банке, который выдал бы из этих средств какой-нибудь компании кредит на развитие производства. Либо эти граждане могли купить акции или облигации компании и инвестировать свои средства в экономику таким образом. Реальные, действующие компании, которые получили бы эти инвестиции, смогли бы купить сырье, станки, нанять рабочих, произвести товар, продать его и получить прибыль.

Таким образом, деньги, прежде чем вернуться к инвесторам назад с прибылью, будут работать, создавая новые рабочие места, развивая производство, обеспечивая возможность заработать деньги не только самим инвесторам, но и другим людям. Владельцы же компании «Рога и Копыта» ничего не создают и ничего не хотят создавать, они просто обирают, обманывают людей. При этом ищущие работу рабочие остаются без работы, завод разрушается, новые станки купить не на что, ведь деньги отданы нечистым на руку людям, которые в любой момент могут собрать свое нехитрое «производство» в саквояж и уехать на новое место, оставив поверивших им граждан в ожидании обещанного богатства.

Вопросы для самопроверки

1. Как «строятся» финансовые пирамиды?

2. Кто может выиграть от участия в строительстве пирамиды?

5.3. Как распознать обман

На самом деле все граждане должны уметь отличать стоящие предложения от предложений мошенников и аферистов. Иными словами, быть бдительными и знающими.

Во-первых, если компания рекламирует свои ценные бумаги и при этом, чтобы убедить инвестора их купить, сообщает предполагаемый размер дохода от этих ценных бумаг или прогнозирует рост их курса, то знайте: данная компания нарушает закон. В соответствии с российским законодательством, компания может в рекламе сообщить о дивидендах и иных выплатах по своим ценным бумагам, которые произошли в прошлом, о том, как менялся в прошлом курс ее ценных бумаг, - т.е. о событиях, *которые уже имели место в действительности.* Но она не вправе прогнозировать будущее, обещая инвесторам «золотые горы». Будущее неизвестно никому, и никто не знает со стопроцентной уверенностью, какой будет ситуация на рынке ценных бумаг через месяц или полгода. Между тем финансовые пирамиды типа «Русский дом Селенга» и МММ, нисколько не стесняясь, сулили гражданам баснословную прибыль. Они развернули агрессивную, настойчивую рекламу, используя для этого даже заезжих звезд латиноамериканских сериалов.

Во-вторых, уважающая себя, честная компания стремится соблюдать законодательство на каждом этапе выпуска ценных бумаг, и для их размещения среди широкого круга инвесторов обращается к профессионалам фондового рынка. Именно они помогут компании подготовить все необходимые документы, оценить финансовые и правовые риски, установить цену, по которой компании следует продавать свои ценные бумаги. Крупнейшие компании размещают свои ценные бумаги через биржу. Они не продают их в своем собственном офисе за наличные. Между прочим, многие компании - финансовые пирамиды все делали сами: печатали, рекламировали, устанавливали цену на свои бумаги, продавали и выкупали у отдельных счастливчиков. Серьезная компания-эмитент никогда не станет продавать свои

ценные бумаги сама. Для этого есть профессиональные участники рынка: биржи и брокерские компании.

На бирже ценные бумаги, прежде чем их допустят к торговле, проходят *процедуру листинга* — оцениваются биржей и проверяются на надежность. Листинг является важнейшей процедурой. Многие компании стремятся включить свои ценные бумаги в списки фондовых бирж. Престиж ценных бумаг, прошедших листинг, выше, что усиливает интерес к ним со стороны инвесторов. Вот почему инвестору предпочтительнее работать на рынке через профессионалов.

В принципе действие профессиональных брокеров одинаковы везде — и в России, и в США. В России брокеры, банки и другие компании, помогающие делать инвестиции, долгое время предпочитали работать с крупными клиентами. С мелкими инвесторами слишком много работы: им надо все объяснить, показать, рассказать, а их заказы не очень крупные, и это невыгодно профессиональному посреднику, получающему проценты от суммы сделки. Однако сейчас, с развитием рынка ценных бумаг и усилением конкурентной борьбы между его профессиональными участниками, ситуация меняется, и российские компании начинают обращать внимание на нас с вами и на наши сбережения. Инвестору предлагается широкий выбор: от государственных облигаций и облигаций субъектов Российской Федерации до акций российских предприятий и ценных бумаг недавно появившихся в России инвестиционных фондов. Ценные бумаги предлагаются по текущим котировкам ведущих организаторов торговли, таких, как ММВБ, Российские торговые системы (РТС). Был создан ряд так называемых «фондовых магазинов» для мелких инвесторов. Фондовые магазины создаются как подразделения компаний, профессионально работающих на рынке ценных бумаг (например, тех же брокерских фирм), где любой желающий может продать или купить интересующие его ценные бумаги и получить консультации специалистов по вопросам фондового рынка.

Тем не менее, прежде чем вкладывать деньги даже через профессионалов, следует запомнить некоторые правила поведения знающего инвестора.

Вопросы для самопроверки

1. На что нужно обратить внимание, чтобы не стать жертвой обмана?

2. Почему нужно иметь дело со специалистами рынка ценных бумаг?

3. К каким специалистам можно обратиться для того, чтобы продать или купить ценные бумаги?

5.4. Меры, предпринимаемые биржами и государством

Законодательство о рынке ценных бумаг устанавливает правила, которые должны защитить права инвесторов и предотвратить возможные махинации на рынке ценных бумаг. Кроме того, существуют специальные государственные органы, уполномоченные следить за порядком на рынке ценных бумаг. В Узбекистане это *Центр по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг (ЦКК)*.

ЦКК принимает правила, которые должны выполнять те, кто покупает и продает ценные бумаги, а в случае нарушения закона кем-либо из участников рынка ЦКК обращается в суд или использует другие меры Основная задача ЦКК состоит в том, чтобы обеспечить упорядоченную и справедливую работу бирж, честное отношение брокеров и других профессионалов на рынке ценных бумаг к своим клиентам, а также - доступ инвесторов ко всей существенной информации о деятельности компаний-эмитентов.

Информация - главное, что необходимо инвестору, чтобы принять решение. Поэтому сокрытие информации, ее распространение только среди узкого, избранного круга лиц создает нечестные условия на рынке ценных бумаг. Несмотря на защиту, предоставляемую законодательством о рынке ценных бумаг, инвесторам следует помнить, что они *сами должны защищать себя, не делая ошибок и проверяя тех, с кем имеют дело*.

До того как любая компания предлагает свои ценные бумаги на продажу широкой публике, она должна зарегистрировать их выпуск в ЦКК или ином государственном органе. В заявлении о регистрации компания должна привести всю существенную информацию о характере своего бизнеса, управлении компанией, типе предлагаемых ценных бумаг и их отношении к другим ценным бумагам компании, которые могут быть на рынке. Компания также должна приложить финансовую отчетность, достоверность которой подтверждена независимым лицом или фирмой - *аудитором*, и *проспект эмиссии*. Проспект

эмиссии - это специальный документ, в котором излагается необходимая инвесторам информация о компании, ее деятельности и предлагаемых ценных бумагах. Копия проспекта, должна быть представлена инвесторам при покупке ценных бумаг или до нее. Кроме того, компании, чьи акции присутствуют на рынке, должны постоянно обновлять свои данные и предоставлять инвесторам информацию о своей деятельности в периодических отчетах. Если же происходит какое-то особенно важное событие, которое затрагивает деятельности компании, то она не должна дожидаться выхода следующего отчета и обязана известить инвесторов об этом событии немедленно.

Проспект эмиссии - документ, который содержит информацию о предстоящем предложении и продаже ценных бумаг и деятельности компании, что помогает инвесторам оценить, смогут ли эти ценные бумаги приносить им доход, и принять решение о покупке этих ценных бумаг. В проспекте эмиссии обязательно указываются данные об эмитенте (наименование компании, ее адрес, финансовое положение), сведения о предстоящем выпуске ценных бумаг (данные о виде ценных бумаг, о сроках начала и окончания размещения ценных бумаг, о ценах и порядке оплаты приобретаемых ценных бумаг, о профессиональных участниках рынка ценных бумаг, которые помогают компании размещать ценные бумаги, и т.д.).

Аудитор – независимое лицо, которое проверяет достоверность финансовой отчетности компании.

Лица, умышленно нарушающие законы о ценных бумагах, могут быть подвергнуты судебному преследованию и привлечены к ответственности, включая штрафы и даже тюремное заключение. Согласно и узбекскому, российскому, и американскому законодательству, инвесторы могут обратиться в суд с иском о возмещении убытков, понесенных в результате покупки зарегистрированных ценных бумаг, если в проспекте эмиссии содержалась недостоверная информация.

В газете «Уолл-Стрит Джорнал» за 5 января 1998 года описана ситуация, возникшая на второй по величине бирже США — НАСДАК - в 1989-1994 годах. В результате того, что 37 торговцев, совершавших сделки на этой электронной бирже, искусственно поддерживали разницу в ценах спроса и предложения, более миллиона инвесторов переплатили при покупке акций 1659 компаний. В результате разбирательства по делу, возбужденному в интересах инвесторов, было достигнуто соглашение о том, что виновные лица выплатят инвесторам 910 млн. долларов для компенсации их потерь.

Также в США в 1970 году была основана *Корпорация по защите инвесторов*. Эта корпорация в случае банкротства брокерской фирмы должна выплатить каждому из ее клиентов компенсацию в сумме до 100 тыс. долларов. Таким образом, если компания, ценные бумаги которой купил инвестор, здравствует и процветает, а вот брокерская фирма, у которой находятся деньги и ценные бумаги инвестора, неожиданно терпит финансовые трудности и становится банкротом, то инвестор все равно сохраняет определенную часть своих вложений. В Узбекистане подобный механизм защиты инвесторов осуществляет ЦКК.

Если возникает спор, связанный со сделкой с ценными бумагами, совершенной на бирже, то стороны спора могут обратиться в специальный третейский суд, действующий при бирже для быстрого и эффективного разрешения разногласий. Другое название такого суда - *арбитраж*, или *арбитражная комиссия*. Например, арбитраж существует во всех биржах, в том числе на РФБ «Тошкент», НФБ. Ежедневно на НФБ из рук в руки, без каких бы то ни было проблем, переходит более 400 млн. акций на сумму свыше 16 млрд. долларов. Тем не менее, время от времени возникают конфликты и споры. Более 100 лет арбитраж НФБ применялся для разрешения споров между брокерами и инвесторами. Часто арбитраж для участников спора — наиболее привлекательная альтернатива затяжному и дорогому процессу в обычном, государственном суде.

В июне 1987 года Верховный Суд США выступил в поддержку третейского процесса как справедливого, законного и эффективного способа улаживания конфликтов в сфере профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Арбитраж позволяет быстро и эффективно разрешить спор решением беспристрастных лиц — арбитров, которые хорошо осведомлены о специфике споров на рынке ценных бумаг.

Арбитраж (арбитражная комиссия) при бирже — третейский суд для разрешения биржевых и внебиржевых споров, переданных ему по решению сторон.

НФБ формирует список третейских судей (арбитров), из которого могут быть выбраны лица для рассмотрения конкретного спора. Обычно в состав третейского суда при рассмотрении дела входит один арбитр с опытом работы на рынке ценных бумаг и два арбитра, не имеющие отношения к профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Обычно решения арбитров окончательны и подлежат пересмотру государственным судом только в исключительных случаях. Во время слушания стороны дают показания и представляют арбитрам доказательства. Хотя представительство адвокатов не требуется, оно рекомендуется. После того как арбитры выносят решение, они подписываются под ним и решение рассылается всем участникам дела.

На ММВБ тоже создана Арбитражная комиссия, функции которой во многом похожи на арбитраж НФБ. Арбитрами Арбитражной комиссии при ММВБ могут быть только люди, имеющие высшее юридическое или экономическое образование и обладающие специальными знаниями в области биржевого, банковского и финансового дела. Арбитры должны быть независимы и беспристрастны при исполнении своих обязанностей. Разбирательство споров осуществляется на условиях равного отношения к сторонам и с тем, чтобы каждой стороне была предоставлена возможность надлежащей защиты своих интересов. Стороны могут вести свои дела в арбитражной комиссии при ММВБ сами или через представителей, которых они назначают.

Вопросы для самопроверки

1. Каковы функции российской Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг? Кто назначает ее членов?

2. Что представляет из себя проспект эмиссии?

3. Какие наказания грозят лицам, нарушающим законодательство о рынке ценных бумаг?

4. Каковы преимущества разрешения споров, связанных с биржевой торговлей, в третейском суде, действующим при бирже (арбитраже)?

5.5. Недостаток информации и манипулирование ценами

Выше рассказывалось о финансовых пирамидах как типичном приеме обмана инвесторов. Однако финансовая пирамида - это ловушка для наиболее доверчивых и неискушенных людей. Существуют и другие, более сложные способы обмана инвесторов, когда махинации совершаются с зарегистрированными ценными бумагами крупных и известных компаний. Распознать финансовую пирамиду можно и собственными силами, основываясь на нескольких типичных признаках, о которых было рассказано ранее. А вот искажение финансовой отчетности компании, выпускающей ценные бумаги, в результате чего инвесторы не получают полную информацию о ее деятельности, и манипулирование ценами на рынке ценных бумаг можно предотвратить и выявить только с помощью совместной деятельности бирж и ЦКК.

То, насколько важен доступ инвесторов к полной и достоверной информации о компании, чьи ценные бумаги они приобретают, показали скандалы с двумя крупными американскими компаниями - «Энрон» (Enron) и «УорлдКом» (WorldCom) в 2001-2002 гг. Долгие годы их ценные бумаги считались достаточно надежными и постоянно росли в цене, а сами компании исправно сообщали о значительной прибыли. Так, в соответствии с финансовыми отчетами энергетической компании «Энрон», ее доход за 2000 год составил 100,8 млрд. долларов - это седьмой результат среди всех американских компаний. Однако в 2001 году неожиданно выяснилось, что компания в течение нескольких лет искажала свою финансовую отчетность, завышая прибыль и скрывая убытки. Руководители компании делали это, чтобы поддерживать высокий курс акций «Энрон», т.к. от курса акций зависел размер их премий. Сами руководители, располагавшие информацией об истинном положении дел в компании, недоступной другим инвесторам, вовремя продали свои акции еще по высокой цене. За счет премий и продажи акций руководство «Энрон» получило совокупный доход более чем в 1 млрд. долларов!

Истинное положение дел вскрылось в 2001 году, когда новое руководство «Энрон» обнародовало истинное положение дел. На самом деле компания находилась в состоянии банкротства: ее долги намного превышали доходы. Выяснилось также, что аудитор компании, фирма «Артур Андерсен», которая должна была проверять достоверность финансовой отчетности компании, знала о нарушениях, но предпочла не разглашать их. Комиссия по ценным бумагам и биржам США и другие органы власти начали расследование против руководства компании «Энрон» и ее аудитора. «Энрон» обанкротился, а фирма «Артур Андерсен» в результате скандала прекратила свое существование. Однако это уже не могло предотвратить потери инвесторов. Акции компании, которые в августе 2000 г., в период расцвета, продавались по 90 долларов за штуку, в октябре 2001 г., перед самым пиком скандала, стоили уже 33 доллара, а в начале 2002 - меньше одного доллара. Многочисленные инвесторы, вложившие свои средства в эти ценные бумаги, потерпели колоссальные убытки. Среди пострадавших были и рядовые сотрудники самой компании: мало того, что они лишились работы - они потеряли свои пенсионные сбережения, вложенные в акции «Энрон».

Аналогичный скандал в 2002 г. разразился с компанией «УорлдКом», которая тоже периодически завышала собственную прибыль в отчетах.

Эти события подорвали доверие американских инвесторов ко всему рынку ценных бумаг. Выяснилось, что за роскошным фасадом любой крупной компании могут скрываться махинации, наносящие вред инвесторам и снижающие реальную стоимость ценных бумаг. И этому может потворствовать даже крупная международная аудиторская фирма, которая проверяет достоверность финансовых отчетов компании. Кому можно верить после таких новостей? Чтобы восстановить доверие инвесторов к рынку ценных бумаг, НФБ приняла решения ужесточить свои правила листинга, а американский парламент - Конгресс США - внес изменения в законодательство о рынке ценных бумаг. По новому законодательству, руководители компаний будут нести личную ответственность за

недостоверность финансовой отчетности, они должны незамедлительно обнародовать сведения о сделках, которые совершают с акциями собственной компании, а в некоторых случаях им запрещено совершать такие сделки вообще. Комиссия по ценным бумагам и биржам получит право отстранять недобросовестных руководителей от исполнения своих обязанностей и будет обязана чаще проверять отчетность компаний-эмитентов. Ужесточен надзор за аудиторской деятельностью. По новым правилам листинга НФБ, компании, чьи акции торгуются на этой бирже, должны внести в свои документы определенные изменения, которые снизят вероятность злоупотреблений со стороны их руководства.

Другой, типичный пример нарушения прав инвесторов - это *манипулирование на рынке ценных бумаг.* Представьте себе брокера, который хочет продать принадлежащие ему акции, но по более высокой цене, чем сложилась на рынке. Тогда он решает искусственно поднять цену и для этого сговаривается с другим брокером. Вместе они начинают совершать друг с другом сделки с одним и тем же пакетом ценных бумаг: первый брокер продает акции второму, а тот сразу же продает ему те же самые акции обратно, но уже по более высокой цене, и так несколько раз. В результате у других участников торгов может создаться ложное впечатление, что по этим акциям ведется активная торговля, более того - их цена постоянно повышается. В результате какой-то третий, ничего не подозревающий участник торгов решает купить эти акции по завышенной цене и подает в торговую систему биржи соответствующее предложение. Подобные действия и называют манипулированием на рынке ценных бумаг. По сути это форма обмана инвесторов и брокеров.

Манипулирование на рынке ценных бумаг - незаконные действия, совершенные с целью получения выгоды, которые направлены на создание или поддержание ложного, не обусловленного объективными обстоятельствами уровня спроса (предложения) на ценные бумаги, вследствие чего у

участников рынка ценных бумаг, инвесторов или эмитентов создается ложное впечатление о курсе ценных бумаг или их ликвидности.

С помощью передовых технологий биржи могут выявлять такие нарушения. Учитывая, какие деньги обращаются на биржах, наблюдение за торгами без компьютеров — непосильная задача. Для эффективного контроля торговли биржи используют самые прогрессивные технологии обработки данных, системное и программное обеспечение. Современная техника бирж позволяет решать более сложные задачи, чем просто обработка результатов торгов, — она также помогает отслеживать и выявлять признаки незаконной торговой деятельности. Вооруженные передовыми технологиями, сотрудники биржи отмечают признаки нечестной игры и контролируют каждую сделку в течение всего торгового дня. РФБ «Ташкент» и ММВБ не является исключением: на ней также действует современная, автоматизированная компьютерная система наблюдения за ходом торгов.

Достижения бирж и система государственных мер по защите рынка ценных бумаг обеспечивают его целостность и неприкосновенность. Кроме того, они способствуют созданию на рынке спокойной обстановки и честных условий для всех инвесторов.

Вопросы для самопроверки

1. Каким образом компания «Энрон» обманывала своих акционеров и инвесторов?

2. Почему скандалы с компаниями «Энрон» и «УорлдКом» подорвали доверие инвесторов ко всему рынку ценных бумаг в США?

3. Что такое манипулирование на рынке ценных бумаг и как биржи борются с ним?

5.6. Депозитарно-клиринговая деятельность в биржевой торговле ценными бумагами

5.6.1. Сущность и функции биржевого клиринга

Биржевой клиринг представляет систему расчетов, основанную на взаимных требованиях и обязательствах по денежным средствам и ценным бумагам между участниками биржевой торговли.

Основными функциями биржевого клиринга являются:

- передача и получение информации о торговых сделках, ее проверка и подтверждение, регистрация сделок;

- учет зарегистрированных сделок по участникам торговли, срокам исполнения сделок;

- зачет взаимных обязательств и платежей участников биржевого рынка;

гарантийное обеспечение биржевых сделок;

- организация денежных расчетов;

- обеспечение поставки биржевого товара по заключенной биржевой сделке.

Организация биржевого клиринга основана на соблюдении ряда принципов:

1. Клиринг осуществляется специализированной службой, которая может иметь юридический статус самостоятельной клиринговой организации, либо является структурным подразделением биржи. В качестве расчетного центра на бирже могут осуществлять свою деятельность коммерческие банки, небанковские кредитные и другие организации, имеющие соответствующую лицензию на право осуществления клиринговой деятельности на рынке ценных бумаг.

2. Средства инвесторов-клиентов с целью защиты их интересов учитываются раздельно от средств биржевых посредников.

3. Сведения о заключенных биржевых сделках поступают в расчетно-клиринговую систему только после их регистрации и сверки всех реквизитов. В противном случае эти сделки к клирингу не допускаются.

4. Установление определенного расписания осуществления клиринга во времени, т.е. каждая операция в процессе клиринга имеет строго ограниченный временной интервал, за нарушение которого предусматриваются штрафные санкции.

5. Установление системы гарантирования исполнения заключенных на бирже сделок, т.е. если одна из сторон биржевой сделки не в состоянии выполнить свои денежные обязательства, клиринговая структура биржевого рынка берет на себя выполнение этого обязательства.

Клиринговые системы на российском биржевом рынке получают развитие, основными задачами которого выступают:

- снижение издержек по клирингу;

- сокращение сроков осуществления клиринговых операций, например на основе унификации расчетных периодов.

Достижение вышеотмеченных целей облегчается на основе перехода к дематериализации ценных бумаг, т.е. их существованию в безбумажной форме, в виде электронных записей на счетах в компьютерных системах. Однако решение этой задачи на практике находится в тесной взаимосвязи с решением проблемы создания единого национального электронного депозитария.

Использование электронных форм биржевой торговли, учета биржевых сделок и расчетов по ним позволит существенно упростить и сократить издержки по операциям, связанным с перерегистрацией именных ценных бумаг после их купли-продажи. В этих условиях исключаются проблемы, связанные с потерей ценных бумаг, их подделкой, задержкой поставок. Более того, переход на электронную биржевую торговлю позволяет расширить биржевой рынок, способствует удешевлению торговли и упрощению

процедур биржевых торгов, а также ускоряет процессы автоматизации клиринга и расчетов по биржевым сделкам.

5.6.2. Основные этапы клирингового процесса

Клиринговые операции начинаются после совершения биржевой сделки в торговой системе биржи.

Следует учитывать, что клиринг, совершаемый через расчетно-клиринговые системы, является высокорискованной операцией. Для снижения рисков, связанных с осуществлением клирингового процесса (например, вследствие колебания цен, несвоевременности расчетов и т.д.), предусматривается создание гарантийных фондов при фондовых биржах или специализированных клиринговых организациях за счет средств самих участников клиринга, т.е. биржевых посредников.

Гарантийные взносы могут быть:

- единовременные, связанные с членством биржевых посредников в расчетной палате;

- по каждой конкретной сделке с ценными бумагами, связанные с подачей заявки на покупку ценных бумаг.

В настоящее время в биржевой деятельности не разработана типовая система биржевого клиринга. Процессы клиринга и расчетов на каждой крупной бирже организуются самостоятельно. Тем не менее, существуют общие подходы к организации клиринга на бирже. Основными этапами расчетно-клирингового процесса выступают:

- регистрация сделки на бирже;

- подтверждение ее реквизитов участниками сделки;

- передача денежных средств и ценных бумаг от клиентов к брокерам;

- передача ценных бумаг расчетной палатой в депозитарный центр для их перерегистрации на нового владельца;

- возврат перерегистрированных ценных бумаг в расчетную палату биржи;

- передача денежных средств и ценных бумаг из расчетной палаты соответствующим брокерам;

- передача брокерами денежных средств и ценных бумаг их новым владельцам.

В процессе клиринга (сравнения) выявляются не только сравнимые сделки, т.е. сделки, которые подтверждены с обеих сторон: стороной брокера покупателя и брокера продавца. Эти сделки готовы к взаимному погашению. Однако, в процессе клиринга могут также иметь место:

1. Несравнимые сделки, т.е. сделки, по которым в расчетных документах между участниками торговли не согласуются какие-либо реквизиты, например, дата, сумма, количество ценных бумаг и т.п.

2. Совещательные сделки, т.е. сделки, сведения о которых представлены только одной из сторон.

Клиринговый процесс занимает, как правило, не один, а несколько дней (до 5-7 дней). Время, которое занимает клиринговый процесс, т.е. время между заключением биржевой сделки и расчетами по ней называется расчетным периодом. Дата расчетов (Д) определяется по формуле: Д = Т + П, где Т - дата заключения биржевой сделки; П – количество дней, связанных с выполнением расчетной палатой клиринговых операций.

В зависимости от вида ценных бумаг П может быть различным. Как показывает практика, более короткий срок – по облигациям, фьючерсным контрактам (1-2 дня), по акциям акционерных обществ – до 5 дней.

5.6.3. Депозитарная деятельность как элемент расчетного механизма

В депозитарии происходит перерегистрация прав на нового владельца ценных бумаг. Однако право владельца ценных бумаг, например акций для получения дивидендов, покупатель приобретает лишь с даты регистрации его ценных бумаг (акций) в реестре владельцев (акционеров Акционерного общества), который ведет специализированный регистратор.

В соответствии с законодательством о депозитарной деятельности в Узбекистане депозитарии могут совмещать свою деятельность с

деятельностью по ведению реестра акционеров. А в России Положением о депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг депозитарная деятельность осуществляется в двух видах:

1. Депозитарно-попечительская, которая представляет деятельность по:

- ведению учета владельцев ценных бумаг и количества принадлежащих им ценных бумаг;

- учету прав, закрепленных ценными бумагами (например, права наследования, на дивиденды и т.л.);

- передаче ценных бумаг депозитарию-хранителю;

- обеспечению реализации прав, закрепленных ценными бумагами.

2. Депозитарно-хранительная, которая представляет деятельность по:

- хранению ценных бумаг;

- исполнению функций номинального держателя в отношении именных ценных бумаг по поручению их владельцев. В этом случае депозитарий как номинальный держатель регистрируется в системе реестра как доверенное лицо владельцев ценных бумаг.

- учету прав, удостоверению передачи прав, ограничению прав в отношении ценных бумаг, принятых на хранение.

В России участниками расчетно-депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг могут быть как депозитарии-хранители, так и депозитарии-попечители. При этом депозитарная деятельность может организовываться на коммерческой, либо некоммерческой основе. В любом случае она осуществляется на основе лицензии и договора с организаторами (участниками) торговли ценными бумагами.

Наличие счета "депо" в депозитарии на фондовой бирже является необходимым условием участия в расчетах по сделкам с ценными бумагами. Счет "депо" представляет совокупность записей в специальных регистрах депозитария (субдепозитария), предназначенных для учета прав на ценные бумаги. Лицо, которому открывается счет "депо", называется депонентом.

Депозитарий информирует регистратора, ведущего реестр соответствующего эмитента, о переходе прав собственности на ценные бумаги от продавца к покупателю не позднее, чем за 30 дней до официального объявления даты выплаты дохода по ним. Использование электронных систем хранения ценных бумаг и расчетов по ним повышает ликвидность фондового рынка, позволяет исполнить многочисленные поручения мелких клиентов или вкладчиков.

Следует отметить, что счета "депо" открываются как покупателю, так и продавцу. Депозитарий на основе поручения клиента-продавца производит предварительное списание ценных бумаг с его счета "депо" и зачисляет их на буферный (промежуточный) счет "депо" на период расчетов. После совершения клиринга по денежным расчетам, т.е. поступления денежных средств на клиринговый (торговый) счет продавца, депозитарий осуществляет списание ценных бумаг с буферного счета "депо" на счет "депо" покупателя.

Депозитарии несут материальную ответственность своим собственным капиталом за добросовестное выполнение своих функций. Минимальный размер собственного капитала для депозитарно-попечительской деятельности составляет 50 тыс. евро, для депозитарно-хранительной деятельности – 1 млн. евро, а для клиринговой деятельности 100 тыс. евро. А в Узбекистане депозитарии должны иметь собственный материальный актив в размере не менее 3000 минимальных окладов.

Вопросы для самопроверки

1. В чем сущность и функции биржевого клиринга?
2. Перечислите основные этапы клирингового процесса.
3. Охарактеризуйте депозитарную деятельность в расчетном механизме.

5.7. Технологии проведения биржевых операций с государственными ценными бумагами

5.7.1 Особенности обращения государственных ценных бумаг

В настоящее время в Узбекистане к государственным ценным бумагам относятся государственные краткосрочные бескупонные облигации (ГКО) и ГСКО (Государственные среднесрочные казначейские обязательства), а также ценные бумаги Центрального банка.

Государственные ценные бумаги обеспечивают пополнение государственного бюджета для финансирования дефицита бюджета и других целей государства. Размещение этих займов осуществляется, как правило, на краткосрочной основе по схеме функционирования ГКО.

Так, например, в Узбекистане ГКО является дисконтной ценной бумагой, выпускается сроком обращения на 3, 6, 9, 12 месяцев. Эмитентом ГКО выступает Министерство финансов. Генеральным агентом выступает Центральный банк Узбекистана. Торговля осуществлятся на Республиканской Валютной Бирже (РВБ). Доход по государственным ценным бумагам может быть получен инвестором в виде: дисконта от номинала; премии, выигрыша на вторичном рынке.

ГКО выпускаются в безбумажной форме в виде записей на счетах "депо", купонов не имеют. Распространяются на аукционах с дисконтом от номинала.

5.7.2. Функции Центрального банка на рынке ГКО

Центробанк Узбекистана осуществляет размещение и обслуживание рынка ГКО, гарантирует своевременное погашение выпущенных ГКО. Для осуществления этой деятельности он выступает в качестве генерального агента Минфина по обслуживанию выпуска ГКО, дилера, контролирующего органа, организатора денежных расчетов на рынке ГКО.

В функции агента Центробанк осуществляет следующую деятельность:

1. За 10 дней до даты проведения аукциона Минфин передает в Центробанк глобальный сертификат выпуска ГКО. За 7 дней до начала

размещения ГКО Центробанк объявляет параметры выпуска в своих бюллетенях.

2. Устанавливает требования к технологическому обеспечению рынка ГКО: торговой системе (РВБ).

3. Устанавливает требования к дилерам. На рынке ГКО дилером могут быть инвестиционные институты, коммерческие банки, являющиеся профессиональными участниками рынка ценных бумаг и заключившие с Центробанком договор на выполнение функций по обслуживанию операций с ГКО.

Дилер имеет право совершать сделки от своего имени и за свой счет, а также выполнять функции финансового брокера при заключении сделок от своего имени, но за счет и по поручению Инвестора. Более того, дилер сам должен быть инвестором в ГКО к моменту подачи заявления на выполнение функций дилера не менее 6 месяцев.

К дилерам – к коммерческим банкам предъявляются требования, установленные законодательством по банкам.

4. Устанавливает правила торговли и проводит аукционы по первичной продаже ГКО. Общая схема организации торговли на первичном рынке ГКО может быть представлена в виде следующих этапов:

- Например, в России дилер подает заявку на приобретение ГКО в размере не менее 0,25% от объявленного объема эмиссии по номиналу. При подаче заявки дилер должен учитывать, что он не может иметь более 20% от размещенного объема ГКО, находящихся в обращении, сроком погашения в течение 14 дней. На аукционы принимаются заявки двух типов: конкурентные заявки, в которых указывается цена покупки и процент участия в аукционе (объем) покупки, и неконкурентные заявки, где отражается сумма денежных средств на покупку по средневзвешенной цене аукциона. Соотношение конкурентных и неконкурентных заявок составляет 70/30.

Запрещается предварительный сговор дилеров по ценовым условиям аукционов. Договора с инвесторами дилер заключает в форме договоров комиссии.

Дилеры в расчетном центре открывают торговые счета для расчетов по ГКО.

До начала аукциона дилеры переводят на свои торговые счета денежные средства, т.е. открывают свои денежные позиции. На период аукциона торговые счета блокируются до завершения расчетов.

Конкурентные заявки удовлетворяются полностью по указанным в заявках ценам, но не ниже минимальной цены продажи или так называемой цены отсечения. Цену отсечения определяет Минфин на основе анализа всех поступивших заявок на аукцион. Она устанавливается на уровне, обеспечивающем максимальный объем размещения ГКО.

5. Осуществляет по поручению Минфина дополнительную продажу на вторичном рынке непроданных на аукционе облигаций;

6. Организует операции по погашению ГКО.

В качестве дилера Центробанк осуществляет деятельность по купле - продаже ГКО на вторичном рынке от своего имени и за свой счет, сбор и исполнение заявок инвесторов. В случае необходимости он делегирует свои дилерские полномочия территориальным управлениям Центробанка.

При этом функции дилера Центробанк осуществляет в следующих случаях:

- при предоставлении Минфину РФ краткосрочного кредита на покрытие дефицита государственного бюджета;

- при предоставлении кредита на покрытие кассовых разрывов, возникающих в процессе выпуска и погашения ГКО.

В обоих случаях ГКО Центробанк РФ приобретает по средневзвешенной цене аукциона и в пределах лимита кредитования федерального правительства.

Следует иметь в виду, что выпуск ГКО считается состоявшимся, если в период его размещения было продано не менее 20% от общего объема облигаций, предлагавшихся на аукционе.

Центробанк как контролирующий орган на рынке ГКО осуществляет деятельность:

- по сбору информации о ходе торговли, об остатках средств на торговых счетах дилеров, об остатках ценных бумаг на счетах "депо" дилеров в депозитарии и т.п.;

- приостанавливает операции любого дилера на срок до одного месяца, если тот нарушил законодательство и инструкции, а также без объяснения причин в связи с расторжением договора, однако, тогда Центробанк обязан возместить все издержки дилера, связанные с расторжением договора;

- соблюдает конфиденциальность собранной информации т.е. не может ее передавать третьим лицам.

5.7.3. Депозитарно-клиринговая система на рынке ГКО

Расчетную систему рынка ГКО составляет Центробанк, который уполномочен осуществлять расчеты по денежным средствам по итогам торговли на рынке ГКО.

Как известно, торговая система (РВБ) рынка ГКО организует заключение сделок на первичном и вторичном рынках. Кроме того, здесь осуществляется расчет денежных позиций дилеров, составляются расчетные документы по совершенным сделкам, которые представляются в расчетную систему и депозитарий по ГКО. Во всех расчетных (учетных) документах указываются уникальные двенадцатизначные коды дилеров и инвесторов.

Дилеры-банки открывают в расчетном центре корреспондентский счет, а дилеры – небанки – текущий счет. Причем, для обеспечения расчетов по ГКО каждому дилеру в расчетном центре открывается еще и торговый счет. По итогам торговли денежные средства переводятся расчетной системой с торговых счетов дилеров покупателей на торговые счета дилеров – продавцов. А по окончании аукционной торговли остатки денежных средств

на торговых счетах перечисляются на корреспондентские, либо текущие счета дилеров.

Расчетный центр Центробанка периодически производят взаимозачеты между собой по своим денежным позициям. Если один расчетный центр имеет задолженность другим, то он перечисляет сумму долга на специальный счет в расчетном подразделении Центробанка, который осуществляет взаимозачеты (расчеты) на рынке ГКО в течение операционного дня после поступления расчетных документов.

Следует отметить, что на рынке ГКО функции депозитария выполняет РВБ, который уполномочен на основе договора с Центробанком обеспечивать учет прав на ГКО по счетам "депо" дилеров и перевод ГКО по счетам "депо".

Депозитарий не вправе выполнять функции дилера или инвестора на рынке ГКО. В каждом счете "депо" открываются разделы:

- основной раздел счета "депо" учитывает права депонента на ГКО;

- раздел "Блокировано для торгов" счета "депо", учитывает ГКО для участия в торгах (у продавца) или приобретение в течение торгового дня (у покупателя).

После завершения торговли на вторичном рынке ГКО остатки по этому разделу счетов "депо" переводятся на основной раздел счетов "депо".

- раздел "Блокировано в залоге" открывается на счете "депо" залогодателя.

- раздел "Блокировано принятое в залог" открывается на счете "депо" залогодержателя. Перевод ГКО по последним двум разделам определяется договором залога.

- раздел "Блокировано по аресту" открывается для списания ГКО головным депозитарием по поручению уполномоченных органов.

ГКО инвесторов дилер учитывает на счетах "депо" владельцев в депозитарии.

Минфину для осуществления операций по размещению и погашению ГКО открывается счет эмиссионного "депо", на котором открываются три раздела:

- "В размещении". На этот раздел ГКО зачисляются после поступления от Минфина в головной депозитарий глобального сертификата на весь выпуск ГКО.

- "Выкуплено". На этом разделе учитываются ГКО, выкупленные эмитентом в период обращения.

- "Погашено". На этот раздел переводятся ГКО при их погашении и списании только после снятия их с учета.

Вопросы для самопроверки

1. В чем особенность обращения государственных ценных бумаг?
2. В чем функции Министерства финансов на рынке ГКО?
3. В чем функции Центрального банка на рынке ГКО?
4. Кто такой дилеры на рынке ГКО?

5.8. Ломбардные кредиты и сделки репо (мировая практика)

На рынке государственных ценных бумаг, например, в России широко применяются следующие виды кредитных операций:

- операции репо;

- операции, связанные с выдачей ломбардных кредитов.

Операции репо предусматривают, что одна из сторон сделки продает ценные бумаги другой стороне с обязательством их выкупа в определенную дату или по требованию другой стороны. Разница между ценой покупки и ценой продажи составляет доход покупателя по этой сделке. По сути операции репо представляют определенный вид кредитных отношений, при которых одна из сторон, а именно покупатель ценных бумаг предоставляет кредит продавцу этих ценных бумаг под определенный процент, так называемую ставку репо, которая сориентирована на ставку ссудного процента.

Операции репо Центробанк России ввел с августа 1996 года. В качестве объекта сделки выступают ГКО и ОФЗ – ПК. Эти операции Центробанк проводит с первичными дилерами рынка ГКО и ОФЗ – ПК, у которых образовалась отрицательная денежная позиция по итогам торговли.

Центробанк выступает в качестве покупателя государственных ценных бумаг. Объемы данных операций лимитируются Центробанком. Сделка репо может заключаться на один день или на определенный фиксированный срок (обычно 7 дней). В этом случае процентная ставка фиксируется. По сделкам репо, обратный выкуп по которым предусмотрен по требованию одной из сторон, т.е. где не фиксируется срок обратного выкупа, процентная ставка не фиксируется. Такие сделки репо называются открытые репо.

Операции репо могут различаться по способу хранения государственных ценных бумаг, когда:

- ценные бумаги переходят к покупателю;
- ценные бумаги депонируются у третьей стороны;
- ценные бумаги остаются у продавца ("доверительное репо").

Изначально сделка репо заключается на ММВБ, однако обратный выкуп по ней осуществляется уже в форме внебиржевой сделки. Если дилер не выкупил в установленный срок государственные ценные бумаги, то Центробанк РФ объявляет сделку недействительной (несостоявшейся), оставляет у себя эти ценные бумаги и ожидает возмещения понесенных им убытков.

Ломбардные кредиты представляют кредиты под залог государственных ценных бумаг. Они предоставляются Центробанком РФ для поддержания ликвидности коммерческих банков. В качестве залога принимаются только ГКО и ОФЗ – ПК, имеющие срок погашения не менее 10 календарных дней после наступления срока погашения кредита. Максимальный срок кредитования – 30 дней.

Ломбардные кредиты предоставляются двумя способами:

1. По фиксированной процентной ставке (ломбардной ставке) без ограничения объема;

2. По ставке, устанавливаемой в результате кредитного аукциона. В этом случае кредит предоставляется Центробанком в пределах лимита.

К кредитному аукциону допускаются коммерческие банки, которые выполняют резервные требования Центробанка, не имеют просроченной задолженности по централизованным кредитам, по ранее выданным ломбардным кредитам в течение последних 6 месяцев. Сумма кредита рассчитывается исходя из определенного процента от рыночной цены залога, которая в свою очередь, формируется на основе цены закрытия на рынке государственных ценных бумаг, сложившейся в день предшествующий дню подачи заявки на ломбардный кредит.

Залог, как правило, остается в собственности коммерческого банка. Центробанк лишь блокирует счет "депо" коммерческого банка в головном депозитарии на срок кредитования, а потому коммерческие банки продолжают получать доходы по заложенным ценным бумагам. При погашении кредита счет "депо" разблокируется. В случае невозврата кредита залог подлежит реализации в течение трех рабочих дней.

Финансовый результат от реализации залога (Ф) может быть рассчитан по формуле: $Ф = С - К - П - Н - Р$, где С – выручка от реализации залога; К – сумма предоставленного ломбардного кредита; П – сумма процентов за кредит; Н – пени за невыполнение обязательств; Р – расходы, связанные с реализацией залога.

Убыток от реализации залога ломбардного кредита взыскивается с корреспондентского счета коммерческого банка, прибыль – подлежит перечислению на корреспондентский счет банка.

Вопросы для самопроверки

1. Дайте определение операции репо.
2. Дайте определение ломбардному кредиту.
3. Какими способами и как предоставляются ломбардные кредиты?

ГЛАВА VI. ОРГАНИЗАЦИЯ РЫНКА И ТОРГОВЛИ ПРОИЗВОДНЫМИ ЦЕННЫХ БУМАГ

6.1. Основные особенности организации биржевой торговли производными ценных бумаг

В настоящее время в Узбекистане торговля фьючерсными контрактами практически отсутствует, хотя имеется специальное порядок совершения фьючерсных сделок с товарным базисом (см. Приложение 5). Поэтому коснемся общих основ организации и функционирования фьючерсной торговли в зарубежных странах. По мере развития национального рынка ценных бумаг опыт западных стран, накопленный в этой области, без сомнения, найдет широкое применение.

Рассмотрим качественные особенности организации и ведения операций на фьючерсно-опционных биржах, а также сведения об организации российских торгов и краткое описание особенностей кредитования биржевой торговли, связанной с товарными фьючерсами [17].

Типичная биржа срочных сделок в зарубежных странах — это организация с ограниченным числом участников, собственными внутренними правилами организации и ведения торгового процесса, не ставящая своей целью извлечение прибыли. Такого же принципа придерживаются и фондовые биржи России.

Заметим, что в отличие от многих зарубежных фондовых бирж в Узбекистане создана фондовая биржа в форме открытого акционерного общества, в России в форме закрытых акционерных обществ. Членами биржи в России могут быть только ее акционеры, и операции на бирже могут совершать только ее члены.

Фондовые биржи во многих развитых странах, в том числе в России, является некоммерческой саморегулируемой организацией, не преследует цели получения собственной прибыли, основана на самоокупаемости и не выплачивает доходов от своей деятельности своим членам. Фондовая биржа

---

[17] Фельдман А.Б. Основы рынка производных ценных бумаг. М.: Инфра-М, 1996. 96 с.

(отдел) в Узбекистане действует на основании специальной государственной лицензии, ее устав, внутренние правила совершения сделок утверждаются при регистрации лицензирующим органом, правила допуска ценных бумаг к торговле (листинг), правила исключения ценных бумаг из торговли (делистинг) согласовываются с ЦКК. Применительно к товарным биржам в мире требования смягчены в части регулирования со стороны государственных органов и коммерческой деятельности.

Деятельность товарных бирж находится под надзором Госкомимущества, валютных бирж — под контролем Центрального банка Узбекистана. Регулирование деятельности клиринговых палат возложено в ЦКК.

Основные особенности организации и функционирования срочных фьючерсно-опционных бирж

Стандартизация контрактов и договоров. Стандартизация (в данном контексте) предполагает наличие следующих свойств: бесспорность; обезличенность; взаимозаменяемость. Соответственно, в основе сделки лежит заранее строго определенная (унифицированная) потребительная стоимость. Единственным реальным товаром на этой бирже становится базисный стандарт. Биржевой контракт представляет определенное количество актива (товара), становится носителем цены, используется только в этом качестве, непосредственно приравнивается (во внутрибиржевом обороте) к деньгам и может обмениваться на них в любой момент. Контракт во внебиржевом обороте до окончательного урегулирования платежей выполняет одну из функций денег — средства обращения.

На современных биржах цена самого актива (товара), являющаяся базой контракта, еще до поступления приказа в операционный зал в основном известна. Это достигается именно вследствие проведенной стандартизации контракта (договора), когда заранее известны зафиксированные количество, качество и время поставки покрытия по контракту. В операционном зале

биржи цена актива (товара) выясняется окончательно и в соответствии с этим определяется цена права, предусмотренного контрактом.

Характер сделок. Совершается купля-продажа, но обмен активами (товарами) практически полностью отсутствует (по известным данным, реальные поставки составляют 2 —5% всего оборота). Обязательства сторон прекращаются обратной операцией с выплатой разницы в ценах (возвратом премий, гарантийных взносов).

Под контрактом находится обезличенный, стандартизированный актив (товар), в том числе непроизведенный (неэмитированный), и согласно с этим происходит "торговля" экспертными суждениями о будущей цене, представленными в виде соответствующих поручений (приказов). Чтобы определить цену, в том числе цену права, на бирже регулярно выясняют мнения продавцов и покупателей о возможной цене и фиксируют эти мнения в виде платежных обязательств. В данном процессе активно задействованы все группы участников, включая спекулянтов. Соответственно, срочная биржа представляет собой ценообразующий, ценопрогнозирующий и ценострахующий инструмент.

Непосредственным эмитентом и гарантом фьючерсного контракта (опционного договора) является расчетная, клиринговая палата биржи. Расчетная палата выступает как продавец для всех покупателей и покупатель для всех продавцов (в отличие от ликвидационных касс, расчетных центров бирж реального товара), то есть представляет для одной стороны убедительную "надежность" другой стороны, выступая в роли общего гаранта. Гарантия расчетной палаты снимает необходимость проверки участниками торгов в ходе обмена устными инструкциями платежеспособности и деловой честности другой стороны, снижает риски. Гарантия палаты распространяется только на членов палаты, но любая сделка завершается с ее помощью. Существует общее правило, согласно которому расчеты по сделкам в расчетной палате могут непосредственно производить только члены палаты, и каждый из них может рассчитывать остальных участников торгов.

Расчетная палата подводит итоги операций и сверки счетов, обработки всех сделок. Палата регистрирует и подтверждает все сделки, заключаемые ежедневно на бирже, обобщает их и предоставляет информацию каждому члену расчетной палаты.

Вместе с взаиморасчетом и гарантией сделок палата ежедневно оценивает прибыли, а также убытки по нереализованным контрактам.

Расчетная палата требует от участника фьючерсных операций размещения на специально открываемом счете денежной гарантии, то есть внесения "депозита" за предоставленные участнику права. Депозит может быть востребован обратно с начислением процентов в пользу клиентов. Депозит представлен различного рода маржами. В американской практике различают три вида маржи: первоначальная; поддерживающая, или минимальная (как правило, 75% от первоначальной); переменная, или дополнительная маржа по счетам с высоким риском или при резких скачках цен. Размеры каждой маржи определяются правилами данной биржи. Депозит (залог, первоначальная маржа) — это расчетная сумма, база, на основании которой проводится оценка всех остальных маржей. От участников опционных сделок палата требует внесения "премии" и "гарантийного залога".

Зарубежные фондовые и товарные биржи предпочитают иметь дело с юридически самостоятельными, независимыми от них (квазинезависимыми) расчетными палатами.

Согласно узбекским правилам расчетно-клиринговая деятельность рассматривается как отдельный вид предпринимательской деятельности на рынке ценных бумаг, включающей в себя действия по определению возможных обязательств по поставке ценных бумаг и по поставке денежных средств в связи с операциями по ценным бумагам. В указанном источнике нет прямого упоминания о фьючерсах и опционах. Надо также иметь в виду действующий в Узбекистане запрет для фондовых бирж эмиссии любых прав-обязательств в виде ценных бумаг, кроме собственных акций.

Сообразно с реальной обстановкой узбекские профессиональные участники рынка ценных бумаг готовы к организации срочных торгов. Приведем правила организации рынка ценных бумаг, сложившиеся на ряде зарубежных бирж.

Состав участников: биржа, коммерческий банк, расчетные фирмы (инвестиционные институты), клиенты расчетных фирм.

Распределение функций (задач) между участниками:

Наименование участников	***Функции (задачи)***
Биржа	Организация места проведения торгов; котировка; оформление документов; доверенное лицо фирм-участников; контроль за проведением торгов и действиями участников
Коммерческий банк	Открытие и ведение счетов участников; выполнение денежных расчетов; расчетное исполнение сделок; собственно расчеты депозита (залога) и маржей; контроль над состоянием депозита и обеспечение расчетных значений депозита и маржей. По договору с участниками банк приобретает права на проведение клиринговых операций, безакцептное списание со счетов, блокирование счетов участников.
Расчетные фирмы (инвестиционные институты)	Непосредственное участие в торгах
Клиенты расчетных фирм	Биржевые поручения расчетным фирмам

Документы, определяющие отношения участников: правила срочной торговли, утвержденные в установленном порядке; приложения к правилам в составе протокола о согласии участников с правилами; договоры поручения бирже; договоры на открытие счета и распоряжения банку; банковская

гарантия договора об исполнении контрактов; фьючерсный контракт; правила (условия) данной торговой секции.

Правила биржевой торговли содержат: условия членства; описание стандартизированного продукта (базы контракта); установленные стандартизированные сроки поставок; порядок взаимоотношений с биржей, банком; порядок проведения торгов и расчетов; права и обязанности сторон (включая взносы депозита и маржей); порядок исполнения контрактов; положение клиентов — участников торгов.

Приводим структуру договора об исполнении фьючерсных контрактов.

* * *

ДОГОВОР

об исполнении фьючерсных контрактов

Биржа (Банк) _____ и Фирма _____ заключили настоящий договор о нижеследующем:

1. Предмет договора

1.1. Предметом настоящего договора является осуществление расчетов между Банком _____ и Фирмой _____ по поставке валюты на основании фьючерсного контракта от _____

1.2. Фирма обязуется поставить _____ долларов США, а банк _____ принять и оплатить их в соответствии с фьючерсным контрактом.

1.3. Стоимость поставленной валюты в сумах рассчитывается исходя из котировки последней торговой сессии по данному контракту и составляет _____.

2. Порядок расчетов

3. Ответственность сторон

4. Заключительные положения

4.1. Договор вступает в силу и действует до момента исполнения сторонами обязательств по договору и подписанию соответствующего акта.

4.2. Договор может быть расторгнут при обоюдном согласии. Споры, возникающие в процессе выполнения обязательств, решаются преимущественно через переговоры сторон либо через третейский суд биржи - организатора торгов.

* * *

Напомним, что в мировой налоговой практике цена договора, воплощающего отношения по фьючерсной торговле, не является объектом данного налогообложения.

Особенности кредитования биржевой торговли товарными фьючерсами. Напомним, что кредит по сделкам с реальным товаром обычно предоставляется по каждому отдельному контракту под обеспечение (в форме варрантов, складских свидетельств, коносаментов и других товарораспорядительных документов). Например, когда кредит выдается под варрант, обусловливается, что данной партией товара можно распоряжаться только по приказу банка. При страховании этого товара в полисе указывается, что банк, предоставивший ссуду, является его владельцем. Банки требуют такого обеспечения кредитов не только для того, чтобы ограничить возможные убытки, но и для осуществления контроля за деятельностью фирмы, оценки общего состояния дел. В Лондоне с целью уменьшения риска при выдаче кредитов банки настаивают на предоставлении фирмами контргарантии, то есть обязательства погашения кредита по первому требованию, а также общего письма о залоге и ипотеке, дающего банку право распоряжаться активами компании в случае ее неплатежеспособности.

Одним из видов обеспечения краткосрочных кредитов по сделкам с реальным товаром является выручка от продажи товара по кредитуемой сделке. В США в качестве условия получения ссуды часто требуют, чтобы заемщик хранил в банке "компенсационный остаток" или определенную

сумму наличными, которая может достигать 20% размера кредита. Это, естественно, значительно повышает его стоимость. Для получения кредита при сделке с реальным товаром на более благоприятных условиях фирмам приходится доказывать банкам, что они ведут торговлю "консервативно" (без лишнего риска), то есть осуществляют хеджирование всех сделок или оставляют небольшую "открытую" позицию. Аудиторы (ревизоры) банка регулярно проверяют состояние бухгалтерской отчетности фирм, обращая особое внимание на то, насколько быстро деньги, получаемые по кредитуемым контрактам, направляются на погашение ссуд.

Степень надежности обеспечения кредита определяет величину банковского процента и суммы займа (чем более надежно обеспечение, тем большая часть стоимости товара кредитуется). Например, для сделок с хеджируемым товаром банки предоставляют ссуды на большую сумму и по более низким процентным ставкам, так как такой товар в случае вынужденной его реализации банком будет продан практически без потерь в цене. В то же время при продаже нехеджируемого товара банки могут понести убытки в связи с падением цен, поэтому условия кредитования этого товара менее благоприятны, чем хеджируемого.

В отличие от сделок с реальным товаром фьючерсные операции кредитуются преимущественно с помощью необеспеченных "кредитных линий" либо по "чистым овердрафтам". Максимальная сумма таких кредитов банками строго ограничивается (лимитируется), поскольку их гарантией являются в основном оплаченный капитал и репутация фирмы. Размер "кредитной линии" зависит от допускаемого фирмой на конец дня объема "открытой позиции" и убытка. Сумма кредита — показатель оценки банком эффективности проведения фирмами фьючерсных операций. Со своей стороны, руководство большинства компаний использует общую сумму лимита по кредитам для биржевых операций в качестве одного из средств внутрифирменного контроля. Если же по каким-либо обстоятельствам фирме

понадобится больше заемных средств, чем предусмотрено лимитом, то вопрос о его увеличении решается банком в каждом случае отдельно.

Отсутствие какого-либо специального обеспечения по кредитам для фьючерсных операций обусловлено особым характером этих сделок, и прежде всего тем, что необходимые для их осуществления суммы капитала значительно меньше, чем для ведения реальной торговли, так как деньги нужны только для внесения депозита и выплаты маржей. Помимо этого срок, на который заключаются фьючерсные сделки, обычно значительно меньше, чем по контрактам с реальным товаром. Одной сделке с реальным товаром, как правило, сопутствует несколько биржевых сделок. Кроме того, кредит для обеспечения фьючерсных операций требуется преимущественно при неблагоприятном изменении цен. Если же цена изменяется в прогнозируемом направлении, то есть возрастает при покупке биржевых контрактов или падает при их продаже, то потребность в кредите для финансирования маржи отпадает и, наоборот, образуются свободные денежные средства в виде биржевой прибыли. Наконец, наступление момента платежей по биржевым операциям нередко бывает настолько неожиданным, что если бы по каждой такой сделке требовалось согласование с банком условий кредита и его обеспечения, использование его фирмой практически исключалось бы. Поэтому в пределах общей суммы лимита по кредиту фирма может пользоваться им практически неограниченное число раз без каких-либо консультаций или дополнительных разрешений.

При кредитовании банками различных групп хеджеров предъявляется ряд общих требований. Например, по типовому контракту "Бэнк оф Америка" банк обеспечивал до 100% потребностей средств для оплаты депозита и платежей, но деньги производителям для хеджирования в оплату депозита и маржи переводятся только в том случае, если качество запасов или находящейся в процессе производства продукции, в связи с которой совершается сделка, соответствует требованиям, предъявляемым банком. Кредитование может осуществляться в рамках уже существующей либо

дополнительной "кредитной линии". По условиям контракта производитель должен выбрать брокера, имеющего лицензию на право заключать сделки на бирже, и открыть у него счет. Проценты, которые могут быть получены по такому счету, начисляются в пользу банка. Заемщик обязан предоставлять банку ежемесячный подробный отчет о неликвидных биржевых контрактах. Банк имеет право в любой момент ликвидировать биржевые контракты заемщика по собственному усмотрению. Биржевой брокер, у которого открывается "товарный счет", Должен высылать банку копии всех приказов заемщика на покупку и продажу контрактов, ежемесячную сводку всех осуществленных им для клиента операций, отчеты о расчетах по ликвидируемым контрактам, извещения о выплатах маржи.

У торговых фирм, следующих консервативной тактике хеджирования, то есть хеджирующих каждую сделку с реальным товаром, могут возникать определенные проблемы с наличными средствами. Так, при хеджировании запасов в условиях быстрого роста цен потребность в наличных деньгах для выплаты маржи резко возрастает, хотя по бухгалтерским книгам этого не видно, так как убытки по фьючерсным контрактам (реальному товару) будут сбалансированы прибылью по реальному товару (фьючерсному контракту). Если рост цен окажется слишком большим, могут потребоваться средства, превышающие даже сумму "кредитной линии", что чревато серьезными осложнениями. Поэтому важными элементами успешного использования кредита считаются правильное планирование фирмой движения наличных средств и выбор банка, учитывающего особенности биржевой торговли, в частности хеджирования.

Помимо банков в западных странах кредиты для проведения фьючерсных операций предоставляют также "комиссионные дома", которые специализируются на финансировании как хеджевых, так и спекулятивных сделок.

В целом фьючерсы обеспечивают необходимые услуги участникам срочного рынка. Эти услуги включают:

- определение цены, т.е. участники рынка (хеджеры и спекулянты) взаимодействуют, чтобы определить будущую цену какого либо базиса (валюты, товара, индекса, ценной бумаги);

- ликвидность, способность участников рынка осуществлять куплю-продажу в любое время, когда рынок открыт для торговли;

- защиту клиента, которая осуществляется введением принудительных обменных правил. Для этого на бирже используются следующие меры:

1) требования маржи;

2) защита от банкротства;

3) защита от невыполнения обязательств;

4) система клиринга.

Требования маржи

Биржа устанавливает требования маржи для каждой фирмы-члена системы клиринга. В свою очередь, фирма устанавливает эти нормы для клиента (покупателя или продавца фьючерсного контракта). Эти требования минимизируют потенциальный ущерб, который может быть нанесен клиенту в случае банкротства или неплатежеспособности фирмы-члена клиринговой системы. В дополнение к исходной марже существуют требования поддерживающей маржи. Они базируются на ежедневном возрастании или уменьшении стоимости фьючерсного контракта. Биржа устанавливает эти требования для фирм-членов, а последние – для клиентов посредством ежедневных расчетов.

Защита от банкротства

Как правило, во всех странах торговля фьючерсами регулируется специальным законодательством, согласно которому фирма, действующая на рынке фьючерсов, сохраняла капитал на установленном уровне и чтобы средства клиента были отделены от ее капитала. Эта мера направлена на обеспечение защиты клиентов в случае банкротства какой-либо отдельной фирмы-члена клиринговой системы.

Защита от неисполнения обязательств

Клиринговая палата биржи работает со своими фирмами-членами, а не с индивидуальными участниками рынка. Биржа осуществляет расчеты напрямую с членами клиринговой системы (см.рис.6.1.1).

Посредством этого предотвращается воздействие клиентов на средства фирмы. Такая независимость позволяет бирже замещать себя при каждой сделке и осуществлять платежи фирмам-членам независимо от возможной неплатежеспособности стороны с противоположной позицией.

Система клиринга

Клиринговая палата действует как гарант выполнения фьючерсных и опционных контрактов. Как агент по передаче для контрактов, которые предполагают физическую передачу, клиринговая палата обеспечивает своевременную поставку продавцом и полную и своевременную оплату покупателем. Большинство фьючерсных контрактов ликвидируется до даты исполнения.

Процесс заключается в следующем:

1. клиент размещает заказ в фирме - члены клиринговой системы (FCM).
2. FCM передает заказ брокеру, действующему в операционном зале биржи или месте активной торговли на бирже.
3. Этот брокер подтверждает выполнение заказа FCM, а FCM подтверждает выполнение заказа клиента.
4. Брокер представляет документальное подтверждение сделки члену клиринговой системы.
5. Член клиринговой системы сообщает об этом в клиринговую палату.
6. Клиринговая палата подтверждает и гарантирует торговлю; принимает или осуществляет выплату члену клиринговой системы доходов или убытков по фьючерсным контрактам, рассчитываемых на основе цены закрытия в конце дня.

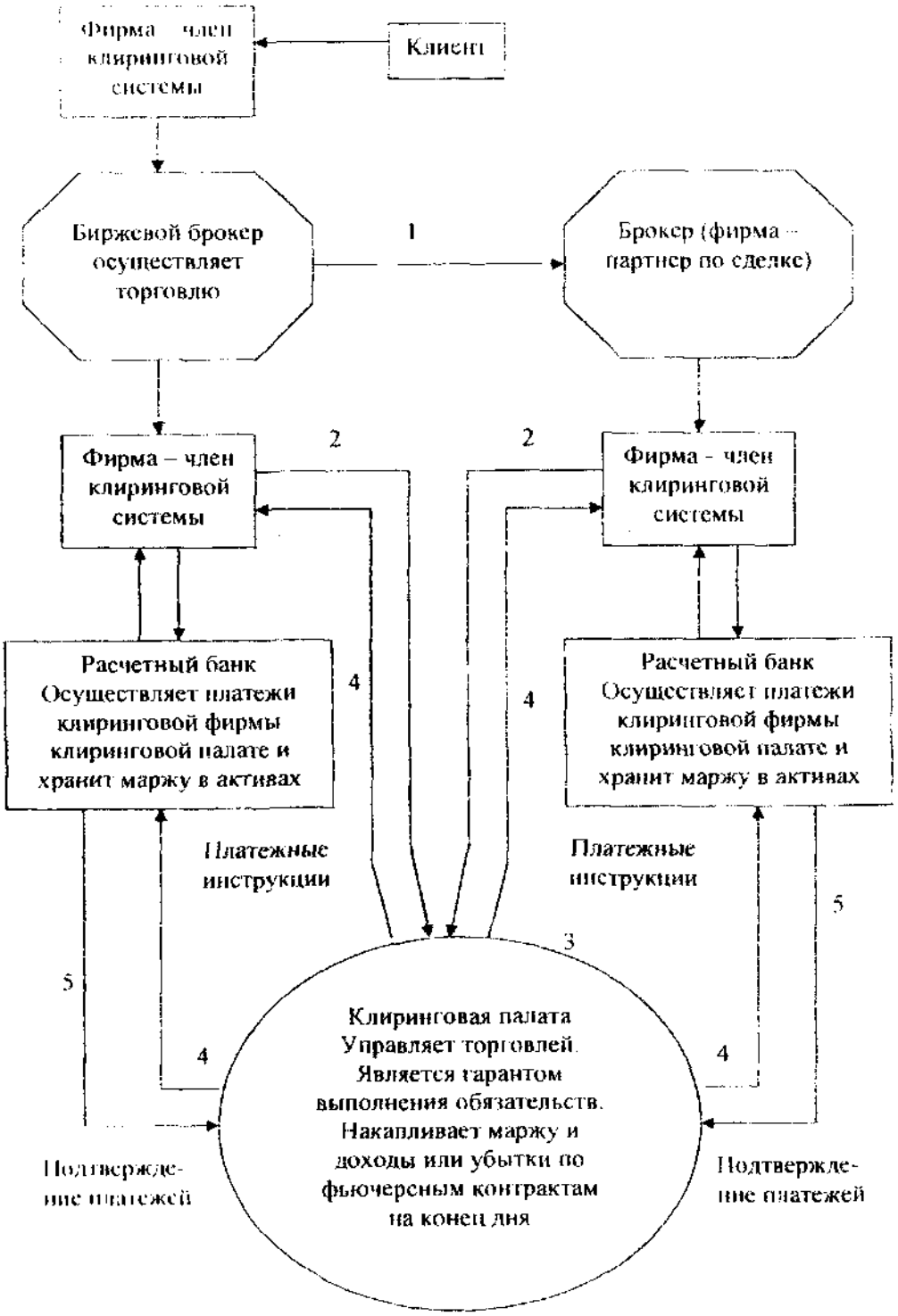


Рис. 6.1.1. Организация процесса торговли валютными фьючерсами от клиента к клиринговой палате

7. Член клиринговой системы проводит корректировки и осуществляет расчеты по этим доходам или убыткам с FCM, а последняя - с клиентам.
8. Все заказы на куплю-продажу фьючерсов и опционов по фьючерсам, торговля которыми осуществляется на бирже (CME), должны быть:

   а) выполнены индивидуальным членом биржи;

   б) сделаны от имени члена клиринговой системы биржи;

   в) внесены на счет члена клиринговой системы и

   г) расчет по ним должен быть произведен фирмой – членом клиринговой системы через клиринговую палату CME.

   8. Индивидуальный клиент или фирма, которая не является членом CME, должна размещать свои заказы через члена клиринговой системы биржи. Таким образом, связь индивидуального клиента или фирмы с членом клиринговой системы может осуществляться как напрямую, так и через посредника, не являющегося членом клиринговой системы.

Условия стандартизированных фьючерсных контрактов устанавливаются биржей (см.рис.6.1.2), которые включают в себя:

1) единицу или объем контракта;

2) метод котировки цены;

3) минимальное изменение цены;

4) пределы цены;

5) сроки исполнения;

6) заранее определенную дату окончания торговли;

7) расчетную дату;

8) обеспечение или требования маржи.

Рис.6.1.2. Основные пункты валютных фьючерсов и опционов Чикагской товарной биржи. Валютные фьючерсы этой биржи.

	Австралийский доллар (AD)	Фунт стерл.(BP)	Евро (E)	Йена (J)	Швейцарский франк (SF)	EJ
Единица контракта	100000	62500	125000	12500000	125000	EJ 125000
Котировки	долл US за AD	US за BP	US за E	US за J	US за SF	US за E
Минимальное изменение цены	0.0001= 10.00US	0.0002= 12.5US	0.0001= 12.5US	0.000001= 12.5US	0.0001= 12.5US	0.01= 1.25J
Месяцы торговли	Март, июнь, сентябрь, декабрь					
Часы торговли	7:20-14:00	7:20-14:00	7:20-14:00	7:20-14:00	7:20-14:00	7:20-14:00
Последний день торговли	Второй рабочий день, предшествующий третьей среде месяца истечения контракта					

Примечание:

1. Дополнительные месяцы действия контракта (активная торговля не проводится): январь, апрель, июль, октябрь и месяц истечения срока по контракту.

2. Торговля окончится в 12:00 в рабочий день перед выходным на бирже и в любой общенациональный праздник США, в который банки не работают, когда биржа открыта.

3. *Торговля контрактом в графе, указанном знаком *, проводится* также в системе GLOBEX, часы работы которой уточняются от брокера.

Только для канадских долларов: торговля фьючерсами окончится в рабочий день, предшествующий третьей среде месяца истечения контракта для контрактов, истекающих в декабре и позднее декабря.

4. Условия контракта можно уточнить в уставе Чикагской товарной биржи (CME).

5. *Единица контракта.* На международном денежном рынке (IMM) существуют контракты на швейцарские франки на 125000 единиц. А на британские фунты стерлингов меньше (62500 единиц).

6. Метод котировки. Все валютные контракты, которые продаются или покупаются на IMM, оцениваются в американских долларах.

7. Сроки погашения. Контракты IMM имеют стандартный срок исполнения. Валютные фьючерсы погашаются в третью среду месяца истечения срока контракта.

8 Заранее определенная дата окончания торговли. Торговля контрактами на ИММ заканчивается за два рабочих дня до среды, в которую срок по ним истекает. Обычно это понедельник, предшествующий этой среде.

9 Расчетная дата. Это третья среда месяца поставки. Следует отметить, только небольшое число фьючерсов оплачивается физической передачей валюты покупателем продавцу. Чаще покупатели и продавцы компенсируют свою начальную позицию до даты поставки осуществлением купли или продажи другого контракта (закрывают исходную позицию путем осуществления офсетной сделки)

6.1.1. Объекты и субъекты фьючерсной торговли

Фьючерсные сделки впервые стали заключаться по товарным операциям, а на товарных биржах – в США с 1865 года.

Фьючерсные биржевые рынки представляют наиболее эффективные и ликвидные торговые механизмы (системы). Однако эти механизмы реализуются не автоматически, а при условии, что:

- размер поставки по фьючерсным контрактам стандартизирован;
- стандартизировано биржей время поставки;
- качество товара стандартизировано;
- цена товара определяется в процессе открытого торга (аукциона);
- выполнение фьючерсного контракта завершается, как правило, закрытием - позиции (ликвидацией контракта), а не поставкой объекта сделки;
- существует гарант сделки (например, клиринговая палата биржи);
- осуществляется обязательная публикация информации по фьючерсным сделкам.

Следует отметить, что основными функциями фьючерсных рынков выступают:

- обеспечение стабилизации цен;
- снижение риска по торговым операциям (хеджирование);
- обеспечение стабилизации хозяйственного оборота и возможности планирования его объемов, доходов и других параметров;

- упорядочение торговых операций и действий между различными участниками биржевого рынка;

- обеспечение равных условий конкуренции между всеми участниками рынка на основе доступности и открытости информации о ходе биржевой торговли.

Фьючерсный контракт – это стандартизированный биржевой договор на поставку товара в указанный в договоре срок по цене, определенной сторонами при совершении сделки.

Важными особенностями фьючерсных контрактов в отличие от форвардных являются следующие:

1. Объектом фьючерсного контракта могут быть любой товар, ценные бумаги, валюта в то время как форвардные контракты заключаются только по товарным операциям;

2. Фьючерсные контракты, как правило, заключаются на бирже, а форвардные – на внебиржевом рынке;

3. Размер поставки, качество товара, время поставки во фьючерсном контракте стандартизировано. В форвардном контракте вышеперечисленные параметры определяются по соглашению сторон.

4. Цена, по которой заключается фьючерсный контракт, определяется на основе свободной конкуренции среди участников торговли в операционном зале биржи. Причем цены фьючерсных контрактов находятся во взаимосвязи с ценами на рынках реальных товаров, составляющих объекты фьючерсных контрактов. В форвардном контракте цена согласовывается между двумя сторонами – продавцом и покупателем.

5. Обезличенность фьючерсного контракта, т.е. сторонами в нем выступают не продавец и покупатель, а продавец и расчетная палата биржи или покупатель и расчетная палата биржи. Это обстоятельство позволяет продавцу и покупателю действовать независимо друг от друга.

6. Если в форвардном контракте выполнение контракта заканчивается поставкой наличного товара (объекта сделки), то торговля фьючерсными

контрактами, как правило, предусматривает ликвидацию обязательств по контракту посредством совершения покупателем и продавцом обратной сделки с расчетной палатой биржи.

7. Гарантом сделки по фьючерсным контрактам выступает расчетная палата биржи, в то время как по форвардным контрактам гарантии сделки отсутствуют.

8. В отличие от форвардного контракта, фьючерсный контракт предусматривает обязательную публикацию информации по сделкам.

Участники фьючерсной торговли в зависимости от целей, которые они преследуют при совершении сделок, классифицируются на: хеджеров, торговцев и спекулянтов.

Хеджерами являются участники рынка, использующие фьючерсы для уменьшения риска ценовых колебаний. Их участие во фьючерсной торговле связано с желанием осуществить реальные операции, касающиеся товара или финансового инструмента, лежащего в основе фьючерсного контракта.

Хеджеры, как правило, являются поставщиками реальных товаров. Они обеспечивают регулярный и двусторонний приток приказов на покупку и продажу. Однако хеджеры на одном рынке нередко выступают как спекулянты на другом, а торговцы и спекулянты могут являться активными хеджерами.

Торговцами преимущественно выступают члены биржи, осуществляющие в торговом зале заключение фьючерсных контрактов. Ими могут быть профессиональные дилеры и брокеры, однако наибольшую выгоду от этих операций получают дилеры. Это обусловлено тем, что доход брокера составляют в основном комиссионные поступления, а не торговая прибыль. Комиссионное вознаграждение напрямую связано с объемом торговых сделок, в то время как торговая прибыль зависит не только от объема сделок, но и еще от колебаний цен покупки и цен продажи фьючерсных контрактов.

Торговцы обеспечивают ликвидность фьючерсного рынка. Основной целью их деятельности является получение разницы в ценах предложений продавца и покупателя. и не имеет для них особого значения изменение цен на товар, составляющий объект фьючерсного контракта. Так, например, брокеру дан приказ инвестором продать фьючерсный контракт по цене 200 тыс. сум. за комиссионное вознаграждение 3% от суммы сделки. Таким образом, клиент брокера уступает небольшую часть цены фьючерса (6 тыс. сум.) для ускорения сделки и расчетов по ней. На определенную дату цена продажи этого контракта составила 220,0 тыс. сум., а цена покупки - 200,0 тыс. сум. Торговец – дилер покупает этот фьючерс по цене 200,0 тыс. сум. и будет иметь возможность продать его по цене 220,0 тыс. сум, в результате чего торговая прибыль по этой операции составит 20,0 тыс. сум.

Спекулянты - участники фьючерсных операций, которые ведут торговлю фьючерсами в целях получения прибыли на основе правильного прогнозирования цен на товар, составляющий объект фьючерса. В отличие от хеджеров спекулянты стремятся получить прибыль за счет увеличения риска колебания цен на объект фьючерсного контракта, и в отличие от торговцев их прибыль (убыток) зависит от изменения цены на объект фьючерсного контракта во времени, а не от разницы цен продавцов и покупателей на фьючерс на определенную дату. Поэтому движущим стимулом деятельности спекулянтов являются покупка фьючерсных контрактов по низкой цене, и продажа по более высокой цене.

Ценовой риск спекулянта основывается на глубоком изучении динамики валютных курсов, курсов на различные фондовые инструменты и т.п.

Спекулянты также как и другие участники, способствуют повышению ликвидности фьючерсного рынка. Каждый из участников этого рынка играет свою роль в обеспечении его эффективности, их действия взаимосвязаны и взаимозависимы.

6.1.2. Процедура торговли и расчетов на фьючерсной бирже

Фьючерсные контракты заключаются главным образом с целью хеджирования или игры на курсовой разнице.

Фьючерсные биржи облегчают организацию торговли фьючерсными контрактами и обеспечивают выполнение следующих функций:

- создание механизма переноса ценового риска с хеджера на спекулянта;

- выявление цены на основе концентрации спроса и предложения на бирже.

Следует отметить, что колебания цен на фьючерсные контракты есть результат изменения прогнозов различных участников фьючерсного рынка. Одни участники готовы платить дороже из-за ожидания роста цен, другие наоборот получают прибыль на этом из-за наличия информации о падении цен.

- ликвидность и эффективность фьючерсных операций, т.е. доступность, высокая скорость совершения и выгодность для всех или хотя бы многих участников фьючерсной торговли;

- повышения уровня информативности о состоянии эмитентов, изменении курсов их акций и т.п.

Для успешного выполнения вышеперечисленных функций фьючерсной бирже необходимо:

- наличие оборудованных помещений, обеспечивающих высокий уровень связи и обмена информацией;

- разработка процедуры фьючерсной торговли;

создание системы клиринга;

- разработка стандартов на фьючерсные контракты.

На фьючерсной бирже торговля также ведется сессиями. Наиболее распространенным является публичный способ ведения биржевого торга, основанный на принципах двойного аукциона, т.е. когда покупатели постепенно повышают цену покупки, а продавцы постепенно снижают цену

продажи. При совпадении цен предложений покупателя и продавца заключается торговая сделка. Причем, если два покупателя объявили одинаковую цену, то приоритет получает тот покупатель, который первый из них сделал более крупное предложение (по объему сделки).

Неотъемлемым элементом фьючерсной торговли выступают расчеты по сделкам. В условиях недостаточно развитой организации системы безналичных расчетов через расчетную палату биржи получает применение кольцевой метод расчетов, т.е. когда какая-либо брокерская контора берет на себя оказание услуг по ведению торговых счетов покупателей или продавцов биржевых сделок и взаиморасчетов между ними. Кольцевой метод расчетов применялся в мировой практике до 20-х годов 20 века, в России - до настоящего времени. Однако с расширением оборотов по фьючерсным сделкам появляется объективная необходимость создания особого подразделения биржи: расчетной (клиринговой) палаты.

Расчетная палата становится стороной каждого заключенного и зарегистрированного на бирже фьючерсного контракта. Более того, она выступает гарантом исполнения заключенных биржевых сделок через механизм маржевых сборов (залогов).

При регистрации фьючерсного контракта каждая из сторон сделки вносит на специальный счет расчетной палаты залоговую сумму со своего расчетного счета, размер которой определяется в % от стоимости контракта. С изменением цены заключенного контракта расчетная палата производит перерасчет залоговых сумм своих членов-брокеров, а последние осуществляют перерасчет со своими клиентами.

Фьючерсная маржа представляет не частичный авансовый платеж за ценные бумаги с поставкой в будущем, а гарантированный взнос, назначение которого защитить продавца от неисполнения фьючерсного контракта покупателем, если цены упадут; и покупателя от продавца, если цены возрастут. Во фьючерсной торговле известны три вида маржи:

1. Первоначальная маржа - это взнос, который производится участником торговли при открытии фьючерсной позиции. Она определяется биржей и потому еще называется маржой биржи. Первоначальная маржа устанавливается, как правило, на уровне 2-10% от стоимости фьючерсного контракта.

2. Поддерживающая маржа.

3. Вариационная маржа рассчитывается как разница между ценой фьючерсного контракта данного дня и предыдущего дня; либо ценой, по которой была заключена биржевая сделка по приобретению фьючерса.

Вариационная маржа меняется в зависимости от ценовых изменений на фьючерсном рынке.

Схема организации расчетов на фьючерсном рынке может быть представлена в виде следующих этапов:

- регистрация торговой сделки;

- проведение необходимых расчетов по первоначальной марже, которую участники торговли могут вносить на специальный счет в порядке безналичных расчетов, наличными деньгами, государственными ценными бумагами, аккредитивом и др. ценными бумагами;

- извещение членов расчетной палаты, а последние извещают своих клиентов о необходимости внесения первоначальной маржи;

- внесение первоначальной маржи клиентами членам расчетной палаты, брокерам, а последние – в расчетную палату;

- контроль за финансовым состоянием счетов участников торговли фьючерсными контрактами в течение биржевых торгов.

Денежные средства, которые переводятся на специальный счет в виде первоначальной маржи, являются собственностью клиента и участвуют в биржевой игре. Если цена фьючерсного контракта изменится в благоприятную сторону для клиента, то его вариационная маржа увеличится, что увеличивает размер потенциального выигрыша данного участника торговли на специальном счете. Если складывается обратная ситуация, т.е. по

его позиции складывается отрицательная вариационная маржа, которая ведет к уменьшению первоначальной маржи, то клиенту необходимо пополнить сумму этой маржи до определенного уровня, но не менее 75% от первоначальной маржи. Денежные средства (либо иной денежный эквивалент), направленные на пополнение первоначальной маржи рассматриваются как поддерживающая маржа. Таким образом, маржа ежедневно показывает прибыли или убытки клиентов расчетной палаты биржи:

- расчеты по закрытым позициям, т.е. ликвидация взаимопогашающихся фьючерсных контрактов и расчеты по ним;

- выплата прибылей и возмещение убытков по каждой фьючерсной позиции. При отклонении текущей биржевой цены от контрактной выигрыш одного клиента становится проигрышем другого в такой же величине;

- организация поставки по незакрытым фьючерсным контрактам;

- отправка извещений о поставке товара по фьючерсному контракту;

- поставка объекта фьючерсного контракта;

- расчеты по поставкам товаров по фьючерсному контракту.

Рассмотрим организацию фьючерсной торговли.

6.1.3. Взаимосвязь цен наличного и фьючерсного рынков

Наличный рынок представляет сферу, где торговля осуществляется по текущим ценам, а поставка объекта сделки осуществляется немедленно или в течение нескольких дней, но не более 7 дней, после заключения сделки (кассовые сделки).

Наличные цены - это цены, складывающиеся на наличном рынке. Ценообразование на этом рынке зависит от номинальной (нарицательной) стоимости, которая определяется для ценных бумаг на стадии их эмиссии, как правило, исходя из стоимости чистых активов акционерного общества - эмитента ценных бумаг. Выпуск акций без номинальной стоимости делает их наиболее привлекательными для биржевых спекулянтов. В этих условиях рыночный курс ценных бумаг по кассовым сделкам находится в зависимости

от спроса и предложения, нормы дохода на ценные бумаги, нормы ссудного процента, а также многих других факторов как экономического, так и политического характера.

Ценообразование по срочным сделкам осуществляется различными способами; а именно цена срочного контракта определяется:

- исходя из биржевого курса на день заключения сделки;

- на момент исполнения сделки;

- на период от дня заключения сделки до дня окончания расчетов по ней;

- исходя из максимальной цены, по которой ценные бумаги могут быть куплены, и минимальной цены, по которой возможна их продажа, т.е. устанавливается стеллаж

Можно с большой вероятностью предполагать, что курс по срочной сделке будет отличаться от курса по кассовой сделке по одним и тем же ценным бумагам в момент исполнения срочной сделки.

Чаще всего объектом срочной сделки у биржевых спекулянтов выступает разница курсов, а не ценные бумаги как объект инвестирования средств. Это явление породило сделки "на разницу". Разность между курсами уплачивается проигравшей стороной.

Следует отметить, что твердые срочные сделки могут быть высокорискованными в случае несбывшихся прогнозов. Поэтому с целью уменьшения ценовых рисков по операциям с ценными бумагами появились фьючерсы и опционы, а в дальнейшем и опционы на фьючерсы. На основе фьючерсов и опционов осуществляются хеджирование и биржевая спекуляция.

Фьючерсная цена представляет собой ожидания участников наличного рынка о стоимости (цене) объекта торговой сделки в будущем.

Наличный и фьючерсные рынки существуют параллельно. Повышение или понижение наличных цен оказывают влияние на фьючерсные цены в том же направлении. Разница между наличными и фьючерсными ценами

составляет базис. Его величина определяется, как правило, уровнем накладных расходов.

Базис может изменяться под влиянием спроса и предложения на объект сделки, изменений цен на альтернативные объекты вложения средств, под влиянием сезонных факторов и т.п. Базис может расширяться или сужаться, может быть нулевым и отрицательным. В условиях нормального функционирования рынка ценных бумаг по мере приближения сроков исполнения фьючерсного контракта происходит конвергенция (сближение) фьючерсных и наличных цен, хотя возможны и другие ситуации.

6.1.4. Хеджирование на рынке фьючерсных контрактов

Операции по страхованию ценового риска с помощью торговли фьючерсными контрактами называются хеджированием.

Хеджеры, осуществляя в связи с покупкой фьючерсных контрактов небольшие издержки, стремятся получить (сохранить) свою прибыль в процессе биржевой торговли. Фьючерсный контракт позволяет хеджеру-продавцу планировать свою прибыль, а хеджеру-покупателю – оптимизировать затраты. Однако следует учитывать, что в условиях значительных и несинхронных колебаний цен наличного и фьючерсного рынков, т.е. в условиях кризисного состояния убытки (потери) на фьючерсном рынке могут быть значительны. Поэтому хеджер должен определить для себя оптимальную величину базиса.

При неблагоприятном изменении базиса хеджеру становится необходимым:

- закрыть позицию (ликвидировать контракт) обратной сделкой; либо
- заключить опцион на фьючерсный контракт; либо
- осуществить хеджирование вариационной маржи.

Хеджирование вариационной маржи представляет способ повышения эффективности хеджирования. Он приобретает значение, когда возникают или прогнозируются критические ситуации в ценах. Хеджер, имеющий первоначально короткую позицию, при неблагоприятном поведении цен

подсчитывает свои потери на вариационной марже, а также затраты, которые он предполагает понести в связи с открытием длинной позиции и уплатой маржи по вторичной позиции. Все свои потери и затраты он сравнивает с выигрышем от вторичных позиций. Этот метод называется методом подстраховки. Его успех зависит от того, насколько правильно выполнены расчеты.

Опционные сделки с фьючерсными контрактами представляют дополнительное страхование от ценовых рисков, либо возможность спекуляции.

Биржевой опцион на фьючерсный контракт, как правило, стандартизирован. Преимущество опциона заключается в том, что он представляет право, а не обязательство, и убытки по нему не превышают (ограничены) размером премии. Право на опцион можно не использовать в конце срока исполнения обязательств по нему. Кроме того, можно ликвидировать обязательства по опциону обратной сделкой. При благоприятном соотношении цен возможно реализовать право на опцион и тогда обязательства по опциону переходят в обязательства по фьючерсному контракту.

При опционных сделках на фьючерс более привлекательно положение хеджера-покупателя опциона, поскольку у него потенциальная прибыль не ограничена по опциону и фьючерсу, а риск ограничен премией (ценой) опциона. Размер премии при прочих равных условиях зависит не только от текущей цены фьючерсного контракта, но и срока окончания действия опциона. Чем дольше этот срок, тем премия может быть выше. Однако продавец опциона в этом случае подвержен большему риску, чем покупатель, который заинтересован в удлинении срока действия опциона.

Продавец опциона на фьючерс прибегает к данным сделкам при условии, что он рассчитывает на стабильность цен. Основной задачей его действий является недопущение падения цен по фьючерсам ниже цены опционной сделки и необходимости исполнить обязательства по опциону. В

итоге исполняется небольшое число опционов. Большинство из них не остается у участников торговли до окончания срока действия, а продается или выкупается на рынке.

Посредством продажи опциона на фьючерсный контракт хеджер избегает необходимости открытия фьючерсной позиции и внесения депозита и маржи.

Следует иметь в виду, что участники вышеотмеченных опционных сделок осуществляют деятельность в различных комбинациях. При этом происходит биржевое ценовое страхование, т.е. страхование от изменения цен на фьючерсы, опционы, а не на рынке реальных товаров. Эту особенность используют биржевые спекулянты, которые занимаются хеджированием с целью получения дополнительной прибыли от срочных биржевых сделок. В результате биржевая спекуляция превращается в форму хеджирования, т.е. между хеджированием и биржевой спекуляцией стираются различия.

6.1.5. Фьючерсная торговля

Фьючерсный контракт отличается от форвардного рядом существенных особенностей. Прежде всего, следует подчеркнуть, что фьючерсный контракт заключается только на бирже. Биржа сама разрабатывает его условия, которые являются стандартными для каждого конкретного вида актива. В связи с этим фьючерсные контракты высоколиквидны, для них существует широкий вторичный рынок, поскольку их условия одинаковы для всех инвесторов. Кроме того, биржа организует вторичный рынок данных контрактов на основе института дилеров, которым она предписывает «делать рынок» по соответствующим контрактам, т. е. покупать и продавать их на постоянной основе. Таким образом, инвестор уверен, что всегда сможет купить или продать фьючерсный контракт и в последующем легко ликвидировать свою позицию путем заключения оффсетной сделки. Отмеченный момент дает преимущество владельцу фьючерсного контракта

по сравнению с держателем форвардного контракта. В то же время стандартный характер условий контракта может оказаться неудобным для контрагентов. Например, им требуется поставка некоторого товара в ином количестве, в ином месте и в другое время, чем это предусмотрено фьючерсным контрактом на данный товар. Кроме того, на бирже может вообще отсутствовать фьючерсный контракт на актив, в котором заинтересованы контрагенты. В связи с этим заключение фьючерсных сделок, как правило, имеет своей целью не реальную поставку (приемку) актива, а хеджирование позиции контрагентов или игру на разнице цен. Абсолютное большинство позиций инвесторов по фьючерсным контрактам ликвидируется ими в процессе действия контракта с помощью оффсетных сделок, и только 2-5% контрактов в мировой практике заканчивается реальной поставкой соответствующих активов.

Существенным преимуществом фьючерсного контракта является то, что его исполнение гарантируется расчетной палатой биржи. Таким образом, заключая контракт, инвесторам нет необходимости выяснять финансовое положение своего партнера.

Лицо, которое берет на себя обязательство поставить актив, занимает короткую позицию, т. е. продает контракт. Лицо, которое обязуется принять актив, занимает длинную позицию, т. е. покупает контракт. После того как на бирже заключен фьючерсный контракт, он регистрируется, и с этого момента продавец и покупатель, образно говоря, перестают существовать друг для друга. Стороной контракта для каждого контрагента становится расчетная палата биржи, т. е. для покупателя палата выступает продавцом, а для продавца — покупателем. Если участник контракта желает осуществить или принять поставку, то он не ликвидирует свою позицию до дня поставки и в установленном порядке информирует палату о готовности выполнить свои контрактные обязательства. В этом случае расчетная палата выбирает лицо с противоположной позицией, которая не была закрыта путем заключения оффсетной сделки, и сообщает ему о необходимости поставить или принять

требуемый актив. Фьючерсные контракты могут предоставлять поставщику право выбора конкретной даты поставки в рамках отведенного для этого периода времени.

6.1.6. Организация фьючерсной торговли

Фьючерсные контракты заключаются главным образом с целью хеджирования или игры на курсовой разнице.

Заключение контракта не требует от инвестора каких-либо расходов (мы не учитываем здесь комиссионные). Однако при заключении контракта расчетная палата предъявляет ряд требований к вкладчикам. При открытии позиции инвестор как с длинной, так и с короткой позицией обязан внести на счет брокерской компании некоторую сумму денег в качестве залога. Данная сумма носит название начальной маржи, а счет, на который вносится залог, называется маржевым счетом. Минимальный размер маржи устанавливается расчетной палатой, исходя из наблюдавшихся максимальных дневных отклонений цены актива, лежащего в основе контракта, за прошлые периоды времени. Брокер может потребовать от своего клиента внести маржу в большей сумме. Не каждая брокерская компания биржи является членом расчетной палаты. Если она не является таковой, то тогда эта брокерская компания открывает соответствующий счет у одного из членов расчетной палаты. Расчетная палата устанавливает также нижний уровень маржи. Это означает, что сумма денег на маржевом счете клиента никогда не должна опускаться ниже данного уровня.

Аналогично форвардным контрактам при последующем росте фьючерсной цены покупатель контракта выигрывает, а продавец - проигрывает. Напротив, при понижении фьючерсной цены выигрывает продавец контракта, а покупатель - проигрывает. По форвардному контракту выигрыши (потери) реализуются инвесторами только по истечении срока контракта, когда между ними происходят взаиморасчеты. По фьючерсным сделкам расчетная палата в конце каждого торгового дня

производит перерасчет позиций инвесторов, переводит сумму выигрыша со счета проигравшей на счет выигрывшей стороны. Данная сумма называется вариационной (переменной) маржей.

Таким образом, по итогам каждого дня стороны контракта получают выигрыши или несут потери. Если на маржевом счете инвестора накапливается сумма, которая больше установленного палатой нижнего уровня маржи, то он может воспользоваться данным излишком, сняв его со счета. В то же время, если в силу проигрышей вкладчика его сумма на счете опускается ниже установленного минимума, то брокер извещает клиента о необходимости внести дополнительный взнос. Если инвестор не вносит требуемую сумму, то брокер ликвидирует его позицию путем заключения оффсетной сделки. В табл. 6.1.6.1 представлена техника осуществления взаиморасчетов (клиринг), которые проводит расчетная палата в конце каждого торгового дня.

В конце дня *0* контрагенты заключили контракт на поставку товара *A* по фьючерсной цене 1500 сум. Обе стороны внесли на маржевый счет начальную маржу в размере 100 сум. Нижний уровень маржи по данному контракту составляет 70 сум. В конце первого дня фьючерсная цена поднялась до 1520 сум. Поскольку цена возросла, то в данной ситуации выигрывает покупатель. Поэтому со счета продавца расчетная палата переводит ему на маржевый счет 20 сум. На второй день фьючерсная цена выросла еще на 10 сум. Соответственно с маржевого счета продавца расчетная палата перевела покупателю в качестве выигрыша еще 10 сум. На третий день цена достигла отметки 1550 сум. Вновь продавец несет потери в размере 20 сум. На маржевом счете продавца к концу третьего дня имеется сумма, которая равна нижнему уровню маржи. Поэтому брокер извещает продавца о необходимости внести в качестве маржи 20 сум. Допустим теперь, что в конце третьего дня инвесторы закрыли свои позиции с помощью оффсетных сделок. В итоге за три дня покупатель получил выигрыш в 50 сум. Данную сумму он заработал, инвестировав

изначально только 100 сум. Таким образом, доходность его операции за три дня составила 50%. Аналогично к этому моменту убыток продавца составил 50 сум, или 50% от первоначально инвестированной суммы.

Как мы уже отметили, расчетная палата в конце каждого торгового дня корректирует позиции сторон по фьючерсным контрактам. Данное урегулирование позиций осуществляется на основе расчетной (котировочной) цены. В мировой практике расчетная цена представляет собой среднее значение фьючерсных цен, по которым торговались контракты перед самым закрытием биржи в конце торгового дня.

Таблица 6.1.6.1. Взаиморасчеты по фьючерсу, производимые расчетной палатой

	Открытие позиции (день 0)	Дни		
		1	2	3
Фьючерсная цена	1500	1520	1530	1550
Нижний уровень маржи	70	-	-	-
Позиция покупателя:				
Маржевой счет	100	120	130	150
Переменная маржа	-	20	10	20
Накопленный выигрыш/проигрыш	-	20	30	50
Позиция продавца:				
Маржевой счет	100	80	70	70
Переменная маржа	-	-20	-10	-20
Накопленный выигрыш/проигрыш	-	-20	-30	-50

Ограничение колебания цен

Чтобы не допустить чрезмерной спекуляции на фьючерсных контрактах и усилить систему гарантий исполнения сделок, биржа устанавливает по каждому виду контракта лимит отклонений фьючерсной цены текущего дня от котировочной цены предыдущего дня. Например, расчетная цена предыдущего дня зафиксирована на уровне 100 сум.

Лимитные отклонения вверх и вниз составляют 5%. Это значит, что в ходе текущей торговой сессии фьючерсная цена может колебаться в границах от 95 сум до 105 сум. Если фьючерсная цена выходит за границы данного интервала, то биржа останавливает торговлю контрактом, однако иногда она может изменить ценовые границы. Торговля прекращается с целью ограничить спекуляцию, позволить инвесторам реально оценить конъюнктуру рынка. Торговлю могут останавливать на короткий период или до конца торгового дня. Если фьючерсная цена отклонилась от предшествующей котировочной цены на величину, равную нескольким лимитным интервалам, то торговля контрактом в течение последующих дней будет открываться и сразу же закрываться без осуществления каких-либо сделок. Такая ситуация продлится до тех пор, пока фьючерсная цена не установится в границах лимитного интервала. В описанной ситуации новая котировочная цена будет фиксироваться на уровне лимитной цены.

Проиллюстрируем вышесказанное (рис.6.1.6.1). Допустим, что котировочная цена предыдущего дня была зафиксирована на уровне 60 сум, лимитное отклонение вверх и вниз установлено в размере 5 сум (Для удобства выражения мы взяли фиксированное значение лимитных колебаний). На следующий день (день 1) при открытии торговли фьючерсная цена поднялась до 77 сум. Биржа сразу же закрыла торговлю – сделки по даноой цене не заключались, а новая котировочная цена была установлена на уровне 65 сум. На следующий день (день 2) фьючерсная цена оставалась на прежнем уровне, поэтому торговля контрактом вновь не осуществлялась, а котировочную цену установили в размере 70 сум и т.д. до четвертого дня. На четвертый день фьючерсная цена оказалась в рамках лимитных границ, и торговля контрактом возобновилась.

Ограничение ценовых колебаний играет большую роль с точки зрения снижения риска потерь и предотвращения банкротств, однако данный механизм приводит к потере фьючерсными контрактами ликвидности на период времени, пока биржа закрыта. Кроме того, не всегда фьючерсная цена

будет испытывать резкие изменения в силу только спекулятивных мотивов, поскольку она является своеобразным зеркалом ситуации на спот-рынке данного актива. Система лимитов приводит к тому, что течение некоторого времени существует разница между официально зарегистрированной фьючерсной ценой и равновесной фьючерсной ценой. Чтобы уменьшить воздействие отмеченных негативных моментов на рынок, биржа, как правило, снимает указанные ограничения месяца поставки товара по фьючерсному контракту.

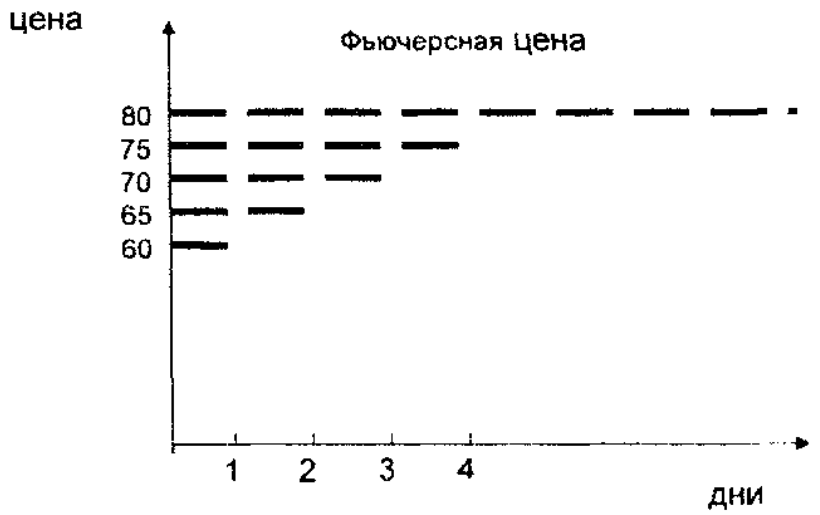


Рис. 6.1.6.1. Лимитные ограничения цены при торговле фьючерсным контрактом

Позиционный лимит

Для ограничения спекулятивной активности биржа устанавливает позиционный лимит, т. е. ограничивает общее число контрактов, которые может держать открытым один инвестор, и в разбивке по времени их истечения. Данные ограничения не распространяются на хеджеров.

Фьючерсная цена Базис Будущая цена спот

Фьючерсная цена - это цена, которая фиксируется при заключении фьючерсного контракта. Она отражает ожидания инвесторов относительно будущей цены спот для соответствующего актива. При заключении фьючерсного контракта фьючерсная цена может лежать выше или ниже цены спот для данного актива. Ситуация, когда фьючерсная цена выше цены спот, называется контанго (премия). Ситуация, когда фьючерсная цена ниже цены спот, называется бэкуордейшн (скидка). Графически оба случая представлены на рис. 6.1.6.2.

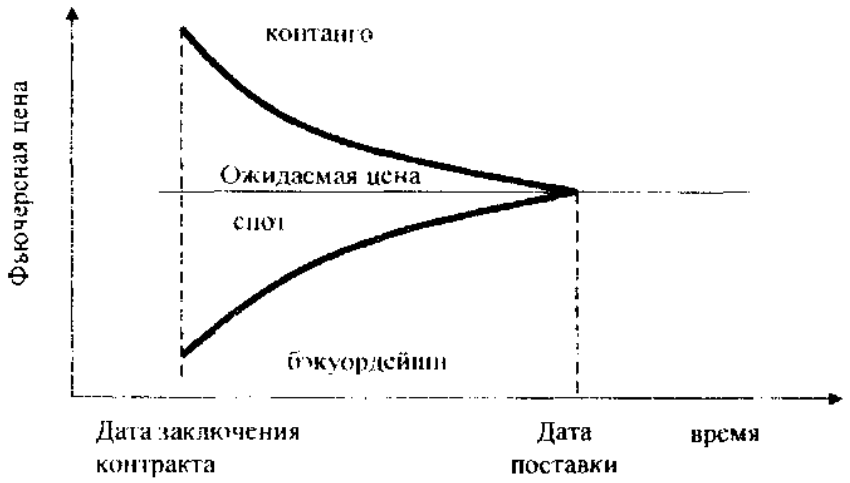


Рис. 6.1.6.2. контанго и бэкуордейшн

Если для нескольких фьючерсных контрактов, имеющих различные даты истечения, фьючерсная цена ближайшего контракта меньше фьючерсной цены более отдаленного контракта, то такая ситуация называется нормальным контанго. Если, напротив, фьючерсная цена первого контракта выше фьючерсной цены более отдаленного контракта, то это нормальное бэкуордейшн (рис. 6.1.6.3).

На рис. 6.1.6.2 и 6.1.6.3 показано, что к моменту поставки фьючерсная цена равняется цене спот. Данная закономерность возникает

потому, что, во-первых, инвестор может реально принять или поставить актив по фьючерсному контракту, во-вторых, если будет разница между фьючерсной и спотовой ценой к моменту поставки, то инвестор получит возможность осуществить арбитражную операцию. Допустим, что к моменту истечения срока контракта фьючерсная цена установилась выше цены спот, как показано на рис. 6.1.6.4. Тогда арбитражер продает фьючерсный контракт и покупает на спотовом рынке актив, лежащий в основе данного контракта. В день поставки он исполняет свои обязательства по фьючерсному контракту за счет приобретенного актива. Разница между фьючерсной ценой и ценой спот (на графике это 20 сум) составляет прибыль арбитражера.

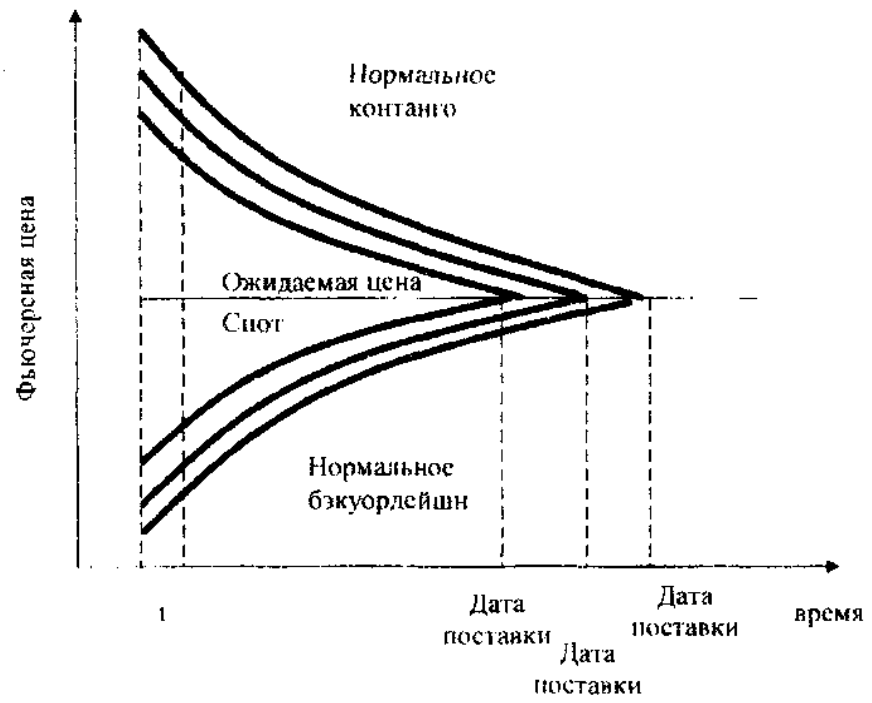


Рис. 6.1.6.3. нормальное контанго и бэкуордейшн

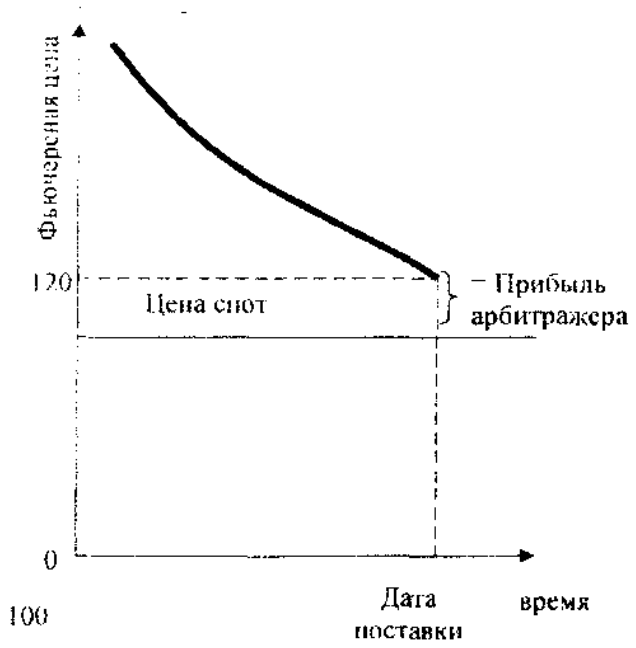


Рис. 6.1.6.4 Фьючерсная цена выше спотовой

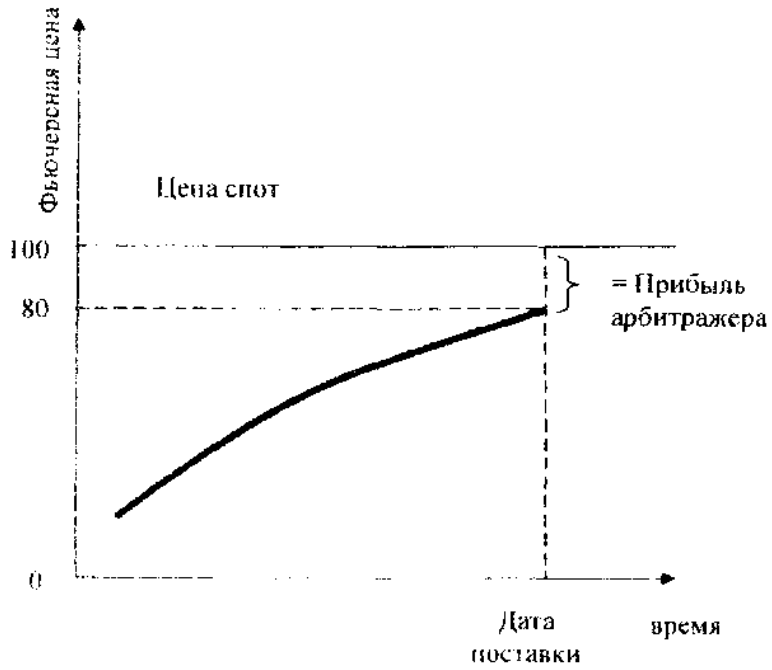


Рис. 6.1.6.5 Фьючерсная цена ниже спотовой

Поскольку в рассмотренной ситуации арбитражеры начинают активно продавать контракты, то их предложение на рынке возрастает и, следовательно, падает цена. Одновременно они начинают активно покупать соответствующие активы на енотовом рынке, в результате цена их возрастает в силу увеличивающегося спроса. В итоге фьючерсная цена и енотовая цена становятся одинаковыми или почти одинаковыми.

Допустим теперь, что к дате поставки фьючерсная цена оказалась ниже енотовой. Тогда арбитражер продает актив по кассовой сделке и покупает фьючерсный контракт. По контракту ему поставляют актив, с помощью которого он выполняет свои обязательства кассовой сделке. Его прибыль от операции равняется разнице между спотовой и фьючерсной ценой (рис. 6.1.6 5).

При возникновении рассмотренной ситуации инвесторы начинают активно продавать инструменты, лежащие в основе фьючерсного контракта, в результате их цена понижается. Одновременно арбитражеры скупают фьючерсные контракты, в итоге повышается фьючерсная цена, что вновь приводит к равенству спотовой и фьючерсной цен.

Базис

Разница между ценой спот и фьючерсной ценой на данный актив называется базисом. В зависимости от того, выше фьючерсная цена или ниже цены спот, базис может быть положительным или отрицательным. Поскольку к моменту истечения срока контракта фьючерсная и спотовая цены равны, то базис становится равным нулю. По своей величине базис представляет собой не что иное, как цену доставки актива. Иногда, особенно в финансовых фьючерсных контрактах, базис определяют как разность между фьючерсной ценой и ценой спот.

Будущая цена спот

Если фьючерсный контракт заключается с целью игры на разнице цен, то особую важность приобретает вопрос предвидения будущей цены

спот. Дж. М. Кейнс (*Keynes*) и Дж. Хикс (*Hicks*) сделали следующие замечания в этом отношении. На фьючерсном рынке присутствуют как хеджеры, так и спекулянты. Спекулянты открывают позиции с целью получения прибыли за счет курсовой разницы. За риск, который они берут на себя, они «требуют» соответствующего вознаграждения. При отсутствии ожиданий «потенциального» вознаграждения они не будут заключать контракты. В связи с этим, если большая часть спекулянтов открыла длинную позицию по контракту, то это говорит о том, что фьючерсная цена должна быть ниже будущей цены спот (бэкуордейшн), поскольку именно повышение в дальнейшем фьючерсной цены принесет прибыль спекулянту. Если большая часть спекулянтов открыла короткую позицию, то это свидетельствует о том, что фьючерсная цена выше будущей цены спот (контанго), поскольку именно понижение в будущем фьючерсной цены принесет спекулянтам прибыль.

Соотношение форвардной и фьючерсной цен

Ранее мы рассмотрели технику определения форвардной цены. В отношении фьючерсной цены можно сказать, что в целом ее следует принимать равной форвардной цене. Как показали исследования, в которых сравнивались форвардные и фьючерсные рынки на различные активы, форвардные и фьючерсные цены на ряд инструментов (например, на валюту) отличались незначительно, для других инструментов (например, серебра, казначейских векселей) отмечались существенные расхождения в ценах, причем фьючерсные цены превышали форвардные. Отличия в ценах могут привноситься различными факторами, которые непосредственно связаны с принятием решения относительно выбора форвардного или фьючерсного контракта; к ним, в частности, относятся такие условия, как налоговые ставки, комиссионные, ликвидность контрактов, гарантийные платежи и т. п., которые не учтены в рассмотренных выше моделях определения форвардной цены.

Определение точной фьючерсной цены усложняется еще вследствие того, что лицо, которое занимает короткую позицию, как правило, имеет возможность выбора срока поставки в рамках отведенного для этого времени. Инвестор может поставить инструмент в начале, середине или конце месяца поставки. Соответственно для каждого случая будут возникать различные фьючерсные цены. Момент же поставки зависит от того, когда инвестору выгодно поставить данный актив. В общем виде можно сформулировать следующее правило. Если значение фьючерсной цены является возрастающей функцией от значения T, то вкладчику выгодно поставить инструмент в начале периода поставки, поскольку он сможет инвестировать выплаченные по контракту средства под более высокий процент, чем он получает от владения данным инструментом. Если фьючерсная цена является убывающей функцией от времени T, то инвестор будет стремиться поставить инструмент в последний день периода поставки, поскольку владение данным активом приносит ему более высокий доход, чем тот, который он сможет получить от реинвестирования выплаченных по контракту денежных средств. В связи с этим расчет фьючерсной цены в первом случае следует производить, ориентируясь на начало периода поставки, во втором - на конец периода. Поясним приведенное правило на примере одной из выведенных выше формул - формулы для акции с известной ставкой дивиденда:

Фьючерсная цена на индекс

Как уже отмечалось, для расчета фьючерсной цены можно пользоваться формулами, выведенными для форвардных цен. Фьючерсный контракт на индекс мы рассматриваем как акцию, по которой выплачивается дивиденд в течение срока действия контракта. Поскольку в индексы включаются десятки акций, дивиденды на которые могут выплачиваться в разное время, то для расчетных целей учитываются те дивиденды, для

которых дата учета приходится на период действия фьючерсного контракта.

Для определения фьючерсной цены инвестор может пользоваться двумя формулами, т. е. формулой, когда известна сумма выплачиваемых по акциям дивидендов, и формулой, когда известна ставка непрерывно начисляемого дивиденда. Поскольку чаще всего ставка дивиденда будет меняться с течением времени, то для расчетов ее учитывают как среднюю величину за год.

Пример. Значение индекса A в момент заключения фьючерсного контракта равно 250, ставка непрерывно начисляемого дивиденда - 6%, ставка без риска - 10%, контракт истекает через четыре месяца. Необходимо определить фьючерсную цену. Имеем:

$$F = Se^{(r-q)T} = 250e^{(0,1-0,06)0,333} = 253,36.$$

Если фьючерсная цена отличается от найденной, то возникает возможность для совершения арбитражной операции. При $F > 253,36$ инвестор купит акции, входящие в индекс, и продаст контракт. При $F < 253,36$ арбитражер продаст акции и купит контракт. Данная операция называется индексным арбитражем. Индексный арбитраж для индексов, включающих большое число акций, может оказаться не очень удобной операцией, поскольку приходится покупать (продавать) в небольших количествах акции многих видов.

Цена доставки

Одним из центральных моментов определения фьючерсной цены выступает так называемая цена доставки. Цена доставки - это все затраты, связанные с владением активом в течение времени действия контракта, и упущенная прибыль. Она включает следующие элементы: а) расходы по хранению и страхованию актива; б) процент, который получил бы

инвестор на сумму, затраченную на приобретение актива. В соответствии с данной концепцией фьючерсная цена равняется следующему соотношению:

Фьючерсная цена	=	Цена спот	+	Процент	+	Расходы по хранению и страхованию

Если данное соотношение не исполняется, то возникает возможность совершить арбитражную операцию. Если

$$F > S + I_к + Z, \qquad (6.1.6.1а)$$

где $I_К$ - процент по кредиту;

Z - расходы по хранению и страхованию, то инвестор продаст фьючерсный контракт и купит актив, лежащий в основе этого контракта, заняв средства под процент $I_к$. Если

$$F < S + I_д, \qquad (6.1.6.1б)$$

где $I_д$ - процент по депозиту, то вкладчик купит фьючерсный контракт и продаст актив, разместив средства от продажи под процент $I_д$. В этой формуле не учтен процент, уплачиваемый инвестором. С учетом этого процента формула выглядит:

$$F < S + I_д - I_к.$$

Приведем примеры для обоих случаев.

Пример 1. Поставка товара через четыре месяца; F = 400 сум за 1 тонну товара *A*; *S* = 350 сум. Расходы по хранению и страхованию составляют 1 сум в месяц на тонну. Инвестор имеет возможность взять и предоставить кредит из расчета 24% годовых.

Действия инвестора сводятся *к* следующему: а) он продает фьючерсный контракт; б) занимает средства на четыре месяца под 24% годовых; в) покупает товар; г) поставляет товар по фьючерсному контракту через четыре месяца. В итоге его прибыль составит 18 сум.

Действия арбитражера суммированы в следующей таблице.

Получено по контракту	+400 сум.
Заплачено за товар	-350 сум.
Процент по кредиту	-28 сум. (350x0,08)
Расходы по хранению и страхованию	-4 сум.
Прибыль	+18 сум.

Пример 2. F = 300 сум. Остальные условия остаются, как и в примере 1.

Действия инвестора: а) он берет товар A в долг на четыре месяца и продает его; б) полученные средства отдает в долг на четыре месяца под 24% годовых; в) покупает 4-месячный фьючерсный контракт; г) по окончании контракта получает по нему товар и возвращает долг. Прибыль по сделке составит:

378 руб. - 300 руб. = 78 сум.

Как следует из формулы (6.1.6.1), цена доставки равна разности между фьючерсной ценой и ценой спот и представляет собой не что иное, как базис. Для финансовых инструментов в цене доставки, как правило, отсутствует такой компонент, как расходы по хранению. Так, для контрактов на акции, по которым не выплачиваются дивиденды, цена доставки равна r, для контрактов на валюту она составляет $r - r_f$,.

Разность между двумя фьючерсными ценами для различных месяцев поставки называется спрэд. Он равен:

Спрэд $= F_2 - F_1$,

где F_2 - фьючерсная цена товара с более отдаленной датой поставки;

F_1 - фьючерсная цена товара с более близкой датой поставки.

Разница между двумя ценами представляет собой не что иное, как цену доставки. Так, для контрактов на валюту она равна:

$F_2 - F_1$ = Цена доставки = $F_1(e^{(r-r_f)(t_2-t_1)}-1)$

Если цена доставки положительна ($F_2 > F_1$), то мы имеем ситуацию контанго, если цена доставки отрицательна ($F_2 < F_1$), то это бэкуордейшн. Когда величина спреда меньше или превышает цену доставки, возникает возможность совершить арбитражную операцию.

Котировка фьючерсных контрактов

В западной финансовой прессе регулярно публикуются котировки фьючерсных контрактов. Данные котировки строятся по единой схеме, поэтому в качестве примера мы приведем только одну котировку, а именно котировку из "Wall Street Journal" на пшеницу, которая представлена в табл. 6.1.6.2.

Табл.6.1.6.2. Котировка фьючерса на пшеницу

("Wall Street Journal" 31 марта 1992 г.)

	Monday, March 30, 1992					Lifetime		
	Open	High	Low	Settle	Change	High	Low	Open interest
	CORN (CBT) 5,000 bu.; cents per bu							
May	270 ¼	270 ¼	266	266 ½	-3 ¾	279 ¾	234 ¾	94,456
July	275 ¾	275	271	271 ¾	-4 ¼	285	239 ½	104,928
	Est. vol. 38,000; vol. Fri 19,723; open int. 281,041, -616							

В котировке сообщаются итоги торговли зерном на СВТ (Чикагская торговая палата) за 30 марта 1992 г. В ней указывается размер контракта (5000 бушелей), цена в центах за 1 бушель. В первой колонке приводится месяц истечения фьючерсного контракта (май, июль). Вторая колонка - это фьючерсная цена при открытии торговли (270 1/4), третья колонка - наивысшая за день цена (270 1/4), четвертая колонка - самая низкая за день цена (266). В пятой колонке указана котировочная цена (266 1/2), шестая колонка - это изменение котировочной цены по сравнению с котировочной ценой предыдущего торгового дня (-3 3/4). Седьмая и восьмая колонки - соответственно самая высокая и самая низкая цены за время действия контракта. Девятая колонка - общее число существующих контрактов. В ней приводится информация за торговый день, предшествующий дню, за который указывается котировка. В нашем примере 94456 - это число открытых позиций, существовавших 27 марта (пятница). Последней строчкой в таблице приводится оценка объема торговли за рассматриваемый торговый день для всех контрактов, независимо от срока их истечения (38000) и точный объем торговли за предшествующий торговый день (19723). Далее - общее число открытых позиций на предыдущий торговый день и разница в количестве контрактов по сравнению с 26 марта.

Вопросы для самопроверки

1. В чем основные особенности организации и функционирования срочных фьючерсно-опционных бирж?

2. Объясните Порядок заключения фьючерсных сделок и организации торговли с ними на УзРТСБ.

3. В чем особенности кредитования биржевой торговлитоварными фьючерсами?

4. Каковы требования маржи?

5. Какова защита от банкротства и неисполнения обязательств?

6. Какова система клиринга и организация процедуры торговли валютными фьючерсами от клиента к клиринговой палате?

7. Определите объекты и субъекты фьючерсной торговли.

8. Определите процедуру торговли и расчетов на фьючерсной бирже.

9. В чем взаимосвязь цен наличного и фьючерсного рынков?

10 Как осуществляется хеджирование на рынке фьючерсов?

11. Что такое фьючерсная торговля и как она организуется?

6.2. Организация опционной торговли

В настоящее время в Узбекистане торговля опционными контрактами практически отсутствует. Поэтому коснемся общих основ организации и функционирования опционной торговли в зарубежных странах. По мере развития национального рынка ценных бумаг опыт западных стран, накопленный в этой области, без сомнения, найдет широкое применение.

Опционные контракты заключаются как на биржевом, так и внебиржевом рынке. До 1973 г. торговля опционами существовала только на внебиржевом рынке. С апреля 1973 г. на Чикагской бирже опционов (CBOE) начал функционировать биржевой рынок опционов. В настоящее время в США опционы заключаются по более, чем 500 акциям, вследствие чего внебиржевой рынок существенно сократился.

Внебиржевые опционные контракты заключаются с помощью брокеров или дилеров. Контракты не являются стандартными, что сужает их вторичный рынок. Гарантию исполнения сделки берет на себя брокерская компания.

Наиболее привлекательной для инвесторов является биржевая торговля опционами. Техника этой торговли во многом схожа с фьючерсной торговлей. Большинство бирж используют институт дилеров, которые «делают рынок», т.е. выступают в роли покупателя и продавца, называя свои котировки. Границы спрэда устанавливает сама биржа в зависимости от цены опциона. Такая система организации торгов обеспечивает высокую

ликвидность контрактов, так как в любое время их можно купить или продать по определенной цене. Высокая ликвидность биржевых контрактов связана с их стандартным характером. В США один опционный контракт заключается по 100 акциям на стандартный период времени. Биржевые опционы по преимуществу являются американскими.

После того как продавец и покупатель опциона заключили на бирже контракт, какая-либо связь между ними теряется, и стороной сделки для каждого инвестора начинает выступать расчетная (клиринговая) палата. Если держатель решает исполнить опцион, он сообщает об этом своему брокеру, а последний – расчетной палате. Палата в этом случае произвольно выбирает любое лицо с короткой позицией.

Когда биржа открывает торговлю по новому контракту, то до даты его истечения остается примерно 9 месяцев. В течение этого периода при изменении курса данных акций биржа может открывать новые контракты. Однако все они будут иметь один и тот же срок истечения – дату, относительно которой был открыт первый контракт. При заключении таких контрактов CBOE, например, предъявляет требование, чтобы до даты истечения оставалось по крайней мере 60 дней. Вторичная торговля опционами прекращается в 15 часов по нью-йоркскому времени третьей пятницы месяца, в котором истекает срок контракта. Срок самого контракта истекает на следующий день – в субботу, в 11 часов. Новый контракт на 9-месячный период открывается в первый рабочий день, следующий за датой истечения предыдущего контракта.

Биржа сама устанавливает цену исполнения опционов. Она обычно «идет» с интервалами в 2,5; 5 или 10 долл. в зависимости от текущего курса соответствующих акций. Когда открывается торговля для нового 9-месячного периода, то в качестве цены исполнения берут две цены, ближайшее к текущему курсу данных акций. Например, текущий курс акций компании А составляет $70. В этом случае биржа открывает новые контракты с ценой исполнения $65 и $75. Если в дальнейшем курс акций

превысит $75, будут предложены опционы с ценой исполнения $80, если курс упадет ниже $65 – опционы с ценой исполнения $60.

Так как при изменении текущего курса биржа открывает новые опционы, то в одно и то же время для тех же самых акций может существовать несколько различных опционов. Все опционы одного и того же вида, т.е. пут или колл, называются опционным классом. Например, опционы пут по акциям компания А – это один класс, а опционы колл – другой. Опционы одного класса с одной и той же ценой исполнения и датой истечения контракта образуют опционную серию. Например, опционы колл по акциям компании А с ценой исполнения $100 и датой окончания контракта в апреле образуют опционную серию.

Инвестор, купивший или продавший опцион, может закрыть свою позицию путем заключения оффсетной сделки. Когда заключается новый контракт, то число всех контрактов возрастает на одну единицу. При совершении оффсетной сделки только одним инвестором число заключенных контрактов остается прежним. Если два лица, которые имеют противоположные позиции, заключают оффсетные сделки, то число контрактов уменьшается на единицу.

Для того, чтобы уменьшить влияние какого-либо инвестора на конъюнктуру рынка, биржа устанавливает для опционов каждого вида акций два ограничения: позиционный лимит и лимит исполнения.

Позиционный лимит определяет максимальное число контрактов, которые может открыть инвестор с каждой стороны рынка. В данном случае одной стороной рынка считаются длинный колл и короткий пут, другой стороной – короткий колл и длинный пут.

Лимит исполнения устанавливает максимальное число контрактов, которые могут быть исполнены инвестором в течение нескольких следующих друг за другом торговых дней, для США это 5 дней.

Комиссионные и гарантийные платежи.

При заключении сделки с опционом клиент платит своему брокеру комиссионные. Их размер определяется как фиксированная величина плюс некоторый процент с общей суммы контракта. При исполнении контракта инвестор вновь уплачивает комиссию. В этом случае ее размер соответствует *комиссионным, которые брокер взимает при совершении кассовой сделки с* акциями. Вкладчикам не разрешается приобретать опционы с помощью кредита, как это наблюдается по кассовым сделкам. Покупая опцион, клиент обязан оплатить его полностью к утру следующего торгового дня. Он переводит премию через своего брокера расчетной палате, а последняя переводит ее брокеру продавца. Инвестор, который выписывает опцион, должен внести на счет своего брокера в качестве залога некоторую маржу. Величина ее зависит от конкретных условий торговли для данного контракта. В совою очередь, брокер перечисляет маржу на счет брокерской компании – члена расчетной палаты. Данный брокер открывает соответствующий счет уже в самой расчетной палате. Минимальные размеры маржи устанавливает *палата с целью* обеспечить условия исполнения сделки. Брокерская компания для своих клиентов может предусматривать более высокий уровень гарантийных платежей.

Если выписывается опцион с выигрышем, то в качестве маржи вносится определенный процент от стоимости акций плюс сумма выигрыша опциона. Если опцион с проигрышем, то из указанной стоимости акций вычитается сумма проигрыша опциона.

Пример. Инвестор выписывает два опциона колл. Премия равна $7. Цена исполнения - $50. Текущий курс акций - $53. В качестве обязательного платежа расчетная палата требует внести сумму в размере 30% от стоимости акций.

Первая часть маржи будет равна: $53*200*0,3=$3180.

Выигрыш опциона - $3 на акцию, поэтому вторая часть маржи составит: 200*$3=$600.

Общая маржа равна: $3180+$600=$3780.

Продавец может не платить всю сумму, а учесть размер премии, полученной от покупателя, т.е. 200*$7=$1400. Поэтому в нашем случае ему требуется внести только сумму: $3780 - $1400 = $2380.

Если вкладчик выписал на указанных условиях опцион пут, то ему необходимо внести маржу лишь в размере: $3180 - $1400 - $600 - $1180.

Приведенные вычисления осуществляются ежедневно по результатам сложившейся на рынке ситуации. Если он показывает, что на гарантийном счете находится меньшая сумма маржи, чем это требуется в соответствии с расчетами, то по требованию брокера инвестор должен внести недостающую сумму. Когда маржа превышает данную величину, инвестор может снять сумму превышения со своего счета. Указанные платежи требуются от инвестора, если он выписывает непокрытый опцион, т.е. опцион, который не сопровождается заключением оффсетной сделки по этим же акциям.

Инвестор может выписать покрытый опцион. Это означает, что в момент заключения контракта он уже располагал акциями, которые требуется поставить. Данные бумаги могут приобретаться за счет кредита брокера, т.е. открытия у него счета маржи по кассовой сделке. Если выписывается опцион с проигрышем, то внесения гарантийной суммы не требуется. При продаже опциона с выигрышем гарантийные платежи также не взимаются, однако счет маржи по кассовой операции уменьшается на величину выигрыша опциона.

Пример. Инвестор покупает за счет кредита брокера 300 акций и выписывает на эти бумаги три опциона колл. Цена исполнения - $40. Премия - $6. Курс акций - $44. Ему разрешается взять кредит на сумму 50% от стоимости акций минус выигрыш опциона.

Выигрыш равен $4, поэтому брокер предоставит клиенту кредит в размере: 300($44*0,5 - $4)= $5400.

Для приобретения акций инвестор может использовать полученную за опцион премию: 300*$6=$1800.

Таким образом, выписывая опцион, инвестор авансирует:

300*$44 - $5400 - $1800 = $6000.

Как уже отмечалось, исполняются опционы с выигрышем. Однако, учитывая тот факт, что держатель опциона платит дополнительные комиссионные при исполнении контракта, в ряде случаев может оказаться более выгодным не исполнять его, а продать другому лицу (речь идет об американском опционе).

Пример. Инвестор купил три опциона колл с ценой исполнения $30. Премия - $3. Курс акций - $28. За приобретение контракта он уплатил комиссию в $30. В дальнейшем цена акций выросла до $37, и инвестор исполнил опцион. Комиссия по кассовой сделке составила 1.3% от стоимости акций. Таким образом, доход по сделке равен:

300*($37-$30-$3)- $30*3-$37*0,013*300–$965,7.

Предположим теперь, что инвестору удалось продать опцион за $7. В этом случае его доход составит: 300*($7-$3)- $30*3*2 $1020.

В итоге во втором случае инвестор дополнительно получил:

$1020 - $965,7 = $54,3.

Дробление акций и дивиденды.

Если цена акций компании возрастает в значительной степени, то компания может прибегнуть к дроблению своих акций. В результате их курс упадет. Такая ситуация поставит в выгодное положение покупателя опциона пут и отрицательно скажется на позиции держателя опциона колл. Чтобы исключить подобное, при дроблении акций биржа вносит соответствующие изменения в действующие контракты, а именно, увеличивает число опционных контрактов или акций в одном контракте и понижает цену исполнения. Например, компания объявила о дроблении акций в пропорции 3:2. Поскольку контракт первоначально включал 100 акций, то после дробления их число увеличится до 150. Если цена исполнения составила $51, то после дробления акций она понизится до $34.

Опционный контракт также приводится в соответствие с новыми условиями, если дивиденды компании выплачиваются акциями. Например,

компания объявила о выплате дивидендов акциями в размере 20%. Это означает, что акционеры получат по одной дополнительной акции на каждые пять акций. Можно сказать, что фактически здесь наблюдается дробление акций в пропорции 6:5. Таким образом, число акций по опционному контракту на данные бумаги будет увеличено до 120 единиц. Если цена исполнения составила $51, то она уменьшится до $42,5.

Опционные контракты не корректируются, если дивиденды выплачиваются деньгами.

Котировка опционных контрактов

Рассмотрим котировки опционов, приводимые в деловой прессе. В табл. 6.2.1 представлена котировка из газеты "Wall Street Journal" от 9 марта 1992 г. В ней сообщается информация о торгах 6 марта 1992 г.

Таблица 6.2.1. *Котировка опционов*

Option & NY Closing	Strike Price	Call-Last			Put-Last		
		Mar	Apr	Jun	Mar	Apr	Jun
Ford	22 ½	13 ¼	S	r	r	s	R
35 7/8	25	R	S	10 5/5	r	s	R
35 7/8	30	6 1/8	S	6 5/8	1/16	s	R

В первой колонке слева указывается название компании и цена закрытия на Нью-Йоркской фондовой бирже. Как видим, она составила 35 $^{7}/_{8}$ долл. Во второй колонке дается цена исполнения опциона. В третьей, четвертой и пятой колонках приводятся цены опционов колл, а в шестой, седьмой и восьмой — опционов пут в расчете на одну акцию. Буква r означает, что 6 марта сделок по данным опционам совершено не

было. Буква s показывает, что опциона с данным сроком исполнения контракта не существует.

В котировках содержится информация об объемах торговли опционами на биржах США. Эти сведения указываются в конце всего перечня опционных контрактов по каждой бирже (табл. 6.2.2).

Таблица 6.2.2. ***Обобщенные данные по торговле опционами***

Total Call Vol	3,698	Call Open Int	367,624
Total Put Vol	1,894	Put Open Int	129,427

В таблице приведены данные по торговле опционами на Нью-Йоркской фондовой бирже 6 марта 1992 г. Цифры левой колонки показывают общее число контрактов колл (1-я строка) и пут *(2-я* строка), которые были проданы и куплены в этот день. Цифры правой колонки отражают общее число открытых позиций по опционным контрактам на бирже

Вопросы для самопроверки

1. Определите качественные особенности организации и функционирования бирж, осуществляющих торговлю производными ценными бумагами.

2. Определите место и функции расчетных (клиринговых) палат.

3. Вспомните узбекскую практику организации фондовой биржи и проанализируйте возможность создания на них срочного рынка.

4. Приведите особенности кредитования банками биржевой торговли, использующей товарные фьючерсы.

5. Определите субъектов и объектов фьючерсной торговли.

6. Поясните процедуру торговли и расчетов на фьючерсной бирже.

7. В чем взаимосвязь цен наличного и фьючерсного рынков.

8. Как организуется торговля опционами?

9. Как можно прочитать котировку опционов?

6.3. Опционные стратегии инвесторов на рынке опционов

Вначале в учебных целях немного повторим общеизвестные[18] понятия типов и видов опционов, рассмотрим подробно опционы на покупку и продажу, дадим определения категории опционов и премии. После этого приведем опционные стратегии, которые инвесторы могут формировать с помощью опционных контрактов.

При этом заметим, что приводятся примеры для опционов на акции. В этих примерах все графики, кроме горизонтальных спрэдов, построены на момент истечения срока контракта. Изложение материала начинается с простейших стратегий, представляющих собой сочетания опционов и акций. Затем приводятся более сложные сочетания, а именно, комбинации и спрэды.

1) Общая характеристика опционов

Если инвестор уверен в своих прогнозах относительно будущего развития событий на рынке, он может заключить фьючерсный контракт. Однако условия такого контракта требуют обязательного исполнения сделки. Поэтому при ошибочных прогнозах или случайных отклонениях в развитии конъюнктуры инвестор может понести большие потери. Чтобы ограничить свой финансовый риск, ему следует обратиться к контрактам с опционами. Опционные контракты позволяют инвестору ограничить свой риск только определенной суммой, которую он теряет при неблагоприятном исходе событий, его выигрыш, напротив, потенциально не ограничен. В основе опционных контрактов могут лежать разнообразные активы. В настоящее время в практике западных стран опционные контракты заключаются на акции, индексы, процентные ценные бумаги, валюту, фьючерсные контракты, товары.

[18] Буренин А.Н. Рынки производных ценных бумаг. -М.: Тривола, 1996. -368 с.

На русский язык слово «опцион» переводится как выбор. Суть опциона состоит в том, что он предоставляет одной из сторон сделки право выбора исполнить контракт или отказаться от его исполнения. В сделке участвуют два лица. Одно лицо покупает опцион, т. е. приобретает право выбора. Другое лицо продает или, как еще говорят, выписывает опцион, т. е. предоставляет право выбора. За полученное право выбора покупатель опциона уплачивает продавцу некоторое вознаграждение, называемое премией. Продавец опциона обязан исполнить свои контрактные обязательства, если покупатель (держатель) опциона решает его исполнить. Покупатель имеет право исполнить опцион, т. е. купить или продать актив, только по той цене, которая зафиксирована в контракте. Данная цена называется ценой исполнения.

С точки зрения сроков исполнения опцион подразделяется на два типа: американский и европейский.

Американский опцион может быть исполнен в любой день до срока истечения контракта или в этот день. Европейский - только в день истечения срока контракта. Следует подчеркнуть, что названия опционов не имеют отношения к географическому месту совершения сделок. Большая часть контрактов, заключаемых в мировой практике, - американские опционы.

Существуют два вида опционов: а) опцион на покупку, или, если пользоваться англоязычной терминологией, опцион колл; он дает право держателю опциона купить актив; б) опцион на продажу, или опцион пут; он дает право держателю опциона продать актив. В дореволюционной России на биржевом языке такие контракты назывались соответственно "с премией на прием", или "с предварительной премией", и "с премией на сдачу", или "с обратной премией". В дальнейшем при изложении материала мы будем оперировать понятиями "колл" и "пут".

Выписывая опцион, продавец открывает по данной сделке короткую позицию, а покупатель - длинную позицию. Соответственно понятия

"короткий колл" или "короткий пут" означают продажу опционов колл или пут, а "длинный колл" или "длинный пут" - их покупку.

Инвестор может ограничиться только покупкой или продажей опциона, не страхуя свою позицию. Такой опцион (позиция) называется непокрытым. Это означает, что в случае неблагоприятного развития конъюнктуры вкладчик понесет потери. В то же время он способен в определенной мере исключить риск потерь за счет дополнительной покупки или продажи инструмента, лежащего в основе опциона. Такой опцион называется покрытым, а позиция - хеджированной, т. е. застрахованной от потерь.

Опцион колл

Опцион колл предоставляет покупателю опциона право купить оговоренный в контракте актив в установленные сроки у продавца опциона по цене исполнения или отказаться от этой покупки. Приобретая опцион колл, инвестор ожидает повышения курса актива. Рассмотрим на примере опциона, в основе которого лежат акции, возможные результаты сделки для инвестора.

Пример. Инвестор приобрел европейский опцион колл на 100 акций компании *А* по цене исполнения 120 долл. за акцию. Цена опциона (премия) составляет 5 долл. за одну акцию. Текущий курс акций равняется 120 долл., срок контракта истекает через три месяца.

Приобретая опцион, покупатель рассчитывает, что через три месяца курс акций превысит 120 долл. Предположим, что его надежды оправдались и к моменту истечения срока контракта курс составил 130 долл. Тогда он исполняет опцион, т. е. покупает бумаги у продавца опциона за 120 долл. и продает их на енотовом рынке за 130 долл. Прибыль от операции составит:

130 долл. - 120 долл. = 10 долл.

Однако при заключении контракта инвестор уплатил премию в размере 5 долл. за акцию, поэтому его прибыль на одну акцию равна:

10 долл. – 5 долл. = 5 долл.

Допустим теперь, что через три месяца курс акций не поднялся выше 120 долл., например, составил только 110 долл. В этом случае инвестор не исполняет опцион, так как контракт предоставляет ему право купить акцию за 120 долл. В то же время он имеет возможность на рынке приобрести акции по более низкой цене, т. е. за 110 долл. Аналогичным образом не имеет смысла исполнять опцион, когда курс акций в момент истечения срока контракта равен цене исполнения, поскольку держатель не получит от такой операции никакой прибыли. Таким образом, инвестор несет потери, равные уплаченной премии, а именно 5 долл.

Как следует из приведенных рассуждений, максимальные потери владельца опциона составляют только 5 долл., напротив, его потенциальный выигрыш может оказаться очень большим, если курс акций вырастет значительно. В наших вычислениях мы абстрагировались от комиссионных платежей. При заключении реальной сделки они будут также учитываться в расчетах.

Подытожим вышесказанное, воспользовавшись для наглядности рис. 1, где графически представлены возможные варианты исхода сделки для покупателя европейского опциона в зависимости от курса акций, который установится на рынке к моменту истечения срока контракта.

Как показано на графике, инвестор получит прибыль, если курс акций к моменту истечения срока контракта превысит 125 долл., завершит сделку с нулевым результатом при курсе, равном 125 долл., и понесет потери, когда курс опустится ниже 125 долл. Следует обратить внимание на отрезок оси абсцисс в пределах от 120 до 125 долл. При данном курсе акций инвестор исполнит опцион, чтобы уменьшить свои потери. Например, курс составил 123 долл. Прибыль от исполнения опциона равна:

123 долл. - 120 долл. = 3 долл.

Инвестор уменьшил свои потери до уровня:

3 долл. - 5 долл. = -2 долл.

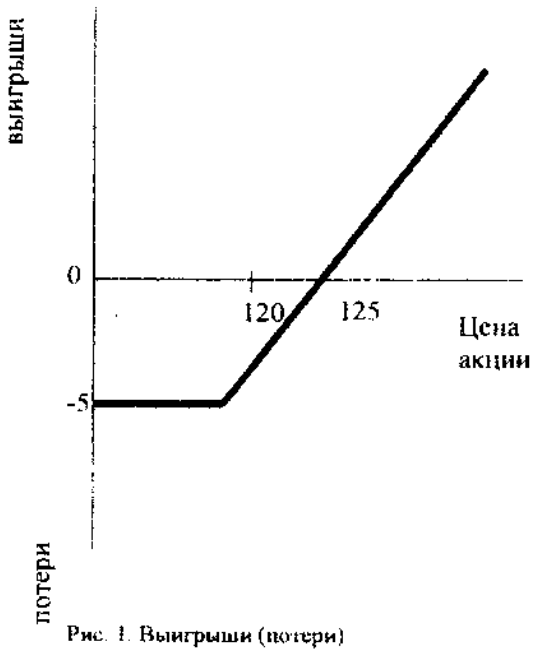


Рис. 1. Выигрыши (потери) покупателя опциона колл

Для расчета выигрышей (потерь) покупателя опциона колл обобщим наши рассуждения в виде следующей таблицы, где P - цена акции в момент исполнения опциона; X - цена исполнения; i - премия, уплаченная за опцион.

Цена акции	Сумма прибыли
$P > X$	P – X – i
$P < X$	-i

Результаты сделки для продавца опциона будут противоположными по отношению к результатам покупателя. Максимальный выигрыш продавца равен премии в случае неисполнения опциона, т. е. для $P \leq 120$ долл. При 120 долл. $< P \leq 125$ долл. он также получит прибыль, но уже меньше 5 долл. При $P = 125$ долл. сделка для него завершается с нулевым результатом. При $P > 125$ долл. он несет потери. Графически выигрыши (потери) продавца представлены на рис. 2.

Для расчета выигрышей (потерь) продавца опциона колл сведем наши рассуждения в следующую таблицу, где знак «минус» говорит о том, что это потери продавца.

Цена акции	Сумма прибыли
$P > X$	-(P – X) + i
$P < X$	i

В дальнейшем изложении мы будем приводить аналогичные таблицы для покупателя опциона. Читатель легко сможет составить подобные таблицы для продавца, учитывая тот факт, что результаты сделки, соответствующие каждому значению курса акций, для продавца опциона и его покупателя будут прямо противоположны.

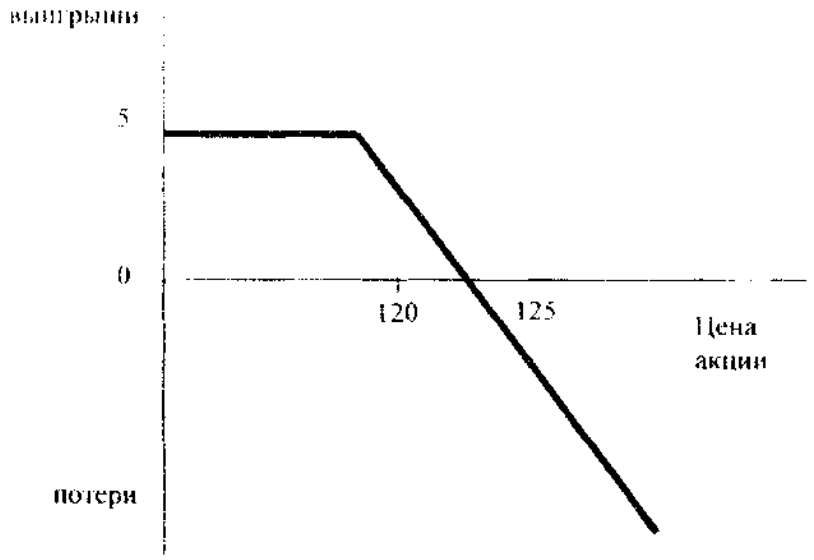


Рис. 2. Выигрыши (потери) продавца опциона колл

Опцион пут

Опцион пут дает покупателю опциона право продать оговоренный в контракте актив в установленные сроки продавцу опциона по цене исполнения или отказаться от его продажи. Инвестор приобретает опцион пут, если ожидает падения курса актива.

Пример. Инвестор приобретает европейский опцион пут на 100 акций компании *А* с ценой исполнения 70 долл. Текущий куря акций составляет 70 долл. Срок контракта истекает через три месяца. Премия за одну акцию - 5 долл.

Покупая опцион, инвестор предполагает, что к моменту испол-1 нения контракта цена акций опустится ниже 70 долл. Допустим, его надежды оправдались и курс бумаги составил 60 долл. В этом случае держатель покупает акции на спотовом рынке по текущему курсу исполняет опцион, т. е. продает бумаги своему контрагенту по 70 долл. Прибыль от операции составит:

70 долл. - 60 долл. = 10 долл.

В затраты инвестора необходимо включить уплаченную премию, поэтому прибыль на каждую акцию равна:

10 долл. - 5 долл. = 5 долл.

Предположим теперь, что курс акций поднялся до 75 долл. В этом случае опцион не исполняется, поскольку: а) инвестору выгоднее продать акции не в рамках контракта, а на слоговом рынке по более высокой цене (если он уже владел акциями к моменту истечения срока опциона); б) он попросту будет лишен возможности получить прибыль за счет приобретения акций по более низкой цене и их реализации по более высокой. Потери инвестора ограничатся уплаченной премией. Подытожим сказанное, используя для наглядности рис.3.

Как следует из графика, инвестор получит прибыль при P > 65 долл. При P = 70 долл. его потери составят 5 долл. на одну акцию. При 65 долл. < P < 70 долл. он исполнит опцион, чтобы уменьшить свои убытки. При P = 65 долл. сделка принесет ему нулевой результат.

Для расчета выигрышей (потерь) покупателя опциона нут обобщим наши рассуждения в виде следующей таблицы.

Цена акции	Сумма прибыли
$P > X$	– i
$P < X$	X – P - i

Результаты сделки для продавца опциона противоположны результатам покупателя. Его максимальный выигрыш равен премии в случае неисполнения опциона, т. е. для P > 70 долл. Возможные потери могут быть довольно большими при значительном понижении курса акций. Физически они ограничены пределом, когда курс акций будет равен нулю. При P - 65 долл. продавец имеет от сделки нулевой результат. Графически выигрыши (потери) продавца европейского опциона представлены на рис.4.

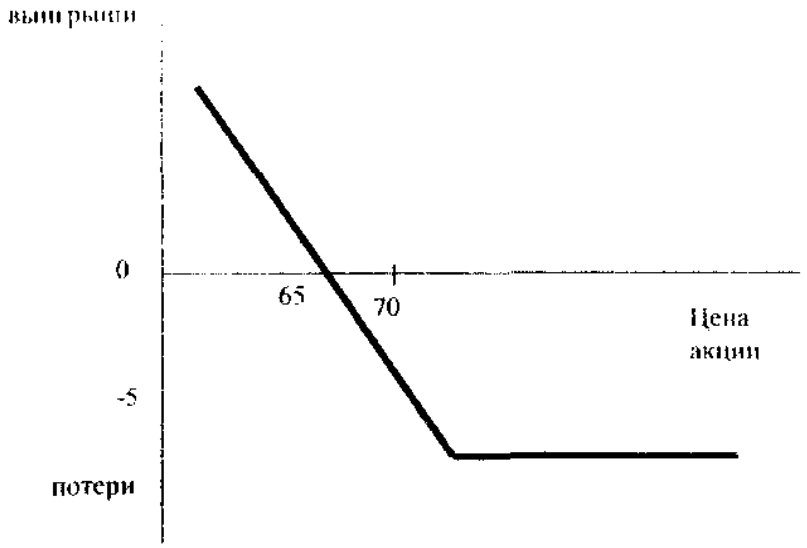


Рис. 3. Выигрыши (потери)
покупателя опциона пут

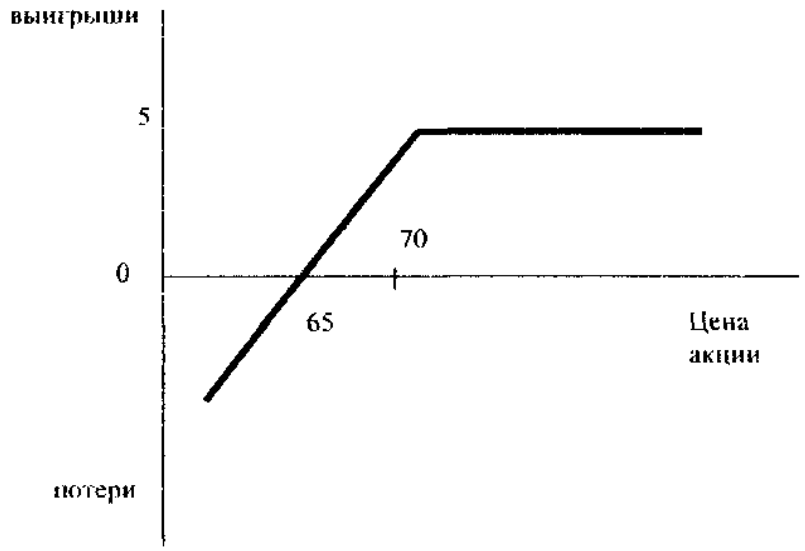


Рис. 4. Выигрыши (потери) продавца
опциона пут

Категории опционов

Все опционы можно подразделить на три категории: опционы с выигрышем; опционы без выигрыша; опционы с проигрышем. Опцион с выигрышем - это такой опцион, который в случае его немедленного исполнения принесет инвестору прибыль. Опцион без выигрыша - это опцион, который при немедленном исполнении выразится в нулевом притоке средств для держателя опциона. Опцион с проигрышем - это опцион, который в случае его немедленного исполнения приведет инвестора к финансовым потерям. Опцион ко л л будет с выигрышем, когда $P > X$, без выигрыша - при P X, *с* проигрышем - при $P < X$. Опцион пут будет с выигрышем, когда $P < X$, без выигрыша при $P = X$, с проигрышем - при P X. Опционы исполняются, если на момент исполнения они являются опционами с выигрышем.

Премия

При покупке опциона покупатель уплачивает продавцу премию. Она складывается из двух компонентов: внутренней стоимости и временной стоимости. Внутренняя стоимость — это разность между текущим курсом актива и ценой исполнения опциона с выигрышем. Временная стоимость - это разность между суммой премии и внутренней стоимостью. Например, текущий курс акций компании *А* составляет 70 долл. Цена исполнения опциона - 67 долл. За опцион уплачена премия в 5 долл. В этом случае внутренняя стоимость опциона колл равна:

70 долл. - 67 долл. 3 долл.

Временная стоимость составляет:

5 долл. - 3 долл. = 2 долл.

Графически элементы премии опциона представлены на рис.5 (опцион колл) и рис.6 (опцион пут). Заштрихованные участки на рисунках представляют собой стоимость премии. Например, при цене спот x_1 (рис. 5)

премия опциона колл будет состоять только из временной стоимости, равной величине отрезка *ao*. При цене x_2 премия равна сумме внутренней стоимости (отрезок *bo)* и временной стоимости (отрезок *cb)*.

Если до истечения срока контракта остается много времени, то временная стоимость может быть существенной величиной. По мере приближения этого срока она уменьшается и в день истечения срока контракта будет равна нулю. Опционы без выигрыша и с проигрышем не имеют внутренней стоимости, а их премия полностью состоит из временной стоимости. Премия опциона есть не что иное, как курс, или цена данного производного финансового инструмента.

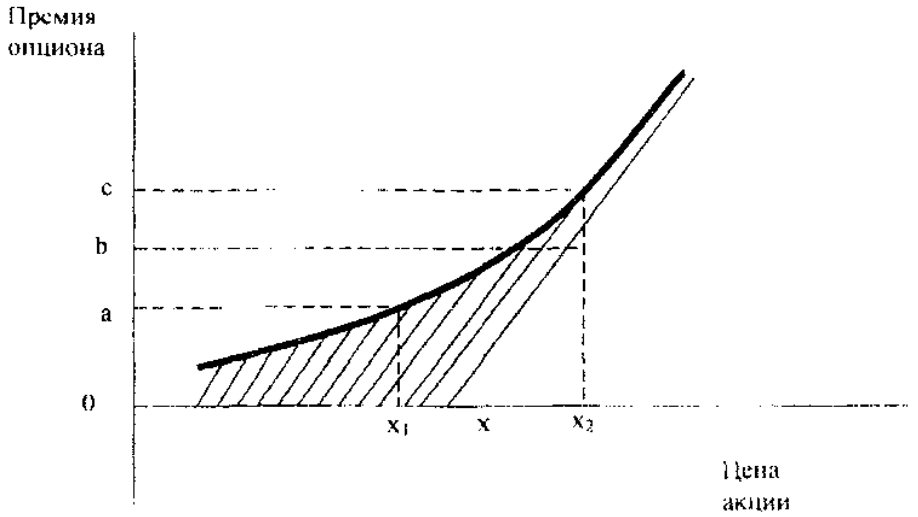


Рис. 5 Элементы премии опциона колл

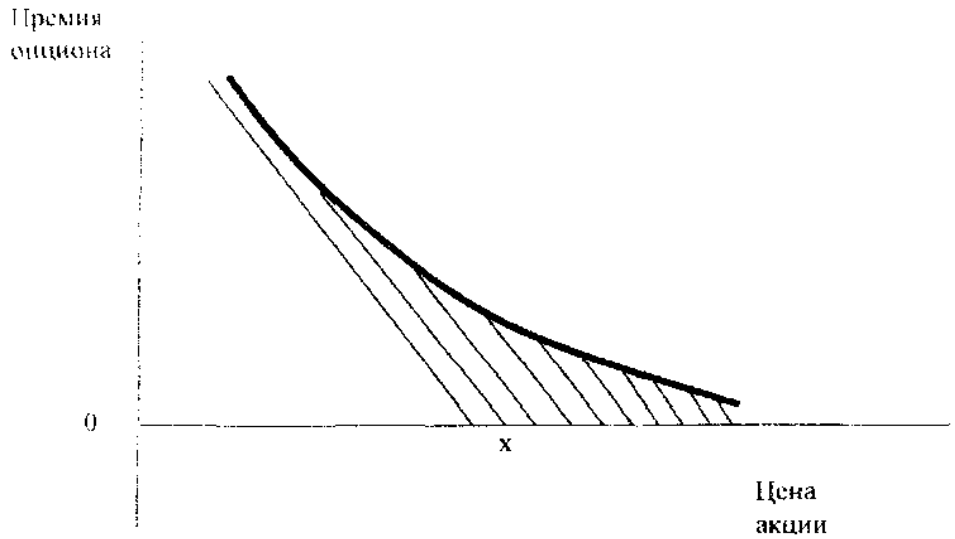


Рис. 6. Элементы премии опциона пут

Вопросы для самопроверки

1. Охарактеризуйте виды и типы опциона.

2. Что такое опцион пут и колл?

3.Охарактеризуйте категорию опциона.

4. Что такое премия?

2) Опционные стратегии

2.1. Сочетания опционов и акций

Опционы позволяют инвесторам формировать различные стратегии. Простейшими из них являются сочетания опционов и акций. Инвестор прибегает к ним в целях хеджирования своей позиции по акциям. Рассмотрим последовательно возможные варианты.

1. Инвестор выписывает один опцион колл и покупает одну акцию (рис.7).

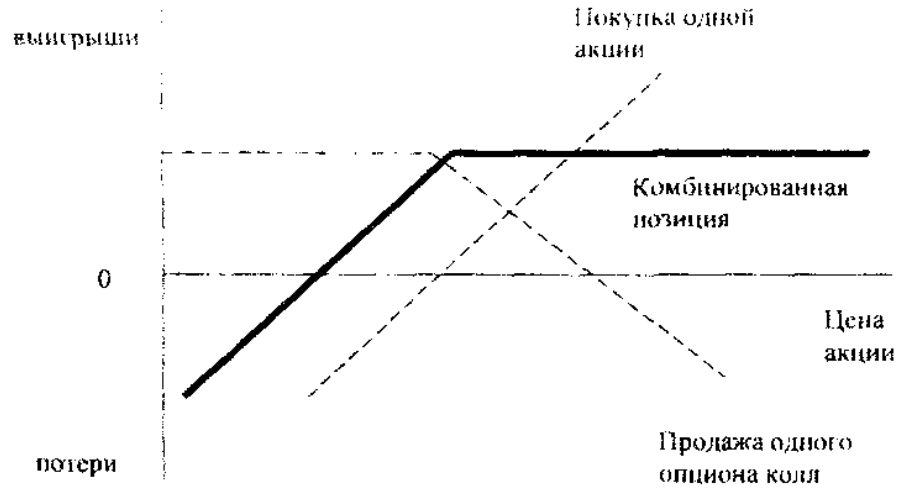


Рис. 7. Покупка одной акции и продажа одного опциона колл

С точки зрения возможных выигрышей и потерь комбинированная позиция инвестора при такой стратегии представляет собой не что иное, как продажу опциона пут.

2. Инвестор продает одну акцию и покупает один опцион колл (рис.8). Стратегия аналогична покупке одного опциона пут.

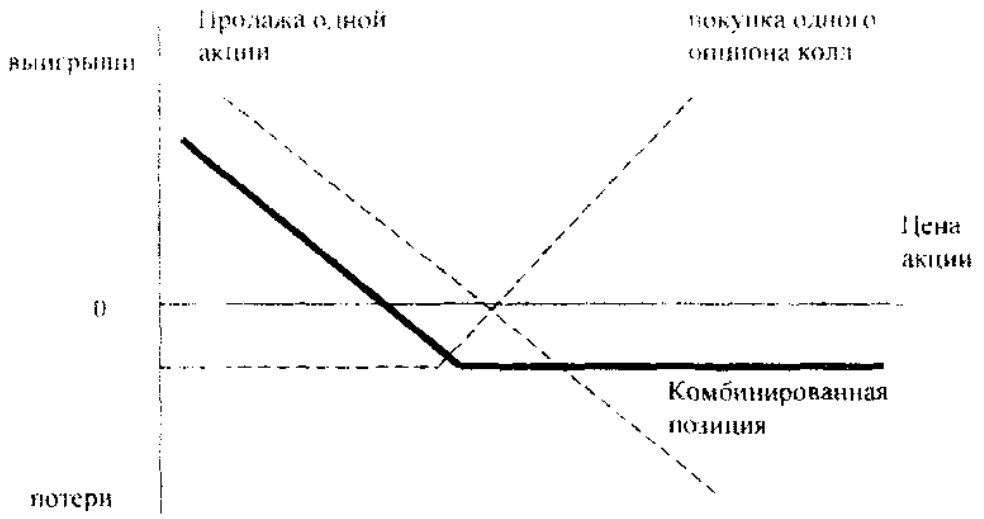


Рис. 8. Продажа одной акции и покупка одного опциона колл

3. Инвестор покупает одну акцию и один опцион пут (рис.9). Стратегия аналогична покупке опциона колл.

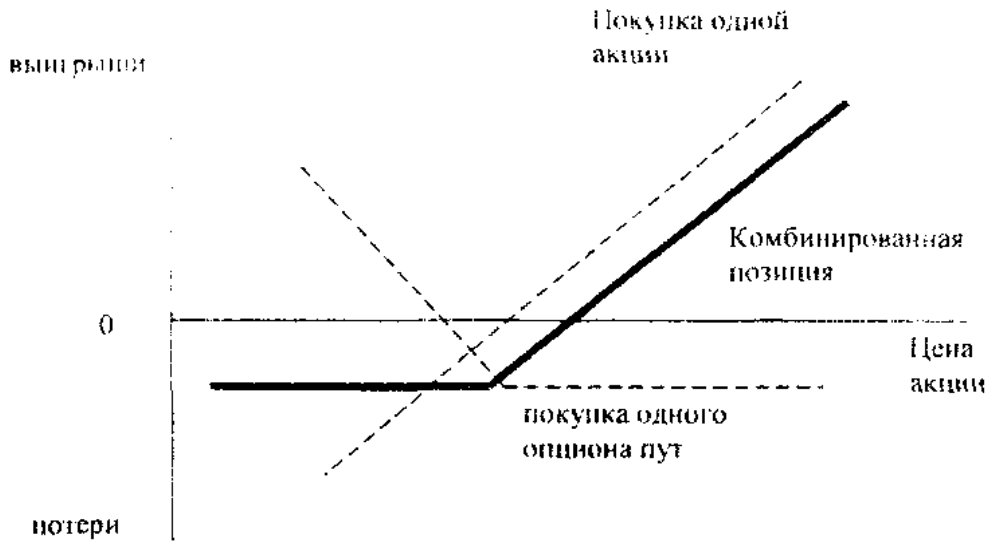


Рис. 9 Покупка одной акции и одного опциона пут

4. Инвестор продает одну акцию и продает один опцион пут (рис.10). Стратегия аналогична продаже опциона колл.

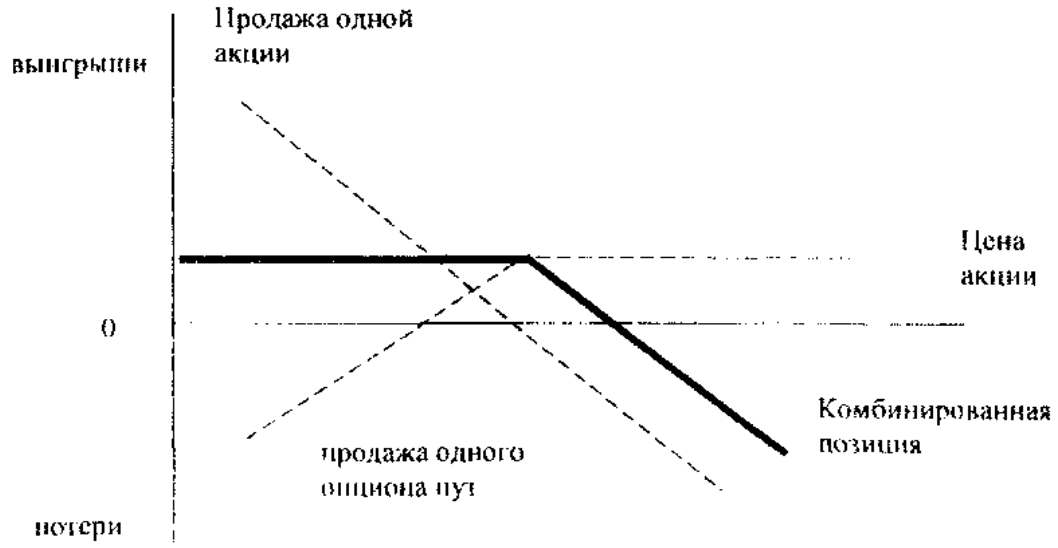


Рис. 10 Продажа одной акции и покупка одного опциона пут

Созданные с помощью рассмотренных выше сочетаний искусственные опционы называются синтетическими.

Как следует из рис. 7-10, в приведенных примерах потенциальные выигрыши (потери) инвесторов аналогичны простой покупке или продаже соответствующего опциона. В то же время функционально роль данных операций, т. е. покупки (продажи) опциона или покупки (продажи) опциона и акции, для инвестора не всегда однозначна. Например, позиция, изображенная на рис. 9, позволяет сформировать длинный колл за счет покупки акции и опциона пут. Вкладчик прибегает к такой стратегии, когда стремится обезопасить себя от падения курса акций ниже некоторого значения. В случае падения курса он исполнит опцион пут. Приобретение простого опциона колл в этом случае на отвечает интересам вкладчика, так как он желает не играть на повышение (т. е. купить бумаги по более низкой цене исполнения и продать их по более высокому рыночному курсу в случае благоприятного исхода событий), а владеть данными акциями в данный момент, но в то же время обезопасить себя от больших финансовых потерь. Использование синтетического опциона пут имеет интересный исторический нюанс. Как уже отмечалось, с образованием CBOE торговля вначале была разрешена только для опционов колл. Опционы пут появились на бирже в июне 1977 г. До этого момента инвесторы продавали или покупали опционы пут, искусственно формируя их с помощью портфеля, состоящего из акции и опциона, как было показано выше.

Наиболее интересные стратегии формируются за счет одновременной продажи и (или) покупки нескольких опционов. Такие стратегии можно подразделить на две группы: комбинации и спрэды.

Комбинация - это портфель опционов, состоящий из опционов различного вида на один и те же активы с тем же сроком истечения контрактов, которые одновременно являются длинными или короткими, цена исполнения может быть одинаковой или разной.

Спрэд - это портфель опционов, состоящий из опционов одного вида на одни и те же активы, но с разными ценами исполнения и (или) датами истечения, причем одни из них являются длинными, а другие - короткими. В свою очередь, спрэд подразделяется на вертикальный (цилиндрический, или денежный), горизонтальный (календарный, или временной) и диагональный.

Вертикальный спрэд объединяет опционы с одной и той же Датой истечения контрактов, но различными ценами исполнения. Горизонтальный спрэд состоит из опционов с одинаковыми ценами исполнения, но различными датами истечения контрактов. Диагональный спрэд строится на основе опционов с различными ценами

исполнения и сроками истечения контрактов. Когда спрэд формируется на базе опционов, которые имеют противоположные позиции по сравнению со стандартным сочетанием, его именуют обратным спрэдом.

Каждый вид спрэда имеет две разновидности: повышающуюся и понижающуюся. При создании повышающегося вертикального спрэда тот опцион, который приобретается, имеет более низкую цену исполнения по сравнению с тем опционом, который продается. У повышающегося горизонтального спрэда тот опцион, который покупается, имеет более отдаленную дату истечения контракта. У повышающегося диагонального спрэда приобретаемый опцион имеет более низкую цену исполнения и более отдаленную дату истечения контракта по сравнению с тем опционом, который выписывается.

Для вертикального спрэда его повышающаяся или понижающаяся разновидности связаны с планами инвестора получить прибыль соответственно от повышения или понижения курса бумаг. Для горизонтального и диагонального спрэда такая закономерность будет наблюдаться не всегда. Рассмотрим последовательно возможные комбинации и спрэды.

2.2. Комбинации

Стеллажная сделка (стрэдл)

Стеллажная сделка представляет собой комбинацию опционов колл и пут на одни и те же акции с одинаковыми ценой исполнения и сроком истечения контрактов. Инвестор занимает только длинную или только короткую позицию. Вкладчик выбирает данную стратегию, когда ожидает значительного изменения курса акций, однако не может точно определить, в каком направлении оно произойдет. Если такое отклонение случится, он получит прибыль. В свою очередь, продавец стеллажа рассчитывает на небольшие колебания курсов бумаг.

Покупатель платит по данной сделке две премии. В биржевой терминологии дореволюционной России сумма двух премий, которые уплачивал покупатель, называлась напряжением стеллажа. Если премии по опционам различались существенным образом, например, 5 руб. по опциону колл и 3 руб. по опциону пут, то такая ситуация называлась искусственным стеллажом.

Пример. Цена акций составляет 50 долл. Инвестор ожидает значительного изменения курса акций и приобретает стеллаж с ценой исполнения 51 долл. и сроком истечения контрактов через три

месяца. Премии опционов колл и пут составляют по 3 долл. каждая. К моменту истечения контрактов на рынке возможны следующие ситуации.

1. Цена акций поднялась до 51 долл. В этом случае опционы не исполняются и инвестор несет потери в размере 6 долл. с каждой акции.

2. Цена акции повысилась до 57 долл.

Инвестор исполнит опцион колл и получит доход:

57 долл. - 51 долл. = 6 долл.

Однако в качестве премии он уже уплатил 6 долл. продавцу стеллажа, поэтому его общий итог по сделке равен нулю.

3. Цена акции превысила 57 долл., например, составила 60 долл. Инвестор исполняет опцион колл и получает прибыль в размере:

60 долл. - 51 долл. - 6 долл. = 3 долл.

4. Цена акции опустилась до 45 долл. Инвестор исполняет опцион пут. Однако его доход полностью компенсируется уплаченной за стеллаж премией, и поэтому общий итог по сделке равен нулю:

51 долл. - 45 долл. - 6 долл. = 0.

5. Цена акции опустилась ниже 45 долл., например, составила 40 долл. Держатель исполняет опцион пут и получает прибыль:

51 долл. - 40 долл. - 6 долл. = 5 долл.

Таким образом, инвестор получит прибыль по сделке, если курс акций будет выше 57 долл. или ниже 45 долл. При курсе, равном 57 долл. или 45 долл., он завершит сделку с нулевым результатом. Если цена больше 45 долл., но меньше 57 долл., покупатель стеллажа несет потери. Их максимальный размер составит 6 долл. при курсе, равном 51 долл. При отклонении цены бумаги (в пределах напряжения стеллажа) от этого уровня вверх или вниз инвестор исполнит один из опционов, чтобы уменьшить свои потери. Например, курс составляет 53 долл. Покупатель исполняет опцион колл и сокращает свои потери до уровня:

6 долл. - 53 долл. + 51 долл. = 4 долл.

Если курс понизился до 48 долл., то покупатель исполняет опцион пут и уменьшает потери до размера:

6 долл. - 51 долл. + 48 долл. = 3 долл.

Продавец стеллажа получит прибыль, когда курс акций будет в пределах напряжения стеллажа, т. е. когда будет выполняться условие:

45 долл. < Цена акции < 57 долл.

Для расчета выигрышей (потерь) покупателя стеллажа обобщим наши рассуждения в виде следующей таблицы, где Р – курс акций на день истечения контрактов; Х – цена исполнения; I – сумма уплаченных премий.

Цена акции	Сумма прибыли
Р меньше Х	Х - Р - i
Р=Х	-i
Р больше Х	Р - Х - i

Выигрыши (потери) по рассмотренной сделке можно проиллюстрировать графически. На рис. 11 показаны выигрыши (потери) покупателя, а на рис. 12 -продавца стеллажа.

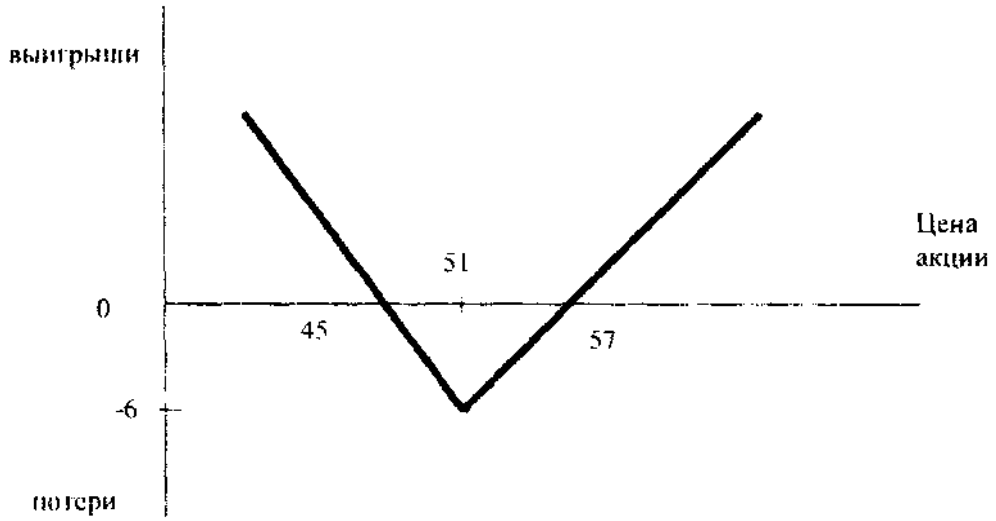


Рис. 11. Выигрыши (потери) покупателя стеллажа

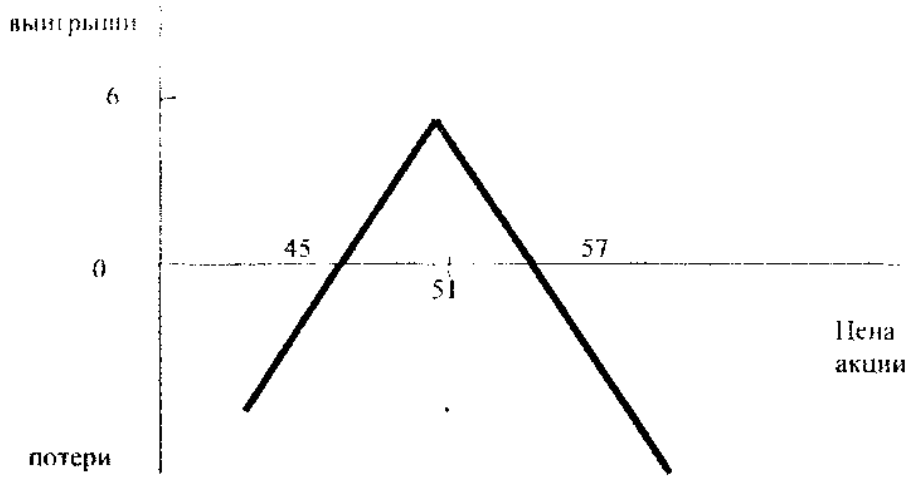


Рис. 12. Выигрыши (потери) продавца стеллажа

В рассмотренном выше примере премии по опционам колл и пут были одинаковыми. При искусственном стеллаже ход рассуждений и расчетов будет точно таким же. Комбинацию покупателя иногда именуют как нижний или длинный стеллаж, комбинацию продавца - верхний или короткий стеллаж.

Комбинацию, аналогичную стеллажной сделке, можно получить также с помощью приобретения (продажи) одной акции и покупки (продажи) двух опционов колл или пут. Рассмотрим возможные сочетания.

1. Инвестор покупает одну акцию и продает два опциона колл (рис. 13). Комбинированная позиция аналогична короткому стеллажу.

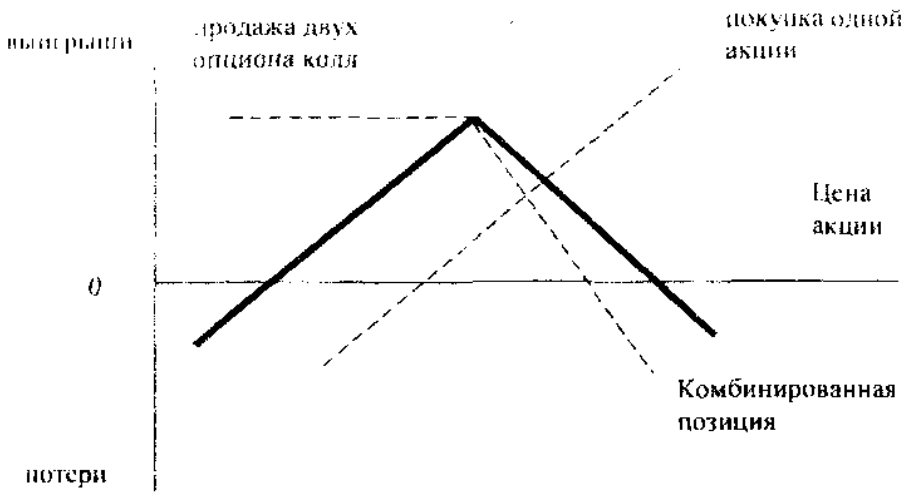


Рис. 13. Покупка одной акции и продажа двух опционов колл

2. Инвестор покупает одну акцию и два опциона пут (рис. 14). Стратегия аналогична длинному стеллажу.

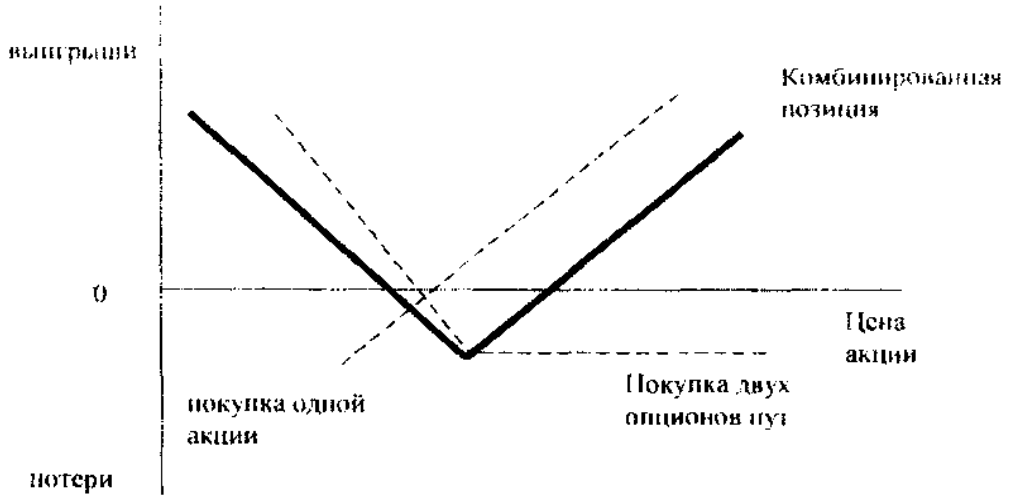


Рис. 14. покупка одной акции и двух опционов пут

3. Инвестор продает одну акцию и покупает два опциона колл (рис. 15). Стратегия аналогична длинному стеллажу.

4. Инвестор продает одну акцию и продает два опциона пут (рис. 16). Стратегия аналогична короткому стеллажу.

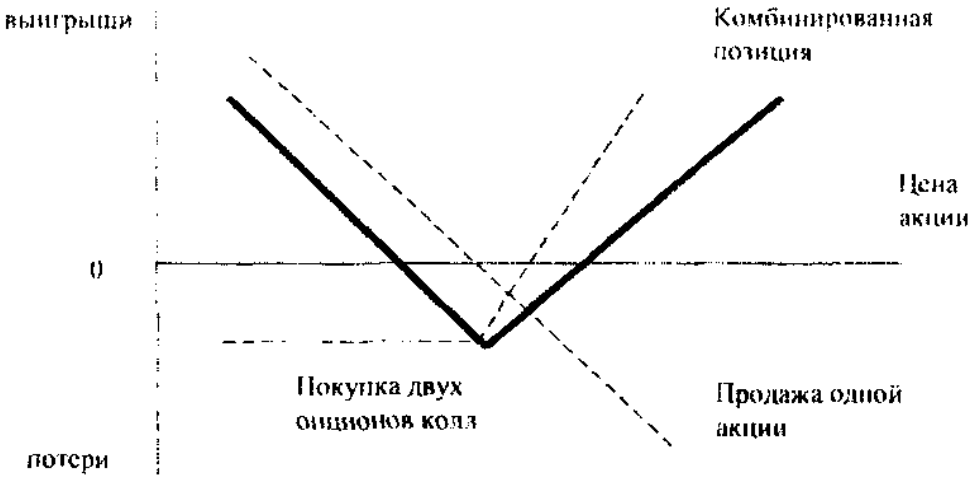


Рис. 15. Продажа одной акции и покупка двух опционов колл

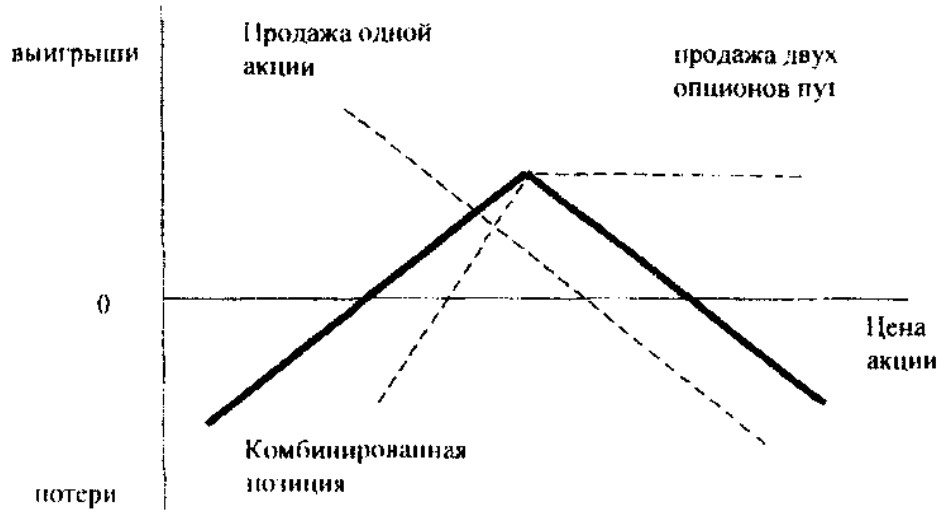


Рис. 16. Продажа одной акции и покупка двух опционов пут

Стрэнгл

Следующая комбинация называется стрэнгл. Она представляет собой сочетание опционов колл и пут на одни и те же бумаги с одинаковым сроком истечения контрактов, но с разными ценами исполнения. По своей технике данная комбинация аналогична стеллажу, однако она способна в большей степени привлечь продавца опционов, так как открывает возможности получить прибыль при более широком диапазоне колебаний курса акций. В данной комбинации цена исполнения опциона колл выше цены исполнения опциона пут.

Пример. Инвестор покупает стрэнгл. Цена исполнения опциона колл - 60 долл., опциона пут - 55 долл. Величина премии -5 долл. по каждому опциону. Текущая цена акций - 53 долл. Срок контрактов истекает через три месяца.

Покупатель получит прибыль, если цена будет больше 70 долл. или меньше 45 долл. Он понесет потери, если цена будет больше 45 долл., но меньше 70 долл. Максимальные потери составят 10 долл. при цене

55 долл. < P < 60 долл.

При цене 45 долл. < P < 55 долл. держатель исполнит опцион пут, а при цене 60 долл. < P < 70 долл. - опцион колл, чтобы уменьшить свои потери. При цене P = 45 долл. и P = 70 долл. инвестор получит нулевой результат по сделке. Продавец опционов получит прибыль при цене 45 долл. < P < 70 долл.

Возможные выигрыши (потери) покупателя стрэнгла удобно определять, составив следующую таблицу, где X_1 - цена исполнения опциона пут; X_2 - цена исполнения опциона колл; сумма уплаченных премий. На рис. 17 показаны выигрыши (потери) покупателя, на рис. 18 - продавца стрэнгла. Стрэнгл покупателя иногда называют нижней вертикальной комбинацией, или длинным стрэнглом, а стрэнгл продавца - верхней вертикальной комбинацией, или коротким стрэнглом.

Цена акции	Сумма прибыли
$P < X_1$	$X_1 - P - i$
$X_1 < P < X_2$	-i
$P > X_2$	$P - X_2 - i$

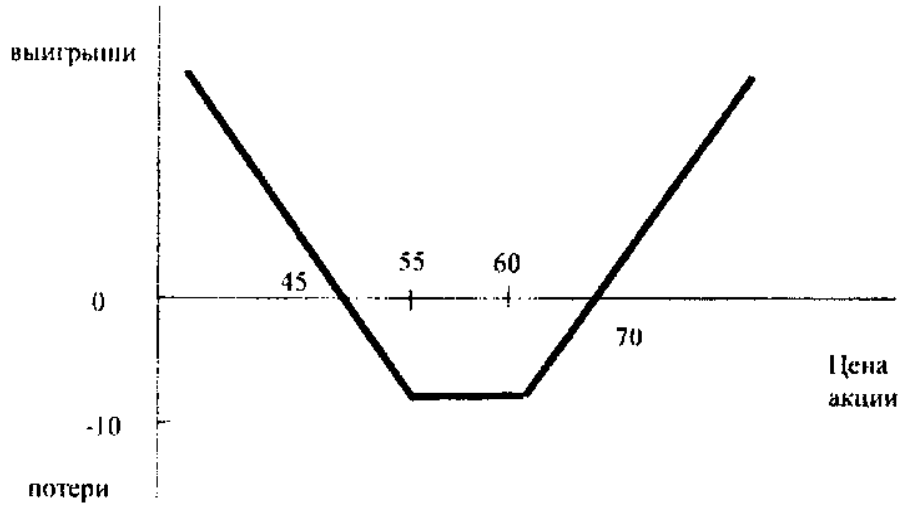


Рис. 17. Выигрыши (потери) покупателя стрэнгла

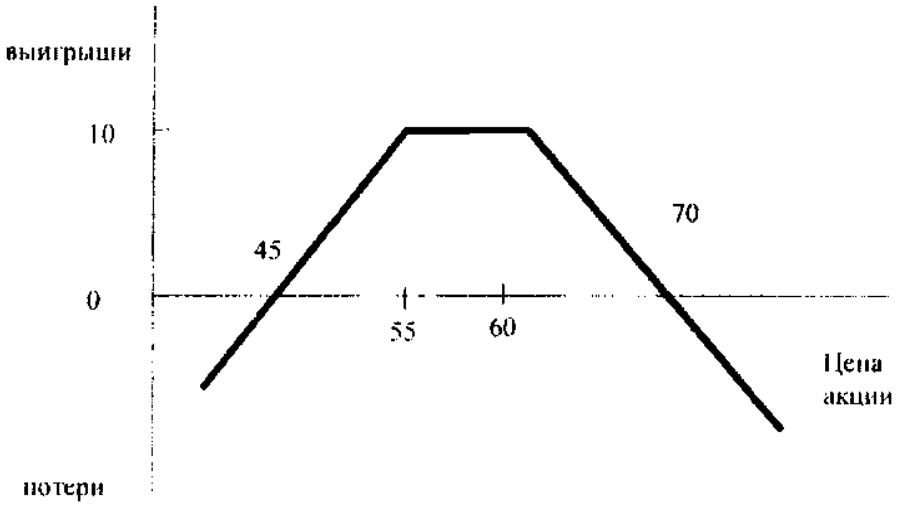


Рис. 18. Выигрыши (потери) продавца стрэнгла

Стрэп

Стрэп - это комбинация из одного опциона пут и двух опционов колл. Даты истечения контрактов одинаковые, а цены исполнения могут быть одинаковыми или разными. По всем опционам инвестор занимает или короткую, или длинную позицию. Покупатель прибегает к такой комбинации, если полагает, что наиболее вероятно повышение курса акций.

Пример. Инвестор покупает два опциона колл и один пут с ценой исполнения 50 долл. Существующий курс - 49 долл. Премия по каждому опциону составляет 4 долл. Срок контракта истекает через три месяца. Покупатель получит прибыль, если $P <$ 38 долл. или $P >$ 56 долл., понесет потери при цене 38 долл. $< P <$ 56 долл. Соответственно продавец стрэпа получит прибыль при цене 38 долл. $< P <$ 56 долл.

При P = 38 долл. и P = 56 долл. обе стороны сделки получат нулевой результат.

Возможные выигрыши (потери) покупателя стрэпа представлены в следующей таблице. Выигрыши (потери) по стрэпу наглядно показаны на рис. 19-20.

Цена акции	Сумма прибыли
P меньше X	X – P - i
P=X	-i
P больше X	2(P – X) - i

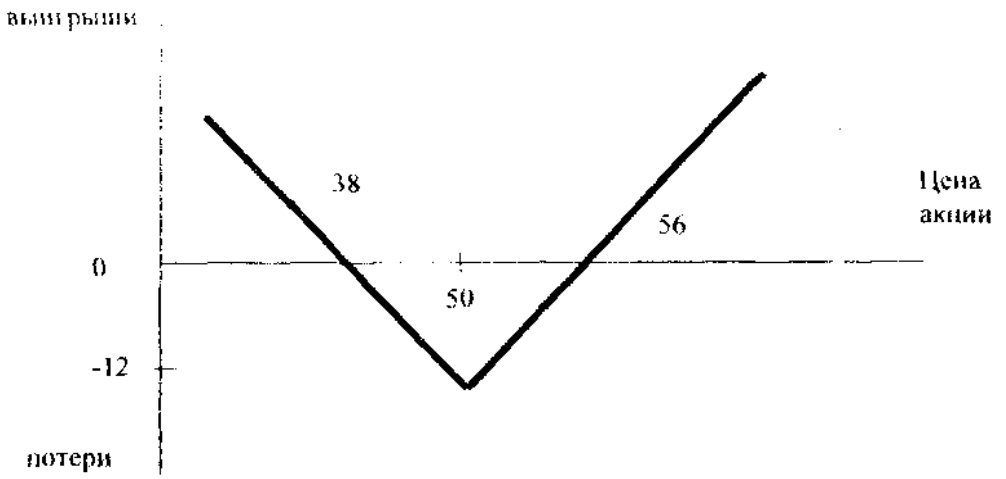


Рис. 19. Выигрыши (потери) покупателя стрэпа

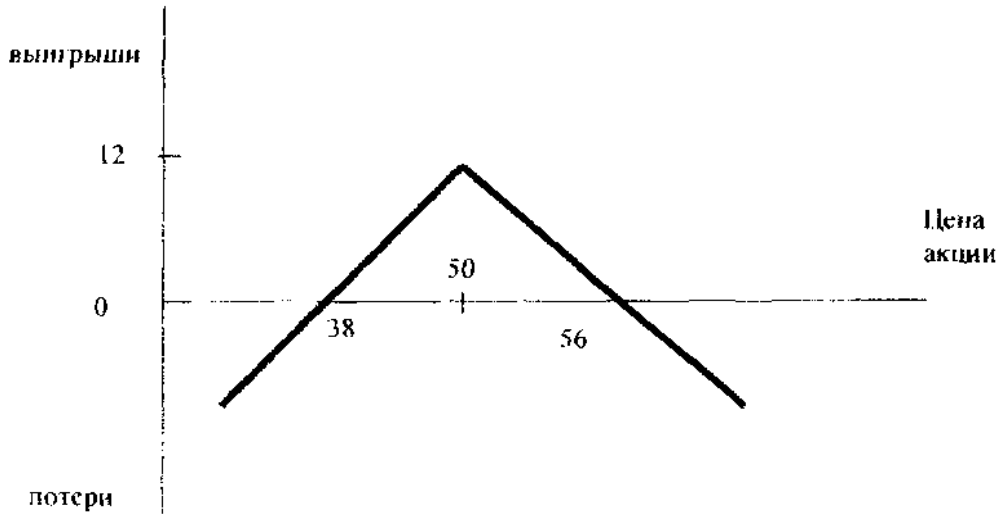


Рис. 20. Выигрыши (потери) продавца стрэпа

Как видно из рисунков, график страна похож на стеллаж, но только с более крутой правой ветвью графика вследствие покупки двух опционов

колл. Стрэп покупателя именуют еще длинным стрэпом, а стрэп продавца - коротким.

Стрип

Данная комбинация, состоит из одного опциона колл и двух опционов пут. Они имеют одинаковые даты истечения контрактов, цены исполнения могут быть одинаковыми или разными. Инвестор занимает одну и ту же позицию по всем опционам. Стрип приобретается в том случае, когда есть основания полагать, что наиболее вероятно понижение курса акций.

Пример. Инвестор приобретает два опциона пут с ценой исполнения 40 долл. и опцион колл с ценой исполнения 50 долл. Премия по каждому опциону составляет 4 долл. Срок истечения контракта - через три месяца. Чтобы определить возможные выигрыши (потери) вкладчика при данной стратегии, воспользуемся следующей таблицей, где X_1 - цена исполнения опциона пут; X_2 - цена исполнения опциона колл.

Цена акции	Сумма прибыли
$P < X_1$	$2(X_1 - P) - i$
$X \le P \le X_2$	$-i$
$P > X_2$	$P \quad X_2 - i$

Покупатель получит прибыль при цене 62 долл. $< P <$ 34 долл. и понесет потери, если 34 долл. $< P <$ 62 долл. Максимально они составят 12 долл., когда 40 долл. $< P <$ 50 долл. Продавец опционов получит прибыль при цене 34 долл. $< P <$ 62 долл. При цене, равной 34 долл. или 62 долл., обе стороны сделки будут иметь нулевой результат. Выигрыши (потери) по стрипу наглядно показаны на рис. 21-22.

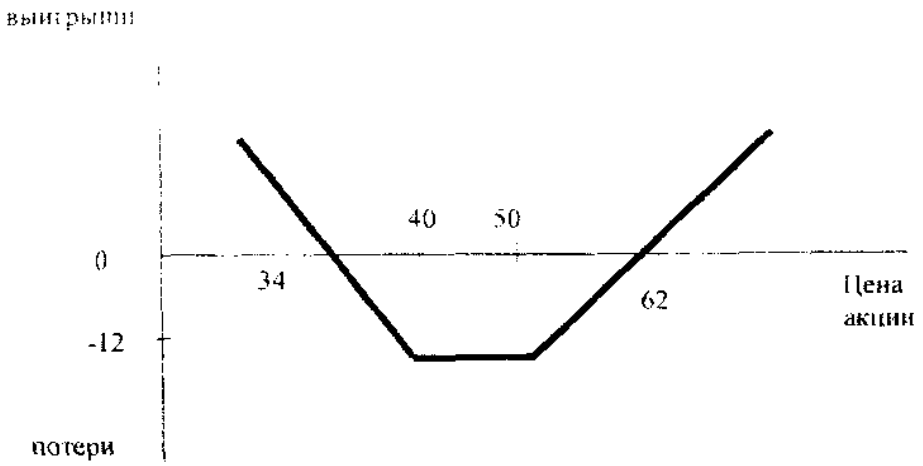


Рис 21. Выигрыши (потери) покупателя стрипа

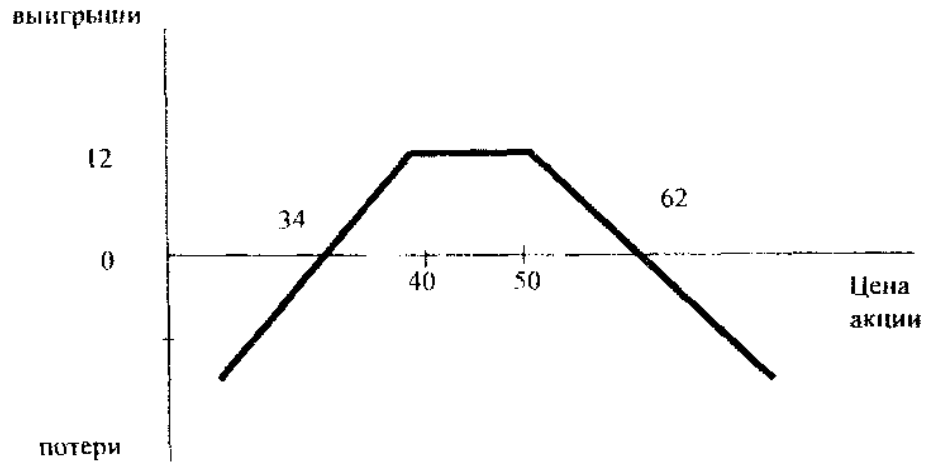


Рис. 22. Выигрыши (потери) продавца стрипа

2.3. Спрэд

Вертикальный спрэд

Спрэд быка

Данная позиция включает приобретение опциона колл с более низкой ценой исполнения и продажу опциона колл с более высокой ценой исполнения. Контракты имеют одинаковый срок истечения. Такая стратегия требует от инвестора первоначальных вложений, так как премия опциона колл с более низкой ценой исполнения будет всегда больше, чем опциона с более высокой ценой исполнения. Поэтому когда вкладчик формирует данную стратегию, говорят, что он покупает спрэд. Формируя спрэд быка, инвестор рассчитывает на повышение курса акций. Он ограничивает свои потери определенной фиксированной суммой, однако эта стратегия ставит предел и его выигрышам. Спрэд имеет следующую конфигурацию (рис.23).

Пример. Инвестор покупает опцион колл за 4 долл. с ценой исполнения 40 долл. Одновременно он продает опцион колл с ценой исполнения 45 долл. за 2 долл. Таким образом, первоначально инвестируется:

4 долл. - 2 долл. = 2 долл.

Если курс акций составит 45 долл., то он исполнит первый опцион и получит доход в размере:

45 долл. – 40 долл. — 2 долл. = 3 долл.

Если цена превысит 45 долл., например, поднимется до 48 долл., то выигрыш от первого опциона будет равен:

48 долл. - 40 долл. - 2 долл. = 6 долл.

Однако в этом случае контрагент с длинной позицией исполнит второй опцион, что увеличит затраты первого инвестора на сумму:

48 долл. - 45 долл. = 3 долл.

Таким образом, общая прибыль инвестора составит:

6 долл. - 3 долл. = 3 долл.

При P = 45 долл. выигрыш инвестора будет всегда равняться 3 долл. Если P = 40 долл., он понесет потери в размере 2 долл., поскольку ни один опцион не будет исполнен. При P = 42 долл. вкладчик получит нулевой результат по сделке. Для расчета выигрышей (потерь) инвестора удобно воспользоваться следующей таблицей. X_1 – цена исполнения длинного колла; X_2 – цена исполнения короткого колла.

Цена акции	Сумма прибыли
$P < X_1$	- i
$X_1 < P < X_2$	$P - X_1 - i$
$P \geq X_2$	$X_2 - X_1$ -i

Спрэд быка также можно построить, купив опцион пут с более низкой ценой исполнения и продав опцион пут с более высокой ценой исполнения. В этом случае, в отличие от комбинации опционов колл, инвестор имеет положительный приток средств в момент создания спрэда. Поэтому когда вкладчик формирует данную стратегию, говорят, что он продает спрэд. Конфигурация спрэда показана на рис. 23.

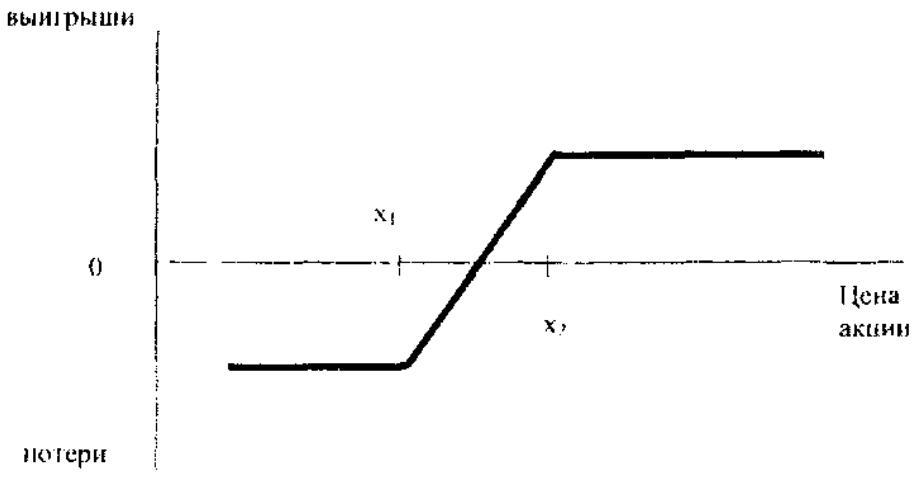


Рис. 23. Спрэд быка

Спрэд медведя

Спрэд медведя представляет собой сочетание длинного колла с более высокой ценой исполнения и короткого колла с более низкой ценой исполнения. Инвестор прибегает к такой стратегии, когда надеется на понижение курса акций, но одновременно стремится ограничить свои потери в случае его повышения. Поскольку цена длинного колла ниже цены короткого колла, то заключение таких сделок означает первоначальный приток средств инвестору. Поэтому когда вкладчик прибегает к этой стратегии, говорят, что он продает спрэд. Выплаты по данной позиции удобно рассчитать с помощью следующей таблицы, где X_1 - цена исполнения короткого колла; X_2 - цена исполнения длинного колла.

Цена акции	Сумма прибыли
$P \le X_1$	+ i
$X_1 < P < X_2$	-(P X_1) + i
$P \ge X_2$	-(X_2 - X_1) +i

Пример. Инвестор приобретает опцион колл за 2 долл. с ценой исполнения 40 долл. и продает опцион колл с ценой исполнения 35 долл. за 4 долл. В результате заключения сделок он получает премию в размере:

4 долл. - 2 долл. = 2 долл.

Если на момент истечения контрактов $P > 40$ долл., то инвестор понесет потери на сумму:

-(40 долл. - 35 долл.) + 2 долл. = -3 долл. При $P < 35$ долл. прибыль вкладчика составит: 0+2 долл. = 2 долл.

При цене 35 долл. $< P <$ 37 долл. его прибыль будет в пределах от 2 долл. до 0. При цене 37 долл. $< P <$ 40 долл. его потери будут изменяться от -3 долл. до 0. График выигрышей (потерь) по данной позиции представлен на рис. 24.

Спрэд медведя можно сформировать на основе короткого опциона пут с более низкой ценой исполнения и длинного опциона пут с более высокой ценой исполнения. В этом случае инвестор несет первоначальные затраты, так как первый опцион стоит дешевле второго. В такой ситуации говорят, что он покупает спрэд.

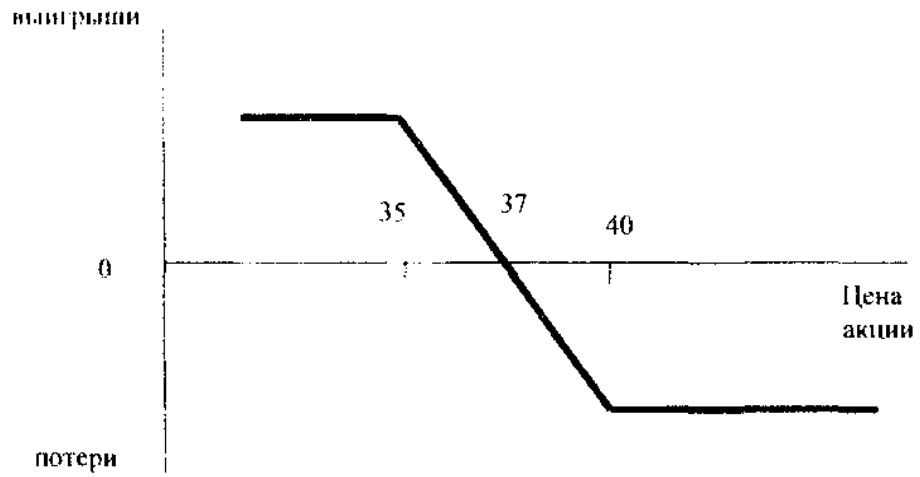


Рис. 24. Спрэд медведя

Обратный спрэд быка

Обратный спрэд быка строят на основе короткого опциона пут с более низкой ценой исполнения и длинного опциона колл с более высокой ценой исполнения. При таком сочетании премия опциона пут должна быть больше премии опциона колл. Поэтому изначально инвестор имеет положительный приток финансовых средств. Конфигурация данного спрэда показана на рис. 25. Вкладчик прибегает к такой стратегии, когда рассчитывает на определенное повышение курса акций, однако главная его цель состоит в получении прибыли на отрезке X_1 X_2. Выигрыши (потери) инвестора по данному спреду удобно рассчитать с помощью следующей таблицы, где X_1 – цена исполнения короткого пута; X_2 – цена исполнения длинного колла.

Цена акции	Сумма прибыли
$P \leq X_1$	$-(X_1 - P) + i$
$X_1 \leq P \leq X_2$	$+ i$
$P > X_2$	$P - X_2 + i$

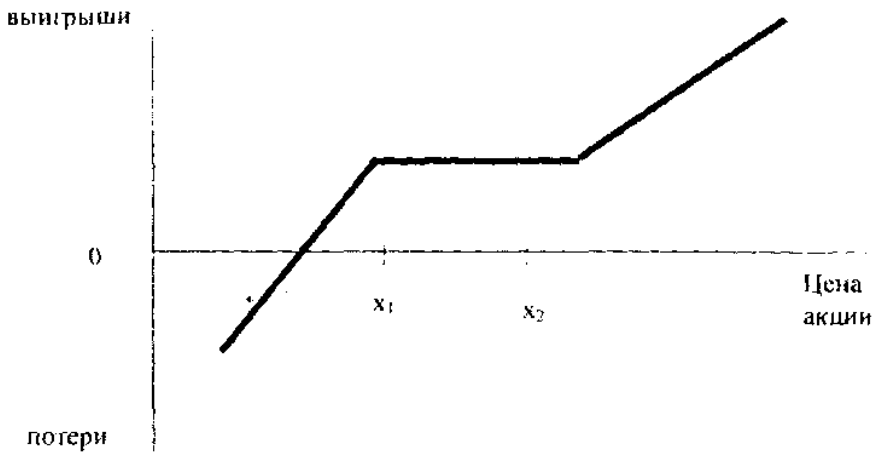


Рис. 25. Обратный спрэд быка

Обратный спрэд медведя

Обратный спрэд медведя представляет собой сочетание длинного опциона пут с более низкой ценой исполнения и короткого опциона колл с более высокой ценой исполнения. Конфигурация данного спрэда показана на рис. 26. Инвестор прибегает к такой стратегии, когда в целом рассчитывает на понижение курса акций, однако его главная цель состоит в получении прибыли на отрезке X_1 X_2. Выплаты по спрэду удобно рассчитать с помощью следующей таблицы, где X_1 – цена исполнения длинного пута; X_2 – цена исполнения короткого колла.

Цена акции	Сумма прибыли
$P \leq X_1$	$X_2 - P + i$

$X_1 \le P \le X_2$	$-i$
$P > X_2$	$-(P - X_2) - i$

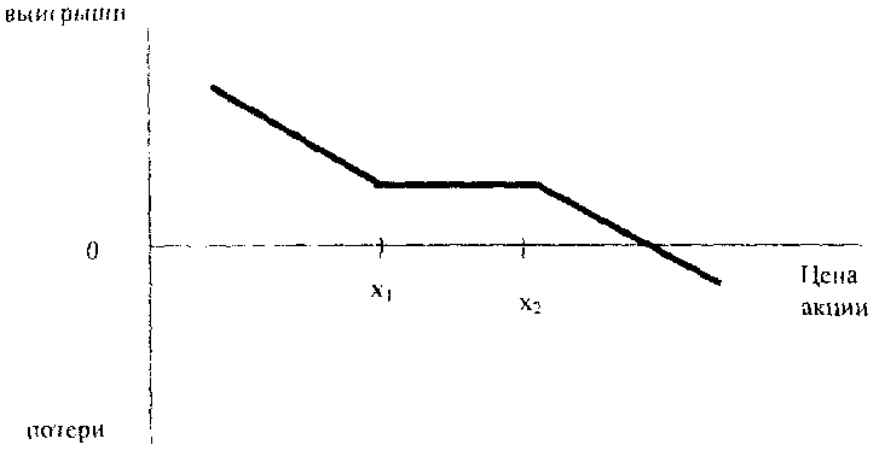


Рис. 26 *Обратный спрэд медведя*

Синтетическая покупка и продажа акции

На основе двух опционов можно создать синтетическую позицию, которая будет соответствовать продаже или покупке акции.

1. Инвестор покупает опцион колл и продает опцион пут с одинаковыми ценой исполнения и сроком истечения контрактов. Такая позиция соответствует покупке акции (рис. 27).

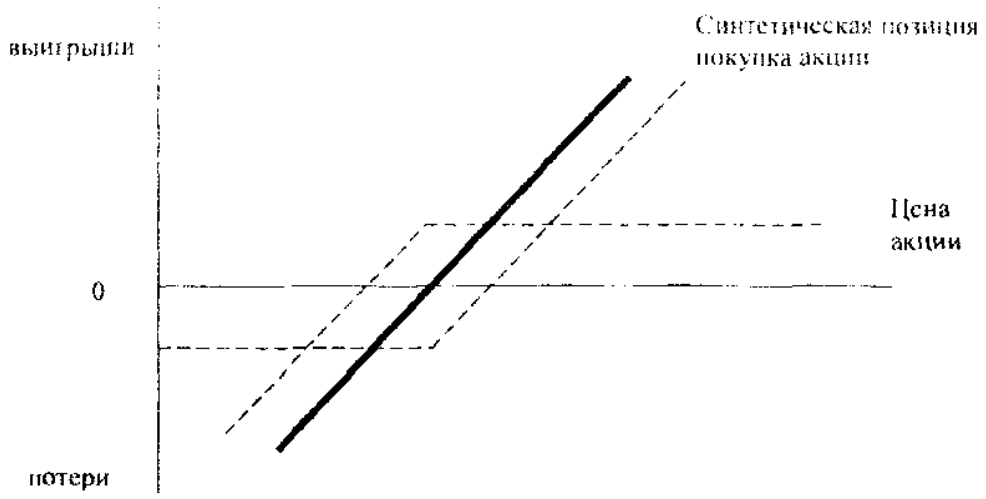


Рис. 27. Длинный колл и короткий пут. Синтетическая позиция: покупка акции

Если к моменту истечения срока контрактов $P > X$, то опцион пут не будет исполнен, и инвестор получит выигрыш от опциона колл. Если $P < X$, то будет исполнен опцион пут, и инвестор понесет соответствующие потери. Как видно из рисунка, в нашем случае премия по опциону пут, которую получаст инвестор, больше премии, уплаченной за опцион колл. Поэтому единственной разницей между приобретением акции и созданием аналогичной позиции на основе двух опционов является то, что в момент создания позиции вкладчик получает прибыль, равную разнице между премиями опционов. Если бы премия опциона колл превысила премию опциона пут, то в момент создания позиции он понес бы потери, равные разнице в премиях.

2. Инвестор продает опцион колл и покупает опцион пут. Синтетическая позиция аналогична продаже акции (рис. 28).

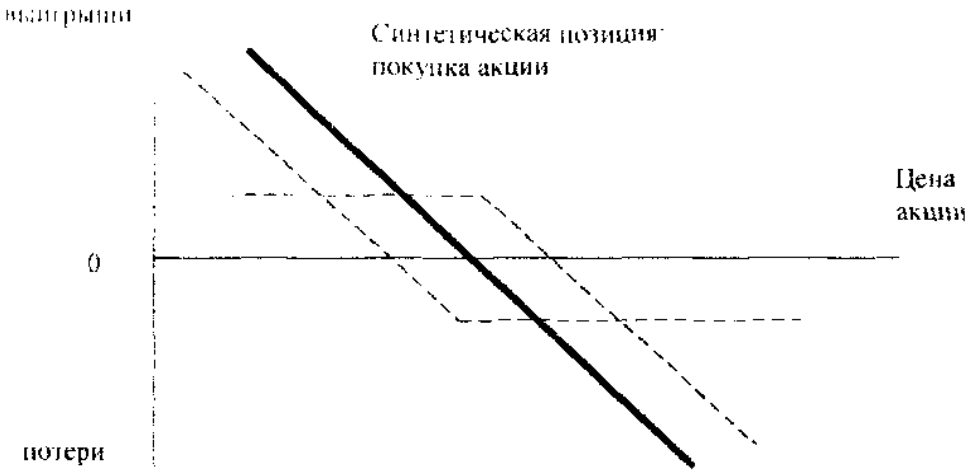


Рис. 28. Длинный пут и короткий колл. Синтетическая позиция: продажа акции

Бэкспрэд

Бэкспрэд создают путем покупки и продажи опционов колл или пут с одним и тем же сроком истечения контрактов. При этом число длинных опционов превышает число коротких.

Бэкспрэд из опционов колл требует покупки опционов с более высокой ценой исполнения и продажи опционов с более низкой ценой исполнения (рис. 29). Бэкспрэд из опционов пут состоит из длинных опционов с более низкой ценой исполнения и коротких опционов с более высокой ценой исполнения (рис. 30).

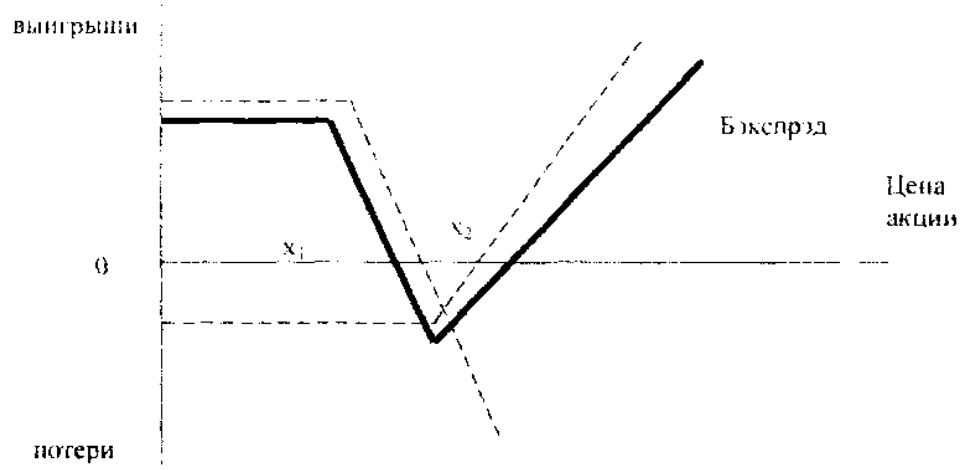


Рис. 29. Бэкспрэд: опционы колл

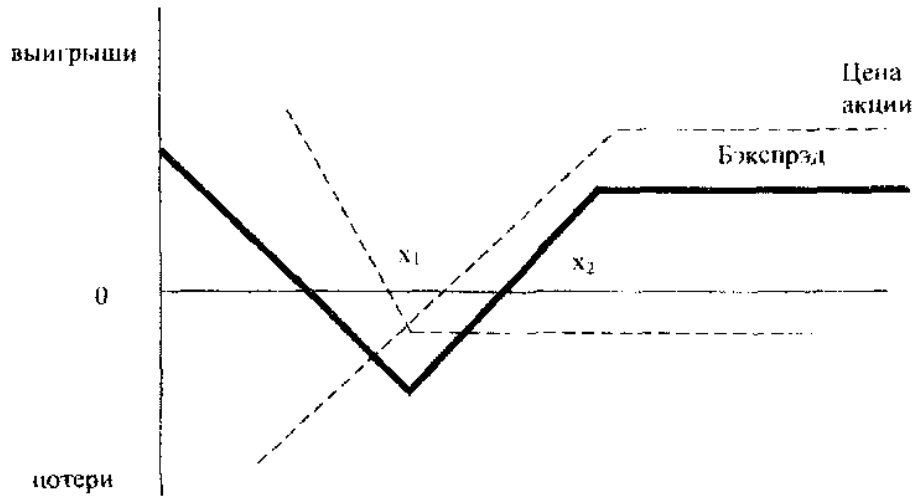


Рис. 30. Бэкспрэд: опционы пут

При создании бэкспрэда сумма премии проданных опционов больше премии, уплаченной за купленные опционы. Как видно из рис. 29-30, инвестор получит прибыль от данных стратегий, если курс бумаг повысится или понизится в существенной степени. Если не произойдет значительного изменения цены, то вкладчик понесет потери. Инвестор использует бэкспрэд из опционов колл, когда он предполагает, что на рынке

преобладает тенденция к повышению курса акций, поскольку в этом случае для него открываются неограниченные возможности выигрыша. Он создаст бэкспрэд из опционов пут, если предполагает, что на рынке доминирует тенденция к понижению курса.

Рейтио спрэд

Спрэд, противоположный бэкспрэду, называют рейтио спрэдом. Иногда его именуют просто вертикальный спрэд. Данный спрэд предполагает продажу большего числа опционов по сравнению с их покупкой. Рейтио спрэд из опционов колл представлен на рис. 31. Продаются опционы с более высокой ценой исполнения, покупаются - с более низкой. Рейтио спрэд из опционов пут представлен на рис. 32. Покупаются опционы с более высокой ценой исполнения, продаются - с более низкой.

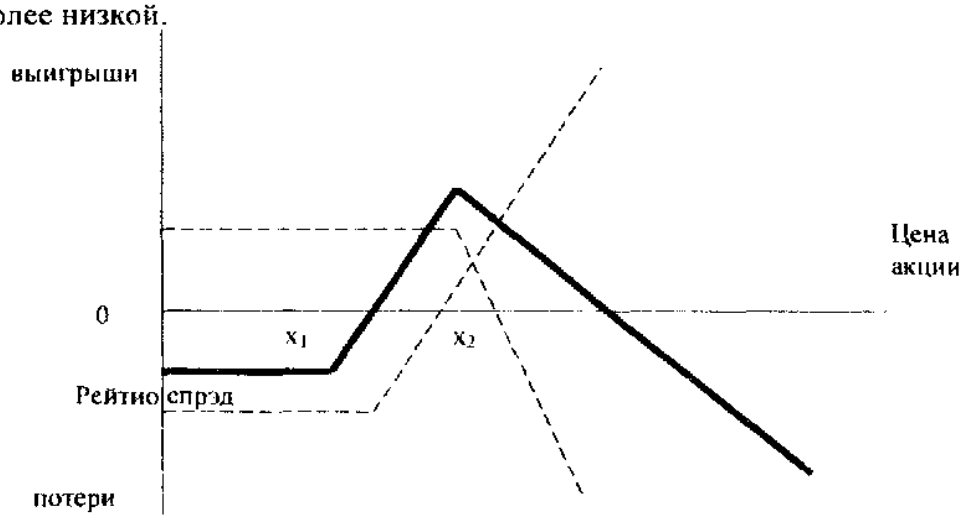


Рис. 31. Рейтио спрэд: опционы колл

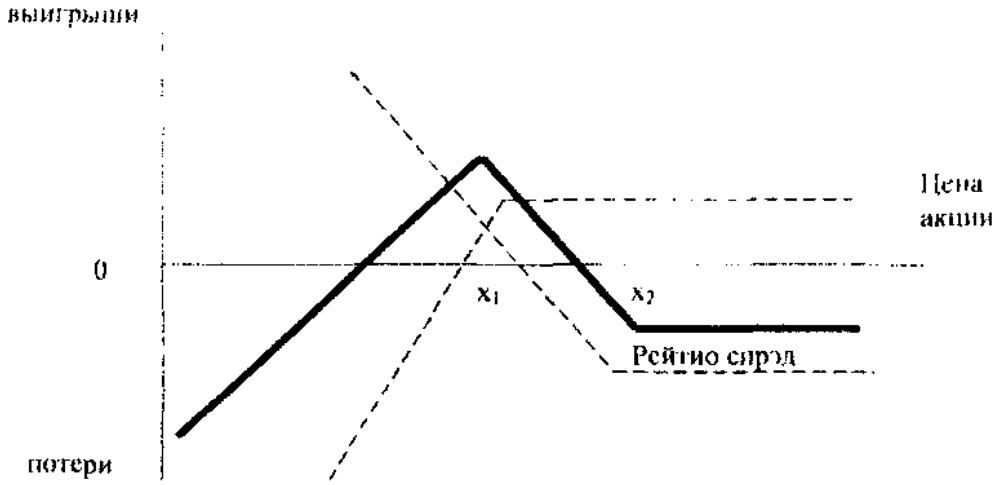


Рис. 32. Рейтио спрэд: опционы пут

Создавая рейтио спрэд, инвестор надеется, что курс акций не изменится. Он выберет спрэд из опционов колл, если опасается, что курс бумаг может с большей вероятностью "пойти" вниз, чем вверх, и спрэд из опционов пут, если предполагает, что курс вероятнее всего "пойдет" вверх, а не вниз.

Спрэд бабочка (сэндвич)

Спрэд бабочка состоит из опционов с тремя различными ценами исполнения, но с одинаковым сроком истечения контрактов. Он строится путем приобретения опциона колл с более низкой ценой исполнения X_1, опциона колл с более высокой ценой исполнения X_3 и продажи двух опционов колл с ценой исполнения X_2, которая находится посередине между X_1 и X_3. Таким образом, $X_3 - X_2 = X_2 - X_1$. Обычно цена X_2 лежит близко к текущему курсу акций в момент заключения сделок. Такой спрэд требует небольших первоначальных инвестиций. Вкладчик использует данную стратегию, когда не ожидает сильных колебаний курса акций. Он получит небольшую прибыль, если цена акций не

намного отклонится от X_2, и понесет небольшие потери, если произойдет существенный рост или падение курса бумаг. Конфигурация спрэда представлена на рис. 33. Выигрыши (потери) инвестора легко рассчитать с помощью следующей таблицы, X_1 – цена исполнения длинного колла; X_2 – цена исполнения коротких коллов; X_3 – цена исполнения длинного колла.

Цена акции	Сумма прибыли
$P \le X_1$	-i
$X_1 < P \le X_2$	$P - X_1 - i$
$X_2 < P \le X_3$	$X_3 - P - i$
$P > X_3$	-i

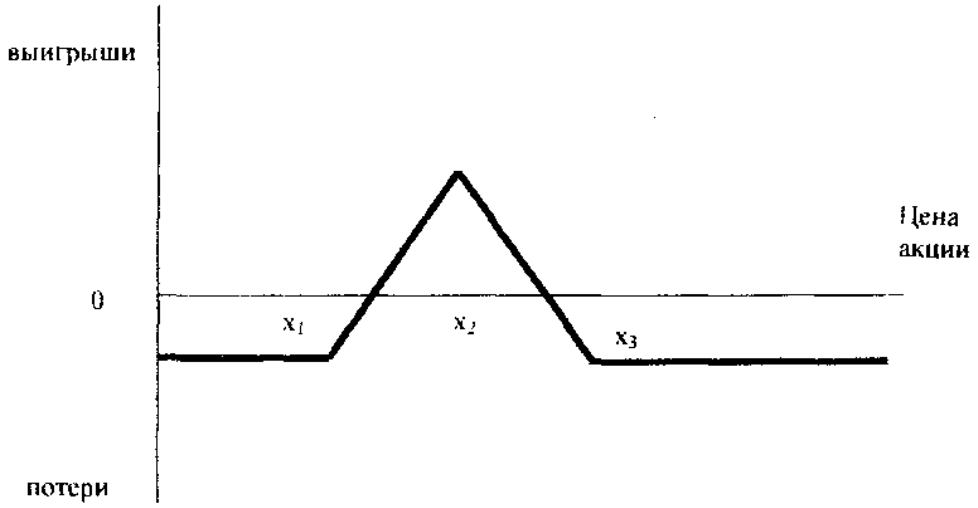


Рис. 33. Спрэд длинная бабочка

Спрэд бабочка можно создать также с помощью опционов пут. При таком сочетании инвестор покупает один опцион пут с более низкой ценой исполнения X_1, один опцион пут с более высокой ценой исполнения X_3 и продает два опциона пут с ценой исполнения X_2, лежащей посередине между X_1 и X_3. Мы рассмотрели спрэд длинная бабочка.

Указанный спрэд также может быть коротким. Его создают в обратном порядке, т. е. продают опционы с ценами исполнения X_1 и X_3 и покупают два опциона с ценой исполнения X_2. Конфигурация спрэда представлена на рис. 54. Данная стратегия позволяет получить невысокий доход при значительных колебаниях курсов акций, одновременно она ограничивает потери при незначительном отклонении цены бумаг от первоначального курса.

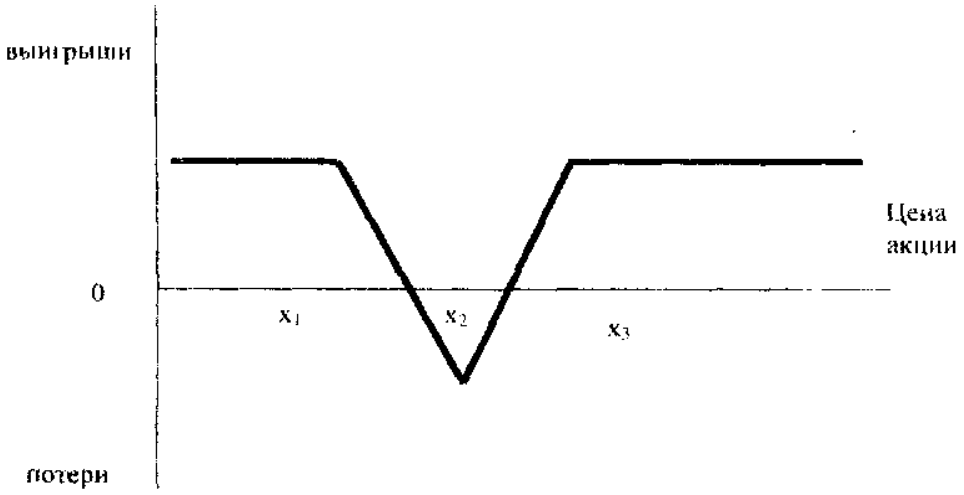


Рис. 34. Спрэд короткая бабочка

Как видно из рис. 33-34, график спрэда длинная бабочка похож на короткий стеллаж, однако данный спрэд имеет то преимущество, что ограничивает риск, связанный с существенным повышением или понижением курса акций; график спрэда короткая бабочка напоминает длинный стеллаж, но данный спрэд имеет тот недостаток, что ограничивает выигрыши инвестора.

Спрэд бабочка можно также построить за счет одновременного создания спрэдов быка и медведя, у которых один из опционов имеет одинаковую цену исполнения (рис. 35-36).

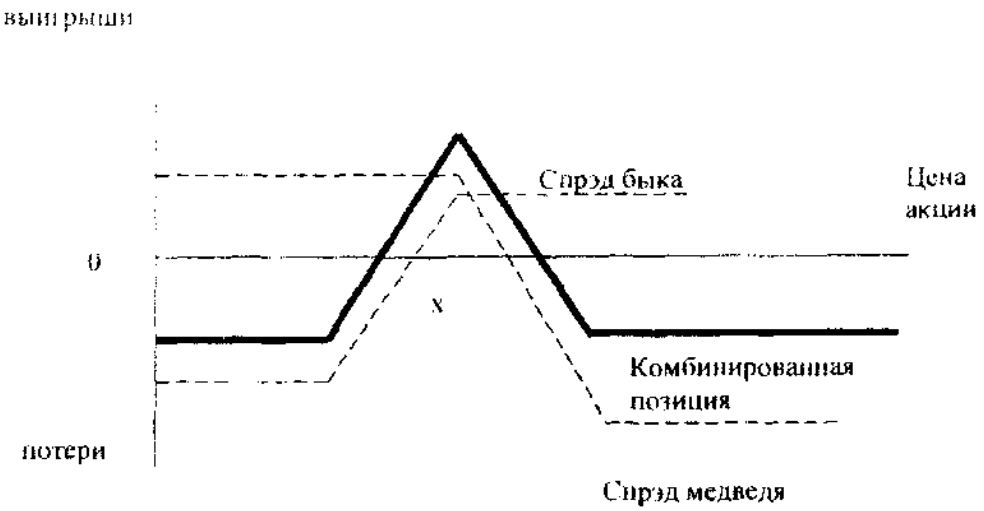


Рис. 35. Спрэд длинная бабочка

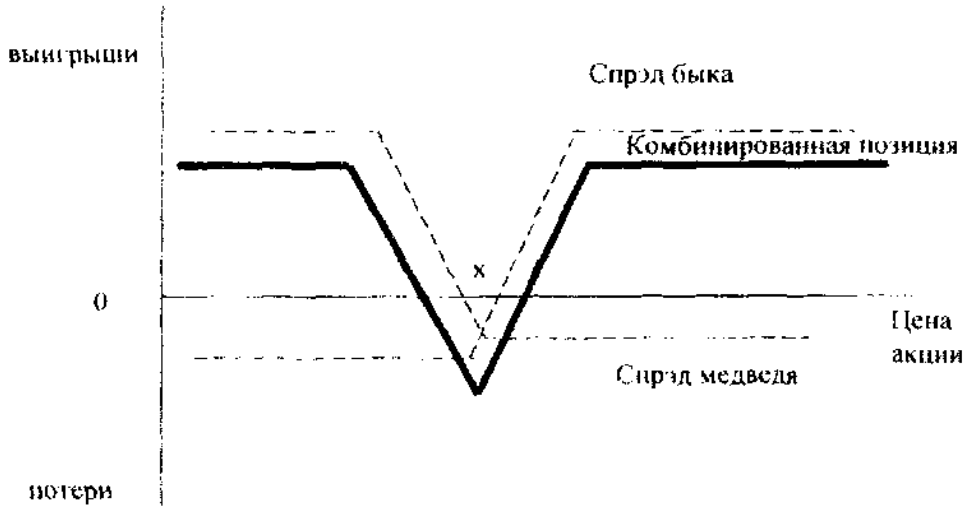


Рис. 36. Спрэд короткая бабочка

Спрэд кондор

Кондор конструируется путем приобретения опциона колл с более низкой ценой исполнения X_1, продажи двух опционов колл с более высокими, но отличными друг от друга ценами исполнения X_2 и X_3, и

приобретения опциона колл с еще более высокой ценой исполнения X_4. При этом $X_4 - X_3 = X_2 - X_1$. Мы описали длинный спрэд, его конфигурация представлена на рис. 37. Данная стратегия ограничивает риск потерь инвестора при значительном изменении курса акций, но одновременно ограничивает и величину выигрыша при небольших изменениях цены. Данный спрэд похож на комбинацию стрэнгл, однако имеет то преимущество, что страхует от больших потерь. Прибыль по такой стратегии удобно рассчитывать с помощью следующей таблицы, где X_1, X_4 – цены исполнения длинных коллов; X_2, X_3 – цены исполнения коротких коллов;

*- это есть $(P-X_1)-(P-X_2)-i=X_2-X_1-i$;

**- это есть $(P-X_1)-(P-X_2)-(P-X_3)-i=(X_3+X_2-X_1)-P-i=X_4-P-i$;

***- это есть $(P-X_1)-(P-X_2)-(P-X_3)+(P-X_4)-i=0-i$.

Цена акции	Сумма прибыли
$P \le X_1$	-i
$X_1 < P < X_2$	$P - X_1 - i$
$X_2 < P < X_3$	$X_2 - X_1 - i$*
$X_3 < P < X_4$	$X_4 - P - i$**
$P \ge X_4$	-i***

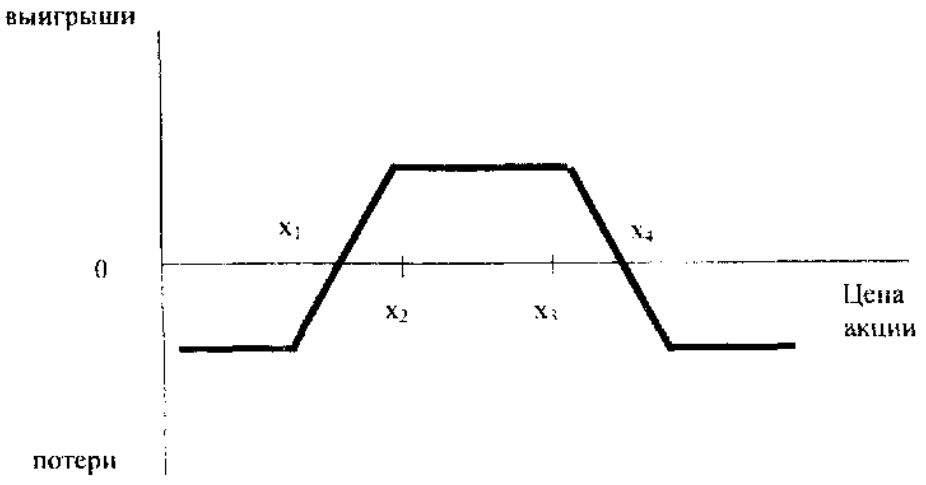


Рис. 37. Спрэд длинный кондор

В обратном порядке, т. е. на основе короткого колла, двух длинных коллов и короткого колла, может быть построен спрэд короткий кондор. Он показан на рис. 38. Данный спрэд можно построить также с помощью опционов пут.

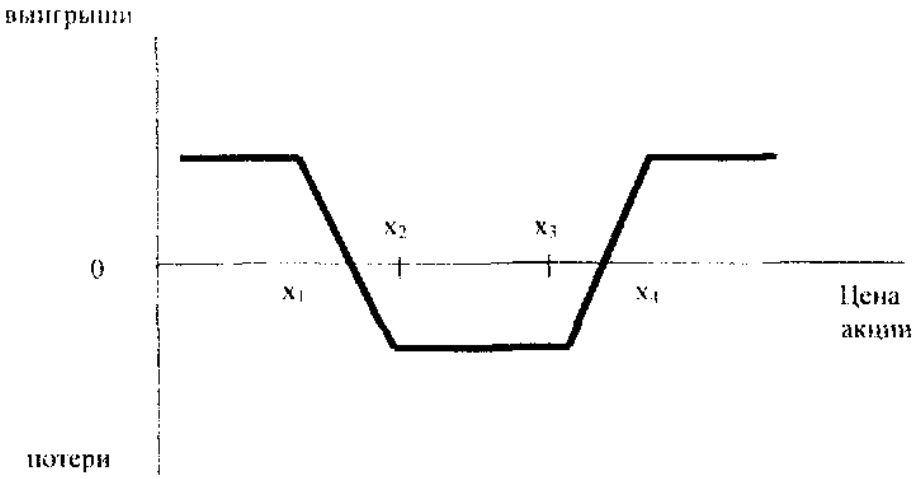


Рис. 38. Спрэд короткий кондор

Горизонтальный спрэд

Горизонтальный спрэд конструируется путем продажи опциона колл и покупки опциона колл, которые имеют одинаковую цену исполнения, но разные сроки истечения контрактов. Длинный колл имеет более отдаленную дату истечения. Чем больше времени остается до окончания срока контракта, тем дороже будет опцион. Поэтому горизонтальный спрэд требует от инвестора первоначальных затрат. Когда вкладчик создает данный спрэд, говорят, что он покупает спрэд, а сам спрэд именуют длинным временным спрэдом. Данный спрэд представлен на рис. 39 (график построен для случая, когда длинный колл продается при наступлении срока истечения короткого колла). По своей конфигурации он напоминает спрэд бабочку.

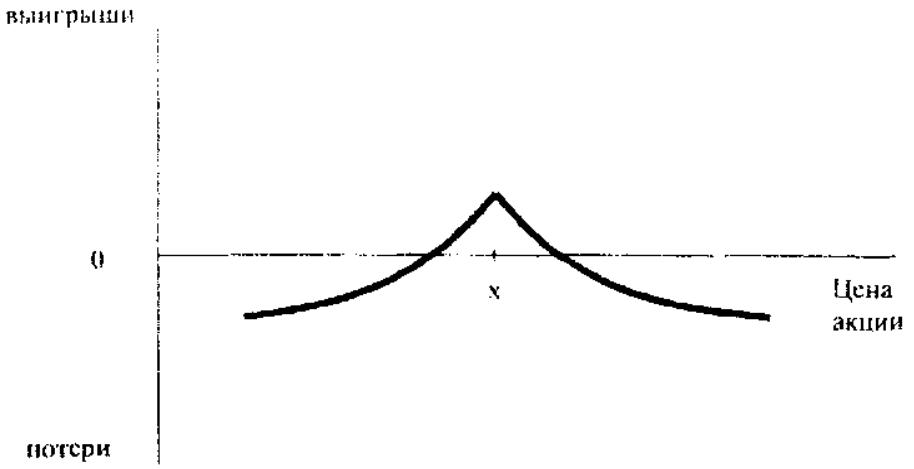


Рис. 39. длинный горизонтальный спрэд

Если на момент истечения срока короткого колла курс акций существенно ниже цены исполнения, то он не будет исполнен, а цена длинного колла будет близка к нулю. Поэтому вкладчик понесет потери, которые только чуть меньше его первоначальных инвестиций при создании спрэда. Если курс значительно превысит цену исполнения, то инвестор понесет потери, равные $P - X$, вследствие исполнения контрагентом короткого колла. Предположим, что исполнение длинного колла в этот момент не является оптимальной стратегией (имеется в виду американский опцион). В результате опцион будет стоить не намного больше, чем $P - X$. Поэтому инвестор вновь понесет потери, которые лишь несколько меньше его первоначальных инвестиций. Если курс акций равен или незначительно отклоняется от цены исполнения, то короткий ко л л или не будет исполнен, или повлечет за собой небольшие потери. В то же время длинный кол л сохраняет потенциальную возможность получения значительной прибыли и поэтому имеет еще относительно высокую цену. В этом случае высока вероятность, что вкладчик получит прибыль. Таким образом, инвестор понесет потери, если курс акций существенно отклонится от цены

исполнения, и получит прибыль, если курс акций будет равен или не намного отклонится от цены исполнения.

Горизонтальный спрэд можно построить с помощью опционов пут, а именно, короткого пута с более близким сроком истечения контракта и длинного пута с более отдаленным сроком (рис. 40).

Если в момент приобретения спрэда в качестве цены исполнения выбирают цену, уровень которой несущественно отличается от текущего курса акций, то такой спрэд называют нейтральным. Когда цена исполнения значительно ниже, то это горизонтальный спрэд медведя, когда выше, - то горизонтальный спрэд быка. Инвестор выберет спрэд быка, если рассчитывает на предстоящее повышение курса бумаг, и спрэд медведя, когда ожидает его понижения.

Путем сочетания длинного опциона с более близким сроком истечения и короткого опциона с более отдаленным сроком инвестор может построить короткий временной спрэд. Создание такой стратегии не требует от вкладчика первоначальных инвестиций, так как опцион с более отдаленным сроком истечения стоит дороже первого опциона. Поэтому в отношении короткого календарного спрэда говорят, что инвестор продает спрэд. Как следует из рис. 41, такай стратегия позволяет получить небольшую прибыль при существенном отклонении курса акций от цены исполнения. При равенстве курса акций и цены исполнения или их незначительном отклонении друг от друга инвестор несет потери. Временной спрэд обычно предполагает продажу (покупку) одного опциона против покупки (продажи) также одного опциона. Однако инвестор может нарушить данное соотношение в зависимости от своих ожиданий дальнейшего состояния рынка.

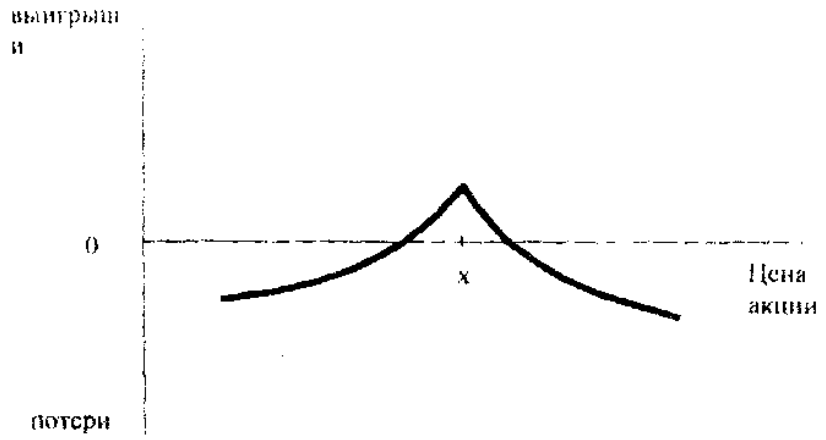


Рис. 40. Длинный горизонтальный спрэд

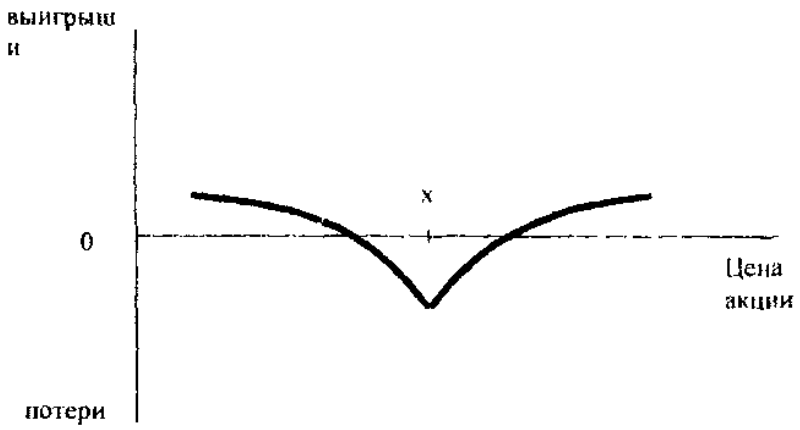


Рис. 41. Короткий горизонтальный спрэд

Инвестор, который создал длинный временной спрэд (безразлично, построен ли он из опционов колл или пут), рассчитывает, что ситуация на рынке не будет меняться. По мере приближения срока истечения контрактов опцион с более близким сроком обычно будет быстрее падать в цене по сравнению с опционом с более отдаленным сроком. Если на рынке произойдет резкое увеличение цены, то оба опциона практически потеряют свою временную стоимость, и их цена станет равна внутренней стоимости, независимо от того, что первый опцион истекает в одном, а второй - в другом месяце. В результате инвестор вряд ли сможет рассчитывать на какой-либо

выигрыш. При понижении курса бумаг временная стоимость опционов также будет падать. Если цена значительно упадет, то первый и второй опционы практически полностью потеряют свою временную стоимость.

Наиболее благоприятная ситуация для временного спрэда состоит в том, чтобы опцион с более близким сроком истечения к моменту завершения контракта оказался бы без выигрыша. В этом случае он уже ничего не стоит, в то время, как опцион с более отдаленным сроком будет иметь максимально возможную временную стоимость. Напротив, инвестор, продающий календарный спрэд, надеется, что курс бумаг сильно изменится, в результате чего оба опциона потеряют свою временную стоимость.

На принятие вкладчиком решения о создании временного спрэда во многом влияет его оценка внутреннего стандартного отклонения опциона. Увеличение внутреннего стандартного отклонения ведет к росту премии опциона. Премия опциона с более отдаленным сроком истечения увеличится в большей степени по сравнению с премией опциона с более коротким сроком. При уменьшении значения отклонения наблюдается обратная картина, т. е. премия первого опциона уменьшится в большей степени, чем второго. Инвестор, купивший временной спрэд, будет нести потери при резком изменении курса бумаг в одну или другую сторону. Однако, когда такая ситуация сопровождается значительным увеличением показателя внутреннего стандартного отклонения, то его потери вполне могут быть перекрыты выигрышем. Если на рынке не происходит заметного движения курсов бумаг, но уменьшится внутреннее стандартное отклонение, то вместо выигрыша инвестор может понести потери, поскольку цена опциона с более отдаленным сроком истечения упадет в большей степени, чем цена более раннего опциона.

Таким образом, принимая решение о создании временного спрэда, вкладчику следует оценивать не только вероятность движения курсов бумаг на рынке, но и возможность изменения внутреннего стандартного отклонения. Другими словами, инвестор, покупающий спрэд, ожидает наличия на рынке

двух достаточно противоположных условий. С одной стороны, не должно быть существенного изменения курса бумаг, а с другой стороны, должно ожидаться его значительное изменение в скором времени, поскольку именно такие ожидания ведут к увеличению внутреннего стандартного отклонения.

Подобную ситуацию можно проиллюстрировать следующими примерами. Наступает день, когда компания объявит о своих доходах за истекший период. В преддверии данного момента курс акций предприятия не испытывает существенных колебаний, это может произойти только после того, как будут названы соответствующие цифры. Однако возможность таких колебаний вызовет изменение внутреннего стандартного отклонения.

Другой пример. Объявлено о предстоящей встрече министров финансов ведущих западных стран, которые планируют обсудить проблему валютных курсов. Если до начала такой встречи нет ясности, каков будет ее результат, то курсы валют могут оставаться на прежнем уровне, однако внутреннее стандартное отклонение валютных опционов может возрасти. Таким образом, для длинного горизонтального спрэда благоприятна ситуация, когда стандартное отклонение актива, лежащего в основе опциона, не изменяется, а внутреннее стандартное отклонение растет. Для короткого спрэда благоприятна ситуация, когда существенно изменяется стандартное отклонение актива и уменьшается внутреннее стандартное отклонение опциона.

В отличие от календарного спрэда для вертикального спрэда стандартное отклонение актива и внутреннее стандартное отклонение опциона должны одновременно изменяться в одном направлении или увеличиваться, или уменьшаться (в зависимости от того, какую стратегию преследует инвестор).

Что касается диагонального спрэда, то в ряде случаев он будет похож на временной, в других - на вертикальный спрэд. Каждая конкретная ситуация с диагональным спрэдом требует самостоятельного рассмотрения.

Вопросы для самопроверки

1. Охарактеризуйте стратегию сочетания опционов и акций.
2. Перечислите комбинации стратегий.
3. Определите понятие спрэд и перечислите его виды.

3) Волатильные стратегии и правило выбора стратегии

Волатильные стратегии - это комбинации и спрэды, в которых инвестора в первую очередь интересует факт изменения курсовой стоимости актива и только во вторую очередь — направление этого изменения. Каждая стратегия имеет свои характеристики, в зависимости от значений которых инвестор принимает ту или иную стратегию. Например, может возникнуть ситуация когда инвестора в первую очередь будет интересовать ожидаемое направление движения курсовой стоимости актива, а не сам факт движения в ту или иную сторону. К волатильным стратегиям, для которых инвестор рассчитывает на движение курсовой стоимости актива, можно отнести длинный стеллаж, стрэнгл, стрип, спрэд короткая бабочка, спрэд короткий кондор, бэкспрэд, короткий горизонтальный спрэд. А к волатильным стратегиям, для которых инвестор рассчитывает на неизменность состояния рынка, можно отнести короткий стеллаж, стрэнгл, стрип, спрэд длинная бабочка, спрэд длинный кондор, рейтио спрэд, длинный горизонтальный спрэд. Известны также волатильные стратегии, для которых вкладчик ожидает изменения рыночной ситуации.

Общее правило, существующее на рынке при выборе стратегии, состоит в том, чтобы купить опцион, который, на взгляд инвестора, имеет более низкую цену по сравнению с его теоретической, т. е. прогнозируемой стоимостью, и продать опцион с завышенной премией. Рассматривая волантильные стратегии с точки зрения фактического стандартного отклонения актива и внутреннего стандартного отклонения опциона, вкладчик столкнется с ситуацией, когда одни опционы будут недооценены, а

другие - переоценены рынком. Если стоимость опционов меньше теоретической, т. е. их премия свидетельствует о более низком внутреннем стандартном отклонении, следует выбрать стратегию, например, бэкспрэд или спрэд короткая бабочка. Если же опционы переоценены рынком, т. е. их внутреннее стандартное отклонение велико, следует остановиться на стратегии, например, рейтио спрэд или спрэд длинная бабочка.

Как мы уже отмечали, наиболее чутко реагирует на изменение внутреннего стандартного отклонения горизонтальный спрэд. Длинный календарный спрэд скорее всего принесет инвестору прибыль, когда ожидается, что внутреннее стандартное отклонение опциона возрастет. При такой стратегии оптимальной будет ситуация, если на рынке не произойдет существенных изменений до срока истечения ближайшего опциона, однако после этого возросшее стандартное отклонение актива, лежащего в основе опциона, приведет к увеличению цены второго опциона. Инвестор, создавший короткий горизонтальный спрэд, скорее всего получит прибыль, если опционы имеют большое внутреннее стандартное отклонение, но ожидается, что его значение уменьшится. Другими словами, вкладчик заинтересован в значительном изменении рыночной ситуации до истечения срока первого опциона, поскольку это увеличит его стоимость, но после этого стандартное отклонение должно уменьшиться, что снизит стоимость второго опциона.

Вопросы для самопроверки

1. Что такое волатильные стратегии?
2. Перечислите возможные ситуации волатильных стратегий.
3. В чем состоит общее правило выбора стратегий.

6.4. Организация рынка своп

Типичная своповая сделка в общих чертах показана на рис.6.4.



Рис.6.4.Эта схема иллюстрирует типичный своп денежных обязательств с фиксированными процентами ставка американского доллара и Швейцарского франка

Представим, что Всемирный банк реконструкции и развития (ВБРР) получил ссуду в долларах США ($) из расчета 10% годовых. Швейцарская компания получила ссуду в размере 100 млн. швейцарских франков (SF) из расчета 6% годовых и собирается обменять эти средства на доллары для использования своим североамериканским филиалом. Обменный курс во время заключения свопового соглашения составляет, например, $1=SF2,0. Обе стороны решили предпринять следующий валютный своп на 100 млн. швейцарских франков:

	Год	Сумма, проданная ВБРР швейцарскому партнеру, млн.	Сумма, полученная ВБРР от швейцарского партнера, млн.
Сделки спот	0	$ 50,0	SF 100,0
форвардный	1	SF 6,0	$ 5,0
контракт	2	SF 6,0	$ 5,0
	3	SF 6,0	$ 5,0
	4	SF 6,0	$ 5,0
	5	SF 106,0	$ 55,0

Для осуществления свопа ВБРР и швейцарская компания получили займы в тех валютах, которые бы хотели обменять. ВБРР использовал эти средства для покупки швейцарских франков. Необходимо помнить, что при типичном валютном свопе обменивается не начальный капитал, а только средства, полученные в долг.

Эта операция выглядит следующим образом (см.рис.6.4).

Каждая из сторон получает ссуду в той валюте, которую собирается обменять (1 и 1*). Затем каждая сторона использует эти средства для покупки валюты, которая ей нужна (2 и 2*). Заключаются форвардные контракты (3 и 3*), по которым процент начисляется только в первые четыре года, а выплата основной суммы и процентных начислений происходит на пятый год. Платежи ВБРР швейцарской компании во франках используются ею для погашения своего обязательства во франках, а долларовые поступления ВБРР от швейцарской компании используются для выплаты его задолженности в долларах (4 и 4*).

Вопросы для самопроверки

1. Вспомните своп контракты.

2. Проанализируйте схему типичной своповой сделки.

6.5. Торговля депозитарными расписками (Российская практика)

Для российских эмитентов и инвесторов выход на международный рынок ценных бумаг имеет важные цели:

для инвесторов

- стремление сберечь свои накопления от инфляции и обеспечить их конвертирование в устойчивую валюту.

для эмитентов

- привлечение иностранного капитала.

Среди наиболее популярных инструментов международного рынка ценных бумаг, на которые ориентированны российские эмитенты, можно отметить:

1. АДР – американские депозитарные расписки, выпуск которых возник еще в конце 20-х годов. АДР представляют производную ценную бумагу, подтверждающую право ее владельца на определенное количество ценных бумаг некоторого эмитента, депонированных в американском банке-депозитарии. Посредством АДР осуществляется размещение акций российских эмитентов на американском фондовом рынке.

Схема обращения и торговли АДР может быть предоставлена в виде следующих последовательных этапов:

- Разработка программы выпуска АДР. При этом выпуск может осуществляться по программе неспонсируемых АДР, либо по программе спонсируемых АДР.

Программа выпуска неспонсируемых АДР предусматривает, что соглашение между эмитентом и депозитарием не обязательно, а требования к раскрытию информации минимальны, т.е. достаточно только подтверждения соответствия деятельности эмитента законодательству его страны. Формально выпуск АДР может быть осуществлен американским депозитарием без активного участия и даже без согласия российского эмитента. В этой связи неспонсируемые АДР, как правило, не обращаются на организованном биржевом и внебиржевом рынке ценных бумаг.

Они могут обращаться только на неорганизованном внебиржевом рынке, например, в фондовых магазинах.

Выпуск спонсируемых АДР инициируется эмитентом, который заключает соглашение с депозитарием и несет затраты по хранению и

обращению АДР. Кроме того, эмитент берет на себя обязательство раскрывать информацию, глубина которой зависит от уровня АДР. Так, АДР первого уровня обращаются на внебиржевом неорганизованном рынке, и раскрывают информацию, соответствующую этому рынку. АДР второго уровня могут обращаться в системе NASDAQ и на тех фондовых биржах, где котировались ценные бумаги данного эмитента до выпуска АДР. АДР третьего уровня размещаются публично на фондовой бирже и/или среди ограниченного круга частных квалифицированных инвесторов. При этом для публичного обращения АДР на фондовых биржах необходимо раскрытие информации по стандартам GAAP, а для размещения среди ограниченного круга частных инвесторов (дилеров) раскрывается только самая общая информация, подтверждающая законность деятельности эмитента.

- Регистрация выпуска АДР в Комиссии по ценным бумагам США. В программе выпуска АДР эмитент представляет на утверждение Комиссии список депозитариев, причем по спонсируемым АДР может быть только один депозитарий, а также список финансовых и юридических консультантов, андеррайтеров, аудиторскую компанию, номинальных держателей (кастодианов) с американской и российской стороны.

Нередко изначально эмитент прибегает к выпуску АДР для размещения за пределами США, в оффшорных зонах, без намерения продажи в США. В этом случае программа выпуска АДР не подлежит регистрации в Комиссии по ценным бумагам США.

- Депонирование эмитентом своих акций в американском банке-депозитарии и выпуск АДР. АДР могут выпускаться как на акции, уже находящиеся в обращении на вторичном рынке, так и на акции, проходящие первичное размещение. Более 20 российских компаний были вовлечены на рынок АДР, при этом основной удельный вес составляют те, которые предусматривают выпуск АДР только на акции, размещенные ранее и находящиеся в торговом обороте на вторичном рынке.

- Приобретение инвестором АДР на американском рынке. В этом случае происходит перерегистрация владельцев АДР в банке-депозитарии. При покупке акций на российском рынке происходит их регистрация на кастодиана (номинального держателя), депонирование и выпуск соответствующего количества АДР, которые передаются покупателю. Операции продажи осуществляются в обратном порядке и предполагают разденонирование акций в депозитарии.

Следует отметить, что размещение, купля-продажа АДР третьего уровня осуществлялся при посредстве торговой системы Portal.

В общем процедура торговли АДР на российские ценные бумаги может быть представлена следующим образом. Американский инвестор вступает в контакт с брокером, допустим, на Нью-Йоркском фондовой бирже с просьбой покупки АДР на российские ценные бумаги. В свою очередь этот брокер связывается с российским брокером с предложением покупки на российском рынке эквивалентного количества интересующих инвестора акций. Российский брокер покупает акции, которые депонируются кастодианом депозитарного банка. Необходимо отметить, что при этом ценные бумаги не пересекают границу страны. Затем кастодиан кредитует счет депозитарного банка и уведомляет его о депозите и возможности выпуска АДР на международный рынок. Депозитарный банк выпускает АДР в соответствии с количеством акций, представленных для конвертации, и передает их Нью-Йоркскому брокеру через центральный депозитарий ДТК (денозитарную трастовую компанию). В свою очередь ДТК переводит АДР на счет брокера. На этом завершается процедура сделки с АДР. Заметим, что частное размещение АДР можно осуществить помимо биржи. Такой путь имеет определенное преимущество для иностранного эмитента, если он уже в течение года удовлетворяет обязательным требованиям периодической отчетности перед Комиссией по ценным бумагам США. Это преимущество заключается в том, что иностранное предприятие может сократить процедуру регистрации, которая необходима для открытой мобилизации капитала на

американском рынке. В случае же частного размещения ценных бумаг среди институциональных инвесторов США операции с ними по меньшей мере в течение двух лет могут осуществляться только среди институциональных инвесторов.

2. Другим не менее важным финансовым инструментом международного рынка ценных бумаг для российских эмитентов выступают международные облигации (евробонды). Рынок евробондов возник в 1963 году и является в основном внебиржевым.

Иностранными считаются облигации, которые выпущены иностранными инвесторами по отношению к стране размещения. Евробонды представляют среднесрочные и долгосрочные облигации государств и компаний, деноминированные в евробонды и предназначенные для размещения среди инвесторов различных стран, осуществляющих операции на рынке евровалют.

Евробонды можно классифицировать на три группы:

- с фиксированной процентной ставкой, эта группа занимает наибольший удельный вес в общей сумме обращающихся на рынке евробондов.

- с плавающей процентной ставкой. Данная группа появилась в 1970 году, и ее удельный вес имеет тенденцию к увеличению.

- конвертируемые в обыкновенные акции.

При размещении евробондов ведущее место занимают иностранные инвестиционные банки. Все участники торговли рынка евробондов объединены в саморегулируемую организацию ISMA ("Ассоциация участников международного рынка ценных бумаг"), которые разработала и внедрила правила – стандарты торговли евробондами, требования к членам ассоциации, а также порядок разрешения спорных ситуаций. В качестве депозитарно-клиринговых систем используется Euroclear и CEDEL.

Следует однако отметить, что выход на рынок евробондов для российских эмитентов ограничивается национальным законодательством.

Во-первых, привлекать финансирование посредством рынка евробондов согласно статье 33 Закона РФ "Об акционерных обществах" получают право только акционерные общества и в объемах, не превышающих размеры их уставного капитала. Поэтому нередко российские эмитенты, не имея или имея небольшие возможности увеличения уставного капитала за счет капитализации прибыли, осуществляют его увеличение за счет переоценки стоимости основных фондов.

Во-вторых, существует ограничение на выпуск необеспеченных облигаций. Возможна только эмиссия облигаций, обеспеченных залогом имущества эмитента, либо третьих лиц. В этих условиях АО выходят на рынок евробондов, как правило, имеющие не ранее трех лет с момента организации и при условии надлежащего утверждения бухгалтерских балансов и отчетов за последние два года.

Мерой надежности эмитента при выпуске евробондов выступает кредитный рейтинг, который осуществляется специализированными агентствами (Standart & Poor's, Moody's) и характеризует ценные бумаги следующим образом:

Aaa (AAA) – высшее качество;

Aa (AA) – высокое качество;

A – качество выше среднего;

Baa (BBB) – среднее качество;

Ba (BB) – преимущественно спекулятивные;

B – низкое качество;

Caa (CCC) – вероятно невыполнение обязательств;

Ca (CC) – весьма спекулятивные;

C – низшее качество;

DDD – невыполнение обязательств.

3. Российские депозитарные сертификаты (РДС). В целях привлечения западных инвесторов на российский фондовый рынок разработана программа выпуска и размещения РДС, в которой участвовали крупнейшие российские

эмитенты ("Ростелеком ", Ленэнерго, "Лукойл", "Теле-Маркет", "Олби-Дипломат", "Холдинг-Центр, "Дока-Хлеб", "Вим-Биль-Дан", "АО МММ" и др.). РДС имели хождение на российском рынке в 1994-1995 гг. и назывались свидетельствами о депонировании акций (СДА). СДА подтверждали факт депонирования акций в депозитарии, являясь, таким образом, справкой, выданной депозитарием. Однако, имея бумажную форму выпуска без указания имени владельца, СДА представляли собой удобный объект купли-продажи, право собственности на который передавалось простым вручением, и являлись, таким образом, суррогатной предъявительской «ценной бумагой». Свидетельства о депонировании акций, не являясь ценными бумагами в юридическом смысле этого слова, имели самостоятельную ценность и были удобным инструментом для спекулятивных фондовых операций. СДА стали в этом смысле далеко не самой лучшей заменой ваучера как предъявительской ценной бумаги.

Схема размещения РДС во многом схожа с обращением АДР.

Вопросы для самопроверки

1. Поясните схему обращения и торговли АДР в последовательности этапов.

ГЛАВА VII. ОСНОВЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

7.1. Концептуальные основы регулирования финансового рынка

По мере институционального и функционального становления и развития мирового финансового рынка (ФР), в том числе рынка ценных бумаг (РЦБ) проблема его регулирования, включающего в себя контроль, координацию и надзор за деятельностью его участников, является одним из главных предметов пристальное внимания государственных органов стран и мирового сообщества.

Для учебных целей по раскрытию темы воспользуемся известными результатами исследований некоторых зарубежных и узбекских экономистов[19].

Мировая практика показывает, что обеспечить динамичное развитие национальных ФР (РЦБ) можно только на основе хорошего знания теоретических основ и практики деятельности на них, кропотливой работы по разрешению груза проблем накопившихся в области регулирования ФР (РЦБ). В свою очередь, это возможно только при глубоком понимании сущности указанных проблем со стороны отдельных руководителей ведомств, регулирующих этот рынок, всех участников рынка, видных политиков, курирующих вопросы, связанные с финансовыми инструментами (в том числе ценными бумагами).

Главная задача в процессе организации сбалансированной системы контроля, координации и надзора за деятельностью участников ФР (РЦБ) создание действенного и эффективного механизма, устанавливающего четкие правила и обычаи поведения на рынке и обеспечивающего выявление и жесткое пресечение любых попыток отклонения от них.

Противоречие между потребностью в поддержании стабильности правил и обычаев поведения на ФР (РЦБ) и необходимостью их корректировки с учетом изменяющейся практики порождает проблему его регулирования, заключающуюся в поиске регулирующими органами баланса

---

[19] Алиев М.Г. Проблемы совершенствования механизма регулирования рынка ценных бумаг в Республике Узбекистан. //Канд.диссертация. БФА. 2001.-160 с.;
Шохаъламий Ш.Ш. Рынки: финансовые и ценных бумаг.-Т.: ТФИ. 2003.-196 с.;
Шохаъламий Ш.Ш. Основы теории и практика экономики приватизации.-Т.: Ибн Сино. 2004.-852 с.;
Шохаъламий Ш.Ш. Секьюрмометрика.-Т.: Узбекистон миллий энциклопедияси. 2005.-473 с.;
Шохаъламий Ш.Ш. Финансовый рынок и ценные бумаги. Книга I. Учебник.-Т.: Иктисод-молия. 2005.

между новшествами и традициями, между укоренившимся укладом и требованиями реальной жизни.

Говорить о степени совершенства какой-либо, даже самой эффективной, системы регулирования ФР (РЦБ) можно только относительно периода времени, в рамках которого она отвечает потребностям рынка, его участников и общества в целом. В необходимости своевременного осознания важности изменения механизма регулирования и выбора таких оптимальных форм его корректировки, которые одновременно сохраняли бы его стабильность и преемственность, заключается основная проблема, стоящая перед любыми регулирующими органами.

Система регулирования ФР (РЦБ) - это сложный динамично развивающийся механизм, включающий в себя множество составных, взаимосвязанных частей и элементов. Одна из ключевых составных частей этой системы - законодательство. Законы устанавливают общие принципы организации деятельности по выпуску, размещению и обращению финансовых инструментов[20].

При разработке любого закона невозможно, да и вряд ли нужно, пытаться предвидеть и учесть все нюансы развития и потребности практики, определить конкретные формы реализации и особенности трактования принципиальных положений законодательства. Поэтому другой неотъемлемой частью механизма регулирования ФР (РЦБ) является система подзаконного регулирования, которая включает в себя совокупность ведомственных нормативных актов, принимаемых организациями, в компетенцию которых законодательство передает функции оперативной выработки частных правил и норм поведения в сфере финансовых инструментов. Однако даже самый современный закон и самые совершенные нормативные акты (ведомственные положения, порядки, инструкции, правила, стандарты и др.) остаются просто бумагами, если в механизме регулирования отсутствует третья жизненно важная для его функционирования часть - система практической реализации законодательных и подзаконных актов.

Стержнем ее функционирования выступает компетентный аппарат органов регулирования деятельности на ФР (РЦБ), обеспечивающие

---

[20] Агарков М.М. Учение о ценных бумагах. М.: Финансстатинформ, 1993.

соблюдение этих законодательных актов и нормативов. Они должны обеспечивать внедрение в жизнь положений законов и подзаконных актов, осуществлять профилактику и выявление правонарушений, а также отклонений от правил и обычаев добросовестного поведения, устанавливать меру ответственности за противоправные или недобросовестные действия, применять меры взыскания и наказания тех, кто не соблюдает требования нормативных актов, правил и обычаев.

Анализ правовой практики становления и современного состояния зарубежных ФР (РЦБ) позволяет выделить следующие основные принципы регулирования деятельности ФР (РЦБ):

1) Принцип государственного регулирования ФР (РЦБ), который заключается в том, что вся система регулирования рынка (включая систему саморегулирования) создается государством, выполняющим универсальную функцию по защите прав граждан и их интересов.

2) Принцип единства нормативной базы и режима методов регулирования ФР (РЦБ) на всей территории страны.

3) Принцип минимального государственного вмешательства и принцип максимального саморегулирования, который означает, что государство регулирует деятельность субъекта рынка лишь в тех случаях, когда это абсолютно необходимо делегируя часть своих нормотворческих и контрольных функций профессиональным операторам ФР (РЦБ).

4) Принцип равных возможностей для всех участников ФР (РЦБ) в их деятельности на нем, означающий:

• стимулирование государством конкуренции на ФР (РЦБ) через отсутствие преференций для отдельных участников рынка;

• равенство всех участников ФР (РЦБ), независимо от форм собственности, перед органами регулирования ФР (РЦБ);

• гласное и конкурсное распределение государственной поддержки различных проектов связанных с институциональным и функциональным развитием ФР (РЦБ);

• запрет для государственных органов давать публичные оценки профессиональных участников рынка;

• отказ от государственного регулирования цен на услуги профессиональных участников рынка.

5) Принцип преемственности в развитии систем регулирования рынка, который заключается в эволюционном, планомерном характере их развития, следовании установленным долгосрочным ориентирам государственной политики в этой сфере экономики.

6) Ориентация на использование богатого мирового опыта и учет тенденции глобализации финансовых рынков[21].

К объектам регулирования относится вся совокупность отношений, связанных с выпуском, обращением и обслуживанием финансовых инструментов, а также распределением полученной прибыли или дивидендов.

Формы государственного регулирования ФР (РЦБ) можно разделить на две большие группы:

- прямое или административное регулирование;
- косвенное или экономическое регулирование.

Прямое или административное регулирование ФР (РЦБ) со стороны органов государственного управления осуществляется путем:

- установления обязательных требований ко всем участникам ФР (РЦБ);
- регистрация участников ФР (РЦБ) и эмитируемых ими финансовых инструментов;
- лицензирования профессиональной деятельности на ФР (РЦБ);
- обеспечения гласности и равной информированности всех участников рынка;
- поддержания правопорядка на рынке.

Косвенное, или экономическое, регулирование ФР (РЦБ) осуществляется государством через находящиеся в его распоряжении экономические рычаги и капиталы:

- систему налогообложения (виды и ставки налогов, льготы по ним);
- кредитно-денежную политику;
- государственные капиталы (государственных бюджет, внебюджетные фонды финансовых ресурсов и др.);
- государственную собственность и ресурсы (государственные

[21] Драчев С.Н. Фондовые рынки, основные понятия, механизмы, терминология.-М.: Анкил, 1991.

предприятия, природные ресурсы и земли).

Прямое регулирование деятельности участников ФР (РЦБ) входит в компетенцию уполномоченных на то государственных органов. Участие различных ведомств в регулировании деятельности субъектов ФР (РЦБ) строится на основе предусмотренного законодательством обязательного согласования всех нормативных актов по вопросам ФР (РЦБ) всех органов государственной власти и управления, принимаемых ими в пределах своей компетенции.

Как показывает мировой опыт, реализация механизма эффективного регулирования ФР (РЦБ) осуществляется путем создания двух взаимодополняющих специальных государственных органов: нормотворческого и контрольного.

Функциями нормотворческого органа на ФР (РЦБ) обычно являются следующие:

• координация работы по подготовке проектов законодательных актов, регламентирующих выпуск, размещение, обращение, обслуживание и погашение финансовых инструментов;

• разработка проектов подзаконных актов в области ФР (РЦБ), дополняющих основное законодательство;

• реализация различных прав, связанных с законодательной инициативой в пределах своей компетенции;

• обладание правом соответствующего разъяснения создаваемых положений законодательных актов, регламентирующих функционирование ФР (РЦБ);

• подготовка проектов, связанных с участием государственных органов в преобразовании рынка ценных бумаг.

В круг функциональных обязанностей уполномоченного контрольного органа на ФР (РЦБ) обычно входят:

• осуществление жесткого контроля за достоверностью и полнотой публикуемой информации о выпускаемых юридическими лицами финансовых инструментов в одном из специализированных изданий или в средствах массовой информации;

• проведение регулярных проверок деятельности профессиональных участников ФР (РЦБ) на предмет соблюдения ими действующего законодательства;

• реализация предоставленных законом контрольных полномочий, включая наложение штрафных санкций и передачу материалов в компетентные органы для возбуждения уголовных дел в отношении участников, допустивших противоправные действия;

• выдача лицензий на деятельность специализированным саморегулируемым организациям, объединяющим участников рынка по профессиональному и отраслевому признакам, а также физическим лицам, осуществляющим на ФР (РЦБ) профессиональную деятельность, а также приостановка и отзыв этих лицензий.

В зависимости от содержания, специфики и масштабов деятельности различных участников ФР (РЦБ) органами государственного регулирования применяются различные методы как функционального, так и институционального регулирования фондовой деятельности.

Методы институционального регулирования связаны, прежде всего, с регулированием статуса и финансового положения конкретных инвестиционно-финансовых институтов, связанных с обслуживанием выпуска, обращения финансовых инструментов (в том числе ценных бумаг) и качеством управления финансовой деятельностью. Институциональное регулирование, предназначенное для предупреждения финансовой несостоятельности хозяйствующих субъектов, охватывает все аспекты деятельности объектов регулирования с точки зрения влияния на их финансовое положение.

К числу методов институционального регулирования деятельности профессиональных участников ФР (РЦБ) относятся, например, установление требований к размеру собственных средств участников, регулирование структуры их активов и пассивов, ограничение или запрещение участия в рискованных операциях, которые могут привести к финансовой несостоятельности объектов регулирования. Институциональное регулирование является основой регулирования банковской деятельности, однако, с каждым годом оно все шире применяется и РЦБ. Особенно ярко это проявляется в тех случаях, когда специфика конкретных видов профессиональной деятельности диктует необходимость постоянного

контроля за финансовым положением участников с целью защиты интересов инвесторов или других субъектов ФР (РЦБ). К числу таких видов деятельности относятся, например, деятельность инвестиционных институтов.

В отличие от методов институционального регулирования, методы функционального регулирования связаны с установлением соответствующих правил совершения, учета и обслуживания определенных операций с финансовыми инструментами. Например, во многих странах действует законодательство, предусматривающее обязанность брокера в приоритетном порядке (по отношению к собственным операциям) исполнять заявки на покупку или продажу ценных бумаг, поступившие от клиентов.

Поскольку в большинстве стран для защиты интересов инвесторов на ФР (РЦБ) основной акцент делается именно на то, как профессиональные участники обслуживают клиентов, а не на финансовое состояние профессиональных участников, именно методы функционального регулирования составляют основу регулирования ФР (РЦБ). Это обстоятельство обуславливает актуальность принятия детальных стандартов профессиональной деятельности, которые являются одним из основных инструментов регулирования рынка ценных бумаг.

Поскольку методы функционального регулирования рынка, составляющие основу всей системы его регулирования, связаны с установлением правил совершения операций, они во многом смыкаются с вопросами деловой этики обычаев делового оборота.

Именно в этой очень тонкой и деликатной области интересы большинства профессиональных участников фондового рынка и задачи государственных органов регулирования по многим позициям и направлениям совпадают, что позволяет использовать саморегулирование как эффективный метод повышения устойчивости национального ФР (РЦБ) и оперативного контроля за работой финансовой индустрии.

Учитывая это, саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг (СРО), во всем мире являются важным составным элементом общего механизма регулирования фондовой деятельности.

Выступая добровольными объединениями профессиональных участников РЦБ, и функционируя на принципах некоммерческих

организаций, саморегулируемые организации создаются профессиональными участниками РЦБ для соблюдения стандартов профессиональной этики, защиты интересов владельцев ценных бумаг и иных участников фондовой индустрии, установления правил и стандартов проведения операций с ценными бумагами, обеспечения баланса интересов всех участников фондового пространства.

Эффективная деятельность СРО профессиональных участников фондового рынка основана на следующих предпосылках:

• участники рынка лучше всех знают, какие механизмы контроля и правила необходимы на практике;

• они обязаны финансировать контроль своей деятельности;

• их положение позволяет им лучше всех судить о нарушениях;

• они заинтересованы в соблюдении высоких этических норм их коллегами.

Проблема эффективного контроля, координации и надзора за финансовым пространством давно интересовала ученых и специалистов, представителей органов государственного регулирования и саморегулируемых организаций участников ФР (РЦБ). Все они хорошо понимали, что по мере наращивания объемов финансовой деятельности, расширения состава финансовых инструментов и усложнения взаимоотношений между различными участниками ФР (РЦБ), будет возрастать потребность как государства и общества, так и самих участников в выработке справедливых правил и механизма реализации законных прав и интересов каждой из сторон, участвующих на ФР (РЦБ).

Мощный импульс поиску путей решения данной проблемы дал экономический кризис 1930-х годов двадцатого века, показавший катастрофические последствия игнорирования вопросов регулирования деятельности на ФР (РЦБ).

Однако начавшаяся вторая мировая война отодвинула актуальность рассматриваемой проблемы, к решению которой ученые и специалисты вернулись спустя несколько десятилетий.

В начале 1950-х годов, когда Морис Кендалл, изучая поведение цен на акции и рассчитывая обнаружить закономерность между их подъемами и

спадами, пришел к выводу, что цены, как будто бы, изменяются случайно, равновероятно устремляясь то вверх, то вниз, независимо от предыдущей траектории.

Несмотря на то, что первой реакцией на открытие случайного блуждания было удивление, однако впоследствии специалисты пришли к выводу, что случайные движения цены указывают на то, что рынок хорошо функционирует, т.е. является эффективным.

Известно, что случайные изменения цен являются результатом поведения рациональных инвесторов, борющихся за более раннее получение информации, необходимой для оценки стоимости акций. На конкурентном рынке цены соответствуют истинной стоимости ценных бумаг, под которой понимается не окончательная будущая стоимость, а равновесная цена, которая отражает всю имеющуюся в распоряжении в данное время информацию.

В настоящее время существуют три варианта гипотезы рыночной эффективности ФР (РЦБ) - слабая, квазисильная и сильная, которые различаются в зависимости от того, какой смысл вкладывается в термин «вся доступная информация»[22].

Слабая форма гипотезы предполагает, что цены отражают всю информацию, которая получена в результате исследования изменения цен, объемов торгов и размеров короткой позиции в прошлом. Если эта гипотеза верна, то анализ трендов - занятие бесполезное, так как рыночная статистика известна всем. Гипотеза в слабой форме утверждает, что все важные сигналы о поведении рынка инвесторы уже научились использовать. Когда сигналы становятся общеизвестными, он перестают работать.

Квазисильная форма гипотезы предполагает, что вся доступная информация, относящаяся к перспективам развития компании, уже отражена в цене акции. Такая информация содержит основные данные по производственной и финансовой деятельности компании. Опять же, поскольку любой инвестор имеет доступ к такой информации, то можно ожидать, что эти данные уже отражены в ценах.

Наконец, сильная форма гипотезы утверждает, что цены акции отражают всю информацию, относящуюся к фирме, включая даже ту, которая доступна только сотрудникам фирмы. Это экстремальная версия

[22] Кузнецов В. Если создать рынок полностью прозрачным, исчезнет возможность зарабатывать на нем деньги // М.: Журнал «Рынок ценных бумаг» 1996, №20, сс 8-10

гипотезы. Немногие согласятся с тем, что руководители корпорации, имея доступ к соответствующей информации задолго до того, как она открывается публике, никогда не используют ее. Деятельность комиссий по ценным бумагам и биржам направлена на предотвращение получения инсайдерами доходов от эксплуатации их привилегированного положения и использования именно такой информации.

Следующий этап развития классической теории информационной эффективности ФР (РЦБ) приходится на 1970-е годы, и он связан с работами Эжена Фама, который формализовал утверждение что «цены полностью отражают информацию». «Отражение» в ценах он определил как ожидаемую доходность (*return*) от владения ценной бумагой в течение некоторого времени. Это уточнение позволило проводить статистические исследования, большинство которых строится на проверке возможности получения отклоняющихся от нормы доходов. Доходы считаются аномальными, если разница между полученным и ожидаемым с точки зрения инвестиционной стратегии доходом сильно отличается от нуля. Ожидаемая прибыль рассчитывается, например, на основе модели ценообразования на рынке капиталов (*CAPM*). Следовательно, ожидаемый доход уже учитывает инвестиционный риск и трансакционные издержки. Если существует стратегия, с помощью которой удается получать аномальные доходы, то считается, что рынок информационно неэффективен.

Существует гипотеза «перереагирования» (*overreaction*), которая утверждает, что инвесторы реагируют на непредвиденную положительную информацию так, что цены растут быстрее, чем следовало бы. Далее следует небольшое снижение котировок (коррекция). И, наоборот, в ответ на отрицательную новость цены снижаются слишком сильно.

Учеными сравнивались различные экономико-математические модели с прогнозами ведущих аналитиков ФР (РЦБ). Главный вывод из анализа информационной эффективности ФР (РЦБ) заключается в том, что, в основном (хотя и не всегда), они имеют среднюю степень эффективности. Другими словами, цены на ценные бумаги отражают практически всю информацию, доступную широкому кругу инвесторов.

Важным также является вопрос об эффективности рынка, как механизма по сбору, агрегированию и выявлению информации. В 1950-е - начале 1960-х годов два крупных ученых пытались ответить на этот вопрос.

Герберт Саймон предложил концепцию «ограниченной рациональности», которая утверждает, что для того чтобы принять решение, инвестор действует на основании довольно грубой модели, приближающей реальную ситуацию на рынке. Таким образом, в процессе поиска оптимального инвестиционного решения инвесторы руководствуются некоторыми эвристическими правилами. В 1978 г. за свои новаторские исследования, посвященные процессу принятия решений, Саймон получил Нобелевскую премию по экономике.

В тот же период другой видный ученый Джон Мут разработал теорию «рациональных ожиданий», сосредоточив внимание на взаимодействии между фактическими значениями экономических показателей и их прогнозами, которые, определяя индивидуальные решения, тем самым влияют на прогнозируемые величины. Главный вывод данной теории заключается в том, что в их равновесии должна быть определенная закономерность. Этот постулат привел его к следующей гипотезе: предсказания будущих событий, основанные на текущей информации о фондовом рынке, в основном совпадают с предсказаниями, соответствующими экономической теории.

Изучая данную теорию и отмечая ее достоинства, следует отметить, что теория рыночной эффективности была разработана для развитых рынков с большой капитализацией и большими объемами торгов, поэтому не все ее принципы адекватны условиям развивающихся стран, к которым относится и Узбекистан.

Поэтому в практической деятельности на развитых ФР (РЦБ) специалисты пользуются чаще техническим анализом, который базируется на том, что для предсказания поведения цен достаточно изучить историю изменений цен и объемов. Создатели этого метода утверждают, что цены уже включают в себя всю необходимую информацию. Поэтому нужно внимательно анализировать сами цены, которые, по крайней мере, на какой-то отрезок времени в будущем учитывают ту информацию, которая еще не поступила основной массе инвесторов.

Критерием информационной эффективности обычно служит достижение результата более высокого, чем в среднем по рынку. Это можно объяснить повышенной интуицией, личным опытом, которым обладают около 5 - 10% общего числа участников рынка.

Таким образом, можно сделать вывод, что ФР (РЦБ) богат информацией, влияющей на принятие решений, но в классическом понимании он не является информационно эффективным, т.е. рынок не удовлетворяет понятию об информационной эффективности в слабой форме, потому что знание предшествующих цен позволяет получить более высокие результаты по сравнению со среднерыночными.

Эффективность рынка в первую очередь зависит от его ликвидности. Чем ликвидней рынок, чем больше его объемы, тем лучше он поддается анализу и лучше отражает текущую ситуацию.

Учитывая это, а также возрастающие масштабы и сложность процессов контроля, координации и надзора за состоянием ФР (РЦБ), ученые и специалисты развитых стран мира уже давно используют экономико-математический аппарат для моделирования поведения участников ФР (РЦБ) и оценки их влияния на динамичное изменение курсовой стоимости ценных бумаг в результате увеличения или уменьшения спроса и предложения на те или иные финансовые инструменты.

Эффективное использование экономико-математических методов базируется на том, что поведение самих участников рынка оказывает существенное влияние на формирование курсовой стоимости финансовых инструментов.

В целом участники ФР (РЦБ) оказывают существенное влияние на формирование курсовой стоимости финансовых инструментов. Определение количественных и качественных оценок этого влияния - новая и достаточно сложная задача для специалистов органов регулирования деятельности на ФР (РЦБ). Ее успешное решение может быть найдено с помощью использования соответствующих математических моделей. Принципы решения такой задачи заложены многими учеными-экономистами, работы которых общеизвестны.

Вопросы для самопроверки

1. Что такое система регулирования ФР (РЦБ)?
2. Перечислите принципы регулирования ФР (РЦБ).
3. Поясните объекты и формы государственного регулирования РЦБ.
4. Какие методы регулирования РЦБ применяются государством?

5. Перечислите предпосылки, на которых основывается эффективная деятельность РЦБ.

6. Перечислите гипотезы относительно эффективности РЦБ.

7.2. Концептуальные модели регулирования финансового рынка

Как было сказано в п.1.7 книги I, финансовый рынок (ФР), том числе рынок ценных бумаг (РЦБ), эффективно функционирует только при развитой системы частной собственности и оптимальном достатке свободных финансовых ресурсов для инвестирования в экономику. Важным является определение размера инвестиций, находящегося в оптимальном соотношении с инвестиционными потребностями экономики и возможностью потенциальных инвесторов.

При этом вопрос состоит в том, что каким должно быть соотношение между уровнем дохода, потребления, сбережения и инвестициями, чтобы в обществе имело место оптимальное соотношение между инфляцией и уровнем занятости населения.

Однако для достижения оптимального экономически и социально приемлемого соотношения между уровнем финансовых средств (инвестиций), инфляции и степенью занятости населения важна регулирующая роль государства. Экономика сама по себе не может обеспечить полную занятость работоспособного населения и стабильность цен. Рыночные механизмы должны быть дополнены государственными стабилизирующими мероприятиями. Проводя разумную бюджетно-налоговую политику (сбор налогов) и кредитно-денежную политику (установление величины процентной ставки рефинансирования, выпуск внутренних и внешних облигационных займов, осуществление денежной эмиссии), государство формирует сбалансированные потоки финансов и ресурсов. При этом полностью исключить экономические колебания невозможно, однако можно ослабить резкие колебания цен и занятости.

Важным фактором, вызывающим колебания дохода и занятости, являются инвестиции. Инфляционный рост или возрастание безработицы, в

конечном счете, определяется уровнем инвестиций. В свою очередь, инвестиции в значительной мере зависят от сбережений, хотя и не совпадают с ними полностью.

Сбережения и инвестиции зависят от разных факторов. Сбережения обнаруживают тенденцию к пассивной зависимости от дохода. В свою очередь, потребность в инвестициях зависит от возникновения потребности в новых видах продукции, роста населения, появления новых технологий, возрастающего уровня производства и потребления и т.п. Состояние устойчивого равновесия отвечает такому уровню национального дохода, при котором средства, направляемые на сбережения, соответствуют объему инвестиций в производство и торговлю.

Поэтому функционирование ФР, в том числе РЦБ, во всем мире строго регулируется как на макроуровне, так и на микроуровне.

Концептуально-структурные модели регулирования ФР (в том числе РЦБ)[23] приведены в п.1.7 книги I. Эти модели дают возможность общего представления и изучения свойств и закономерностей, присущих процессам регулирования экономических отношений на рынке, протекающим в экономике через ФР (РЦБ).

Основываясь на таких свойствах ФР (РЦБ), как организованность, обеспечиваемая за счет регулируемости, эквивалентность и взаимообусловленность между собой ФР (РЦБ) и экономики (т.е. эквивалентность пары «ФР (РЦБ) и реальная экономика»), обеспечиваемая за счет эквивалентности между собой ценной бумаги и его реального содержания (базиса, т.е. реального капитала), можно представить эквивалентную пару «ФР (РЦБ) и экономика» в виде уравновешиваемой модели с уравновешивателем (как уравновешиваемая квазианалоговая модель), поведение которой может быть формализовано и сведено к

[23] Шохаъзамий Ш.Ш. Рынки, финансовые и ценных бумаг. Учебник.-Т.: ТФИ, 2003. -196 с.;
Шохаъзамий Ш.Ш. Секьюриметрика. Учебник.-Т.: Узбекистон миллий энциклопедияси, 2005. -473 с.;
Шохаъзамий. Основы финансового инжиниринга. Т.: Иктисод молия, 2006.-265 с.

решению известной в математической постановке системы алгебраических уравнений AX = F приведенных к виду

$$AX - F = \varepsilon \qquad (1)$$

или решению краевой задачи для обыкновенных дифференциальных уравнений (задача Коши) вида

$$\Omega(dx/d\omega)+A(x)X=F(\omega),\ x(0)=x_0 \qquad (2)$$

Уравнение (1) для достижения равновесия на ФР (РЦБ) легко реализуется на модели, изображенной на рис.7.2.1, путем сведения ε к минимуму. При этом для достижения поставленной цели (ε) могут быть использованы различные математические методы, такие, например, как градиентные, скорейшего спуска, случайного поиска, покоординатного поиска. Выбранный метод поиска определяет механизм функционирования уравновешивателя в модели (рис.7.2.1).

Уравнение (2) для случая равновесного состояния ФР (РЦБ) реализуется моделью, показанной на рис.7.2.2, путем решения задачи Коши для заданной системы уравнений, и уравновешивающим механизмом, который в соответствии с некоторым заранее заложенным в него алгоритмом (порядком) на каждом шаге итерации осуществляет выработку начальных условий x_0 для моделируемого с помощью уравнения (2) ФР (РЦБ) по результатам решения $x(\omega)$ и заданным краевым условиям.

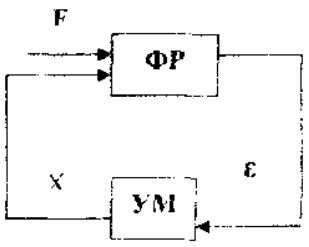


Рис. 7.2.1. Уравновешиваемая модель, реализующая уравнение (1), где ФР – финансовый рынок, УМ – уравновешивающий механизм.

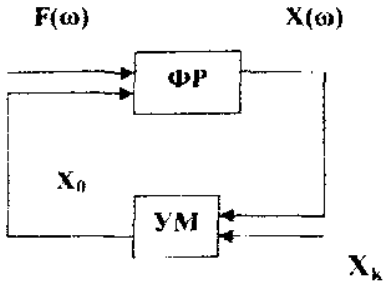


Рис. 7.2.2. Уравновешиваемая модель, реализующая уравнение (2)

Справедливость применения моделей (1), (2) для случая моделирования ФР (РЦБ) основана на том утверждении, что любая упорядоченная задача, решение которой может быть получено численным (алгоритмическим) методом, сводится к системе нелинейных (в общем случае) алгебраических или трансцендентных уравнений. Причем сведение задач к системам уравнений в соответствии с этим утверждением неоднозначно и может быть осуществлено либо на этапе постановки задачи в математическом плане, либо путем замыкания имеющейся модели (рис.7.2.1, рис.7.2.2) через уравновешивающий механизм.

Справедливость этого утверждения обосновывается следующими двумя обстоятельствами:

1. Решение любой задачи сводится к определенной во времени последовательности выполнения логических операций, а любая логическая операция или система логических уравнений может быть записана в обычной алгебраической форме;

2. Любой сходящийся к решению задачи алгоритм может быть замкнут. Понятие замыкания алгоритма представляет собой упорядоченное множество соотношений, получаемое предельным переходом из соотношений, составляющих алгоритм.

Причем свойство эквивалентности и взаимообусловленности ФР (РЦБ) и экономики характеризуется обратимостью (двунаправленностью) связей между ними, поэтому в модели ФР (РЦБ) как двойник-аналог экономики и наоборот представляется уравновешиваемым аналогом, а регулирующий орган представляется уравновешивателем аналога. Основываясь на таком представлении можно легко исследовать (моделировать) на системном уровне свойства как экономики, так и ФР (РЦБ).

Вышеизложенное на основании моделей (рис.7.2.1, рис.7.2.2) дает нам возможность представить модель уравновешивания ФР (РЦБ) с уравновешивающим механизмом в виде структурной схемы, показанной на рис.7.2.3. Эта модель (рис.7.2.3) в наглядной форме конкретизирует сущность

связи ФР (РЦБ) с уравновешивающими механизмом (регулирующим органом), спросом и предложением, а также связь последних (спроса и предложения) с ФР (РЦБ).

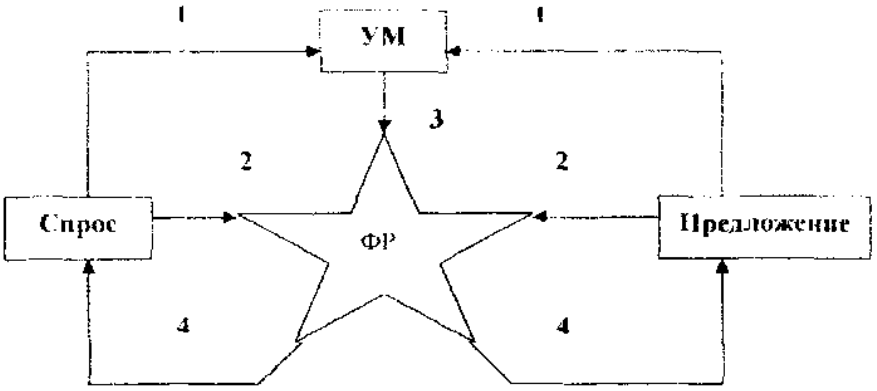


Рис. 7.2.3. Модель равновесного ФР (РЦБ) с уравновешивающим механизмом (УМ), где цифры номер порядка следования воздействия фактора (составные части модели).

Принимая во внимание модель Солоу[24], по которой можно сказать, что продолжительный рост уровня жизни может иметь место только в результате научно-технического прогресса (НТП), приводящего к расширению и спроса, и предложения, можем представить модель уравновешивания спроса и предложения на ФР (РЦБ) с помощью УМ в виде схемы (рис.7.2.4), объясняющей сущность связей на рис.7.2.3 с учетом воздействия НТП.

В силу вышеприведенных на рис.7.2.2-7.2.4 и 2-3 (п.1.7 книги I) моделей можно убедиться в справедливости моделей 5-10 (п.1.7 книги I), которые реализуют принцип макроэкономического регулирования ФР (РЦБ), приведенный на рис.7.2.1 и 7.2.2., а также экономическую модель (см. п.1.6 книги I)), выражающую закономерность равновесного состояния ФР (РЦБ).

[24] Мэнкью Н.Г. Макроэкономика. Пер с англ. М.: Изд МГУ, 1994. 736 с.

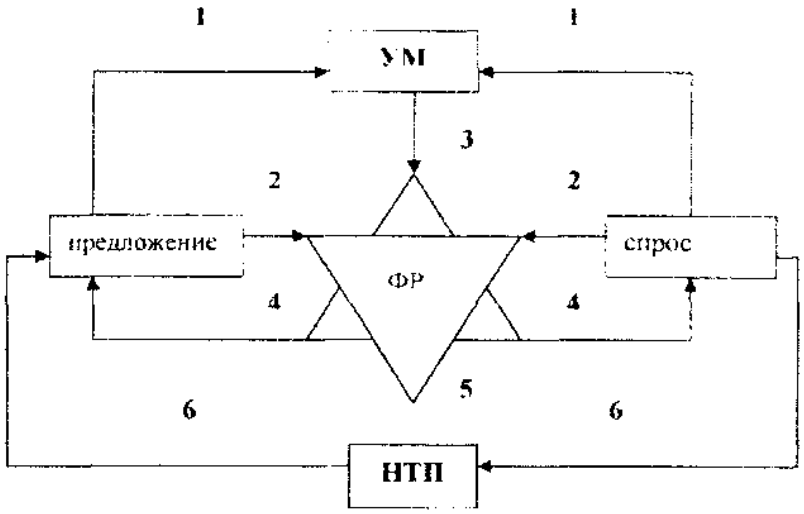


Рис.7.2.4. Модель равновесного ФР (РЦБ) с уравновешивающим механизмом (УМ) при воздействии НТП.

Вопросы для самопроверки

1. Почему необходимо государственное регулирование ФР?

2. Проанализируйте концептуально-структурные модели регулирования ФР (РЦБ).

3. Проанализируйте обобщенные модели регулирования, реализующие принцип квазианалогового уравновешивания.

7.3. Общие цели и подходы к организации системы государственного регулирования рынка ценных бумаг

Государственное регулирование рынка ценных бумаг - многоуровневый процесс воздействия на деятельность всех участников рынка ценных бумаг в соответствии с избранными государством целями и принципами, который включает широко диверсифицированный комплекс правовых, административных, экономических, технических и др. методов. Создаваемая государством система регулирования рынка ценных бумаг является главным инструментом государственной политики в этой сфере.

Важнейшей особенностью этого процесса является самостоятельная роль государства не только как регулятора рынка ценных бумаг, но одновременно как эмитента государственных ценных бумаг, крупнейшего

продавца корпоративных ценных бумаг в ходе приватизации, акционера (временно или на основе закрепления в государственной собственности пакетов акций) значительного числа созданных в процессе приватизации акционерных обществ.

Национальные интересы определяют **основные цели** государственного регулирования на рынке ценных бумаг. К их числу относятся:

- создание и обеспечение эффективного функционирования механизмов привлечения инвестиций;

- финансирование дефицита бюджета на основе связанных с рынком ценных бумаг методов неинфляционного финансирования;

- создание надежных механизмов и финансовых инструментов инвестирования средств населения;

- содействие формированию эффективной модели корпоративного управления приватизированными предприятиями;

- предотвращение социальных взрывов и конфликтов путем защиты прав участников рынка ценных бумаг, и в первую очередь прав инвесторов;

- интеграция национального рынка ценных бумаг в мировой финансовый рынок, обеспечение самостоятельного места российского рынка в системе международных рынков капиталов;

- борьба с суррогатами ценных бумаг и с мошенничеством, пресечение незаконной деятельности на рынке ценных бумаг.

В стратегическом плане указанные цели комплиментарны и должны реализоваться через единый комплекс мер, скоординированно осуществляемых государственными органами и профессиональными участниками рынка ценных бумаг. При их решении необходимо учитывать особенности рынка ценных бумаг как одного из основных механизмов аккумуляции и перераспределения инвестиционных ресурсов в народном хозяйстве: в основе функционирования рынка лежит добровольное вложение

временно свободных денежных средств инвесторами в инструменты рынка ценных бумаг. По этой причине главной практической целью государственного регулирования является обеспечение доверия инвесторов к рынку ценных бумаг.

Существуют различные подходы к **классификации основных элементов системы государственного регулирования** рынка ценных бумаг. По видам ценных бумаг государственное регулирование затрагивает различные сегменты рынка ценных бумаг - корпоративные, государственные, производные и др. ценные бумаги и их рынки (или же, по иной классификации, долевые, долговые и производные ценные бумаги и их рынки).

По видам деятельности и типам операций на рынке ценных бумаг государственное регулирование регламентирует эмиссионную и инвестиционную деятельность всех участников рынка ценных бумаг: эмитентов, профессиональных участников рынка ценных бумаг (брокеров, дилеров, организаторов торговли, депозитариев, регистраторов, расчетно-клиринговых организаций, доверительных управляющих), деятельность коммерческих банков, инвестиционных фондов, компаний и банков, страховых компаний, пенсионных фондов и др.

С точки зрения организационного устройства государственное регулирование представляет собой сложную многоуровневую систему органов регулирования и надзора: государственных органов и саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг, которым государство делегирует определенные права. Эти органы могут функционировать на национальном, межрегиональном, региональном и муниципальном уровнях.

В мире известны различные подходы к организации государственного регулирования рынка ценных бумаг: система прямого правительственного регулирования (Ирландия, Нидерланды, Португалия), система контроля со стороны органов, регулирующих финансовую и банковскую систему

(Бельгия, Дания, Япония), система контроля через специальную организацию (США, Великобритания, Италия, Франция, Испания), а также смешанные модели.

Определенной организационной системе государственного регулирования рынка ценных бумаг соответствует и адекватная система (иерархия) правового регулирования рынка ценных бумаг. Последняя в зависимости от уровня государственного регулирования включает в себя акты различных органов государственной власти (кодексы, законы, указы, постановления, межведомственные и ведомственные акты и др.), стандарты и правила саморегулируемых организаций, утверждаемые государственными органами. Правовое регулирование дополняется вырабатываемыми самими участниками рынка нормами деловой этики и обычаями делового оборота.

По методам воздействия государственное регулирование подразделяется на косвенное общеэкономическое (бюджетная политика, инструменты валютной и кредитно-денежной политики, налоговая система, политика приватизации и др.) и прямое административное (стандарты деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, регистрация выпусков ценных бумаг, лицензирование на финансовом и фондовом рынке, требования по раскрытию информации в интересах информационной безопасности на рынке ценных бумаг, регулярный надзор и проверки, система санкций и др.).

В зависимости от специфики деятельности различных участников рынка органами государственного регулирования применяются методы функционального или институционального государственного регулирования.

Помимо общих макроэкономических функций, выполняемых рынком ценных бумаг, необходимо учитывать, что совокупность действующих на нем профессиональных участников сама по себе представляет чрезвычайно важную отрасль рыночной экономики. Соответственно, в задачи государственного регулирования входит также обеспечение развития рынка

ценных бумаг как одной из важнейших отраслей сферы финансовых услуг, и сохранение национального контроля за этой отраслью. Это предполагает, во-первых, стимулирование операций с ценными бумагами в стране, во-вторых, обеспечение конкурентоспособности финансовых институтов по отношению к иностранным финансовым институтам, действующим на РЦБ страны.

Решение указанных задач непосредственно связано с **техническим регулированием рынка** (поддержание оптимальных количественных и качественных параметров рынка) - мерами регулирования, направленными на обеспечение ликвидности ценных бумаг, сглаживание резких колебаний курсов ценных бумаг в результате спекулятивной игры. В ряду задач технического регулирования особое место занимает предотвращение системных кризисов, которые могут быть вызваны, например, сбоями в работе расчетных и клиринговых систем.

В решении задачи регулирования рынка ценных бумаг интересы его участников и государства по многим позициям совпадают, что позволяет использовать **саморегулирование** как метод оперативного решения возникающих проблем. Интересы государства и участников рынка совпадают прежде всего в вопросах, связанных с предупреждением и разрешением конфликтов между участниками, улучшением управления рисками, снижением возможностей для мошенничества и совершения других противоправных действий, с поддержкой ликвидности и стабильности рынка, внедрением лучших стандартов профессиональной деятельности. Несмотря на совпадение интересов участников и задач государства по многим вопросам регулирования рынка, это совпадение не является полным, и по значительному кругу вопросов требуется прямое государственное регулирование.

Защита интересов государства и участников рынка ценных бумаг осуществляется по следующим основным направлениям:

- развитие и совершенствование нормативной правовой базы рынка ценных бумаг как часть осуществляемой в России правовой реформы;

повышение информационной прозрачности рынка и его открытости;

- повышение эффективности судебной системы в целом как часть правовой реформы;

совершенствование системы предотвращения и расследования преступлений на рынке ценных бумаг с учетом существующих возможностей правоохранительных органов и судебной системы в целом, а также возможностей привлечения саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг;

- усиление контроля со стороны государства деятельности и финансовой отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг на основе введения института аудиторских организаций, уполномоченных осуществлять проверку деятельности и финансовой отчетности профессиональных участников рынка;

- повышение роли государства в преодолении кризисных ситуаций на рынке ценных бумаг;

- поддержка государством добровольного страхования рисков профессиональными участниками рынка ценных бумаг (РЦБ);

- защита прав эмитентов и инвесторов.

Совершенствование **механизма разграничения ответственности** за результаты деятельности по регулированию различных аспектов функционирования РЦБ между органами государственного регулирования должно осуществляться на основе следующих принципов:

- обеспечение единства и непротиворечивости государственного регулирования рынка ценных бумаг через механизм обязательного согласования связанных с его регулированием нормативных правовых актов органов исполнительной власти;

- передача полномочий по регулированию рынка ценных бумаг только на основе ответственности за результаты.

Вопросы для самопроверки

1. Определите понятие, роль и цели государственного регулирования РЦБ.

2. Перечислите признаки классификации видов государственного регулирования.

3. Перечислите задачи государственного регулирования РЦБ.

4. Перечислите направления защиты интересов государства и участников РЦБ.

5. Перечислите принципы разграничения ответственности за результаты деятельности по регулированию РЦБ между органами государственного регулирования.

7.4. Некоторые общие тенденции регулирования рынка ценных бумаг в странах с переходной экономикой

Специфической проблемой для многих стран с переходной экономикой является влияние формирующейся структуры владения акциями и борьбы за контроль развития фондового рынка. В Узбекистане, например, имеющаяся структура владения акциями прямо влияет на развитие фондового рынка, обостряя многочисленные проблемы:

- *необходимость дальнейшего развития инфраструктуры рынка, которая*, несмотря на достигнутый прогресс, стала тормозом его развития;
- проблемы защиты прав акционеров;
- недостаточная прозрачность рынка (по эмитентам и по сделкам);
- медленный переход на международные нормы бухгалтерского учета;
- полная инвестиционная зависимость предприятий-эмитентов и т.п.;

На наш взгляд, многие указанные проблемы носят объективный и относительно длительный характер. Это связано, прежде всего, с тем, что на многих предприятиях процесс борьбы за контроль еще не завершен со всеми вытекающими последствиями для фондового рынка.

В Чехии одной из характерных черт рынка корпоративных ценных бумаг (помимо доминирования биржевой торговли и вторичного рынка на основе прямых сделок "продавец-покупатель") в середине 1990-х гг. стало резкое

падение цен и объемов торговли конкретными акциями после консолидации контрольного пакета. Если в 1995 г. на рынке присутствовало около 1700 ценных бумаг, то в 1997 г., по оценкам, их осталось в 10 раз меньше.

Конечно, это не только "чешское" явление. По такому принципу функционировал в постприватизационный период и большой сегмент российского рынка корпоративных ценных бумаг. Более того, экономистами ряда стран обсуждается дискуссионная концепция "гибели фондового рынка" в переходных экономиках после завершения борьбы за контроль в акционерных обществах (АО).

На наш взгляд, прослеживается прямая связь между методами первичной продажи акций (при приватизации) и ликвидностью рынка этих акций. Так, в Польше наиболее ликвидны те акции приватизируемых предприятий, контрольные пакеты которые размещались в ходе "капитальной" приватизации 1990-1996 гг. методом открытой продажи (*"initial public offering"*) и (что крайне важно) не стали объектом скупки инсайдеров (как в Армении и Литве). Эти акции сразу вошли в листинг Варшавской фондовой биржи. Другой вопрос, что таким способом - как и в ряде других стран - удалось разместить мизерное число ценных бумаг (в Польше - 28 специально отобранных предприятий). Если же в ходе приватизации доминировала модель инсайдеров, то активность организованного рынка невысока (преобладает "черный" вторичный рынок, часто внутри самого предприятия).

В Венгрии проблема ликвидности имела свои специфические аспекты, связанные с доминированием в АО иностранных инвесторов. Дело в том, что для венгерского рынка характерны значительные колебания ликвидности, прямо зависимые от "циклов" иностранных инвестиций. Хотя Будапештская фондовая биржа (1990 г.) является "пионером" в Восточной и Центральной Европе, отсутствие адекватной ликвидности является главным тормозом ее успешного развития. Аналогичная картина (циклы иностранных инвестиций) наблюдается и в России.

Крайне низкая ликвидность была характерна и для эстонского рынка ценных бумаг. Хотя формально применялась венгерская модель (поэтому в ряде случаев может иметь место "иностранный цикл"), главной причиной низкой ликвидности является фактическое доминирование менеджеров в корпоративном контроле.

В Казахстане, несмотря на относительно большой объем продаж в рамках массовой приватизации (МП), рынок в середине 1990-х гг. был не только неликвиден, но и отсутствовал вовсе. Причиной этого было отсутствие инфраструктуры, обеспечивающей четкость в регистрации прав на акции. Ранее это должно было делать министерство финансов, а во второй половине 90-х гг. - Национальная комиссия по ценным бумагам. В то же время, по законодательству Казахстана, вторичная торговля акциями АО запрещена, если не налажено ведение его реестра. Эта ситуация не только выглядит несколько искусственной (ибо решение относительно просто), но и тормозит процесс концентрации собственности в целом и окончательно губит институт инвестиционных фондов.

Одной из главных проблем развития рынка в Украине также было отсутствие законодательного обеспечения регистрации ценных бумаг (по состоянию на конец 1995 г.). Регистрационный процесс происходил спонтанно, осуществлялся самими эмитентами, независимых регистраторов не было.

Можно сделать также вывод о том, что формирование чисто инсайдеровской модели корпоративного управления (причем в его "распыленном" варианте - при большом числе мелких держателей) негативно влияет на уровень капитализации рынка. В Хорватии в 1997 г. более 40 % всех выпущенных акций принадлежало мелким акционерам-инсайдерам, которых насчитывалось около 600000. Именно эти (и только эти) акции регулярно торговались на Загребской фондовой бирже и на внебиржевом рынке и «задавали» капитализацию (точнее, тормозили ее потенциальный рост). Зеркальным отражением проблемы является отсутствие на рынке институциональных инвесторов (государственные фонды не в счет).

На уровень капитализации влияют и традиционные для переходных экономик риски. Помимо общего для переходной экономики фактора (невозможность оценить риск вложений без полноценной рыночной среды), имеют значение любые слухи, связанные с национальным риском. Так, в Венгрии прямое влияние на состояние рынка оказали слухи (март 1995 г.) о включении Венгрии в секретный меморандум МВФ о потенциальных "последователях" мексиканского кризиса, а также критика присвоенного Венгрии кредитного рейтинга S&P (BB+).

Слабость рынка ценных бумаг прямо связана и с разработанностью в корпоративном законодательстве вопросов раскрытия информации и прозрачности эмитентов. В Армении, например, были сорваны свыше 70 аукционов по продаже лотов акций приватизируемых предприятий, когда неожиданно выяснилось, что за этими предприятиями числятся значительные долги. Неслучайно в Польше в преддверии "тройных" продаж 1997 г. в Торговый кодекс были внесены специальные поправки, повышающие уровень прозрачности эмитентов.

Требования к прозрачности АО-эмитента (вернее, их отсутствие) не только ослабляют развитие рынка, но и способствуют формированию инсайдеровских моделей корпоративного контроля. Так, в Хорватии открытые торги на Загребской фондовой бирже стали по сути дополнением к выкупу акций инсайдерами, что было связано с полным отсутствием каких-либо требований к раскрытию информации эмитентами перед продажами.

В большинстве стран существует тенденция к созданию единого органа по регулированию рынка ценных бумаг. В некоторых случаях специально для учреждения Комиссии по ценным бумагам принимается новый закон по ценным бумагам. Как правило, осознание такой необходимости приходит только на стадии завершения более или менее масштабной приватизационной программы, когда имеет смысл говорить о появлении объекта регулирования - рынка корпоративных ценных бумаг. В большинстве случаев Комиссия по ценным бумагам является независимым органом регулирования.

Более того, в некоторых случаях помимо стандартных функций (разработка правил и стандартов, контроль, лицензирование) Комиссия по ценным бумагам наделяется и антимонопольными функциями (Б.Рубцов, 1996, с.246-247). Так, например, в Польше приобретение 5 % акций одного эмитента должно сопровождаться уведомлением Комиссии. Акционеры, имеющие 10 и более % голосующих акций, также должны уведомить Комиссию в случае покупки или продажи пакетов. составляющих свыше 2 % голосующих акций. Также требуется предварительное уведомление Комиссии и в случае намерения приобрести пакеты в 25, 33 и 50 % голосующих акций. Комиссия вправе запретить такие сделки, если они противоречат антимонопольному законодательству. Это является дополнительным свидетельством централизации функций регулирования на рынке ценных бумаг.

Большое значение имеет наделение Комиссии правом обращения в суды. Так, в Венгрии Государственная инспекция по ценным бумагам (с 1990 г.) может выступать истцом при нарушении законодательства и инициировать судебное разбирательство против эмитента или брокера при нарушении ими условий эмиссии, против инсайдера. использовавшего внутреннюю информацию для обогащения. Это принципиально важно для защиты прав акционеров.

В практике некоторых стран имеет место противоречие корпоративного законодательства и законодательства о регулировании рынка ценных бумаг. Речь идет о попытках симбиоза германской (континентальной) модели регулирования АО и американского подхода к защите прав инвесторов (функции Комиссии по ценным бумагам). Часто такой эклектичный подход реальную защиту прав акционеров оставляет за пределами действующих правовых норм и институтов.

Так, например, в правовой системе Македонии с 1996 г. действует Торговый кодекс по континентальному праву, тогда как защита прав инвесторов отнесена к сфере действия закона о выпуске и торговле ценными бумагами (в декабре 1996 г. - в проекте). Одним из практических следствий

такого конфликта является дискриминация мелких акционеров. В Венгрии закон о хозяйственных обществах 1988 г. разработан в традициях континентального права, а закон об открытой эмиссии ценных бумаг и фондовой бирже 1990 г. - в духе англосаксонских правовых норм.

На уровне гипотезы можно предположить, что на формирование той или иной торговой инфраструктуры рынка (ее реальной роли) влияет уровень концентрации собственности. Так, в Чехии биржевая торговля (Пражская биржа) абсолютно доминировала (по отношению к электроной "системе РМ" внебиржевой торговле) в середине 1990-х гг. Одной из причин, возможно, является тот факт, что собственность высококонцентрирована и стадия борьбы за контроль не стала заметным явлением. В России же, напротив, одной из причин абсолютного доминирования внебиржевой торговли корпоративными ценными бумагами является относительно длительная и ожесточенная борьба за контроль (в том числе через концентрацию собственности). Это предполагает минимальную прозрачность и максимальную конфиденциальность сделок, что малореалистично на цивилизованно работающей бирже.

Большое значение для последующего активного развития рынка ценных бумаг имело создание на "приватизационной" стадии той или иной системы инвестиционных институтов (посредников), причем независимо от их современного состояния. В тех странах, где было принято решение о создании и поддержке такой системы, функционирование инвестиционных институтов стимулировало развитие рынка даже таким способом, как обмен пакетами акций предприятий между инвестиционными фондами для консолидации контроля. Возможно, единственным исключением в середине 1990-х гг. являлся Казахстан, где рынок отсутствовал, несмотря на исключительную законодательную поддержку фондов.

В настоящее время общей тенденцией для многих стран, которые использовали этот механизм, является пересмотр законодательства об

инвестиционных фондах. В зависимости от национальной специфики этот пересмотр происходит по трем основным направлениям:

- определение путей трансформации приватизационных инвестиционных фондов в классические типы фондов или в холдинговые компании (Россия, Молдавия, Болгария);

- попытка решения проблем, связанных с местом инвестиционных фондов в системе управления АО, в т.ч. в рамках общих проблем роли крупных аутсайдеров (страны с концентрированной собственностью);

- решение конфликтов интересов, связанных с учредителями и акционерами фондов (Чехия).

Важное значение для формирования модели регулирования рынка и активности рынка имеет соотношение его сегментов. Например в Венгрии, по оценкам, доминирование на рынке ценных бумаг государственных ценных бумаг создавала эффект "навеса", который препятствует доступу на рынок промышленных компаний. Аналогичная картина была характерна для некоторых других стран (Албания, Россия).

Если рассматривать рынок ценных бумаг как "рынок корпоративного контроля" (т.е. публичный и детально регулируемый законодательно рынок "враждебных поглощений"), то ни в одной из стран с переходной экономикой это явление не получило широкого распространения. Определенными спонтанными суррогатами такого рынка могут быть массовые процессы скупки акций приватизированных предприятий в ходе борьбы за контроль (в т.ч. между инсайдерами и аутсайдерами). В каком-то смысле в качестве специфических (для переходной экономики) разновидностей "враждебных поглощений" можно рассматривать сделки между институциональными инвесторами по обмену принадлежащих им пакетов акций различных АО в целях консолидации собственности, а также пролоббированные заинтересованными субъектами государственные акты о передаче крупных пакетов акций (предприятий целиком) от одного АО (холдинга) к другому (здесь очевиден широкий диапазон возможных ситуаций и методов).

Вопросы для самопроверки

1. Какие проблемы влияют на развитие РЦБ в Узбекистане?

2. Охарактеризуйте тенденции развития РЦБ в зарубежных странах.

7.5. Мировой опыт организации органов контроля за деятельностью по ценным бумагам

Реализацию положений любого нормативного акта трудно обеспечить на практике без использования специального механизма контроля за его выполнением. Это положение особенно справедливо в отношении законодательства, регулирующего выпуск и обращение ценных бумаг и связанные с этим сферы деятельности. Высокая сложность и резкое изменение состояний рынка ценных бумаг (РЦБ), наличие на нем большого числа профессиональных и непрофессиональных участников, огромные объемы заключаемых ими разнообразных сделок, конфиденциальный характер значительной части информации по ценным бумагам и целый ряд других факторов предопределяет потенциальную возможность значительных злоупотреблений, ущемляющих интересы широкого круга инвесторов, снижающих их доверие к рынку, приводящих в итоге к падению его эффективности.

И если для контроля за выполнением многих других законодательных актов можно обойтись универсальными органами правового регулирования, то надзор за соблюдением законодательства по РЦБ в силу большой специфики этого рынка, как показала практика, требует формирования специальных структур. Потребность в таких структурах также порождена специфичностью способов регулирования РЦБ, связанных с:

- контролем за раскрытием обширных массивов информации;

- выдачей большого числа лицензий и специальных разрешений;

- организацией регистрации выпусков ценных бумаг и участников рынка;

- наличием множества постоянно возникающих методологических проблем и необходимости трактования многих правовых норм;

- необходимостью в постоянной адаптации законодательства, подзаконных норм, правил к быстро меняющейся ситуации в индустрии ценных бумаг;

- потребностью широких слоев инвестирующей публики в органе, способном защитить их интересы;

- целым рядом других обстоятельств.

Мировой опыт не дает однозначной модели организации системы контроля за исполнением фондового законодательства. Разнообразие подходов в этой сфере предопределяется прежде всего: степенью развитости РЦБ; особенностями самого законодательства, которое в разных странах существенно отличается по уровню жесткости; социальной и правовой культурой общества; уровнем организации профессиональных объединений участников РЦБ, способных взять на себя значительную часть работы по регулированию деятельности на нем, и многими другими обстоятельствами. Сообразно указанным факторам различаются и формы, приемы, методы деятельности по надзору за исполнением законодательства и правил цивилизованного поведения на фондовом рынке, меры ответственности за нарушение этих правил.

В самом общем виде можно выделить следующие подходы к организации системы органов, осуществляющих надзор за РЦБ.

Так, в ряде стран сформированы специальные относительно независимые органы, подчиненные либо непосредственно законодательной власти, либо высшим исполнительным должностным лицам государства, основной задачей которых является контроль за выполнением национального законодательства по ценным бумагам.

Классическим примером такого подхода служит опыт США, где создана Комиссия по ценным бумагам и биржам, непосредственно подчиненная президенту. В других странах указанные функции возлагаются

на министерства финансов (казначейства), в составе которых выделяются специальные подразделения, отвечающие за соблюдение законности на РЦБ и его регулирование. Эту работу могут выполнять также аппараты других министерств или органов, созданных при правительстве. В третьих странах контроль за деятельностью на РЦБ возложен на систему центрального банка.

Многие государства возлагают надзор за выполнением норм, регулирующих поведение субъектов и специализированных организаций, занимающихся операциями с ценными бумагами, на местные органы власти, которые при этом выделяют в своем составе особые подразделения, занимающиеся соответствующей работой. Кроме того, иногда имеет место наличие нескольких органов, каждый из которых занимается регулированием специфической сферы отношений, возникающих по поводу ценных бумаг. Особенно такая практика распространена там, где в операциях с ценными бумагами активно участвуют коммерческие банки.

Независимо от того, какой принцип организации контроля реализуется, соотношение между государственным регулированием и регулированием со стороны профессиональных объединений участников фондового рынка может быть самым разнообразным. В одних странах решение позволяющей части ключевых вопросов передано в ведение саморегулирующихся организаций, в других - такие организации практически исключены из процесса регулирования деятельности на РЦБ, в третьих - имеют место различные комбинации указанных ранее вариантов.

Один из наиболее ярких примеров концентрации всех рычагов регулирования индустрии ценных бумаг в министерстве финансов дает опыт Японии.

В 1948 г., после вступления в силу Закона о ценных бумагах и биржах, в Японии по аналогии с американской практикой была образована Комиссия по ценным бумагам и биржам как независимое подразделение, подведомственное Министерству финансов и имеющее статус правительственной комиссии. Однако уже в августе 1982 г. Комиссия была

поглощена Министерством финансов и преобразована в Бюро по управлению финансами. По мере того как РЦБ стал играть более заметную роль в экономике, все более отчетливой становилась настоятельная потребность в специальном органе, занимающемся комплексом соответствующих вопросов. Поэтому в июне 1964 г. было образовано Бюро по ценным бумагам.

Сейчас в состав Бюро входят шесть отделов (секций): Координирующий отдел, Отдел рынка капиталов, Отдел финансов акционерных обществ, Отдел рынков по торговле ценными бумагами, Отдел фондовой деятельности и Отдел контроля. В свою очередь в Координирующем отделе имеется исследовательская служба, а в Отделе фондовой деятельности - подразделение по управлению инвестициями. При бюро также действуют три специальных относительно самостоятельных органа: Совет по фондовому рынку, Совет по бухгалтерскому учету в деловых организациях и Сертификационная государственная экзаменационная Комиссия по учету.

Надзором за деятельностью по фондовым бумагам на местах занимаются 9 финансовых бюро, 40 финансовых отделов и Финансовый департамент Общего бюро Агентства развития Окинавы. В ряде регионов в составе финансовых бюро выделены фондовые отделы и подразделения инспекции по ценным бумагам, на которые возложено выполнение многих важных функций: надзор за фондовыми компаниями; проведение проверок деятельности по ценным бумагам; сбор и обработка соответствующих статистических данных и др. В соответствии с Законом о регулировании деятельности по инвестиционному консультированию, который вступил в действие в ноябре 1986 г., подразделения Бюро на местах также осуществляют надзор за деятельностью лиц, профессионально дающих рекомендации по ценным бумагам. В непосредственном подчинении местных бюро находятся Биржевые контролеры, которые контролируют работу фондовых

бирж в восьми городах Японии: в Токио, Осаке и Нагойе действуют также заместители контролеров.

Основная обязанность, которая возложена на Бюро по ценным бумагам, заключается в осуществлении надзора за фондовой индустрией и обеспечением контроля за выполнением ряда законодательных актов по ценным бумагам. В их числе Законы:

- о ценных бумагах и биржах;
- об иностранных фондовых компаниях;
- о фондовых инвестиционных трастах;
- о сертификации общественных бухгалтеров;
- о депозитарии и учете бланков ценных бумаг;
- о регулировании деятельности по инвестиционному консультированию.

В Бюро по ценным бумагам поступает обширная статистика от фирм, занимающихся фондовыми операциями. В частности, члены бирж ежегодно представляют: заверенный аудиторской фирмой финансовый отчет о своей деятельности; данные о собственных основных материальных активах; данные об арендуемой собственности. Раз в полгода они обязаны направлять в Бюро: данные об инвестициях в ценные бумаги; сведения о полученных кредитах; информацию о полученных в кредит ценных бумагах; отчеты о заработной плате своих сотрудников.

Ежемесячно представляется следующая информация: список наиболее крупных счетов; данные о покупке, продаже и подписке на ценные бумаги; данные об операциях с коммерческими ценными бумагами; данные о ценных бумагах, покупка и продажа которых были произведены по поручению местных органов власти. Ежегодные финансовые отчеты должны быть опубликованы.

Яркий пример практики разделения функций по контролю за РЦБ между разными субъектами при активном участии органов власти на местах дает Германия. Органом регулирования рынка ценных бумаг здесь выступают

Центральная комиссия по рынкам. В соответствии с Законом о биржах в ФРГ деятельность фондовых бирж находится под контролем органов, созданных при правительствах земель, где они расположены. Для Франкфуртской фондовой биржи, например, таким органом является Министерство экономики и технологии земли Гессен. Текущая деятельность фондовых бирж контролируется назначаемыми правительствами земель государственными биржевыми комиссарами.

Правительственные органы также выдают лицензии, осуществляют регистрацию уставов фондовых бирж, издают инструкции и рекомендации, регулирующие их деятельность, утверждают размеры и структуру взносов и прочих денежных сборов, взимаемых биржей, утверждают официальных маклеров, а также размеры выплачиваемой им комиссии, контролируют текущую деятельность фондовых бирж через назначаемых государственных биржевых комиссаров. Банки, являющиеся членами бирж, обязаны представлять ежегодные и ежемесячные балансы в Федеральное агентство по надзору за банковской деятельностью и в Федеральный банк. Курсмаклеры и свободные маклеры обязаны представлять заверенный аудиторской организацией финансовый отчет в соответствующие органы государственной власти по контролю за деятельностью фондовых бирж.

Во Франции регулирование РЦБ осуществляет Министерство экономики и финансов и Комиссия по биржевым операциям. Они выполняют следующие функции:

- создают и закрывают биржи в соответствии с мнением Совета фондовых бирж;

- разрабатывают проекты законов, регулирующих деятельность на РЦБ;

- самостоятельно принимают подзаконные акты (декреты и постановления);

- утверждают регламенты деятельности профессиональных участников РЦБ;

- осуществляют наблюдение и контроль за рынком.

Комиссия по биржевым операциям была утверждена в 1967 г. Она следит за тем, чтобы обязательные публикации профессиональных участников РЦБ осуществлялись в установленные законом сроки и были ясными, достоверными и полными; визирует все информационные публикации обществ, адресованные владельцам сбережений. Кроме того, Комиссия следит за тем, чтобы лица, имеющие доступ к конфиденциальной информации, не использовали ее в личных целях до тех пор, пока она не будет доведена до общего сведения. Ежегодно Комиссия по биржевым операциям передает отчет о своей деятельности президенту. Уставом и правилами фондовой биржи не устанавливается каких-либо требований в отношении отчетности членов биржи, однако общие требования по закону в отношении акционерных компаний предусматривают представление ежегодного консолидированного баланса и финансового отчета.

Пример контроля РЦБ банковскими органами дает Швеция, где функции надзора за операциями, совершаемыми на рынке ценных бумаг, возложены на банковскую инспекцию. Ей предоставлено право получать у любого профессионального участника РЦБ информацию обо всех заключенных им сделках. Банковская инспекция также может контролировать процесс управления портфелями ценных бумаг и в случае, если, по ее мнению, при этом создаются неоправданные риски для вкладчиков или ущемляются их интересы, вправе потребовать от лиц, осуществляющих портфельное инвестирование, принять меры к устранению недостатков в работе. Для установления фактов нарушения законодательства о ценных бумагах банковской инспекции предоставлено право проведения расследований и запроса всех необходимых сведений у отдельных лиц и компаний, связанных с сомнительными операциями. Расходы по содержанию банковской инспекции несут фондовая биржа и профессиональные участники РЦБ, которые ежегодно должны осуществлять специальные отчисления. При выявлении случаев недобросовестного поведения на фондовом рынке банковская инспекция может наложить штраф или передать

дело на рассмотрение в судебные органы. На банковскую инспекцию также возложен контроль за соблюдением Закона о фондовой бирже. Если правление биржи принято решение, противоречащее Закону или предписанию, имеющему силу Закона, то банковская инспекция может запретить исполнение этого решения. Банковской инспекции предоставлено право в экстренных случаях созывать правление биржи. Представители инспекции могут присутствовать на заседаниях правления и участвовать в обсуждении вопросов на нем.

В ряде малых государств Европы ограниченные масштабы РЦБ предопределяют возможность жесткого контроля за ним. Например, в *Люксембурге* в соответствии с Законом о наблюдении за профессиональной деятельностью финансового сектора и бирж создана *Биржевая наблюдательная комиссия*. Ее основными задачами являются: регистрация профессиональных участников РЦБ и разработка предложений по совершенствованию законодательства, регулирующего деятельность, связанную с ценными бумагами. Комиссия наделена исключительно широкими полномочиями. В частности, она имеет право:

- присутствовать на заседаниях руководства биржи и опротестовывать любое его решение;

- требовать от всех профессиональных участников РЦБ предоставления любой информации, полезной для оценки общей деятельности биржи;

- требовать от бирж исключения или отстранения от деятельности одного из членов;

- проводить в здании биржи ревизию книг, счетов реестров, бумаг и документов, включая ревизионные акты и письменные заявления ревизоров, а также положений, предусмотренных Законом и правилами относительно биржевых сделок;

- назначать специального ревизора для проверки биржевой деятельности или членов биржи;

при обнаружении случаев нарушения законодательства вынести предписания обязательные для рассмотрения в течение указанного Комиссией срока.

В *Австралии* регулированием деятельности на РЦБ занимается Комиссия по национальным компаниям и ценным бумагам, в *Бельгии* - Комиссия по опрос Брюсселя и Национальная комиссия по биржам, в *Канаде* - органы при правительствах штатов, в *Швейцарии* - Кантональная комиссия по ценным бумагам, в *Южной Корее* - Комиссия по ценным бумагам и биржам и Министерство финансов Южной Кореи.

В восточноевропейских странах становление РЦБ происходило в условиях формирования органов контроля за деятельностью на нем, наделенных исключительно широкими полномочиями. Так, в Польше в качестве центрального органа правительства, призванного осуществлять надзор за публичным обращением ценных бумаг, создана Комиссия по ценным бумагам. Работа Комиссии должна контролироваться Председателем Совета Министров Республики Польша. Предусмотрено, что Комиссия должна решать следующие задачи:

- осуществлять надзор за соблюдением правил товарооборотного оборота и конкуренции в сфере публичного обращения ценных бумаг;

- выступать с инициативой, организовывать и проводить действия, обеспечивающие надежное функционирование РЦБ и защиту инвесторов;

- обеспечивать взаимодействие с органами правительственной администрации, Польским национальным банком, а также с учреждениями и участниками публичного оборота ценных бумаг в области формирования экономической политики государства, обеспечивающей развитие РЦБ;

- распространять информацию о механизме функционирования РЦБ;

- осуществлять иные действия, предусмотренные Законом.

Комиссия по ценным бумагам состоит из председателя, двух его заместителей и шести членов. Председатель Комиссии назначается и отзывается Председателем Совета Министров по совместному представлению

министра финансов и Польского национального банка и по заключению соответствующих комиссий Сейма. Заместителей председателя назначает и отзывает Председатель Совета Министров по представлению Председателя Комиссии. Членами Комиссии являются представители министра финансов, министра преобразований собственности, президента Польского национального банка и председателя Антимонопольного управления, назначаемые этими должностными лицами. По одному члену Комиссии должна избирать самоуправляющаяся организация профессиональных участников рынка ценных бумаг и биржи. Комиссия наделяется исключительно широкими возможностями в области контроля за ценными бумагами. Например, председателю Комиссии представляются прокурорские полномочия при решении вопросов, связанных со сферой его деятельности. В целях контроля за работой организаций, являющихся профессиональными участниками РЦБ, уполномоченным представителям Комиссии по ценным бумагам разрешается иметь доступ в помещения этих организаций, а также знакомиться с делами, документами и другими носителями информации.

Законом Венгерской Республики «О публичном выпуске и обращении отдельных ценных бумаг, а также о фондовой бирже» предусмотрено создание Государственного надзора над ценными бумагами. Надзор является государственным административным органом, деятельность которого распространяется на всю территорию страны. Обжалование или изменение решений, находящихся в ведении Надзора, не допускается. Надзор работает под управлением министра финансов Венгерской Республики. Руководитель надзора назначается Советом Министров, порядок его организации и деятельности устанавливается министром финансов.

В настоящее время представителями органов государственной власти по контролю за РЦБ и деятельностью фондовых бирж США, Великобритании, Франции, Японии и некоторых других стран рассматривается вопрос о создании межнационального органа по контролю за операциями с ценными бумагами.

Вопросы для самопроверки

1. Почему возникла необходимость создания специального органа для регулирования РЦБ?

2. Охарактеризуйте подходы к организации системы регулирования РЦБ, принятые в мировой практике.

7.6. Структура и направления деятельности Комиссии США по ценным бумагам и биржам

Комиссия по ценным бумагам и биржам США создана Конгрессом в соответствии с Законами «О ценных бумаг» 1933 г., «О фондовых биржах», 1934 г. Она представляет собой специальный орган правительства США, которая является независимым, стоящим вне партий, квазисудебным распорядительным органом. В ее задачи входит надзор за соблюдением федерального законодательства по ценным бумагам, направленного на защиту инвесторов. Комиссия обеспечивает выполнение положений законов, регулирующих деятельность на фондовом рынке, государственными юридическими лицами, брокерами и дилерами, занимающимися ценными бумагами, инвестиционными компаниями и советниками по капиталовложениям, а также другими субъектами. Комиссия выполняет не только исполнительные функции, контролируя соблюдение действующего законодательства, но и осуществляет так называемые квазизаконодательные функции, устанавливая правила поведения на РЦБ и давая трактовки положениям закона, а также квазисудебные функции, проводя собственные расследования, выдавая лицензии на право совершения операций по ценным бумагам и лишая их. При этом Комиссия руководствуется следующими Законами США: «О ценных бумагах» 1933 года, «О фондовых биржах» 1934 года, «О холдинг компаниях в коммунальном хозяйстве» 1935 года, «О договорах об учреждении трастов» 1939 года, «Об инвестиционных компаниях» 1940 года, «О консультантах по капиталовложениям» 1940 года.

Комиссия также обеспечивает консультационные услуги федеральным судам в судебных процессах по реорганизации корпораций в соответствии с главой 11 закона 1978 г. о реформе в области банкротства и по делам, начатым до 1 октября 1979 г. в соответствии с главой 10 Национального закона о банкротствах. Комиссия ежегодно отчитывается перед Конгрессом США о соблюдении законодательства о ценных бумагах.

В Комиссию входят пять человек: председатель и четыре члена Комиссии. Члены Комиссии назначаются президентом США по согласованию с Сенатом на пятилетний срок. Председателя Комиссии назначает непосредственно Президент США. Комиссия обладает большей самостоятельностью и независимостью от Президента, чем другие правительственные органы. В отличие от государственного секретаря, министра обороны, руководителей других подразделений правительства США, члены Комиссии не могут быть смещены Президентом со своих постов иначе как в случаях нарушения ими закона, чего ни разу не случалось. Полномочия членов Комиссии определены таким образом, что 5 июля каждого года истекает период работы в ней одного из них, и поэтому президент не вправе заменить сразу двух и более лиц. В одной политической партии могут состоять не более трех членов Комиссии, благодаря чему Президент не имеет возможности формировать этот орган исключительно за счет сторонников его политической линии.

Будучи совещательным коллегиальным органом, Комиссия собирается по нескольку раз в месяц на свои заседания. Часть из них в соответствии с Законом должна быть открыта для общественности, однако некоторые являются закрытыми. Во время заседаний дается трактовка положений федерального законодательства по ценным бумагам, комментируются подзаконные акты, вырабатываются предложения по новым правилам, обсуждаются мероприятия по наказаниям за нарушения законов и вопросы, непосредственно связанные с работой самой Комиссии. Решения принимаются простым большинством голосов.

Штат Комиссии насчитывает около 2 тыс. человек. В него входят юристы, бухгалтеры, финансовые аналитики, преподаватели и экзаменаторы, следователи, экономисты, инженеры и лица других профессий. Комиссия подразделяется на отделы и подотделы, связанные с определенной деятельностью. Каждый отдел возглавляется должностным лицом, назначаемым председателем Комиссии.

Под руководством председателя и членов Комиссии персонал обеспечивает соблюдение федеральных законов открытыми экономическими субъектами, фирмами, сочетающими функции брокера и дилера по операциям с ценными бумагами, инвестиционными компаниями, консультантами по капиталовложениям и иными участниками фондовых бирж. Эти законы действуют для того, чтобы помочь инвесторам в проведении информационно обеспеченных анализов и принятии решений в инвестиционной деятельности, прежде всего, путем обеспечения возможности адекватного раскрытия существенной (значимой) информации. Соблюдение федеральных законов и правил о ценных бумагах еще не главное. Если информация, имеющая существенное значение для информационно обеспеченного анализа инвестиций, раскрыта надлежащим образом, то Комиссия не может запретить продажу ценных бумаг, в отношении которых анализ может показать их сомнительность. Все же сам инвестор, а не Комиссия, должен окончательно решить, чего стоят предлагаемые к продаже ценные бумаги.

Комиссия осуществляет деятельность по следующим основным направлениям своей работы: полное раскрытие информации, регулирование РЦБ, регулирование инвестиционных компаний и инвестиционных консультантов, наказание за нарушение законов. *Контроль за полным раскрытием информации о ценных бумагах* является одним из основных направлений работы Комиссии. Основная цель деятельности в этом направлении заключается в создании условий, при которых профессиональные участники фондового рынка в соответствии с законодательством снабжали бы инвесторов полной и достоверной информацией о ценных бумагах и их

эмитентах и не имели возможности манипулировать общественным мнением. Законодательную основу для осуществления программы раскрытия информации составляет Закон США о ценных бумагах 1933 г., в котором сформулированы фундаментальные положения относительно сведений, обязательных для публичного оглашения при первичном размещении ценных бумаг, и Закон США об обращении ценных бумаг 1934 г., который обязывает компании, чьи акции поступают в открытую продажу, регулярно снабжать инвесторов и Комиссию данными о своей деятельности.

Принципы раскрытия информации, заложенные Законом США об обращении ценных бумаг 1934 г. применительно к ценным бумагам, котирующимся на фондовых биржах, в 1964 г. в соответствии с внесенными в этот Закон поправками, были распространены на обращающиеся на внебиржевых рынках акции компаний, которые имеют активы не менее 1 млн. долл. (впоследствии этот уровень был поднят до 5 млн. долл.), а также насчитывают 500 или более акционеров.

Многие держатели акций не имеют возможности лично присутствовать на общих собраниях акционеров и принимать непосредственное участие в голосовании по ключевым вопросам, влияющим на деятельность компании. Реализация их прав на участие в управлении фирмой в этом случае обеспечивается через систему доверенностей с другим на голосование от их имени. Для исхода результатов заочного голосования большое значение имеют полнота и, достоверность тех сведений по вопросам, подлежащим решению, которые акционерное общество сообщает своим совладельцам. Поэтому одним из направлений деятельности Комиссии является обеспечение гарантий прав акционеров на участие в управлении компаниями путем контроля за объемом и качеством сведений, раскрываемых для принятия ключевых решений.

Поправки, внесенные в Закон об обращении ценных бумаг в 1968 и 1970 гг., а также ряд подзаконных актов Комиссии предусматривают углубление реализации принципа раскрытия информации. В частности,

лицам, покупающим более 5% акций какой-либо компании, вменяется в обязанность сообщать о себе сведения широким слоям общественности, с тем чтобы другие акционеры имели представление о тех, кто может оказывать существенное влияние на управление компанией, находящейся в их совместном ведении. Комиссия тщательно следит за выполнением этого требования и проводит в этом направлении большую работу.

Работа по контролю за полнотой и достоверностью раскрытия участниками РЦБ сведений, предусмотренных законодательством и подзаконными актами, сопряжена с обработкой обширных массивов информации. Так, в настоящее время сотрудники Комиссии ежегодно получают и анализируют более 11 млн. страниц различных документов. При этом объем информации лавинообразно возрастает. Практика показала, что справится нарастающим потоком сведений, обеспечивая при этом высокое качество их анализа, невозможно путем наращивания аппарата Комиссии. Кардинальный прорыв в указанной области позволяет сделать лишь использование средств компьютерной техники, а также современных систем связи и передачи информации на большие расстояния. Поэтому в течение нескольких лет в Комиссии велась работа и внедрена компьютерная система приема, обработки и анализа информации, поступающей по линиям связи от абонентов, находящихся вне стен Комиссии. В 1990 г. вся деятельность по контролю за раскрытием информации полностью автоматизирована.

Важным принципом деятельности Комиссии является раскрытие содержания многих из получаемых ею документов для широкой инвестирующей публики. В техническом плане проблема доступа большого числа лиц к сведениям, получаемым на электронных носителях, решена. При этом за информацию, получаемую пользователями, взимается плата.

Помимо контроля за раскрытием информации другим важным направлением деятельности Комиссии США по бумагам и биржам является работа по регулированию РЦБ. Правовые основы действий в данной сфере заложены Законом об обращение ценных бумаг. Комиссия отдает приоритет

созданию таких условий, при которых установление правил цивилизованного поведения и контроль за их выполнением осуществлялись бы, прежде всего, самими участниками РЦБ через систему саморегулирующихся организаций.

Для регулирования рынка Комиссия:

- следит за соответствием регистрируемых профессиональных участников РЦБ ряду установленных для них требований;

- осуществляет надзор за соблюдением всеми профессиональными участниками, работающими с клиентами из числа граждан, стандартов справедливого поведения по отношению к ним;

- направляет деятельность саморегулирующихся организаций по разработке и реализации программ, связанных с надзором за разными аспектами работы членов этих организаций;

- контролирует прием саморегулирующимися организациями различных квалификационных экзаменов;

- дает консультации по многочисленным вопросам, связанным с РЦБ, как для саморегулирующихся организаций, так и для органов, занимающихся деятельностью в этой сфере на уровне штатов и местных органов власти;

- проводит проверки клиринговых и расчетных центров;

- разрабатывает предложения по улучшению законодательных актов и подзаконных норм, создающих правовую основу для регулирования РЦБ;

обеспечивает осуществление ряда других мероприятий.

Третьим важным направлением работы Комиссии США по ценным бумагам и биржам является надзор за деятельностью инвестиционных компаний и инвестиционных консультантов. Комиссия видит свою задачу в этой области в создании таких условий, при которых, вероятность обмана клиентов, неэффективного управления их активами, неполного раскрытия вкладчикам информации и незаконного обогащения за их счет сводилась бы к минимуму.

При осуществлении надзора за деятельностью инвестиционных компаний Комиссия:

- осуществляет регистрацию всех выпускаемых ими ценных бумаг;

- проводит проверку полноты раскрытия информации об инвестиционной политике компаний и их текущем финансовом положении;

- обеспечивает выполнение правил, согласно которым контракты, заключаемые инвестиционными компаниями по вопросам, связанным с управлением активами клиентов, и изменения в них предварительно согласовывались бы с самими клиентами;

- следит за тем, чтобы смена ключевых направлений деятельности инвестиционных компаний и проводимой ими финансовой политики не осуществлялась без одобрения клиентами;

- отстраняет лиц, допустивших нарушения правил цивилизованного поведения на РЦБ, от участия в управлении инвестиционными компаниями;

- предотвращает осуществление сделок между самими инвестиционными компаниями и их директорами, служащими или связанными с ними лицами или организациями без предварительного одобрения таких сделок Комиссией;

- наблюдает за тем, чтобы одни инвестиционные компании не приобретали ценные бумага, выпускаемые другими инвестиционными компаниями.

Важным направлением регулирования деятельности инвестиционных компаний также является их регистрация. В этой области Комиссия проводит большую работу. К настоящему времени ею зарегистрировано все инвестиционные компании, которые осуществляют управление отдельными крупными инвестиционными портфелями.

Большое развитие в США получила деятельность по инвестиционному консультированию. В настоящее время инвестиционные консультанты дают советы и осуществляют управление активами клиентов. Комиссия не занимается масштабным контролем за работой инвестиционных консультантов, передавая свои полномочия в этой области саморегулирующимся организациям. Ее деятельность по регулированию лиц и

организаций, дающих советы в сфере РЦБ, в основном связана с их регистрацией.

Структурно Комиссия разделена на ряд отделов, соответствующих основным направлениям ее деятельности. В их число входят отделы: финансов акционерных обществ; регулирования рынков; управления инвестициями; надзора за соблюдением законодательства. Контора генерального советника служит основным источником консультаций по общеправовым вопросам для Комиссии. В качестве таковой она отвечает за апелляционные и другие тяжбы, а также некоторые другие правовые вопросы.

В число управлений администрации входят: главный бухгалтер, международного дела, законодательства, экономического анализа, судьи по делам административного права, секретарь и генеральный инспектор. Другие управления занимаются административными вопросами и выполняют некоторые необходимые функции для Комиссии. К ним относятся: исполнительный директор, ревизор, службы документации и информации, администрация и отдел кадров, информационные технологии, общественные дела, оценка и изучение политики.

Отдел финансов акционерных обществ следит за процессом раскрытия компаниями информации о своей деятельности. Его сотрудники проводят анализ регистрационных заявлений о выпуске новых ценных бумаг, годовых отчетов, информации об объединениях компаний и их покупке другими лицами. Отдел имеет право давать толкования отдельных положений Закону США о ценных бумагах и биржах. В его функции также входит контроль за соблюдением некоторых законодательных норм, касающихся малого бизнеса, в частности положений Закона 1939 г. о контрактах между держателями акций и компаниями-эмитентами. В 1979 г. в составе отдела был образован подотдел политики в области малого бизнеса. В его обязанности входит подготовка предложений по правилам Комиссии, касающихся малого бизнеса, пересмотр действующих положений в этой области. Отдел регулирования рынков осуществляет надзор за

деятельностью на вторичных РЦБ, регистрируя профессиональных участников этого рынка (брокеров и дилеров), контролируя деятельность саморегулирующихся организаций. В компетенцию отдела входит установление мер финансовой ответственности за нарушение участниками РЦБ законодательства, анализ практики торговли фондовыми ценностями. Кроме того, отдел разрабатывает и представляет на рассмотрение Комиссии аналитические материалы о состоянии РЦБ.

Отдел управления инвестициями несет ответственность за соблюдение положений Закона 1940 г. об инвестициях и Закона 1940 г. об инвестиционных консультантах. С 1985 г. на отдел также возложена ответственность за соблюдение Закона 1935 г. о государственных холдинг-компаниях по предоставлению коммунальных услуг. Сотрудники этого подразделения осуществляют регистрацию инвестиционных фондов и инвестиционных консультантов, следят за соблюдением ими правил совершения операций с ценными бумагами, рекламной деятельностью и другими аспектами их работы. В отделе анализируются новые виды услуг и инвестиционных продуктов, предлагаемые указанными выше участниками РЦБ. Подотдел регулирования деятельности коммерческого энергоснабжения, входящий в этот отдел, осуществляет надзор за двенадцатью действующими в данной области холдинг-компаниями и обеспечивает контроль за выполнением ими положений Закона о холдинг-компаниях.

Отдел надзора за соблюдением законодательства проводит расследования случаев нарушения федеральных законов, а также выдает рекомендации Комиссии по устранению таких нарушений. Случаи нарушения могут стать известными отделу в ходе расследований, проводимых своими собственными силами, из информации, поступившей из других подразделений Комиссии, а также из внешних источников: писем, анонимных сообщений и др.

Деятельность Комиссии не носит карательного характера, но связана со средствами судебной защиты. Однако Комиссия обладает полномочием на

гражданском уровне принуждать к исполнению федеральных законов о РЦБ и пользуется этим своим правом, если у нее имеются основания полагать, что законы были нарушены, либо – в некоторых случаях – их нарушение предполагается. Комиссия также тесно взаимодействует с органами борьбы с преступностью по вопросам, представляющим общий интерес.

Рассмотрим работу управлений Комиссии.

Работа по толкованию и указаниям

На основе функций и полномочий, которыми они наделены в соответствии с федеральными законами о РЦБ, все подразделения дают указания и консультируют подателей заявлений о регистрации, предполагаемых заявителей, публику и др. Предоставляемая информация помогает определиться относительно применения закона и его положений, а также его соблюдения. Например, консультация может представлять собой неофициально выраженное мнение о том, подлежит ли конкретная предложенная ценная бумага регистрации в соответствии с требованиями закона и, если да, то как должны соблюдаться требования о раскрытии информации в соответствующей регистрационной форме. Эти толкования правил и законов помогают регистрирующимся субъектам соблюдать их. Также большинство подразделений время от времени составляют рекомендательные письма, в которых указывается, рекомендует ли подразделение Комиссии принять меры в отношении регистрирующихся при определенных обстоятельствах.

Работа по нормотворчеству

Нормотворчество является одним из основных направлений деятельности подразделений. Цель Комиссии, состоящая в том, чтобы требовать от субъектов, деятельность которых она регулирует, надлежащим образом раскрывать информацию при минимуме усилий и затрат, приводит к необходимости постоянно оценивать практическое действие принятых правил и форм регистрации. Если практика показывает, что какое-то требование не достигает цели, или если какое-то правило

оказывается чрезмерно обременительным в сравнении с положительными результатами, то сотрудники обращаются с этой проблемой в Комиссию. Комиссия далее рассматривает вопрос об изменении правила или другого требования. При этом, исходя из сферы компетенции каждого подразделения и управления, их часто просят подготовить соответствующий анализ.

Многие предложения по изменению правил поступают после тщательного консультирования с представителями промышленности и другими лицами, для кого эти изменения имеют значение. Обычно Комиссия заранее оповещает публику о предложениях по принятию новых или пересмотренных правил и регистрационных форм, и дает возможность всем заинтересованным сделать свои замечания по ним. Комиссия решает - как правило, на открытых заседаниях, - имеются ли основания для новых правил или поправок к существующим правилам. Предложения, одобренные Комиссией, становятся обязательными обычно в пределах определенного периода времени после публикации в Федеральном Регистре.

Работа по расследованиям

В соответствии с рассматриваемым законом, в обязанность Комиссии входит расследование жалоб и других указаний на возможные нарушения законов в операциях с ценными бумагами. Чаще всего нарушаются Закон о ценных бумагах и Закон о фондовых биржах. (Положения Закона о ценных бумагах, запрещающие мошенничество, аналогичны положениям Закона о фондовых биржах.) Расследование и любая последующая работа по обеспечению исполнения законов проводится, в первую очередь, управлениями Комиссии на местах и отделом обеспечения исполнения законов.

Большинство расследований Комиссии проводится частным образом. Фактический материал разрабатывается как можно полнее путем неофициального исследования обстоятельств, бесед со свидетелями,

проверки записей о брокерских операциях и других документов, просмотра данных о торговых сделках и т.д. Комиссия имеет полномочия издавать приказы о явке с требованием дачи показаний под присягой и представления книг, записей и других документов, имеющих отношение к расследуемому делу. В случае отказа от явки Комиссия может обратиться в федеральный суд за постановлением о приводе.

Запросы и жалобы инвесторов и широкой публики являются главным источником информации, позволяющей выявить нарушения закона в операциях с ценными бумагами.

Другим источником являются проверки управлениями на местах и отделами управления капиталовложениями или регулирования рынка книг и учетной документации контролируемых лиц и организаций с целью определения соответствия их практики ведения бизнеса предписанным правилам. Еще одним средством является изучение рыночных колебаний отдельных ценных бумаг, которые по всей видимости не являются следствием общих рыночных тенденций или известных событий, повлиявших на компанию-эмитента.

Часто расследования проводятся по поводу продаж без регистрации ценных бумаг, подлежащих регистрации по Закону о ценных бумагах. Искажение или неупоминание существенных фактов, касающихся ценных бумаг, предлагаемых к продаже независимо от того, требуется их регистрация или нет, является еще одним распространенным предметом расследования. Положения закона, направленные против мошенничества, также применимы к покупке ценных бумаг, если при этом имело место явное искажение, сокрытие или неупоминание относящихся к делу фактов, которые покупатель имеет право знать. Например, в некоторых ситуациях будет незаконно приобретать ценные бумаги от другого лица, если при этом не сообщается существенная информация, которая показала бы, что ценные бумаги имеют стоимость значительно выше той, за которую они приобретаются. Эти положения распространяются не только на сделки

между брокерами и дилерами и их клиентами, но и на выкуп ценных бумаг компанией-эмитентом или ее сотрудником, имеющим доступ к конфиденциальной информации.

Другие виды расследований связаны с манипулированием рыночными ценами на РЦБ, незаконным присвоением или залогом средств или ценных бумаг клиента, ведением операций с ценными бумагами в положении банкрота, покупка или продажа брокерами-дилерами у клиентов или клиентам ценных бумаг по ценам, не соотносящимся в разумных пределах с текущими рыночными ценами, и нарушением брокерами-дилерами своих обязанностей быть честными в обращении с клиентами.

Типичным нарушением являются случаи, когда брокер-дилер завоевывает доверие клиента и затем берет скрытую прибыль от сделок с ценными бумагами, свершаемыми с клиентом или для клиента, в дополнение к оговоренным комиссионным. Например, брокер-дилер может приобрести ценные бумаги у клиентов по ценам, намного ниже их текущей рыночной стоимости, и продать их клиентам по ценам значительно выше рыночных. В большинстве таких случаев брокеры-дилеры не несут никакого риска убытков: покупки у клиентов совершаются только при возможности одновременных продаж по ценам значительно выше, чем было заплачено клиентам. И наоборот, продажи клиентам осуществляются только при наличии возможности одновременно купить по ценам значительно ниже, чем запрашивается с клиента. Еще один вид нарушения - это когда фирмы совершают крупные сделки купли/продажи за счет клиента «сбивка масла» для получения более высоких комиссионных, обычно без учета конечной выгоды для клиента.

Между брокером и дилером имеется фундаментальное различие. Брокер действует как агент клиента при покупке или продаже ценных бумаг для клиента. Брокер несет перед клиентом самую высокую фидуциарную ответственность и может получить только такую сумму комиссионных за посредничество, на которую ранее согласится клиент. В отличие от этого,

дилер выступает в качестве принципала и покупает ценные бумаги у клиентов или продает ценные бумаги клиентам. Прибылью дилера является разница между ценами, по которым куплены и проданы ценные бумаги. Обычно дилер не раскрывает суммы вознаграждения или комиссионных за оказанные услуги. Закон требует, чтобы клиент получал письменное подтверждение каждой сделки с ценными бумагами. В этом подтверждении указывается, является ли фирма, оперирующая ценными бумагами, дилером (принципалом за своей собственный счет) или брокером (агентом клиента). В последнем случае в подтверждении должно быть указано вознаграждение брокеру из всех источников, а также другая информация о сделке.

Работа предъявлению предусмотренных законом санкций

Расследования Комиссии, обычно проводимые при закрытых дверях, направлены по существу на вскрытие фактов. Факты, собранные сотрудниками штата, рассматриваются Комиссией с целью определения следующих моментов: имеются ли веские доказательства нарушения закона, следует ли приступить к выяснению того, что нарушение действительно имело место, и если да, то следует ли применить какую-либо санкцию.

В случаях, когда факты говорят о возможном мошенничестве или другом нарушении закона, законы предусматривают несколько направлений, по которым может действовать Комиссия:

- Гражданский иск, когда Комиссия может обратиться в соответствующий окружной суд США за приказом о запрещении действий или практики, которые признаются как нарушение закона или правил Комиссии, или с ходатайством к суду о применении средств судебной защиты, таких как решение о возврате незаконно полученного или о наложении гражданского денежного штрафа;

- Административная мера наказания, когда Комиссия после слушаний может издать приказы о временном отстранении или исключении

участников из бирж или ассоциаций внебиржевых дилеров, отказать, приостановить или отозвать регистрацию брокеров дилеров, либо осудить за неправомерное поведение или запретить отдельным лицам (временно или навсегда) иметь какое-либо отношение к сфере ценных бумаг.

Работа по отзыву о брокерах дилерах

Административный меры обычно применяются к членам бирж или ассоциаций, зарегистрированным брокерам или дилерам или частным лицам, которые могут связаться с любой из таких фирм. В этом административном производстве Комиссия издает приказ с указанием якобы совершенных незаконных действий или приемов и постановляет провести слушание с целью принятия свидетельских показаний. На слушании советник отдела по обеспечению исполнения законов или местных управлений берется за установление фактов, подтверждающих обвинение. Ответчики имеют полную возможность подвергать свидетелей перекрестному допросу и предъявлять доказательства в свою защиту. Если в конечном счете Комиссия находит, что ответчики нарушили закон, она может принять меру наказания в виде предусмотренных законом санкций, описанных выше. Ответчик имеет право добиваться судебного пересмотра решения соответствующим апелляционным судом США. В меры наказания могут входить фактический запрет фирме заниматься бизнесом с ценными бумагами в межштатной торговле или на биржах, или запрет частному лицу иметь связи с зарегистрированной фирмой, а также денежные штрафы.

Впечатляет количество случаев, когда применялись эти правовые санкции. Огромное значение для рядового инвестора имеет сдерживающее действие самого факта существования положений закона, запрещающих мошенничество, и полномочий Комиссии проводить расследования и принуждать к исполнению законов. Эти положения закона в сочетании с требованиями о раскрытии информации, предъявляемыми ко вновь предлагаемым ценным бумагам и к другим

зарегистрированным ценным бумагам, ставят барьер мошенничеству в сделках с ценными бумагами. Они также повышают доверие публики к ценным бумагам как к средству капиталовложения. Все это способствует финансированию посредством открытой продажи ценных бумаг, что вносит свой вклад в экономический рост страны.

Работа по административному производству

Все формальное административное производство Комиссии следует в русле ее Процедурных правил, которые соответствуют Закону об административных процедурах. Эти правила устанавливают гарантии для процедур рассмотрения дел с надлежащим соблюдением норм в целях защиты прав и интересов участвующих в разбирательстве сторон. В них включены требования о своевременном оповещении насчет разбирательства и о достаточно подробном представлении выносимых на рассмотрение вопросов или обвинений с тем, чтобы каждая из сторон имела возможность основательно подготовить свое дело. Все стороны, включая советника заинтересованного отдела или управления КЦББ, могут явиться на слушание, представить доказательства и подвергнуть свидетелей перекрестному допросу. Кроме того, другие заинтересованные лица могут вступить в процесс или получить ограниченные права на участие в нем. В некоторых случаях вместо доказательственного слушания могут быть оговорены имеющие отношение к делу факты.

Слушания проводятся перед руководителем устного разбирательства, как правило, судьи по делам административного права, назначенного Комиссией. Независимый от заинтересованного отдела или управления руководитель разбирательства выносит решение о степени допустимости доказательств и по другим вопросам, возникающим в ходе слушания. По окончании слушания участники могут в письменном виде потребовать от руководителя разбирательства принятия тех или иных установленных фактов и заключений по делу. Руководитель разбирательства далее готовит и сдает первоначальное решение (если нет отказа) с указанием выводов на

основе фактов, установленных по показаниям, и с постановлением о закрытии вопросов. Копии первоначального решения вручаются сторонам и участникам, которые могут обратиться в Комиссию с ходатайством о пересмотре. При отсутствии ходатайства о пересмотре дела и распоряжения Комиссии о пересмотре ее собственного иска первоначальное решение становится окончательным, и вердикт руководителя разбирательства вступает в силу.

Если Комиссия по ценным бумагам и биржам (КЦББ) подвергает первоначальное решение ревизии, стороны и участники могут подать свои записки по делу и быть выслушаны перед Комиссией в выступлениях в прениях сторон. На основе независимого изучения протокола КЦББ подготавливает и издает собственное решение. В этом Комиссии помогает управление по оценке и пересмотру дел. Законы предусматривают, что любое лицо или фирма, неудовлетворенные решением Комиссии, могут добиваться пересмотра соответствующим апелляционным судом США. Первоначальные решения руководителей разбирательств, а также решения Комиссии предаются огласке. И наконец, решения Комиссии (а также первоначальные решения, ставшие окончательными и имеющие значение как прецеденты) распечатываются и публикуются.

Комиссия обладает полномочиями только гражданского характера. Однако, при выявлении мошенничества или умышленного нарушения закона Комиссия может направить факты в Министерство юстиции с рекомендацией предпринять судебное преследование нарушителей. Министерство через своих местных поверенных (которым часто помогают юристы Комиссии) может представить доказательства большому федеральному жюри и добиваться принятия обвинительного акта.

В своих действиях по расследованию и принуждению к исполнению законов КЦББ тесно сотрудничает с официальными представителями федеральных, штатных и местных правоохранительных органов.

Работа по управлению

Контора генерального советника. Контора генерального советника является центром, где рассматриваются все апелляции и прочие тяжбы, вносимые как Комиссией в связи с законами о ценных бумагах, так и против самой Комиссии и ее сотрудников. Генеральный советник является главным лицом Комиссии по вопросам права.

В обязанности этого управления входит представление Комиссии в судебных процессах, рассмотрение правовых вопросов, затрагивающих несколько подразделений, выступление в дисциплинарном производстве в соответствии с Процедурными правилами и предоставление консультаций и помощи Комиссии, ее рабочим подразделениям и управлениям. Консультации могут предоставляться по вопросам толкований в свете законов, нормотворчества, законодательства и других правовых проблем, публичных или частных расследований, а также слушаний и расследований, проводимых Конгрессом. Генеральный советник руководит и надзирает за всеми процессами по оспариваемым гражданским делам, а также за обязанностями КЦББ, определяемым Кодексом о банкротстве, и другими тяжбами в этой связи. Он также представляет Комиссию по всем делам в апелляционных судах, подавая краткое изложение дел и выдвигая устные аргументы от имени Комиссии. В частных тяжбах, где затрагиваются законы, входящие в компетенцию Комиссии, это управление представляет КЦББ как покровителя суда по правовым вопросам общего значения.

Деятельность Комиссии носит, прежде всего, правовой характер. Вопросы, которые иногда возникают по поводу законности собственных решений Комиссии или правовых решений, затрагивающих федеральные законы о РЦБ, решаются генеральным советником. Комиссия также дает рекомендации по ревизии законов, входящих в ее компетенцию. Кроме того, КЦББ готовит замечания по предлагаемым законодательным актам, которые могут сказаться на ее работе, или в случаях, когда ее об этом

просят комитеты Конгресса. Контора генерального советника готовит этот законодательный материал вместе с тем подразделением, деятельность которого затрагивает такое законодательство.

Контора главного бухгалтера

Это управление консультируется с представителями бухгалтерской профессии и профессиональными нормотворческими органами относительно обнародования новых или пересмотренных норм ведения бухгалтерии и аудита. Тем самым достигается основная цель КЦББ по усовершенствованию бухгалтерского дела и аудита и поддержанию высокого уровня профессионализма независимых бухгалтеров.

Управление также готовит проекты правил и положений, в которых предписываются требования к финансовым отчетам. Многие из правил ведения бухгалтерии воплощены в принятом Комиссией Положении S-X. Положение S-X наряду с общепринятыми принципами ведения бухгалтерии, обнародованными профессиональными нормотворческими органами, и рядом заключений, изданных под названием Серия- Ведение бухгалтерского дела- и Финансовая отчетность, определяют форму и содержание большинства финансовых отчетов, подаваемых в КЦББ.

Это управление обеспечивает исполнение законов и правил, которые требуют независимости от своих клиентов бухгалтеров, проверяющих поданные в КЦББ финансовые отчеты. Это управление также дает рекомендации по делам, связанным с Процедурными правилами Комиссии, где оно указывает основания, по которым бухгалтеру может быть отказано в праве выступать перед Комиссией. Такими основаниями могут быть нерешительность или нечестность, отсутствие качеств, необходимых для того, чтобы представлять других, неэтичное или непрофессиональное поведение или же умышленное нарушение (или умышленное способствование или соучастие в нарушении) любою федерального

закона правила или положения о ценных бумагах. Главный бухгалтер осуществляет надзор за соблюдением процедур в ходе бухгалтерских расследований сотрудниками Комиссии.

Управление по международным делам

Управление по международным делам, прежде всего, отвечает за ведение и выполнение переговоров по обмену информации, за координацию и обеспечение помощи зарубежным партнерам КЦББ в области исполнения законов и регулирования деятельности, получение помощи от зарубежных коллег и разработку законодательных и прочих инициатив, направленных на содействие международному сотрудничеству. Сотрудники управления оказывают особую помощь в вопросах, касающихся международных тяжб, таких как рассылка повесток за рубеж, сбор улик за рубежом на основании международных конвенций, замораживание размещенных за рубежом активов и исполнение приговоров, полученных Комиссией в Соединенных Штатах в отношении иностранных сторон.

Сотрудники также ведут двухсторонние переговоры о достижении договоренностей и соглашений по обмену информацией с зарубежными органами власти с целью облегчения процесса получения доказательств из-за рубежа для их использования как в расследованиях, так и в гражданских спорах. Персонал также оказывает консультационные услуги другим подразделениям и управлениям Комиссии по вопросам, связанным с осуществлением текущих международных программ и инициатив.

Управление по законодательным делам

Управление по законодательным делам отвечает за координацию усилий Комиссии в области законодательства и связей между Комиссией и Конгрессом, включая подготовку свидетельских показаний в Конгрессе. Управление служит связующим звеном между членами Конгресса и комитетами Конгресса и персоналом, отвечает на запросы Конгресса и распространяет в Конгрессе информацию о законодательных предложениях

Комиссии и ее действиях. Управление также согласовывает информацию о законодательных актах, в которых заинтересована Комиссия, с Административно-бюджетным управлением и другими правительственными департаментами и органами и отвечает на запросы публики по этим законодательным актам и свидетельским показаниям Комиссии перед Конгрессом. Управление наблюдает за деятельностью Конгресса, представляющей интерес для Комиссии, и распространяет информацию о такой деятельности для соответствующих должностных лиц Комиссии.

Контора генерального инспектора

Контора генерального инспектора отвечает за проведение аудиторской работы и расследования посреднических программ и операций, анализом существующих и предлагаемых законодательных актов и положений, имеющих отношение к посредническим программам и операциям, с целью определения их воздействия на экономику. Это управление рекомендует тактику стимулирования развития экономики и повышения эффективности и предотвращения мошенничества и злоупотреблений в посреднических программах и операциях. Управление также рекомендует способы поддержания связей между КЦББ и федеральными, штатными и местными органами управления и неправительственными органами в отношении программ и операций, куда включается опознание и преследование лиц, занимающихся мошенничеством и злоупотреблениями.

Управление экономического анализа

Управление экономического анализа занимается экономическими и эмпирическими вопросами, тесно связанными с контролирующей деятельностью Комиссии. Управление обычно тесно взаимодействует с подразделениями, отвечающими за подготовку нормотворческих предложений. Как при работе с одним из действующих подразделений, так и при независимом обслуживании Комиссии управление анализирует

последствия и положительные стороны предлагаемых положений и проводит исследования по отдельным положениям. Более конкретно: управление анализирует изменения в правилах и занимается долгосрочными исследованиями и планированием политики. Для выполнения этих целей оно создает и поддерживает различные компьютерные базы данных, проектирует программы доступа к данным, разрабатывает и испытывает альтернативные методологии. Управление оценивает влияние положений о рынках ценных бумаг на эмитентов (в частности, мелких эмитентов), брокеров-дилеров, инвесторов и на экономику в целом. Оно отслеживает возникающие изменения в структуре и регулировании национального рынка, которые влияют на способность малого бизнеса мобилизовать капитал.

Управление экономического анализа также анализирует потенциально важные тенденции на рынке. В его работу входит сбор и анализ данных о широком диапазоне направлений деятельности рынка, по которым может потребоваться внимание Комиссии. Примерами могут служить новые виды ценных бумаг, действия открытых экономических субъектов и их влияние на инвесторов, новые или возникающие тенденции на фондовых биржах.

Результаты этой работы используются внутри КЦББ как часть работы по определению необходимости в действиях Комиссии и для того, чтобы идти в ногу с тенденциями рынка. Время от времени после утверждения Комиссией результаты исследований этого управления выходят из печати.

Контора судей административного права

Судьи административного права отвечают за составление графика и проведение слушаний по административным делам, возбуждаемым Комиссией, и по апелляциям, поданным другими лицами. Заключения и приказы по результатам этих слушаний готовятся управлением по оценке и пересмотру.

Контора исполнительного директора

Исполнительный директор разрабатывает и осуществляет общую тактику управления Комиссии по всем ее действующим подразделениям и управлениям. Исполнительный директор ведет программы по исполнению некоторых законов, правил и приказов исполнительных органов. В его функции по программам входит назначение руководителей программ, оценка и утверждение линий направления, процедур и правил, по которым будут осуществляться программы, утверждение и передача отчетов и обеспечение соответствующих средств для выполнения программ.

Управление документации и информационных услуг

Управление документации и информационных услуг отвечает за прием и первоначальную обработку всех публичных документов, поданных в Комиссию. Управление также отвечает за хранение и контроль официальных документов Комиссии, за разработку плана и выполнение программы содержания документов Комиссии, за засвидетельствование подлинности всех документов, представляемых на административных или судебных процессах, а также за поддержание связей с Национальным управлением архивов и документов и другими государственными органами в отношение документов Комиссии и ее программы содержания документов.

Через справочное бюро управления публика может получить широкий спектр информации из квартальных и годовых отчетов, регистрационных документов, материалов о доверенностях и других отчетов, предоставляемых делопроизводителями КЦББ. Все публичные документы могут быть получены для изучения в открытом для публики справочном зале штаб-квартиры Комиссии в Вашингтоне, округ Колумбия, и в северно-восточном и среднезападном региональных управлениях, соответственно, в Нью-Йорке и Чикаго. Копии документов могут быть

получены по номинальной стоимости. Расценки на копирование отдельных документов могут быть предоставлены по запросу.

Контора секретаря

Это управление составляет расписание заседаний Комиссии, готовит и содержит отчеты о работе Комиссии и рассматривает документы, представленные Комиссии для принятия мер. Конкретно в его функции входит обзор всех официальных приказов, информационных сообщений и других документов, утвержденных Комиссией или сотрудниками в соответствие с делегированными полномочиями, опубликование официальных документов и сообщений о действиях Комиссии в Федеральном регистре и реестре КЦББ, контроль за соблюдением Закона о гибкости регулирования 1980 года и Закона «о правительстве в свете солнца», а также прием документов в административное производство, ходатайств о конфиденциальном режиме и писем с комментариями по поводу предлагаемых правил.

Это управление также оказывает прямую помощь рядовым инвесторам через свой филиал по делам потребителей. Он рассматривает жалобы и запросы публики в отношении экономических субъектов, чья деятельность регулируется Комиссией, и предоставляет публичную информацию о таких субъектах, а также о работе Комиссии. Как правило, филиал получает письменные ответы от фирм, упоминаемых в жалобах. Информация о возможном нарушении федеральных законов о ценных бумагах направляется соответствующим сотрудникам Комиссии. Когда жалобы касаются личных разногласий между сторонами, сотрудники Комиссии пытаются неофициально помочь сторонам в разрешении проблемы. Комиссия не имеет права выступать в качестве арбитра в личных спорах или ходатайствовать от имени частной стороны о возмещении убытков, понесенных в результате покупки или продажи ценных бумаг, или в иной форме выступать в качестве органа взимания для частного лица. Инвесторы могут добиваться решения по финансовым

проблемам посредством судебного процесса или арбитража, решения которого имеют обязательную силу. В судебных делах частных лиц могут применяться законы, которые предоставляют обманутым инвесторам важные права на возмещение.

Управление также отвечает за работу библиотек в штаб-квартирах Комиссии и управлений на местах и за хранение актов административного производства.

Управление общественных дел, оценки и изучения политики

Управление общественных дел, оценки и изучения политики ведет внутренние и внешние информационные программы Комиссии, координирует связи Комиссии с прессой, программу приема иностранных посетителей и программу публичной информации и отслеживает освещение прессой вопросов, относящихся к Комиссии и сфере ценных бумаг. Управление также отвечает за обеспечение исследовательской поддержки политике регулирования и принуждения к исполнению законов, обеспечение информации для выступлений председателя и членов Комиссии и оказание помощи в планировании и координировании особых инициатив Комиссии.

Связаться с Комиссией можно по следующим образом: U.S. Securities and Exchange Commission, 450 Fifth Street, N.W., Washington D.C. 20549, Office of Consuner Affairs, Tel: (202)942-7040 (TTY-VOICE), Tel.: (202)942-7065, Public Reference Room, Tel.: (202)942-8090.

Вопросы для самопроверки

1. Когда и на основании каких законов США создана Комиссия;
2. Перечислите направления деятельности Комиссии.
3. Поясните структуру Комиссии.
4. Перечислите работы управлений Комиссии

7.7. Механизм установления фактов нарушения фондового законодательства

Действия по надзору за выполнением законодательства по ценным бумагам не могут ограничиваться лишь работой, связанной с контролем за раскрытием информации, регистрацией выпусков ценных бумаг, лицензированием деятельности профессиональных участников РЦБ и осуществлением других мероприятий профилактического характера. Указанные мероприятия играют важную роль при защите интересов инвесторов, но сами по себе не могут исключить вероятность правонарушений. Поэтому во всех странах, где функционируют полнокровные РЦБ, объективно возникает потребность в выявлении фактов нарушения законодательства и требований подзаконных актов при осуществлении операций с фондовыми инструментами и применения санкций к лицам, их совершившим.

Сложность, многогранность и большая специфика РЦБ не позволяют возложить работу по установлению и расследованию фактов незаконного поведения на органы, традиционно выполняющие правоохранительные функции. Как правило, особыми полномочиями в этой сфере наделяются организации, осуществляющие общее регулирование РЦБ, в составе которых создаются специальные подразделения. В США деятельность по выявлению и расследованию фактов нарушения законодательства, связанного с РЦБ, возложена на Комиссию США по ценным бумагам и биржам.

Типичные случаи нарушения законодательства по ценным бумагам связаны: с недобросовестным использованием конфиденциальной информации; неточным и неполным раскрытием данных при публичном размещении фондовых инструментов; мошенничеством профессиональных участников РЦБ; нарушением процедуры регистрации выпусков ценных бумаг; уклонением от раскрытия сведений о

покупке значительного числа акций какой-либо компании; манипуляциями на рынке.

Одним из наиболее распространенных случаев противоправных действий является недобросовестное использование конфиденциальной информации об эмитенте и выпускаемых им ценных бумагах. Чаще всего лица, обладающие в силу своего служебного положения доступом к информации, которая недоступна широким слоям инвестирующей публики, сами или через связанных с ними субъектов совершают на ее основе сделки, приносящие значительную выгоду. К числу таких лиц относятся не только руководители и сотрудники акционерных обществ, но и юристы, аудиторы, служащие банков, брокеры, корреспонденты средств массовой информации и даже психологи, с которыми упомянутые субъекты иногда делятся служебными проблемами. Нередко конфиденциальными данными своих клиентов в целях личного обогащения пользуются инвестиционные консультанты.

Выявлению фактов подобных правонарушений уделяется много внимания. На расследование случаев недобросовестного использования служебной информации затрачивается много времени сотрудников Отдела контроля за соблюдением законодательства Комиссии США по ценным бумагам и биржам. Комиссией осуществляются действия, направленные на пресечение преступлений в этой области. Иногда правонарушения в этой области не связаны с корыстными мотивами. Например, некто Филипп Стивенс, бывший главный исполняющий директор и президент корпорации "Ульт-расистемз" в 1991 г., для того чтобы поддержать свою репутацию как сведущего человека, проинформировал некоторых аналитиков по ценным бумагам, что доходы его компании в истекшем квартале ожидаются на низком уровне за два дня до того, как фирма сообщила эти сведения общественности. Стивенс, согласившись с предъявленными ему Комиссией обвинениями, вынужден был уплатить за это штраф в размере 120 тыс. долл.

Но чаще всего конфиденциальная информация используется в корыстных целях. Так, в 1991 г. Ивоне Дрейфус, президент компании "ИМИ" рассказал о планах своей фирмы, которые должны были улучшить ее положение, одному своему старому другу. Последний после этого приобрел акции компании и, упомянув, что информация носит конфиденциальный характер, посоветовал сделать то же самое трем своим приятелям, которые воспользовались его рекомендациями. Комиссия установила этот факт и все пятеро уплатили штраф в сумме свыше 100 тыс. долл.

Много правонарушений в США связано с недостоверным раскрытием информации о деятельности эмитентов ценных бумаг и выпускаемых ими в обращение фондовых инструментах. Расследования в этой области являются достаточно сложными и требуют значительных усилий аудиторов и юристов по установлению фактов искажения отчетности, которые иногда носят вопиющий характер. Например, одна фирма допустила приписки прибыли 1985 г. на сумму свыше 2 млн. долл., в 1986 г. - на 6,7 млн., а в 1987 г. - на 20,6 млн. долл., в то время как она и имела значительные убытки. Наказанию за правонарушения такого рода подвергаются не только компании и их сотрудники, допустившие приписки, но и аудиторские организации, осуществляющие проверку деятельности этих компаний (например, случаи с компаниями Энрон и Вордлком).

Значительные усилия прикладывают сотрудники Комиссии для выявления случаев обмана и мошенничества со стороны лиц, профессионально занимающихся деятельностью по ценным бумагам. Некоторые из этих лиц нарушают требования законодательства относительно размеров своего капитала, осуществляют операции без согласия на то своих клиентов или совершают сделки в нарушение принятых правил честной и справедливой торговли.

Некоторые эмитенты ценных бумаг нарушают порядок первичного размещения акций, приступая к их продаже до регистрации выпуска в Комиссии США по ценным бумагам и биржам. Например, в 1990 г. был

выявлен факт продажи фирмой "Томас гидрокарбонс" незарегистрированных акций на сумму свыше 8,5 млн. долл., за что компания была вынуждена уплатить значительный штраф.

Иногда лица, занимающие руководящие посты в компаниях или приобретающие крупные пакеты акций, не выполняют требований законодательства об обязательном сообщении о своих покупках в Комиссию, за что подвергаются различного рода наказаниям. В 1991 г. Ашер Эдельман, председатель совета директоров корпорации "Дэйтапоинт", не сообщил о приобретении им 20% акций компании и был вынужден уплатить за это штраф в сумме 436 858 долл.

Еще одним типичным случаем противоправных действий на РЦБ является осуществление различного рода манипуляций с ценными бумагами. Большинство таких манипуляций совершается с относительно дешевыми акциями, цены на которые подвержены значительным колебаниям. При этом применяется целый ряд как стандартных, так и нетрадиционных технологий незаконного обогащения.

Факты нарушения законности устанавливаются Комиссией США по ценным бумагам и биржам путем проведения специальных расследований, большая часть некоторых является негласными.

Поводом для начала расследований могут стать подозрительные факты, выявленные в результате анализа поступающих в Комиссию документов; результаты плановых и внезапных инспекций компаний, профессионально занимающихся деятельностью на РЦБ; материалы, опубликованные в прессе; сведения, пришедшие по линии правительственных органов (ЦРУ, ФБР и др.). Много сигналов о правонарушениях поступает в виде анонимных сообщений, которые ежегодно приходят в Комиссию десятками тысяч. В них бывшие сотрудники компаний обвиняют свое руководство в махинациях, фирмы сообщают о фактах противоправных действий со стороны

конкурентов, клиенты высказывают подозрения о мошенничестве со стороны инвестиционных консультантов и брокеров. Иногда факты нарушений вскрываются совершенно неожиданно. Например, один брокер, звоня по различным телефонным номерам в поисках потенциальных покупателей, случайно вышел на сотрудника Комиссии и предложил ему выгодно приобрести некоторые акции, не поинтересовавшись предварительно финансовым положением своего будущего клиента, за что был привлечен к ответственности.

Сначала проводятся неформальные расследования, призванные уточнить и проверить информацию, поступившую о факте правонарушения. При этом персонал Комиссии выходит на контакт с лицами, от которых получена такая информация. Во время неформальных расследований запрашиваются относящиеся к существу дела документы, составляются специальные справки (например, о хронологии каких-либо событий), производится либо в ходе личной встречи, либо по телефону опрос тех, кто может быть связан с потенциальными правонарушениями, о чем обычно составляются протоколы. Зачастую уже на этом этапе к расследованию подключается судебный представитель.

В случае если сотрудники Комиссии нуждаются в дополнительных правах при изучении фактов, связанных с подозрениями в нарушениях законодательства, возбуждаются формальные расследования. Для проведения формального расследования по подозрению в совершении какого-либо правонарушения Комиссия должна на основании данные предварительного расследования издать официальный приказ о начале следственных действий. В этом случае выписывается ордер, в котором указывается, по какому поводу проводится следствие и кто конкретно из сотрудников Комиссии наделяется полномочиями требовать документы,

носящие конфиденциальный характер и имеет право посылать повестки свидетелям.

Установление фактов на стадии формального расследования первоначально осуществляется посредством направления неофициальных запросов, анализа книг учета профессиональных участников РЦБ и других приобщаемых к делу документов, ознакомления с газетными публикациями, имеющими отношение к расследованию; изучения записей телефонных переговоров брокеров и дилеров, востребования конфиденциальных материалов от аудиторских организаций.

После изучения всей доступной им совокупности документов сотрудники Комиссии приступают к собеседованиям со свидетелями. Свидетели обычно помогают установить новых лиц, которые могут быть причастные тем или иным образом к факту правонарушения, и указывают источники дополнительной документальной информации. Комиссия имеет право вызывать нужных ей лиц, посылая им повестки и брать свидетельские показания под присягой. В случае отказа от явки по повестке Комиссия может обратиться в федеральный суд и испросить постановление о принудительном исполнении ее требований. Свидетели в любой момент могут отказаться от дачи ими показаний. Для того, чтобы стимулировать их, сотрудники комиссия пользуются полномочиями, предоставленными им в соответствии с дополнениями, внесенными в Закон США 1934 г. об обращении ценных бумаг в ноябре 1988 г. Эти дополнения предусматривают возможность выплаты значительных денежных вознаграждений лицам, предоставившим важные сведения за счет сумм штрафов, взысканных с нарушителей. В случае выявления фактов грубого нарушения действующего законодательства Комиссия передает дело на рассмотрение в соответствующий окружной суд, который обязан вынести по нему решение.

Комиссия может также прибегнуть к мерам административного воздействия на правонарушителей. При этом она может

- издать постановление о приостановке деятельности профессиональных участников РЦБ;

- принять решение об исключении правонарушителей из числа членов бирж;

- исключить любое лицо или организацию из Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам;

- отказать в регистрации какого-либо профессионального участника РЦБ;

- приостановить на время регистрацию;

- запретить навсегда или временно работать в организациях, занимающихся профессиональной деятельностью на РЦБ;

- выразить порицание за недобросовестное поведение.

По завершении расследований фактов нарушения законов сотрудники, принимавшие участие в расследованиях, разрабатывают предложения по профилактике правонарушений, которые направляются непосредственно членам Комиссии. На основании этих предложений члены Комиссии принимают решения о внесении изменений в подзаконные акты или об обращении в Конгресс с просьбой о внесении изменений в действующее законодательство.

Вопросы для самопроверки

1. На какие государственные органы возлагается работа по становлению и расследованию фактов нарушений на РЦБ?

2. Перечислите факты нарушений законодательства по РЦБ.

3. К каким мерам административного воздействия на правонарушителей может прибегнуть Комиссия США по ценным бумагам и биржам?

7.8. Центр по координации и контролю за функционирование рынка ценных бумаг при Госкомимуществе Республики Узбекистан

Центр по координации и контролю за фунционированием рынка ценых бумаг при Госкомимуществе Республики Узбекистан (далее Центр) создан в 1996 году в соответствии с Указом Президента Республики Узбекистан и

постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан от 30.03.1996 г. №176 (приложение №3) на основе преобразования Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Министерстве финансов Республики Узбекистан, является органом государственного управления юридическим лицом.

Центр в свои деятельности руководствуется Конституцией, законами Республики Узбекистан, иными актами Олий Мажлиса Республики Узбекистан, указами, постановлениями и распоряжениями Президента Республики Узбекистан, постановлениями и распоряжениями Кабинета Министров, другими нормативными актами, а также Положением о Центре.

Решения центра, принятие в переделах его полномочий являются обязательными для исполнения государственными и местными органами управления, хозяйственными объединениями, предприятиями и организациями независимо от форм собственности, а также гражданами Республики Узбекистан и иностранных государств.

Основными задачами Центра являются:

- реализация государственной политики в области формирования, развития, контроли и регулирования рынка ценных бумаг (РЦБ) в республике;

- ведение единых реестров зарегистрированных в республике выпусков ценных бумаг и участников рынка, банка данных по структуре и развитию РЦБ, организация учета и отчетности регулирование обращения ценных бумаг, профессиональной деятельности участников РЦБ;

- контроль и обеспечение выполнения законодательства о ценных бумагах и деятельности участники РЦБ всеми государственными органами и хозяйствующими субъектами;

- разработка нормативных актов, обеспечивающих необходимые правовые условия для выпуска и эффективного обращения ценных бумаг узбекских и иностранных эмитентов на национальном и международном рынках ценных бумаг;

- защита прав и интересов юридических и физических лиц – инвесторов, осуществляющих операции с ценными бумагами;

- широкое информирование инвесторов и общественности о состоянии РЦБ и его участниках;

- участие в создании эффективной инфраструктуры РЦБ;

- координация деятельности министерств, ведомств, местных органов управления Республики Узбекистан, профессиональных и непрофессиональных участников, их объединений (ассоциаций) на РЦБ;

Центр в соответствии с возложенными на него задачами выполняет следующие функции:

- осуществляет надзор за полнотой раскрытия и доступности информации о ценных бумагах и об их эмитентах;

- разрабатывает нормативные акты по вопросам формирования и регулирования РЦБ и деятельности его участников;

- принимает меры по защите прав и интересов инвесторов на участие в управлении предприятием (акционерным обществом), получении дивидендов;

- определяет условия и порядок обращения ценных бумаг узбекских эмитентов за рубежом и иностранных эмитентов на территории Республики Узбекистан;

- производит регистрацию эмиссии (выпусков) ценных бумаг и их производных, проспектов эмиссии ценных бумаг эмитентов, в том числе иностранных, осуществляющих эмиссию ценных бумаг на территории Республики Узбекистан;

- лицензируют деятельность на РЦБ в качестве инвестиционных институтов;

- участвует совместно с соответствующими государственными органами в создании эффективной инфраструктуры РЦБ;

- координирует деятельность участников РЦБ, разрабатывает и утверждает единые требования к осуществлению профессиональной

деятельности с ценными бумагами, правила совершения сделок с ценными бумагами, стандарты учета и отчетности проведения операций с ценными бумагами;

- контролирует правильность проведения операций с ценными бумагами и осуществляет надзор за деятельностью участников РЦБ, соблюдением правил и квот допуска ценных бумаг иностранных эмитентов к обращению на РЦБ Республики Узбекистан и применяет предусмотренные законодательством меры к нарушителям данных правил и квот;

- устанавливает квалификационные требования к участникам РЦБ, проводит их аттестацию, выдает свидетельства, требования к ведению реестра владельцев ценных бумаг и учетного регистра, контролирует их соблюдение;

- осуществляет совместно с Центральным банком Республики Узбекистан надзор за деятельностью на РЦБ коммерческих банков;

- координирует и направляет деятельность объединений (ассоциаций) профессиональных участников РЦБ для обеспечения исполнения законодательных и нормативных актов, унификации выпуска, допуска, обращения и хранения ценных бумаг, учета и отчетности проведения операций с ценными бумагами, надзора над деятельностью участников РЦБ;

- ведет единые государственные реестры зарегистрированных в республике выпусков ценных бумаг, а также юридических и физических лиц, получивших на деятельность в качестве инвестиционных институтов, и публикует их список;

- составляет ежегодные публичные отчеты о количестве зарегистрированных ценных бумаг по видам, обеспечивает широкое информирование инвесторов и общественности;

осуществляет меры по созданию информационной системы, автоматизации и компьютеризации работы с ценными бумагами;

- сотрудничает с международными и иностранными органами регулирования РЦБ в области координации совместной деятельности по

контролю исполнения законодательных и нормативных актов по ценным бумагам, унифицированию проведения операций с ценными бумагами на внутреннем и внешнем рынках ценных бумаг, надзору над деятельностью их участников;

- выполняет иные функции, вытекающие из задач и полномочий Центра в соответствии с действующим законодательством Республики Узбекистан.

Центр имеет право:

- устанавливать правила предоставления и публикации информации всеми эмитентами и участниками РЦБ;

- требовать от эмитента, представляющего свои ценные бумаги для публичной продажи, от любого лица, профессионально обеспечивающего функционирование РЦБ, а также от фондовых бирж представления копий правил, уставов, регламентов, инструкций, типовых документов, обязательных к составлению и публикации в соответствии с законодательством Республики Узбекистан;

- проводит проверки бухгалтерской документации эмитентов и участников РЦБ на предмет достоверности опубликованной информации о ценных бумагах и операциях с ними, а также при поступлений сведений о наличии или возможности нарушения законодательных и нормативных актов;

- рассматривать жалобы инвесторов, а также участников РЦБ по нарушениям их законных прав и интересов, касающихся выпуска, обращения, проведения операций с ценными бумагами, проводить проверки фактов нарушения законодательства по ценным бумагам;

- проверять документы эмитентов, представленные для регистрации, и требовать внесения в них изменений и дополнений согласно законодательным и нормативным актам Республики Узбекистан;

- представляет интересы Республики Узбекистан на международном уровне в области функционирования и развития РЦБ;

- приглашать на работу в качестве консультантов и экспертов высококвалифицированных зарубежных и отечественных специалистов на контрактной основе;

- присутствовать на заседаниях биржевых советов фондовых бирж, фондовых отделов других бирж, назначать государственных инспекторов для осуществления контроля за биржевой деятельностью;

- координировать деятельность профессиональных ассоциаций участников РЦБ и деятельность их членов в соответствии с законодательством Республики Узбекистан;

- в пределах полномочий применять следующие санкции по отношению к нарушителям законов и нормативных актов по ценным бумагам;

- вносить предписания, обязательные для рассмотрения и исполнения профессиональными участниками РЦБ;

- требовать от фондовых бирж (или фондовых отделов других бирж) исключения или отстранения от деятельности одного или нескольких их членов в случае нарушения последними законодательства Республики Узбекистан по ценным бумагам и требований Центра;

- требовать от эмитентов приостановления рекламной кампании по предложению к открытой продаже ценных бумаг, проводимой без утверждения проспекта эмиссии ценных бумаг в установленном порядке;

- приостанавливать или ограничивать эмиссию и обращение ценных бумаг эмитентов в случае нарушения последними действующего законодательства;

- в случаях неоднократного или грубого нарушения профессиональными участниками РЦБ законодательства Республики Узбекистан о ценных бумагах принимать решение о приостановлении или аннулировании лицензии, выданной на осуществление деятельности с ценными бумагами в качестве инвестиционных институтов и участников РЦБ;

- передавать материалы по выявленным фактам нарушений законодательства о ценных бумагах в правоохранительные органы в соответствии с действующим законодательством;

- выдавать гражданам квалификационные аттестаты на право ведения профессиональной деятельности по ценным бумагам, а также приостанавливать или лишать их аттестатов в случае нарушения ими действующего законодательства;

- принимать в соответствии с законодательством Республики Узбекистан решения о приостановлении операций на фондовой бирже и прекращении клиринга и расчетов по операциям на определенный период, в случае нарушения правил работы бирж и проведения операций с ценными бумагами;

- в установленном законодательством порядке передавать в уполномоченные государственные органы выявленные Центром сведения, касающиеся признания учреждения акционерных обществ несостоявшимся;

- отказывать в регистрации ценных бумаг в случае нарушения установленного порядка и несоответствия документов требованиям законодательства.

Деятельность Центра обеспечивается его генеральным директором, Советом по рассмотрению апелляций, центральным аппаратом и территориальными управлениями Центра в Республике Каракалпакстан, областях и г.Ташкенте.

Генеральный директор Центра по должности является заместителем председателя Госкомимущества и назначается Кабинетом Министров Республики Узбекистан. Заместители генерального директора и члены Совета по рассмотрению апелляций назначаются Кабинетом Министров Республики Узбекистан по представлению генерального директора Центра.

Территориальные управления по координации и контролю за функционирование РЦБ подчиняются в своей деятельности Центру и территориальным органам по управлению государственным имуществом.

Руководители территориальных управлений назначаются на должность и освобождаются от должности начальником соответствующего территориального управления Госкомимущества Республики Узбекистан по согласованию с генеральным директором Центра.

Генеральный директор Центра:

- несет ответственность за выполнение возложенных на Центр задач, организует деятельность Центра и его органов на местах, распределяет обязанности и устанавливает степень ответственности работников Центра, принимает на работу и освобождает от работы работников Центра и осуществляет другие полномочия;

- издает в пределах своей компетенции и на основании действующего законодательства Республики Узбекистан приказы, инструкции и постановления, дает указания и проверяет их исполнение, утверждает положения о структурных подразделениях Центра;

- вправе вносить в установленном порядке предложения о внесении изменений в утвержденную структуру, численность и фонд оплаты труда Центра;

- выполняет другие функции, предписанные ему законодательством и вытекающие из Положения о Центре.

Совет по рассмотрению апелляций, состоящий из семи человек, назначаемых Кабинетом Министров, на своих регулярно проводимых заседаниях рассматривает:

- поступившие апелляции на неправомерные действия участников РЦБ и выносит по ним решение;

- проекты важнейших приказов, правил, инструкций и других документов, носящих нормативный характер;

- основные вопросы реализации государственной политики по формированию, развитию, контролю и регулированию РЦБ в республике.

Решения Совета по рассмотрению апелляций могут приниматься при наличии кворума - присутствии на его заседании не менее 5 членов простым

большинством голосов членов Совета и оформляются в виде постановлений Совета.

Организационная структура Центра включает в себя:

1. Заместителя председателя Госкомимущества – генерального директора Центра;

2. Совет по рассмотрению апелляций;

3. Центральный аппарат Центра;

4. Территориальные управления по координации и контролю за функционированием РЦБ в составе Госкомимущества Республики Каракалпакстан, областных управлений и управления г. Ташкента в количестве 5-11 человек.

Общая численность работников Центра (за исключением обслуживающего персонала) – до170 единиц.

Центральный аппарат Центра состоит из: генерального директора, двух его заместителей и управлений: методологии и реализации законодательства; регулирования и контроля за операциями с ценными бумагами и деятельностью участников РЦБ; государственного реестра, организации учета и отчетности; координации деятельности территориальных подразделений; информации; делами.

В соответствии с Законом Республики Узбекистан «О защите прав инвесторов на рынке ценных бумаг» от 30.08.2001 г. №263-II Центр имеет следующие права и обязанности.

Центр имеет право:

а) обращаться в суд с исками в защиту интересов инвесторов, а также государства;

б) в пределах своих полномочий запретить или ограничить на срок до шести месяцев проведение отдельных операций на РЦБ инвестиционным институтом, нарушившим права инвесторов или создающим своими действиями угрозу нарушения прав инвесторов;

в) получать на основании запросов от иных государственных органов сведения и материалы в отношении участников РЦБ, необходимые для изучения фактов нарушения прав инвесторов на РЦБ, а также проводить совместное изучение указанных фактов.

При обращении с исками в суд по основаниям, предусмотренным в пункте а, Центр освобождается от уплаты государственной пошлины.

Предписания Центра в пределах его компетенции являются обязательными для исполнения эмитентами, инвестиционными институтами и их должностными лицами.

Центр обязан:

1) информировать инвесторов через средства массовой информации и (или) созданные им электронные информационно-справочные системы:

- о зарегистрированных выпусках ценных бумаг и о выпусках ценных бумаг, эмиссия и обращение которых приостановлены (возобновлены);

- о выдаче лицензий фондовой бирже на осуществление биржевой деятельности, инвестиционным институтам на осуществление профессиональной деятельности на РЦБ, о лицензиях, действие которых приостановлено или прекращено, а также об аннулированных лицензиях с указание причин приостановления, прекращения или аннулирования;

- об эмитентах, инвестиционных институтах, должностных лицах, в отношении которых им были применены меры ответственности в связи с допущенными правонарушениями на РЦБ и видах примененных мер ответственности;

- о судебных решениях, вынесенных по его искам;

2) рассматривать обращения участников РЦБ и при выявлении фактов нарушений прав инвесторов проводить проверки и принимать меры, предусмотренные законодательством;

3) соблюдать конфиденциальность информации, полученной от государственных органов и участников РЦБ по вопросам защиты прав

инвесторов, кроме случаев, когда раскрытие информации третьим лицам предусмотрено законодательством.

Центр за предоставление инвестору информации в письменной форме может взимать плату в размере, не превышающем затрат не ее копирование.

Центр принимает к рассмотрению жалобы и заявления по вопросам нарушения прав инвесторов на РЦБ и в срок не позднее одного месяца информирует заявителя о результатах рассмотрения.

Вопросы для самопроверки

1. Когда и для каких целей создан Центр?
2. Перечислите задачи и функции Центра.
3. Перечислите права и обязанности Центра.
4. Охарактеризуйте организационную структуру Центра.

7.9. Проблемы надзора рынка ценных бумаг и подходы по их решению в Узбекистане уполномоченным государственным органом

Перед государственным органом, уполномоченным регулировать РЦБ – Центром по координации и контролю за функционированием РЦБ (ЦКК) с момента его создания была поставлена крайне сложная задача по формированию правовой среды на узбекском рынке и преодолению правового нигилизма, утвердившегося во взаимоотношениях между его участниками.

В настоящее время у ЦКК имеются следующие административные полномочия по принуждению к соблюдению законодательства о ценных бумагах:

- выдача предписаний, обязательных для исполнения эмитентами, профессиональными участниками и их саморегулируемыми организациями;
- приостановление или аннулирование лицензии у профессиональных участников рынка ценных бумаг и саморегулируемых организаций;

- обращение с исками в суд о признании выпуска ценных бумаг недействительным, о ликвидации юридического лица или о признании недействительными сделок с ценными бумагами;

- применение дисциплинарных мер (включая лишение квалификационного аттестата, дающего права на совершение операций с ценными бумагами) к должностным лицам, специалистам и участникам рынка.

Одна из основных проблем в этой связи состоит в том, что система санкций за нарушения на рынке ценных бумаг должна быть максимально гибкой с точки зрения степени жесткости наказания: наиболее мягкие – штрафы, средние - приостановка лицензий, отказ в регистрации документов, жесткие - меры уголовного характера. Последний блок пока остается за рамками легальных мер воздействия со стороны регулирующих органов.

Большое значение имеет наделение ЦКК полномочиями по проведению расследований нарушений, по проведению разбирательств и административных слушаний в отношении нарушителей законодательства о ценных бумагах. До сих пор не определены четкие санкции, которые могут применяться в случае безлицензионной деятельности, выпусков суррогатов ценных бумаг (публичное размещение ценных бумаг, не прошедших государственную регистрацию) и тому подобное. Не созданы пока юридические механизмы для установления, предупреждения и пресечения мошенничества. Крайне слабо регулируются отношения, связанные с "инсайдеровскими сделками" и манипулированием ценами на рынке. На начальной стадии находится регулирование сделок между аффилированными лицами. Успешная борьба с данными нарушениями возможна только при помощи мер административной и уголовной ответственности.

Другими словами, в отношении эмитентов ЦКК может применит такие меры, как отказ в регистрации проспекта эмиссии, в отношении профессиональных участников - отказ в выдаче или отзыв лицензии или штрафы. Вместе с тем основные правонарушения (в частности нарушения прав акционеров) имеют место, когда акции эмитента уже находятся в обращении.

Соответственно, необходимо внесение дополнений в законы "Об акционерных обществах и защите прав акционеров" и "О механизме функционирования рынка ценных бумаг" касательно ответственности за соответствующие нарушения.

К основным принципам развития нормативной правовой базы РЦБ должны относиться:

- развитие нормативной правовой базы рынка как часть проводимой в Узбекистане правовой реформы;

- преемственность в развитии нормативной правовой базы рынка, эволюционный характер этого процесса;

- декларирование политики в области совершенствования нормативной правовой базы рынка в целях информирования его субъектов о планируемых изменениях правового режима;

- использование гражданского права как основы для развития специальной нормативной правовой базы рынка в сочетании с формированием новых правовых институтов, способствующих становлению и развитию рынка;

- преимущественная и всесторонняя защита законных прав и интересов инвесторов; пресечение незаконной деятельности на рынке, повышение ответственности профессиональных участников рынка ценных бумаг и эмитентов за результаты своей деятельности;

- введение административной и уголовной ответственности за наиболее опасные правонарушения на рынке ценных бумаг и совершенствование частноправовых способов защиты прав и интересов профессиональных участников рынка ценных бумаг;

- создание разнообразных форм компенсаций, систем взаимных гарантий и страхования на рынке ценных бумаг в целях снижения риска при осуществлении инвестиций в ценные бумаги и повышения доверия инвесторов к рынку ценных бумаг;

- обеспечение инвесторов полной и достоверной информацией о ценных бумагах и их эмитентах, развитие вневедомственного и общественного контроля за достоверностью информации;

- усиление государственного контроля за соблюдением условий лицензирования при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, повышение требований к лицензированию профессиональных участников рынка, обеспечивающих высокий уровень их квалификации, достаточность собственных средств, поддержание высоких стандартов добросовестности и открытости при осуществлении ими профессиональной деятельности;

- создание равных условий и обеспечение конкуренции при осуществлении предпринимательской деятельности на рынке ценных бумаг;

- создание системы независимого общественного контроля деятельности на рынке, развитие общественной инициативы и повышение роли общественных объединений инвесторов и иных профессиональных участников рынка в формировании отвечающего потребностям современного общества рынка.

Среди основных направлений развития нормативной правовой базы РЦБ необходимо выделить:

- ужесточение требований по капитализации профессиональных участников рынка;

- ужесточение требований к профессиональной компетентности лиц, занимающих ведущие должности в организациях - профессиональных участниках рынка, расширение и ужесточение системы квалификационных экзаменов для этих лиц;

- развитие и закрепление в законодательных и иных нормативных правовых актах принципа функционального регулирования при распределении обязанностей между органами государственного регулирования;

- развитие и ужесточение нормативной правовой базы, регулирующей выпуск и обращение производных ценных бумаг;

- введение новых процедур лицензирования и механизмов надзора за деятельностью организаторов торговли ценными бумагами;

- стимулирование концентрации торговли ценными бумагами на организованных рынках;

- совершенствование системы административных и уголовных наказаний за правонарушения на рынке ценных бумаг;

- постепенное увеличение степени открытости рынка для иностранных инвесторов и иностранных финансовых институтов;

- введение системы специальных требований и надзора за деятельностью профессиональных участников рынка, обслуживающих граждан;

- ужесточение требований к профессиональным участникам рынка, обслуживающим все формы коллективных инвестиций;

- введение процедур сертификации инвестиционных консультантов.

Вопросы для самопроверки

1. Перечислите административные полномочия Центра.

2. Охарактеризуйте проблемы, стоящие перед Центром.

3. Перечислите основные принципы и направления развития нормативной базы РЦБ.

7.10. Совершенствование системы регулирования рынка ценных бумаг в Узбекистане

Формирование в Узбекистане цивилизованного рынка ценных бумаг (РЦБ), отвечающего международным стандартам, требует создание эффективной системы его государственного регулирования.

Известно что, РЦБ представляет собой сложную систему взаимодействий, где развитие каждого из звеньев взаимосвязано и уровень развития каждого сегмента зависит друг от друга. Мировая практика показывает, что фондовые рынки отличаются от товарных повышенным

риском, спекулятивностью и ажиотажностью. Процесс формирования фондовых рынков в развитых странах был непростым и болезненным.

Современный мировой финансовый кризис еще раз убедил в необходимости усиления государственного регулирования в целях обеспечения безопасности рынка ценных бумаг, особенно в переходный период.

Следует отметить, что в условиях глобального ослабления вмешательства в финансовую сферу, происходящее в большинстве стран, отказа от государственного регулирования рынка ценных бумаг нигде в мире не произошло. Это было бы не только не желательно, но и не реально, ввиду того, что происходит объективный процесс разрастания денежного капитала и прирост биржевой деятельности, значительно превышающей прирост оборота реального капитала, а соответственно, и биржевой спекуляции, что создает опасность биржевых крахов со всеми возможными экономическими и социальными последствиями. Все эти проблемы обусловили создание и постоянное совершенствование системы государственного регулирования фондового рынка во всех странах.

РЦБ является одним из наиболее регламентированных рынков в мире. Сложность отношений на рынке, его масштабность, присущий рынку риск, интересы безопасности его участников обусловливают необходимость принятия детальных стандартов и правил работы на рынке, а так же привлечения к вопросам регулирования различных государственных органов и саморегулируемых организаций.

Государственное регулирование в республике играет большую роль, чем в странах с установившимися рыночными отношениями, поскольку перед государством стоит задача быстрого становления РЦБ.

Государство, прежде всего, должно выполнять на РЦБ системообразующую функцию и нести ответственность за состояние его национальной и экономической безопасности. Национальная безопасность рынка ценных бумаг означает надежную и обеспеченную всеми

необходимыми средствами и институтами государства защищенность национально-государственных интересов.

Решение данной проблемы, в первую очередь, должно найти отражение в государственной стратегии развития рынка ценных бумаг, законодательстве, отвечающим национальным интересам Узбекистана и устанавливающим правила поведения его участников, а так же в вопросах формирования инфраструктуры и системы ее регулирования.

Государственные органы должны:

- создать законодательную базу, способную обеспечить функционирование РЦБ по четким правилам, учитывающим интересы его профессиональных участников и общества, связанные прежде всего с необходимостью налаживания высокоэффективной гибкой системы перелива капитала, оперативно реагирующей на изменение конъюнктуры в области инвестиций;
- обеспечить жесткий контроль за выполнением участниками РЦБ установленных правил и применение санкций в отношении их нарушителей;
- способствовать, совместно с заинтересованными хозяйствующими субъектами, формированию современной институциональной инфраструктуры рынка ценных бумаг.

Функции по регулированию и контролю на РЦБ Узбекистана до марта 1996 года выполняла Республиканская Комиссия по ценным бумагам и фондовым биржам при Минфине РУ. В марте 1996 года Указом Президента Республики Узбекистан был создан Центр по координации и контролю за функционирование рынка ценных бумаг при Госкомимуществе Республики Узбекистан (ЦКК), который осуществляет реализацию государственной политики в области формирования, развития контроля и регулирования рынка ценных бумаг. Центру были определены следующие функциональные обязанности:

- создание нормативно-правовой базы РЦБ;
- государственное регулирование деятельности участников РЦБ путем регистрации выпусков ценных бумаг, лицензирования деятельности

его профессиональных участников, а также проведения аттестаций на право совершения операций с ценными бумагами;

- содействие развитью инфраструктуры РЦБ;
- контроль и обеспечение выполнения законодательства о ценных бумагах всеми участниками рынка;
- защита прав и интересов юридических и физических лиц – участников РЦБ;
- координация деятельности профессиональных участников РЦБ;
- информирование общественности и его участников о состоянии этого рынка;
- привлечение узбекских и иностранных инвесторов на РЦБ путем реализации акций приватизированных предприятий в качестве уполномоченного агента Госкомимущества Республики Узбекистан;
- развитие международного сотрудничества Центра с аналогичными структурами зарубежных стран с целью совершенствования и координации деятельности.

Центр должен играть ведущую роль в регулировании РЦБ. Возложенные на него функции уполномоченного органа Госкомимущества по реализации акций исказило первоначальные цели его создания, сместив приоритеты в деятельности Центра на решение задач стоящих перед Госкомимуществом - это ускорение процессов приватизации, путем реализации госсобственности и создания класса собственников, отодвинув при этом на второй план исключительно контрольные и регулирующие функции. Такое распределение полномочий и функций противоречит традиционным принципам организации работы аналогичных государственных органов – регуляторов РЦБ других стран. Что подтверждается в результате изучения опыта работы Комиссий по ценным бумагам различных стран. Центр занимаясь реализацией акций, фактически выступает на рынке в двух лицах: как контролер, в соответствии с возложенными функциями и как профессиональный участник рынка,

деятельность которых Центр собственно обязан контролировать. Такая двоякая позиция создает условия, когда Контролер сам является стороной участвующей в операциях на рынке ценных бумаг и соответственно в этом случае он не в состоянии сам себя контролировать. В целях повышения эффективности государственного регулирования РЦБ, считается целесообразным расширение полномочий Центра и преобразование его в самостоятельную организацию на правах министерства.

Он должен иметь все полномочий по контролю за деятельностью субъектов РЦБ, в том числе Госкомимущества части акционирования государственных предприятий. К сожалению, сегодняшний статус Центра, который находится при Госкомимуществе, не позволяет в полной мере осуществлять контроль за деятельность субъектов РЦБ.

Государственное регулирование должно осуществляться по следующим основным направлениям:

- развитие и совершенствование нормативно-правовой базы РЦБ;
- совершенствование системы предотвращения и расследования преступлений на РЦБ с привлечением саморегулирунмых организаций профессиональных участников РЦБ;
- обеспечением контроля со стороны государства за деятельностью и финансовой отчетностью профессиональных участников РЦБ на основе ведения института аудиторских организаций;
- повышение информационной прозрачности рынка и его открытости.

Создание законодательно-нормативной базы является важной правовой основой формирования и РЦБ. Несмотря на то, что основополагающая законодательно-нормативная база для функционирования РЦБ в Узбекистане уже заложена в законах "О механизме функционирования рынка ценных бумаг", "Об акционерных обществах и защите прав акционеров", "О ценных бумагах и фондовой бирже", "О деятельности депозитариев на рынке ценных

бумаг" и более 70 нормативных документах, необходимо ее дальнейшее развитие и совершенствование в направлении систематизации и детализации.

Нуждается в более детальной проработке деятельность на РЦБ инвестиционных посредников, особенно дилеров (маркет-мейкеров), инвестиционных компаний, клиринговых, консалтинговых, страховых организаций, банков, номинальных держателей ценных бумаг. Необходимо четко описать правовой режим доверительного управления ценными бумагами. Должны быть регламентированы технические моменты взаимоотношений собственника с доверительным управляющим, ответственности последнего за исполнение своих обязательств и другие. Требуют совершенствования и правовые нормы ответственности за нарушение законодательства на рынке ценных бумаг, а так же стандарты раскрытия информации эмитентами и профессиональными участниками РЦБ. Законодательно-нормативная база нашего РЦБ должна в максимальной степени охватить все возможные ситуации, связанные с операциями на РЦБ, так, чтобы деятельность, наносящая ущерб интересам общества, а также и уклонение от исполнения законов стали невозможны, т.к. отсутствие необходимых правовых норм ведет к неуправляемости в этой сфере экономики и несправедливому перераспределению материальных ценностей.

Следует также подчеркнуть, что на фондовых рынках развитых стран постоянно идет процесс качественных изменений, который требует адекватной реакции регулирующих органов. Эти изменения идут в двух направлениях. Первое – происходит становление всемирного рынка ценных бумаг, составляющими которого становятся все национальные рынки. Второе направление – это видоизменения инструментов рынка ценных бумаг и форм деятельности. Появление автоматизированных систем торговли ценными бумагами, игрового механизма спекуляции так называемыми "производными ценными бумагами" ("финансовыми продуктами"), к которым относят математически реализованные финансовые активы (опционы, фьючерсы, опционы фьючерсов, фьючерсы индексов и т.п.) не укладываются в

традиционное понимание ценных бумаг и их законодательную трактовку. Поэтому законодательная база рынка ценных бумаг постоянно развивается и совершенствуется во всех странах.

Перед Узбекистаном стоит задача выхода на международный рынок капитала. Следовательно, наше законодательство должно отвечать международным стандартам финансового права. Мировая тенденция к интеграции финансовых рынков и глобализация сделок на рынках ценных бумаг развитых и развивающихся государств делает актуальным разработку по единой модели для стран СНГ текста закона "Об обращении ценных бумаг" и "Кодекса инвесторов", в целях их экономической интеграции, а также облегчения выхода на мировые рынки. Это вызвано необходимостью:

- унификации требований к условиям и процедуре осуществления сделок с ценными бумагами;
- установления единых стандартов подтверждения прав на ценные бумаги и регистрации сделок с ценными бумагами;
- формирования системы распределения рисков по сделкам с ценными бумагами;
- решения вопроса о применимом праве в сделках с иностранными ценными бумагами либо в сделках с ценными бумагами на иностранных и международных рынках ценных бумаг.

В настоящее время уже ведется работа над текстом одного из этих законов и одним из основных его принципов должно стать то, что защита прав инвесторов должна обеспечиваться одинаковыми средствами во всех странах.

Вместе с тем следует подчеркнуть, что этот закон должен содержать исключительно нормы частно-правового характера, а такие вопросы, как статус уполномоченных государственных органов, правила регистрации, лицензирования, налогообложения и другие должны регулироваться национальным законодательством.

Однако только создание хорошей законодательной и нормативной базы рынка без организации действенного контроля за исполнением законов и систем правоприменения не обеспечит его безопасность.

Проверки, проведенные ЦКК исполнения законодательства на РЦБ республики позволили определить основной состав правонарушений. К ним относятся нарушения по ведению реестра акционеров, отказ от включения в него акционеров, различные препятствия для участия владельцев акций в управлении предприятием, несправедливое распределение ценных бумаг среди членов трудового коллектива, неполное раскрытие информации эмитентам о своей компании и ее ценных бумагах, не раскрытие профессиональным участникам информации о себе с точки зрения компетентности и надежности, не своевременная выплата и не выплата дивидендов и др.

Следовательно, необходимо усилить контролирующую функцию государства, повысить роль и ответственность ЦКК, его деятельность должна быть направлена на выявление правонарушений, их предупреждение, пресечение и наказание.

Одним из приоритетных направлений государственного регулирования должно стать продолжение работы по раскрытию информации и повышению уровня прозрачности РЦБ.

ЦКК должен создать систему информационного и телекоммуникационного обеспечения своей деятельности. Эта система должна обеспечить оперативный обмен базами данных по лицензированию и надзору за деятельностью профессиональных участников РЦБ между ЦКК и другими органами исполнительной власти и включать в себя как закрытую часть (служебную информацию, связанную с вопросами лицензирования и надзора), так и открытую, доступную всем заинтересованным сторонам.

В этой связи представляется интересным изучение опыта США в данной области. Американская правовая система проводит жесткое разграничение между «публичным» и «частным» предложением и продажей

для целей регистрации и отчетности. Указанное разграничение основывается не только на количестве продавцов и покупателей, но на уровне сложности таких продавцов и покупателей. Для того, чтобы отвечать определению частной продажи, необходимо следовать определенным процедурам минимального раскрытия информации (например, путем подготовки «меморандума частного размещения», который содержит намного меньше информации, чем проспект публичного предложения), а также соблюдать другие требования (включая подачу ходатайства и заявления в государственные органы). Указанная система работает достаточно хорошо, потому что она достигла приемлемого баланса между необходимостью для небольших компаний избежать значительных расходов, вызванных требованиями законодательства, относящихся к публичному предложению и необходимостью для инвесторов получить некий минимум информации. В любом случае, инвесторы небольших предприятий обычно имеют более простой доступ к финансовым и другим документам таких предприятий, так как продажи обычно напрямую согласуются с руководством предприятия.

Таким образом, государство через регулирующие органы должно разработать устойчивую систему, основывающуюся на балансе интересов государства и участников РЦБ и его безопасности.

Поэтому в регулировании РЦБ государство должно придерживаться следующих принципов:

- функциональное регулирование в сочетании с институциональным регулированием по вопросам организации контроля и надзора за деятельность профессиональных участников рынка;
- приоритет в защите мелких инвесторов и населения, всех форм коллективных инвестиций при развитии системы регулирования рынка;
- приоритет в развитии инфраструктурных организаций;
- максимальное снижение и разделение рисков;

использование механизмов саморегулирования рынка создаваемых при помощи государства и под его контролем

Следует подчеркнуть, что основу нормального функционирования РЦБ составляет доверие инвесторов. От того, на сколько успешно это доверие будет сохранено зависит судьба рынка, а следовательно и возможность мобилизовать для целей инвестирования свободный заемный капитал.

Гарантом соблюдения интересов инвесторов должны быть строгие требования государственных органов, а также самого предпринимательского сообщества к квалификации и этическим достоинствам профессионалов (брокеров и управляющих инвестиционными компаниями и фондами и др.), чтобы свести к минимуму возможность не компетентного управления или злоумышленного манипулирования средствами клиентов.

Однако путем только государственного регулирования РЦБ не возможно охватить все аспекты деятельности участников рынка. В связи с этим оно должно быть дополнено саморегулированием на основе создания по инициативе участников рынка саморегулируемых организаций.

Последние обычно формируются по профессиональному признаку – организации дилеров и брокеров, депозитариев, инвестиционных фондов и других специализированных институтов, функционирующих на РЦБ. Заинтересованность таких институтов образовывать подобного рода организации состоит в том, чтобы уменьшить возможность случаев недобросовестного поведения некоторых участников рынка, которые подрывают доверие населения в целом к профессиональным участникам РЦБ.

Опыт стран с развитой экономикой свидетельствует, что наиболее целесообразным с точки зрения регулирования рынка ценных бумаг является разделение такого регулирования на государственное и профессиональное (то есть осуществляемое специально созданными организациями профессиональных участников рынка ценных бумаг). При таком разделении за государством остаются следующие функции:

определение цели и основных направлений развития отношений на РЦБ;

установление фундаментальных правовых норм, относящихся к принципам формирования и развития отношений на РЦБ, функционированию инфраструктуры рынка, статусу профессиональных участников и организаторов торгов, защите прав и интересов инвесторов;

- осуществление мониторинга развития отношений на РЦБ;
- установление квалификационных требований и лицензирование профессиональной деятельности на РЦБ;
- применение мер по защите прав и законных интересов инвесторов на РЦБ, в том числе, регистрация эмиссии, допуск иностранных ценных бумаг к обращению на национальном рынке, надзор за деятельностью эмитентов и профессиональных участников, а также применение санкций за нарушение законодательства о РЦБ.

Профессиональный контроль, широко используемый в развитых рынках и получающий уже применение в странах СНГ, осуществляется некоммерческими саморегулируемыми организациями профессиональных участников РЦБ.

В настоящее время на развитых РЦБ саморегулируемые организации осуществляют следующие функции:

- определение соответствия кандидатов квалификационным требованиям, установленным для осуществления того или иного вида профессиональной деятельности на РЦБ;
- организация обучения и повышения квалификации профессиональных участников РЦБ;
- установление правил осуществления сделок на соответствующих фондовых биржах и организованных внебиржевых РЦБ;
- разрешение споров между членами саморегулируемых организаций в форме арбитража;

осуществление профессионального контроля деятельности членов саморегулируемых организаций, применение дисциплинарных мер к нарушителям правил саморегулируемых организаций

Вместе с тем, сам факт создания и деятельности саморегулируемых организаций, а также установления для них тех или иных функций в каждой стране определяется политическим решением, исходя из ее особенностей и развитости РЦБ.

В настоящее время в Узбекистане уже идет процесс создания ассоциации инвестиционных институтов, в дальнейшем будут создаваться и другие организации участников РЦБ по видам профессиональной деятельности, повышается их стремление к самоуправлению и саморегулированию.

Поэтому одной из первоочередных задач является придание официального статуса саморегулируемым организациям и передача им части полномочий по выработке правил и стандартов РЦБ, введения жестких правовых требований к участникам рынка по раскрытию информации: брокерами о результатах и объемах сделок, а эмитентами – о своем финансовом состоянии.

Естественно, деятельность саморегулируемых организаций должна осуществляться под контролем ЦКК в соответствии со специальным законодательным актом, с целью избежания возможности игнорирования организациями общественных интересов в угоду интересов корпоративных.

Членство в саморегулируемых организациях должно быть обязательным для всех профессиональных участников рынка, осуществляющих виды деятельности, регулирование которых входит в компетенцию соответствующей саморегулируемой организации.

Кандидатуры на должности руководителей саморегулируемых организаций профессиональных участников РЦБ, выносимые на их конференции для утверждения должны согласовываться с государственным регулирующим органом - ЦКК.

Следовательно, ЦКК должны быть разработаны и утверждены правила и стандарты в соответствии с которыми будет осуществляться саморегулирование РЦБ, то есть необходимо создать нормативно-правовую базу для саморегулирования фондового рынка самими участниками рынка.

Основные правила и стандарты деятельности саморегулируемых организаций должны включать: требования добропорядочности членов организации, достаточности капиталов и кредитоспособности, правильного ведения дел и учета, компетентность управляющих и специалистов. Кроме того, целесообразно предоставить государственным органам право делегирования этим организациям некоторых регулирующих функций, в частности: по работе с жалобами на членов организаций, осуществление постоянного контроля и ревизий, поддержания профессиональной дисциплины и наказание ее нарушителей, рассмотрение споров между членами саморегулируемых организаций.

Вместе с тем, на начальном этапе становления этих организаций государственным органам следует оказывать им всяческую поддержку как методическую, так информационную и техническую.

Рассмотрим минимальный набор общих мер, на основе реализации которых возможно говорить о восстановлении инвестиционной привлекательности Узбекистана и доверия инвесторов в контексте финансовой интеграции в систему международных финансовых рынков.

Применительно к защите прав инвесторов, что узбекскому рынку потребуется длительное время для того, чтобы превратиться в надежный, стабильный и транспарентный финансовый механизм. Защита прав инвесторов является приоритетом социально-экономической политики. В этом направлении за последние два года достигнуты серьезные результаты, как в области законодательства, так и в области улучшения практической защиты прав инвесторов. В то же время для привлечения инвестиций защиту прав инвесторов необходимо поднять на новый уровень.

Защита прав инвесторов должна основываться на решении следующих основных задач: совершенствование законодательства Узбекистана; совершенствование исполнения законодательства; создание компенсационных схем защиты прав инвесторов и развитие страхования; совершенствование системы раскрытия информации; развитие инфраструктуры финансового рынка (в том числе РЦБ); оптимизация налогообложения инвестиций. В связи с развитием институтов коллективных инвестиций отдельного решения требуют вопросы защиты прав инвесторов схем коллективного инвестирования

В целом защита инвесторов должна обеспечиваться путем создания четкой и системной правовой базы финансового рынка и РЦБ Узбекистана. При этом защита инвесторов в ходе совершенствования законодательства должна пониматься как разработка специальных норм, устанавливающих надежные средства защиты прав инвесторов и регулирующих вопросы восстановления этих прав в случае их нарушения. Комплексный законодательный подход к защите прав инвесторов предусматривает:

- наделение регуляторов рынка четкими полномочиями по применению санкций к нарушителям законодательства (административные полномочия, например, штрафы, и административные процедуры), предъявлению исков и участию в судебных процессах;

- четкое определение в законодательстве оснований для частных исков инвесторов и установление эффективных механизмов защиты - групповых исков, косвенных исков, стимулирующих инвесторов к самостоятельной защите своих прав;

- внесение изменений в уголовное законодательство в части установления четких составов преступлений на финансовом рынке и РЦБ;

- внесение дополнений в уголовно-процессуальное законодательство о запрете накладывать арест на денежные средства и ценные бумаги на предъявителя, находящиеся у добросовестного приобретателя, а также уточнение норм уголовно - процессуального законодательства, касающихся

места и сроков хранения денег и ценных бумаг на предъявителя, являющихся вещественными доказательствами по уголовным делам;

- установление более четких правил в законодательстве об инвестиционной деятельности.

Одним из основных направлений совершенствования исполнения законодательства о защите прав инвесторов следует признать усиление правоприменительных полномочий ЦКК и других регуляторов рынка (например, Министерства финансов - в отношении страховых компаний, Центрального банка - в отношении коммерческих банков и т.д.), а также развитие иных эффективных правовых форм защиты прав инвесторов. К таким полномочиям, в частности, относятся: проведение публичных слушаний по вопросам состояния РЦБ; наложение штрафов на коммерческие и некоммерческие организации, их должностных лиц и сотрудников за нарушения законодательства Узбекистана о ценных бумагах и т.п.

Для стимулирования инвестиций в узбекскую экономику необходимо совершенствовать налоговое законодательство по отношению к РЦБ.

Решение проблемы защиты инвесторов путем страхования и создания компенсационных схем требует разработки отдельной программы страхования рисков инвесторов на РЦБ, предусматривающей комплекс долгосрочных мероприятий по созданию системы страхования рисков и компенсации инвесторам ущерба от противоправных действий в сфере РЦБ, а также подготовки необходимых законов и иных нормативных правовых актов.

В целом требуется как совершенствование уже имеющейся нормативно-правовой базы, так и разработка новых актов.

Вопросы для самопроверки

1. Какую роль в республике играет государственное регулирование?

2. Что должны сделать государственные органы для обеспечения национальной безопасности РЦБ?

3. Перечислите функциональные обязанности Центра.

4. В каких направлениях должно осуществляться государственное регулирование РЦБ?

5. В каких направлениях идут процессы качественных изменений на РЦБ в развитых странах?

6. Что требуется для выхода РЦБ Узбекистана в международные рынки капиталов?

7. Каких принципов должен придерживаться государство в регулировании РЦБ?

8. По каким видам может распределяться функции по регулированию РЦБ между государством и СРО?

9. Какие меры предстоит осуществить государством для развития СРО и инвестиционной привлекательности Узбекистана?

7.11. Лицензирование профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Узбекистана

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг (от лат. *licentia* – свобода, право) – официальный документ установленного образца, имеющий учетную серию, номер, вид (виды) деятельности, срок действия, подпись ответственного лица и печать. Лицензия оформляется на специальном бланке государственным лицензирующим органом и дает право владельцу осуществлять указанный в ней вид (виды) профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (РЦБ) и операции с ценными бумагами в течение определенного срока.

Построение правовых основ рыночной экономики предусматривает создание законодательной базы, регулирующей этот процесс посредством процедуры лицензирования. Лицензирование отдельных видов деятельности направлено на обеспечение выполнения требований единой государственной политики защиты прав граждан и их законных интересов, а также взаимоотношений на рынке. В Узбекистане виды лицензируемой деятельности регламентированы Законом Республики Узбекистан «О

лицензировании отдельных видов деятельности» (25.05.2000 г., №71-II) и Положением о лицензировании профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (деятельности инвестиционных институтов на рынке ценных бумаг), утвержденным Постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан (приложение №1) от 09.07.2003 г. №308 (внесены изменения согласно п.9 приложения №5 к постановлению Президента Республики Узбекистан №ПП-29 от 14.03.2005 г.). Данное Положение далее будем именовать – «Положение».

Для учебных целей приведем некоторые общие понятия и определения по основам лицензирования.

Лицензия – специальное разрешение (право) на осуществление вида деятельности при обязательном соблюдении лицензионных требований и условий, выданное лицензирующим органом юридическому лицу или индивидуальному предпринимателю.

Лицензируемый вид деятельности — вид деятельности, на осуществление которого на территории Республики Узбекистан требуется получение лицензии.

Лицензирование — мероприятия, связанные с выдачей лицензий, продлением срока их действия, приостановлением и аннулированием, надзором за соблюдением лицензионных требований и условий.

Лицензионные требования и условия — совокупность установленных нормативными правовыми актами требований и условий, выполнение которых лицензиатом обязательно при осуществлении лицензируемого вида деятельности.

Лицензирующие органы — органы государственного управления Республики Узбекистан, органы местной власти (самоуправления-хокимияты), осуществляющие лицензирование в соответствии с законодательством Республики Узбекистан.

Лицензиат — юридическое лицо или индивидуальный предприниматель, имеющие лицензию на осуществление конкретного вида деятельности.

Соискатель лицензии — юридическое лицо или индивидуальный предприниматель, обратившийся в лицензирующий орган с заявлением о выдаче лицензии на осуществление конкретного вида деятельности.

Реестр лицензий — совокупность сведений о выданных, приостановленных, возобновленных и аннулированных лицензиях на осуществление лицензиатами конкретных видов деятельности.

Надзор за соблюдением лицензиатами лицензионных требований и условий — система мер, осуществляемых лицензирующими органами, государственными надзорными и контрольными органами в пределах их компетенции в целях обеспечения соблюдения лицензиатами при осуществлении лицензируемых видов деятельности соответствующих лицензионных требований и условий.

Общегосударственный классификатор видов экономической деятельности, продукции и услуг — перечень видов экономической деятельности, продукции и услуг, входящий в состав единой системы классификации и кодирования технико-экономической и социальной информации в Республике Узбекистан и утверждаемый в порядке, установленном Кабинетом Министров Республики Узбекистан.

7.11.1. Основные принципы лицензирования

Основными принципами осуществления лицензирования являются:

- обеспечение единства экономического пространства на территории Республики Узбекистан;
- законодательное установление единого перечня лицензируемых видов деятельности;
- законодательное установление единого порядка лицензирования на территории Республики Узбекистан;

- законодательное установление лицензионных требований и условий положениями о лицензировании конкретных видов деятельности;
- гласность и открытость лицензирования;
- соблюдение законности при осуществлении лицензирования.

Лицензированию подлежит каждый вид профессиональной деятельности на РЦБ. Особо следует отметить, что деятельность, на осуществление которой получена лицензия, может выполняться только получившим ее юридическим лицом или индивидуальным предпринимателем. Таким образом, лицензия характеризуется признаком строгой принадлежности ее владельцу, соответствием лицензионному виду деятельности. Кроме того, она дает право владельцу выполнять лицензионный вид деятельности на всей территории Республики Узбекистан в течение определенного срока действия (5 лет).

7.11.2. Требования и условия лицензирования

Одним из обязательных лицензионных требований и условий при осуществлении лицензиатами лицензируемых видов деятельности является соблюдение законодательства Республики Узбекистан, положений о лицензировании конкретных видов деятельности.

В отношении лицензируемых видов деятельности, требующих для их осуществления специальных знаний, в лицензионные требования и условия могут дополнительно включаться квалификационные требования к соискателю лицензии и лицензиату, в частности квалификационные требования к работникам юридического лица или гражданину, являющемуся индивидуальным предпринимателем.

В отношении лицензируемых видов деятельности, требующих специальных условий для их осуществления, в лицензионные требования и условия могут дополнительно включаться требования о соответствии указанным специальным условиям объекта, с помощью которого осуществляется такой вид деятельности.

Лицензионными требованиями и условиями являются:

а) обязательное соблюдение лицензиатом законодательства Республики Узбекистан о РЦБ, нормативно-правовых актов лицензирующего органа, а также Положения;

б) обеспечение достаточности и соответствия собственных средств (капитала) и иных финансовых показателей лицензиата обязательным нормативам, установленным лицензирующим органом;

в) соответствие программного обеспечения и технических средств установленным лицензирующим органом требованиям к программно-техническим комплексам и готовности к электронному взаимодействию с инвестиционными институтами и фондовыми биржами;

г) наличие у лицензиата, осуществляющего профессиональную деятельность на РЦБ, не менее одного работника, в обязанности которого входит ведение внутреннего учета операций с ценными бумагами;

д) лицензиатом - физическим лицом либо единоличным исполнительным органом лицензиата - юридического лица, не могут быть лица, которые:

- не имеют высшего образования по одной из следующих специальностей: финансово - экономическая, юридическая, математическая либо информационные технологии;

- не имеют, как минимум, двухлетнего стажа работы в инвестиционных институтах, на фондовых биржах либо в экономической, финансовой и юридической сферах деятельности или работы в государственных органах управления по указанным направлениям;

- исполняли функции единоличного исполнительного органа, входили в состав коллегиального исполнительного органа или являлись учредителями инвестиционного института, фондовой биржи, кредитной, страховой или аудиторской организации в момент прекращения действия лицензий на осуществление соответствующих видов деятельности у указанных

организаций за нарушения лицензионных требований и условий, допущенных по вине этих лиц, если с момента такого прекращения прошло менее трех лет;

- имеют непогашенную судимость за преступления в сфере экономики или за преступления против порядка управления;

- исполняли функции единоличного исполнительного органа или входили в состав коллегиального исполнительного органа юридического лица в момент, когда такое лицо было признано банкротом и с момента признания не истекло два года;

е) соответствие специалистов, должностных лиц и контролера лицензиата квалификационным требованиям, утвержденным лицензирующим органом.

Требования подпунктов "б" и "г" настоящего пункта не распространяются на лицензиатов - физических лиц.

1. При получении лицензий на два и более видов профессиональной деятельности на РЦБ к соискателю лицензии предъявляются следующие требования:

- дополнительный (совмещаемый) вид деятельности на РЦБ в соответствии с законодательством должен быть совместимым с основным осуществляемым видом профессиональной деятельности на РЦБ;

- соискатель лицензии или лицензиат, намеренный осуществлять дополнительную деятельность на РЦБ, должен представить в лицензирующий орган соответствующие лицензируемому виду деятельности документы, указанные в Положении, и располагать достаточным размером собственных средств (капитала), установленным в качестве наибольшего для одного из совмещаемых видов профессиональной деятельности.

Нормативно-правовыми актами лицензирующего органа могут быть предусмотрены требования и порядок осуществления совмещаемого вида профессиональной деятельности структурным подразделением соискателя

лицензии или лицензиата, на которое также распространяются лицензионные требования и условия.

7.11.3. Документы, необходимые для получения лицензии.

Они следующие:

2. Для получения лицензии соискатель лицензии представляет в лицензирующий орган следующие документы:

а) заявление о выдаче лицензии с указанием:

- наименования и организационно-правовой формы юридического лица, места его нахождения (почтового адреса), наименования учреждения банка и номера депозитного счета до востребования в учреждении банка -- для юридического лица;

- фамилии, имени, отчества, данных документа, удостоверяющего личность гражданина, - для физического лица;

- лицензируемого вида деятельности, который соискатель лицензии намерен осуществлять, и срока, в течение которого будет осуществляться указанный вид деятельности;

б) нотариально заверенную копию свидетельства о государственной регистрации юридического лица - для юридического лица; нотариально заверенную копию свидетельства о государственной регистрации индивидуального предпринимателя - для физического лица;

в) документ, подтверждающий внесение соискателем лицензии сбора за рассмотрение лицензирующим органом заявления соискателя лицензии;

г) нотариально заверенные копии учредительных документов со всеми зарегистрированными изменениями и дополнениями к ним;

д) копию бухгалтерского баланса с отметкой налогового органа и отчета о финансовых результатах на последнюю отчетную дату (за исключением случая, когда соискатель создан после последней отчетной даты);

е) расчет размера собственных средств (капитала) на последнюю отчетную дату в соответствии с порядком, утверждаемым лицензирующим органом;

ж) копии документов, подтверждающих соответствие соискателя лицензии - физического лица либо руководителя и работников соискателя лицензии - юридического лица (за исключением инвестиционных фондов) квалификационным требованиям лицензирующего органа, в том числе копии документов соискателя лицензии - юридического лица о принятии их на работу на постоянной основе, а также копии документов, подтверждающих трудовой стаж лиц, осуществляющих функции единоличного исполнительного органа;

з) порядок хранения, защиты и восстановления информации, в том числе перечень мер, направленных на неправомерное использование служебной информации, утвержденные соискателем;

и) другие документы, перечисленные в пунктах 10 -15 Положения, требуемые для лицензирования отдельных видов профессиональной деятельности на РЦБ.

Подпункт к) введен согласно п.9 приложения №5 к постановлению Президента РУз № ПП-29 от 4.03.2005 г.

к) для вновь созданных юридических лиц, осуществляющих формирование собственных средств за счет вклада средств не в денежной форме, необходимо предоставление отчета оценщика. В случае внесения денежных средств для формирования собственных средств соискатель лицензии - юридическое лицо должен представить справку банка о наличии на его счете в банке средств согласно нормативам, установленным лицензирующим органом.

Требования подпунктов "г", "д", "е" настоящего пункта не распространяются на соискателей лицензии - физических лиц. (В редакции п.9 приложения №5 к постановлению Президента РУз №ПП-29 от 14.03.2005 г.)

3. Для получения лицензии на осуществление профессиональной деятельности инвестиционного посредника, инвестиционного консультанта,

управляющей компании и инвестиционной компании соискатель лицензии дополнительно представляет следующие документы:

- копию Правил внутреннего учета операций с ценными бумагами, утвержденных соискателем;

- копию Порядка действий инвестиционного посредника (инвестиционного консультанта, управляющей компании, инвестиционной компании) при конфликте интересов с клиентом, утвержденного соискателем.

4. Для получения лицензии на осуществление профессиональной деятельности инвестиционного фонда, соискатель лицензии дополнительно представляет следующие документы:

- проспект эмиссии акций;

- заверенную лицензиатом копию предварительного договора о заключении контракта между инвестиционным фондом и управляющей компанией об управлении фондом;

- заверенную лицензиатом копию предварительного договора о заключении контракта между инвестиционным фондом и депозитарием.

5. Для получения лицензии на осуществление депозитарной деятельности, соискатель лицензии дополнительно представляет следующие документы:

- регламент обслуживания клиентов;

- внутренний регламент, соответствующий требованиям лицензирующего органа, предъявляемым к осуществлению депозитарной деятельности;

- копию авторского лицензионного договора на коммерческое использование программного средства для осуществления депозитарной деятельности, заключенного с организацией, продавшей (передавшей) данное программное средство или копию свидетельства, подтверждающего авторское право в случае наличия собственного программного средства по осуществлению депозитарной деятельности;

- техническое описание программного обеспечения по осуществлению депозитарной деятельности;

- перечень технических средств, используемых для осуществления депозитарной деятельности, с указанием их характеристик;

- заключение Центрального депозитария о соответствии программного обеспечения и технических средств установленным требованиям к программно-техническим комплексам депозитариев и готовности к электронному взаимодействию с инвестиционными институтами.

6. Для получения лицензии на осуществление расчетно-клиринговой деятельности на РЦБ соискатель лицензии дополнительно представляет следующие документы:

- копию авторского лицензионного договора на коммерческое использование программного средства для осуществления расчетно-клиринговой деятельности, заключенного с организацией, продавшей (передавшей) данное программное средство или копию свидетельства, подтверждающего авторское право в случае наличия собственного программного средства по осуществлению расчетно-клиринговой деятельности;

- техническое описание соответствующего программного обеспечения;

- Правила проведения расчета и клиринга (клирингового обслуживания).

7. Для получения лицензии на осуществление деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг соискатель лицензии дополнительно представляет Правила ведения реестра владельцев ценных бумаг, соответствующие нормативно-правовым актам лицензирующего органа.

8. Для получения лицензии на осуществление деятельности организатора внебиржевой торговли ценными бумагами соискатель лицензии дополнительно представляет следующие документы:

- копию авторского лицензионного договора на коммерческое использование программного средства для осуществления деятельности по организации внебиржевой торговли, заключенного с организацией,

продавшей (передавшей) данное программное средство или копию свидетельства, подтверждающего авторское право, в случае наличия собственного программного средства;

- техническое описание соответствующего программного обеспечения;

- Правила торговли ценными бумагами, включающие положения о процедурах допуска к обращению и исключения из обращения ценных бумаг, котировки цен на ценные бумаги;

- методика расчетов индексов;

- порядок допуска участников организатором внебиржевых торгов ценными бумагами;

- порядок раскрытия информации;

- перечень мер, направленных на предотвращение манипулирования ценами.

9. Требование от соискателя лицензии представления документов, не предусмотренных Положением, не допускается.

Документы, насчитывающие более одного листа текста, должны быть пронумерованы, прошиты, скреплены печатью соискателя лицензии и заверены подписью уполномоченного лица соискателя лицензии.

10. Документы доставляются соискателем лицензии в лицензирующий орган непосредственно либо через средства почтовой связи с уведомлением об их получении.

Документы принимаются ответственным лицом лицензирующего органа по описи, копия которой направляется (вручается) заявителю с отметкой о дате приема документов.

11. За представление недостоверных или искаженных сведений соискатель лицензии несет ответственность в соответствии с законодательством.

7.11.4. Рассмотрение заявления и принятие решения о выдаче лицензии или об отказе в выдаче лицензии.

12. За рассмотрение заявления соискателя лицензии о выдаче лицензии взимается сбор в двухкратном размере минимальной заработной платы.

Сумма сбора за рассмотрение заявления зачисляется на банковский счет лицензирующего органа. В случае отказа соискателя лицензии от поданного заявления, сумма уплаченного сбора возврату не подлежит.

13. Лицензирование видов профессиональной деятельности на РЦБ осуществляется в соответствии со схемой, установленной Положением.

14. Решение о выдаче или об отказе в выдаче лицензии принимается в срок, не превышающий тридцати дней со дня получения заявления соискателя лицензии со всеми необходимыми документами.

15. Для рассмотрения документов о выдаче лицензий, продлении их срока, подготовки заключений по ним в лицензирующем органе создается экспертная комиссия. Положение об экспертной комиссии и ее состав утверждаются лицензирующим органом. Заседания экспертной комиссии проводятся не реже одного раза в месяц.

Заявление соискателя лицензии со всеми необходимыми документами в день их приема вносится на рассмотрение экспертной комиссии.

Экспертная комиссия в срок, не превышающий двадцати дней, рассматривает представленные документы и готовит экспертное заключение по ним о выдаче или об отказе в выдаче лицензии.

16. Лицензирующий орган в трехдневный срок на основании заключения экспертной комиссии принимает решение о выдаче или об отказе в выдаче лицензии.

Лицензирующий орган уведомляет соискателя лицензии о принятом решении в течение трех дней после принятия соответствующего решения.

Уведомление о принятии решения на выдачу лицензии направляется (вручается) соискателю лицензии в письменной форме с указанием реквизитов банковского счета, срока уплаты государственной пошлины.

17. Лицензионное соглашение, определяющее взаимные права и обязательства лицензирующего органа и лицензиата, должно содержать:

- фамилию, имя, отчество, должность лиц, подписавших соглашение;

- реквизиты сторон;

- наименование вида (видов) профессиональной деятельности на РЦБ, на осуществление которой выдается лицензия;

- лицензионные требования и условия, предъявляемые к лицензиату;

- срок действия лицензии;

- ответственность сторон за нарушение требований и условий лицензионного соглашения;

- порядок информирования об изменении реквизитов сторон;

- перечень нарушений на РЦБ, признаваемых однократным грубым нарушением лицензионных требований и условий;

- порядок контроля со стороны лицензирующего органа за выполнением лицензиатом требований и условий лицензионного соглашения.

Лицензионное соглашение составляется в двух экземплярах - по одному экземпляру для лицензиата и лицензирующего органа.

18. Лицензии оформляются на специальных бланках. Образец бланка лицензии утверждается лицензирующим органом в соответствии с постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан от 20 декабря 2000 г. №488.

Бланки лицензий являются документами строгой отчетности, имеют учетную серию, номер и степень защищенности. Бланки лицензий изготавливаются по заказу лицензирующего органа типографским способом в ГПО "Давлат белгиси". Руководитель лицензирующего органа несет ответственность за учет, сохранность и целевое использование бланков лицензий.

Лицензии оформляются и выдаются в трехдневный срок после представления соискателем лицензии документа, подтверждающего оплату государственной пошлины, и подписания им лицензионного соглашения.

В лицензии на осуществление профессиональной деятельности управляющей компании и депозитария указываются перечни разрешенных операций (услуг).

19. В случае, если лицензиат в течение трех месяцев с момента направления (вручения) уведомления о принятии решения на выдачу лицензии, не представил лицензирующему органу документ, подтверждающий уплату государственной пошлины за выдачу лицензии, либо не подписал лицензионное соглашение лицензирующий орган вправе принять решение об аннулировании лицензии.

20. В выдаче лицензии может быть отказано по основаниям, установленным статьей 17 Закона Республики Узбекистан "О лицензировании отдельных видов деятельности".

Соискатель лицензии имеет право обжаловать решение лицензирующего органа об отказе в выдаче лицензии, а также действия (бездействие) должностного лица лицензирующего органа в порядке, установленном законодательством.

21. В случае принятия решения об отказе в выдаче лицензии уведомление об отказе направляется (вручается) соискателю лицензии в письменной форме с указанием конкретных причин отказа и срока, достаточного для того, чтобы соискатель лицензии, устранив указанные причины, мог представить документы для повторного рассмотрения.

22. В случае устранения соискателем лицензии причин, послуживших основанием для отказа в выдаче лицензии, повторное рассмотрение документов осуществляется лицензирующим органом в срок, не превышающий десяти дней со дня получения заявления соискателя лицензии со всеми необходимыми документами.

При этом повторно представленные документы вносятся на рассмотрение экспертной комиссии в день их приема.

Экспертная комиссия в срок, не превышающий шести дней повторно рассматривает представленные документы и готовит экспертное заключение по ним о выдаче или об отказе в выдаче лицензии.

Лицензирующий орган в трехдневный срок на основании заключения экспертной комиссии принимает решение о выдаче или об отказе в выдаче лицензии.

23. За повторное рассмотрение заявлений соискателя лицензии сбор не взимается. Заявление, поданное по истечении срока, указанного в уведомлении об отказе в выдаче лицензии, считается вновь поданным.

*7.11.5. **Переоформление лицензии, продление срока ее действия, выдача дубликата***

23. В случае преобразования лицензиата - юридического лица, изменения его наименования или места нахождения (почтового адреса) лицензиат или его правопреемник обязан в недельный срок после прохождения перерегистрации подать заявление в лицензирующий орган о переоформлении лицензии с приложением соответствующих документов, подтверждающих указанные сведения.

В случае изменения фамилии, имени, отчества или места жительства лицензиата - физического лица, лицензиат обязан в недельный срок после прохождения перерегистрации подать в лицензирующий орган заявление о переоформлении лицензии с приложением соответствующих документов, подтверждающих указанные сведения.

24. До переоформления лицензии лицензиат осуществляет указанную в ней деятельность на основании ранее выданной лицензии.

25. При переоформлении лицензии лицензирующий орган вносит соответствующие изменения в реестр лицензий. Переоформление лицензии осуществляется в течение пяти дней со дня получения лицензирующим органом заявления о переоформлении лицензии с приложением соответствующих документов.

При переоформлении лицензии взимается сбор в половинном размере суммы, уплачиваемой за рассмотрение заявления соискателя лицензии о выдаче лицензии. Сумма сбора зачисляется на счет лицензирующего органа.

26. Продление срока действия лицензии осуществляется по заявлению лицензиата. Заявление о продлении срока действия лицензии должно быть подано в лицензирующий орган не позднее двух месяцев до истечения срока действия лицензии. Продление срока действия лицензии осуществляется в порядке, предусмотренном для выдачи лицензии.

27. Взамен утраченной или пришедшей в негодность лицензии, срок действия которой не истек, по заявлению лицензиата может быть выдан дубликат.

При выдаче дубликатов лицензии взимается сбор в половинном размере суммы, уплачиваемой за рассмотрение заявления соискателя лицензии о выдаче лицензии.

7.11.6. Контроль за соблюдением лицензионных требований и условий

28. Контроль за соблюдением лицензиатом лицензионных требований и условий осуществляется лицензирующим органом в порядке, установленном законодательством.

29. При осуществлении контроля за соблюдением лицензионных требований и условий лицензирующий орган, в пределах своей компетенции, имеет право:

- проводить в порядке, установленном законодательством, плановые проверки соблюдения лицензиатом лицензионных требований и условий;

- проводить в порядке, установленном законодательством, внеплановые проверки соблюдения лицензиатом лицензионных требований и условий при наличии фактов, свидетельствующих об их нарушениях лицензиатом;

- запрашивать и получать от лицензиата необходимую информацию по вопросам, возникающим при проведении проверок соблюдения лицензионных требований и условий;

- составлять на основании результатов проверок акты (справки) с указанием конкретных нарушений лицензиатом лицензионных требований и условий;

- выносить решения, обязывающие лицензиата устранить выявленные нарушения, устанавливать сроки устранения таких нарушений;

- принимать решения о приостановлении, прекращении действия либо аннулировании лицензии.

30. При проверке соблюдения лицензионных требований и условий проверяющими работниками лицензирующего органа составляется акт в двух экземплярах, один из которых передается лицензиату, второй экземпляр остается у лицензирующего органа.

7.11.7. Приостановление, прекращение действия, аннулирование лицензии

31. Приостановление и прекращение действия лицензии, аннулирование лицензии производится лицензирующим органом в случаях и порядке, предусмотренных соответственно статьями 22-24 . Закона Республики Узбекистан "О лицензировании отдельных видов деятельности".

Решение лицензирующего органа о приостановлении и прекращении действия лицензии, аннулировании лицензии может быть обжаловано в суд. В случае признания судом необоснованности решения лицензирующего органа лицензирующий орган несет перед лицензиатом ответственность в размере понесенного им ущерба.

7.11.8. Реестр лицензий

32. Лицензирующий орган ведет реестр лицензий отдельно на каждый вид профессиональной деятельности на РЦБ.

В реестре лицензий должны быть указаны следующие основные сведения о лицензиатах:

- для юридических лиц - наименование юридического лица, его организационно - правовая форма, почтовый адрес, телефон;

- для физических лиц - фамилия, имя, отчество лицензиата, его паспортные данные, домашний адрес, телефон;

- дата выдачи и номер лицензии;

- срок действия лицензии;

- основания и даты переоформления, приостановления и возобновления действия лицензий;

- основания и даты прекращения действия лицензий;

- основания и даты аннулирования лицензий;

- основания и даты выдачи дубликата.

33. Информация, содержащаяся в реестре лицензий, является открытой для ознакомления с ней юридических и физических лиц, которые вправе получить за плату в лицензирующем органе информацию из реестра лицензий в виде выписок о конкретных лицензиатах.

Плата за выдачу информации из реестра лицензий в размере одной минимальной заработной платы зачисляется на расчетный счет лицензирующего органа.

Информация из реестра лицензий органам государственной власти и управления предоставляется безвозмездно.

7.11.9. Порядок уплаты государственной пошлины

34. За выдачу лицензии или продление срока ее действия взимается государственная пошлина в четырехкратном размере минимальной заработной платы или в пятикратном размере минимальной заработной платы за одновременную выдачу лицензии на два и более видов профессиональной деятельности на РЦБ.

При выдаче лицензии и продлении срока ее действия по заявлению соискателя лицензии на срок менее пяти лет размер государственной пошлины уменьшается пропорционально уменьшению срока действия лицензии.

Для информации приведем данные о динамике изменения количества действующих лицензий, выданных ЦКК в период 2002-2005 гг.

профессиональным участникам РЦБ в Узбекистане (см. следующую таблицу).

№	*Вид профессиональной деятельности*	*2002*	*2003*	*2004*	*2005*
1	Инвестиционный посредник	103	103	109	96
2	Инвестиционная компания	10	11	12	11
3	Инвестиционный консультант	26	23	26	27
4	Депозитарий	30	33	35	36
5	Реестродержатель	58	52	54	48
6	Приватизационный инвестиционный фонд	22	14	8	8
7	Управляющая компания	31	38	59	67
8	Инвестиционный фонд	16	17	18	17
9	Номинальный держатель	10	10	16	16
10	Расчетно-клиринговая палата	1	1	1	1
11	Организатор внебиржевой торговли	0	0	0	2
12	Фондовая биржа (фондовый отдел биржи)	2	2	2	2
	Всего	279	304	340	331

Заметим, что в г.Ташкенте концентрирована основная масса инвестиционных институтов, на долю которых приходится около 70% действующих лицензий по всем видам деятельности. Причем деятельность фондовой биржи, организатора внебиржевых торгов и расчетно-клиринговой палаты осуществляют профессиональные институты, находящиеся в г.Ташкенте. Самое большое количество аннулированных лицензий приходится на 2002 год, т.е. 585 лицензий. Это означает, что до конца 2001 в республике действовало свыше 860 лицензий.

7.11.10. Экономические нормативы для видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг

Профессиональные участники - инвестиционные институты - должны удовлетворять следующим экономическим нормативам, утвержденным приказом ЦКК 11.09.2003 г. №2003-15.

1. Действие нормативов распространяется на все инвестиционные институты, за исключением банков и физических лиц (индивидуальных

предпринимателей), занимающихся профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг.

2. Для обеспечения условий устойчивого функционирования инвестиционных институтов устанавливаются экономические нормативы к размеру собственных средств.

Размер собственных средств определяется в порядке, установленном нормативными актами Министерства финансов Республики Узбекистан по бухгалтерскому учету и финансовой отчетности.

На момент подачи инвестиционными институтами заявления на получение или продление лицензии на право осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг устанавливаются следующие нормативы достаточности собственных средств для:

а) инвестиционного посредника - не менее 1000 минимальных размеров заработных плат;

б) инвестиционного консультанта - не менее 300 минимальных размеров заработных плат;

в) инвестиционной компании - не менее 3000 минимальных размеров заработных плат;

г) депозитария - не менее 3000 минимальных размеров заработных плат;

д) держателя реестра владельцев именных ценных бумаг - не менее 1500 минимальных размеров заработных плат;

е) организатора внебиржевой торговли на рынке ценных бумаг - не менее 7500 минимальных размеров заработных плат;

ж) расчетно-клиринговой палаты - не менее 3000 минимальных размеров заработных плат;

з) номинального держателя - не менее 1500 минимальных размеров заработных плат;

и) управляющей компании - не менее 1500 минимальных размеров заработных плат (но не менее 5 процентов от среднегодовой стоимости

управляемых ею инвестиционных активов, определяемых в порядке, установленном уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг).

4. В случае, если законодательством установлены требования к минимальному размеру уставного фонда для организационно-правовой формы юридического лица, которую имеет инвестиционный институт, отличные от требований к размеру собственных средств, установленных настоящим Положением, то применяется наибольший из них.

5. При совмещении инвестиционным институтом нескольких видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг применяется наибольший экономический норматив, установленный для одного из совмещаемых видов профессиональной деятельности.

6. Уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг вправе в установленном порядке производить проверку правильности расчета инвестиционными институтами размера собственных средств и достоверности представленных ими сведений.

7. В случае нарушения инвестиционными институтами законодательства, несоответствия экономическим нормативам и ненадлежащего выполнения указаний уполномоченного органа по регулированию рынка ценных бумаг инвестиционные институты несут ответственность в порядке, установленном действующим законодательством.

7.11.11. Квалификационные требования к специалистам организаций - профессиональных участников рынка ценных бумаг

Положением о лицензировании организаций - инвестиционных институтов предусмотрено соответствие претендента на получение лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг (РЦБ) еще одному условию. Оно касается соблюдения *квалификационных требований* руководителями и специалистами, в обязанности которых входит выполнение функций, непосредственно связанных с осуществлением профессиональной деятельности на РЦБ. В штате организации в

обязательном порядке по каждому виду профессиональной деятельности и выполняемых операций с ценными бумагами должно быть как минимум один специалист, имеющий квалификационный аттестат соответствующей категории Центра по координации и контролю за функционированием РЦБ при Госкомимуществе Республики Узбекистан (ЦКК). Сотрудники профессионального участника РЦБ могут получить квалификационный аттестат, сдав соответствующий экзамен.

ЦКК утвердил Положение об аттестации (переаттестации) физических лиц на право совершения операций с ценными бумагами (рег.№660 Министерства юстиции от 03.03.1999 г.), в котором определен порядок аттестации и сформирована система квалификационных требований к руководителям и специалистам организаций, осуществляющих профессиональную деятельность на РЦБ. Данное Положение в дальнейшем будем именовать - «Положение». В рамках данной системы сформулированы квалификационные требования к различным группам сотрудников организаций - профессиональным участникам. Всего определены требования к двум группам сотрудников:

- руководители высшего звена организаций, должностные лица, выполняющие функции единоличного исполнительного органа в организации, или члены коллегиального исполнительного органа;
- руководители среднего звена и специалисты.

Под *базовым квалификационным экзаменом* понимается единый квалификационный экзамен для руководителей и специалистов организаций, осуществляющих профессиональную деятельность на РЦБ.

Уполномоченный государством орган по аттестации (переаттестации) физических лиц на право совершения операций с ценными бумагами (далее - уполномоченный орган) - Центр по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг (далее - ЦКК).

Аттестация физических лиц на право совершения операций с ценными бумагами (далее - аттестация) - способ определения подготовленности

физических лиц, претендующих на получение квалификационного аттестата, к совершению операций с ценными бумагами на РЦБ.

Квалификационный аттестат на право совершения операций с ценными бумагами (далее квалификационный аттестат) - документ, выдаваемый физическому лицу ЦКК, удостоверяющий право на совершение операций с ценными бумагами, с указанием соответствующей категории.

Квалификационный аттестат I-категории – категория квалификационного аттестата, выдаваемая руководителям инвестиционных институтов, имеющих квалификационный аттестат II-категории и стаж работы на РЦБ в качестве специалиста не менее одного года. Руководитель инвестиционного института не позднее одного месяца с даты назначения (избрания) на данную должность обязан представить документы в ЦКК на аттестацию для получения квалификационного аттестата I-категории:

- квалификационный аттестат II-категории – категория квалификационного аттестата, выдаваемая специалистам инвестиционных

- институтов на право совершения операций с ценными бумагами на РЦБ.

Аттестационная комиссия - коллегиальный орган, состоящий из уполномоченных работников уполномоченного органа по проведению аттестации (переаттестации) физических лиц на право совершения операций с ценными бумагами на РЦБ:

- учебные центры - организации, осуществляющие подготовку специалистов РЦБ по программе "Рынок ценных бумаг: теоретические и практические основы", в соответствии с порядком, утвержденным ЦКК.

Обязательной аттестации подлежат физические лица, претендующие на работу в инвестиционных институтах в качестве:

- руководителя;

- специалиста, непосредственно участвующего в заключении сделок с ценными бумагами от лица инвестиционного института, а также работающего с клиентом (юридическим или физическим лицом).

При этом количество аттестованных лиц, работающих в инвестиционных институтах и имеющих право подписи на документах по совершению сделок по ценным бумагам, должно быть не менее двух человек.

Обязательной переаттестации подлежат лица, имеющие квалификационные аттестаты I- или II-категории:

- в случае истечения срока действия квалификационного аттестата;

- по решению уполномоченного органа, в случаях предусмотренных в Положении;

- по представлению судебных органов, если по вине такого лица был нанесен истцу материальный или моральный ущерб.

Порядок работы Аттестационной комиссии

Аттестационная комиссия создается в ЦКК из числа уполномоченных работников в количестве не менее семи человек, и включает в себя председателя, заместителя председателя, членов Аттестационной комиссии и секретаря.

Состав Аттестационной комиссии утверждается приказом ЦКК.

Аттестационная комиссия осуществляет следующие функции:

- утверждение порядка проведения аттестации;

- составление и утверждение тестовых вопросов;

- определения даты, места и времени проведения аттестаций;

- проведение аттестаций;

- оформление результатов аттестаций;

- рассмотрение апелляций лиц, признанных не аттестованными.

Заседания Аттестационной комиссии проводятся по мере необходимости, но не реже одного раза в месяц. Ответственным за организацию и проведение заседания Аттестационной комиссии является секретарь Аттестационной комиссии.

Заседания Аттестационной комиссии проводится при наличии не менее 2/3 ее членов.

Для решения вопросов, вынесенных на заседание Аттестационной комиссии и находящихся в ее компетенции, необходимо простое большинство голосов членов Аттестационной комиссии, участвующих в заседании. В случае равенства голосов решающим является голос председателя Аттестационной комиссии и оформляется соответствующим протоколом.

О проведении очередного заседания Аттестационной комиссии (место и время проведения заседания Аттестационной комиссии) члены Аттестационной комиссии извещаются секретарем Аттестационной комиссии.

Согласно приказу руководителя ЦКК могут производиться выездные заседания Аттестационной комиссии из числа членов Аттестационной комиссии.

Аттестационная комиссия не реже одного раза в год должна опубликовать в открытой печати перечень утвержденных ею аттестационных тестовых вопросов.

В случае изменения и/или дополнения перечня аттестационных тестовых вопросов, Аттестационная комиссия не позднее, чем за 30 дней до аттестации должна опубликовать в открытой печати данный перечень.

Порядок проведения аттестаций (переаттестаций) и выдачи квалификационных аттестатов

Лица, претендующие на получение квалификационного аттестата, представляют правильно оформленные документы в ЦКК не позднее двух дней до объявленной даты аттестации и включаются в список допущенных к аттестации лиц, который закрывается за один день до аттестации.

Список лиц, допущенных к аттестации формируется по дате поступления документов от претендующих лиц.

Для прохождения аттестации лица, претендующие на получение квалификационного аттестата представляют в ЦКК следующие документы:

- заявление (по установленной форме).

- анкету (по установленной форме);

- копию сертификата учебного центра об окончании курса подготовки специалистов;

- копию платежного документа об уплате единовременного сбора, установленного Положением.

Документы рассматриваются в срок, не превышающий 15 дней с момента их представления в уполномоченный орган.

При ненадлежащем оформлении представленных документов или представление документов не в полном объеме ЦКК вправе отказать претендующему лицу в допуске к прохождению аттестации. При этом лицу, подавшему заявление на получение квалификационного аттестата, направляется мотивированный отказ в письменном виде не позднее 15 дней с момента подачи заявления.

При отсутствии замечаний по представленным документам, лицо, подавшее заявление, допускается к проведению аттестации.

В назначенный Аттестационной комиссией срок проведения аттестации (переаттестации) лица, включенные в список аттестуемых, прибывают в указанное место для прохождения аттестации.

Претендент должен иметь при себе паспорт или иной документ, удостоверяющий его личность. Лица, не имеющие при себе паспорт или удостоверение личности, либо опоздавшие на аттестацию, считаются не явившимися и переносятся в список лиц, допущенных к очередной аттестации.

При двух подряд неявках без уважительных причин лица, претендующие на получение квалификационного аттестата исключаются из списка допущенных к аттестации лиц. При этом представленные документы возвращаются заявителю в течение 7 дней со дня проведения последней аттестации, единовременный сбор не возвращается. Повторное представление документов производится в порядке, указанном в Положении.

ЦКК ведется специальный журнал по возвращенным документам.

Для переаттестации, лица представляют в уполномоченный орган:

- заявление на переаттестацию;

- анкету (для лиц, претендующих на получение квалификационного аттестата 1-категории или продление срока действия ранее полученного квалификационного аттестата по установленной форме);

- копию ранее выданного квалификационного аттестата;

- копию платежного документа об уплате единовременного сбора, установленного Положением.

Техническое обслуживание процесса аттестаций может осуществляться на основе договора между ЦКК и учебным центром, имеющим необходимое программно-техническое оборудование.

Ответственность за хранение компьютерной базы аттестационных тестов указывается в договоре по проведению аттестации.

В целях покрытия расходов, связанных с организацией проведения и технического обслуживания аттестаций (переаттестаций), от лиц, претендующих на получение квалификационного аттестата взимается единовременный сбор в размере одной минимальной суммы заработной платы, перечисляемый на расчетный счет ЦКК.

Лицам, не прошедшим аттестацию по итогам тестирования, единовременный сбор не возвращается. Каждая последующая аттестация не прошедшего ранее аттестацию лица сопровождается уплатой соответствующего размера единовременного сбора.

Аттестация (переаттестация) проводится методом тестирования.

Тестирование осуществляется в форме ответов на вопросы теста в письменном виде или с использованием компьютерной программы.

Количество вопросов на одного лица, претендующего на получение квалификационного аттестата, общее время, отпущенное на аттестацию каждого лица, условия оценки тестовых результатов и другие условия тестирования определяются Аттестационной комиссией.

При определении тестовых результатов используется следующие понятия: аттестован и не аттестован.

При прохождении аттестации (переаттестации) лицам, претендующим на получение квалификационного аттестата запрещается использовать справочную, специальную и иную литературу, а также какие-либо записи. В случае нарушения указанных требований лицо, претендующее на получение квалификационного аттестата удаляется с аттестации. Лицо, удаленное с аттестации, считается не аттестованным.

Результаты аттестации оформляется протоколом Аттестационной комиссии, который утверждается председателем Аттестационной комиссии. Результаты аттестации доводятся до лиц, претендующих на получение квалификационного аттестата не позднее 3 рабочих дней с даты проведения аттестации. В случае поступления запросов от лиц, претендующих на получение квалификационного аттестата для подтверждения результатов прохождения аттестации, Аттестационная комиссия оформляет выписки из протоколов.

Лицо, признанное не аттестованным, имеет право на переаттестацию не ранее чем через месяц со дня проведения последней аттестации.

Лицо, претендующее на получение квалификационного аттестата имеет право апеллировать результаты аттестаций Аттестационной комиссии. Апелляцию с обоснованным изложением основных претензий, не аттестованное лицо подает на имя председателя Аттестационной комиссии и не позднее 20 дней со дня признания лица не аттестованным.

Аттестационная комиссия назначает день для проведения повторной аттестации лица, признанного не аттестованным. При этом повторно аттестуемое лицо отвечает на новые тестовые вопросы, установленные утвержденной ЦКК программой. В случае, если лицо, признанное ранее не аттестованным по результатам повторной аттестации считается аттестованным ему выдается квалификационный аттестат на общих основаниях.

Срок рассмотрения апелляции - не более трех дней со дня подачи апелляции. Результат рассмотрения апелляции оформляется протоколом.

Повторная апелляция не допускается.

Лицо, признанное не аттестованным, имеет право обжаловать решение Аттестационной комиссии в судебном порядке.

Квалификационные аттестаты оформляются по установленной форме. Выдача квалификационного аттестата осуществляется в 15-ти дневный срок с даты проведения аттестации.

ЦКК ведет Единый государственный реестр аттестованных лиц. Сведения о лицах, получивших квалификационные аттестаты вносятся в Единый государственный реестр аттестованных лиц.

Единый государственный реестр аттестованных лиц ведется в следующих формах:

а) на бумажных носителях (в форме прошитых и скрепленных печатью ЦКК журналов с указанием количества прошитых страниц);

б) на электронных носителях в форме записи в компьютерную программу.

Журнал "Единый государственный реестр аттестованных лиц" является документом строгой отчетности и хранится в ЦКК.

В журнале и компьютерной программе указываются следующие данные о специалистах, которым выданы квалификационные аттестаты:

- фамилия, имя, отчество лица, получившего квалификационный аттестат;

- место жительства и паспортные данные лица, получившего квалификационный аттестат;

- место, номер, дата выдачи и истечения срока действия квалификационного аттестата, категория;

- порядковый номер бланка квалификационного аттестата;

- дата получения, фамилия, имя, отчество и подпись лица, получившего квалификационный аттестат (только в журнале регистрации аттестованных лиц);

- сведения об аннулировании, продлении срока действия квалификационного аттестата и выдаче дубликата;

- примечание, в котором должны содержаться любая дополнительная информация, которую уполномоченный орган сочтет необходимом внести в компьютерную программу.

Срок действия квалификационных аттестатов составляет три года.

Порядок переоформления квалификационных аттестатов и выдачи дубликатов

Для переоформления квалификационного аттестата в связи изменением данных, указанных в ранее выданном квалификационном аттестате, владельцем квалификационного аттестата в ЦКК представляются следующие документы:

- заявление на имя руководителя ЦКК о переоформлении квалификационного аттестата;

- оригинал квалификационного аттестата;

- копию платежного документа об уплате единовременного сбора в размере 10 процентов от установленной минимальной заработной платы на возмещение издержек по замене бланка квалификационного аттестата;

- копию документа о внесенных изменениях и исправлениях (в актовую запись о рождении в связи с изменением фамилии или имени, выданного бюро ЗАГС).

При принятии ЦКК решения о переоформлении квалификационного аттестата выдается новый бланк квалификационного аттестата с ранее выданным номером и ранее установленным сроком действия, при этом бланк ранее выданного квалификационного аттестата аннулируется.

В случае утери квалификационного аттестата в течение срока действия квалификационного аттестата в уполномоченный орган представляются следующие документы:

- заявление о выдаче дубликата квалификационного аттестата с указанием причин и обстоятельств, приведших к утере ранее выданного квалификационного аттестата;

- копию объявления, извещающего в средствах массовой информации о недействительности утерянного квалификационного аттестата (за счет средств заявителя);

- копию платежного документа об уплате единовременного сбора в размере 10 процентов от установленной минимальной заработной платы для покрытия издержек по замене бланка квалификационного аттестата.

При принятии ЦКК решения о выдаче дубликата квалификационного аттестата, ЦКК выдает лицу, утерявшему аттестат новый бланк квалификационного аттестата с надписью "ДУБЛИКАТ" под тем же номером и ранее установленным сроком его действия.

Решение о выдаче нового квалификационного аттестата, а также выдаче дубликата принимает Аттестационная комиссия в течение 15 дней с момента получения заявления.

В случае, если после получения дубликата квалификационного аттестата обнаружится ранее утерянный оригинал квалификационного аттестата, лицо, получившее дубликат квалификационного аттестата, должно не позднее 5 дней после наступления указанного события вернуть в ЦКК оригинал квалификационного аттестата для его аннулирования.

Для получения дубликата или нового аттестата с внесенными изменениями повторного прохождения аттестации не требуется.

При ненадлежащем оформлении необходимых документов для получения дубликатов или новых аттестатов с внесенными изменениями до сведения заявителя доводится мотивированный отказ в письменной форме в течение 15 дней с момента подачи заявления.

Приостановление действия и лишения (аннулирования) квалификационных аттестатов

ЦКК вправе приостановить или лишить (аннулировать) квалификационный аттестат.

ЦКК вправе приостановить действие квалификационного аттестата по следующим основаниям:

- в случае выявления, после получения квалификационного аттестата, фактов искажения информации в ранее представленных документах на аттестацию;

- в случае обнаружения фактов нарушения законодательства по ценным бумагам;

- по представлению инвестиционных институтов (их объединений, ассоциаций), фондовых бирж (фондовых отделов бирж) для определения факта нарушения законодательства по ценным бумагам;

- по представлению судебных органов, если по вине такого лица был нанесен истцу материальный или моральный ущерб.

ЦКК в десятидневный срок направляет письменное уведомление владельцу квалификационного аттестата о приостановлении действия квалификационного аттестата с указанием мер, подлежащих обязательному исполнению в установленные ЦКК сроки, а также с указанием необходимости прохождения переаттестации в тридцатидневный срок со дня принятия решения ЦКК о приостановлении действия квалификационного аттестата в порядке, установленным Положением.

Владелец квалификационного аттестата обязан в установленные ЦКК сроки исполнить меры, указанные в уведомлении и сообщить в письменном виде в уполномоченный орган, а также пройти переаттестацию.

ЦКК также публикует сообщение о приостановлении квалификационного аттестата в республиканской печати и направляет соответствующие извещения участникам рынка ценных бумаг.

Владельцы квалификационных аттестатов, не согласные с решением ЦКК, имеют право обратиться в суд.

ЦКК вправе лишить (аннулировать) квалификационные аттестаты по следующим основаниям:

- в случае обнаружения фактов неоднократного нарушения законодательства по ценным бумагам;

- манипулирование на рынке ценных бумаг (после признания судом факта манипулирования);

- незаконное использование важной, конфиденциальной информации;

- совершение сделок (сделки) с ценными бумагами после истечения срока действия квалификационного аттестата;

- если по вине владельца квалификационного аттестата инвестиционный институт был лишен лицензии на соответствующий вид деятельности (за исключением случаев аннулирования лицензии вследствие прекращения деятельности инвестиционного института в результате реорганизации, а также добровольной ликвидации по решению участников или органа, уполномоченного учредительными документами);

- по решению суда;

- в случае неисполнения требований, установленных Положением.

В случае лишения (аннулирования) квалификационного аттестата, специалист подлежит переаттестации в порядке, предусмотренном Положением.

Сведения о приостановленных и лишенных (аннулированных) квалификационных аттестатах вносятся ЦКК в Единый государственный реестр аттестованных лиц.

Для информации приведем данные о количестве аттестованных ЦКК специалистов за последние три года: в 2003 году насчитывалось 968 специалиста (из них 490 - первой категории, 478 – второй категории), в 2004 году – 313 (159 – первой категории, 154 – второй категории), в 2005 году – 180 (110 – первой категории, 70 – второй категории).

Вопросы для самопроверки

1. Что такое лицензия?

2. Какими законодательно-нормативными актами регулируется лицензирование видов деятельности в Узбекистане?

3. Перечислите основные принципы лицензирования.

4. Охарактеризуйте требования и условия лицензирования.

5. Охарактеризуйте порядок лицензирования инвестиционных институтов.

6. Какие экономические нормы установлены для видов деятельности инвестиционных институтов?

7. Охарактеризуйте квалификационные требования к специалистам инвестиционных институтов.

7.12. Роль саморегулирующихся организаций в установлении правил цивилизованного поведения на рынке ценных бумаг

В условиях, когда масштабы рынка ценных бумаг (РЦБ) невелики, государство располагает возможностями установления всеобъемлющего надзора над деятельностью его участников, концентрируя у себя все контрольные функции. Подобная система регулирования может быть достаточно разветвленной и дорогостоящей, ибо специфика РЦБ позволяет переносить расходы по ее содержанию на тех, кто на нем работает. Яркий пример такого подхода дает Швеция.

По мере усложнения и расширения масштабов РЦБ возможности обеспечения правил цивилизованного поведения на нем исключительно средствами, находящимися в распоряжении государства, сужаются. В этих условиях возникает объективная необходимость в передаче части контрольных функций на уровень саморегулирующихся организаций, объединяющих профессиональных участников РЦБ. Интересы сообщества профессионалов тесно смыкаются с интересами государства, ибо недобросовестное поведение отдельных лиц наносит ущерб не только тем

членам сообщества, кто непосредственно терпит от этого убытки или упускает выгоду, но и всем остальным его участникам, ибо снижение общественного доверия к профессионалам подрывает основы их бизнеса, ведет к потере прибылей.

Поэтому во многих странах активно действуют саморегулирующиеся организации, которые, с одной стороны, защищают интересы участников РЦБ, а с другой - устанавливают жесткие правила поведения на нем и обеспечивают действенный контроль за соблюдением этих правил. В США, например, к числу саморегулирующихся организаций относятся все фондовые биржи, Национальная ассоциация фондовых дилеров, 12 клиринговых агентств, Муниципальный Совет по правилам торговли ценными бумагами, Корпорация по защите интересов инвесторов.

Наиболее представительной из этих организаций является Национальная ассоциация фондовых дилеров (NASD). Она - была создана в 1939 г., через год после того, как был принят специальный Закон, получивший название Акта Мелони и, по существу, являвшийся поправкой к Закону об обращении ценных бумаг 1934 г. Этим Законом предусматривалось, что торговлю на внебиржевом рынке должны организовывать саморегулирующиеся организации, которым вменяется в обязанность установление правил честного и справедливого поведения на нем, обязательных для выполнения всеми их членами в целях защиты интересов инвесторов. В Ассоциации участвуют фирмы, связанные с торговлей ценными бумагами, и отдельные лица, зарегистрированные ею. Все члены Ассоциации должны пройти специальные вступительные квалификационные экзамены. Поскольку без членства в Ассоциации, которое позволяет использовать ее мощную инфраструктуру, эффективная деятельность на внебиржевом рынке становится практически невозможной, ее участники стремятся тщательно выполнять все правила и предписания Ассоциации, опасаясь исключения из ее рядов.

Основными целями деятельности Ассоциации являются:

- содействие развитию инвестиционного банковского дела и торговле ценными бумагами;

- внедрение стандартных правил и эффективного опыта осуществления фондовых операций;

- поддержание высокого уровня коммерческой этики и справедливых принципов торговли в целях защиты интересов инвесторов;

- обеспечение контроля за соблюдением членами Ассоциации законодательства по ценным бумагам;

- расширение контактов членов Ассоциации с правительством и его органами при решении проблем, связанных с функционированием РЦБ;

- развитие системы внебиржевой торговли ценными бумагами;

- укрепление внутренней дисциплины в Ассоциации;

- разрешение споров и конфликтных ситуаций, возникающих между членами Ассоциации.

Членство в Ассоциации открыто для всех квалифицированных участников РЦБ, имеющих лицензию государственных органов на право осуществления профессиональной деятельности по ценным бумагам. Однако участниками Ассоциации не могут быть субъекты, которые:

- находились под следствием или были исключены из какой-либо профессиональной ассоциации;

- лишены лицензии на право работы на РЦБ;

- нанимают на работу лиц, осужденных за преступления, совершенные на РЦБ.

Деятельностью Ассоциации руководит Совет управляющих. Он координирует работу многочисленных постоянных и временных комитетов, а также отдельных рабочих групп, которые занимаются: арбитражем; надзором за операциями участников Ассоциации; поддержанием контактов с правительственными и законодательными органами; решением вопросов, связанных с деятельностью на РЦБ акционерных обществ, институциональных

инвесторов, инвестиционных компаний; оказанием консультационных услуг; правовым регулированием; анализом рыночной конъюнктуры; подготовкой кадров и принятием у них квалификационных экзаменов; информационным обеспечением; связями с общественностью; развитием международных контактов и решением многих других проблем. Для осуществления деятельности Ассоциации на обширной территории США сформированы окружные комитеты, которые обеспечивают реализацию на местах политики, проводимой Советом управляющих. Члены окружных комитетов избираются из числа профессионалов в области ценных бумаг, а их председатели образуют Консультативный Совет, который тесно взаимодействует с Советом управляющих. Официальным представителем Ассоциации является ее президент.

Структурно аппарат Национальной Ассоциации дилеров по ценным бумагам разделен на пять крупных отделов, работу каждого из которых организует один из вице-президентов. Административный отдел осуществляет организационное обеспечение деятельности Ассоциации. В его состав входят казначейство, подразделение по кадрам, информационная, квалификационная и различные вспомогательные службы.

Отдел автоматизации состоит из подразделений, занимающихся технологическим обеспечением инфраструктуры Ассоциации, развитием ее информационных систем. Согласительный отдел включает в свой состав окружные согласительные службы, которые призваны разрешать конфликты и спорные вопросы, возникающие между членами Ассоциации.

Отдел правового регулирования обеспечивает разработку правил Ассоциации, взаимодействие с законодательными и правительственными органами в части подготовки, совершенствования и трактовки законодательства по ценным бумагам. Этот отдел также обеспечивает контроль за соблюдением членами Ассоциации правил цивилизованного поведения на РЦБ.

Отдел маркетинговых и рыночных операций занимается изучением состояния РЦБ, анализом его конъюнктуры, вопросами технологии осуществления сделок с новыми фондовыми продуктами.

Национальная ассоциация фондовых дилеров приняла ряд правил и установлений, которые регулируют взаимоотношения членов Ассоциации со своими клиентами, порядок совершения сделок между членами Ассоциации, определяют способы разрешения спорных вопросов, и меры ответственности за нарушение этих правил. Свод норм, определяющих стандарты поведения при осуществлении операций на РЦБ, получил название «Правил честной практики». Структурно они состоят из 6 статей, включающих в общей сложности 59 разделов. Сами правила сформулированы лаконично и в общем виде, однако к ним прилагаются многочисленные их трактовки Советом управляющих; письма, в разное время разосланные этим Советом членам Ассоциации в связи с пояснениями того или иного правила, а также перечень прецедентов, связанных с нарушением правил.

Главное правило честной Практики гласит: «Член Ассоциации, осуществляя свою деятельность, обязан поддерживать наивысшие стандарты коммерческой этики и обеспечивать соблюдение принципов справедливой торговли». Многочисленные трактовки поясняют на конкретных примерах смысл этого требования. В соответствии с ними член Ассоциации обязан:

- осуществлять операции с деньгами клиентов только с их согласия и точно в соответствии с получаемыми инструкциями;

- доставлять клиенту в срок все принадлежащие ему ценные бумаги;

- полностью и своевременно начислять и выплачивать клиенту причитающиеся ему проценты и дивиденды;

- не допускать подделки документов, умышленного искажения представляемой информации;

- совершать операции только с зарегистрированными ценными бумагами;

- проводить сделки по ценным бумагам на свой собственный счет только с согласия руководства фирмы, на которой член Ассоциации работает;

- честно и добросовестно сдавать экзамены и тесты, проводимые Ассоциацией;

- выполнять целый ряд других правил.

Многочисленные прецеденты, приводимые как приложения к Правилам, демонстрируют разнообразные факты уклонения от перечисленных выше требований с указанием лиц, допускавших противоправные действия. В их числе целый ряд случаев обмана клиентов, нечеткого и несвоевременного выполнения обязательств перед ними, присвоения денег, искажения отчетности, попытки прислать вместо себя других лиц для сдачи экзаменов на право осуществления профессиональной деятельности по ценным бумагам, незаконное получение экзаменационных тестов и обучение по ним других лиц, установление несправедливых цен, продажа незарегистрированных ценных бумаг и т.д.

Последующие правила регулируют некоторые частные аспекты взаимоотношений членов Ассоциации со своими клиентами. В соответствии с этими правилами члены Ассоциации должны:

- при даче рекомендаций о покупке или продаже какой-либо ценной бумаги предварительно получить информацию о потребностях, финансовом положении и составе активов своего клиента с тем, чтобы иметь основания полагать, что эти рекомендации являются подходящими для него;

- взимать с клиентов вознаграждения за совершение купли-продажи ценных бумаг, их хранение и оказание других услуг в обоснованных размерах, не ставя при этом разных клиентов в неравноправное положение;

- в случае продажи клиенту своих ценных бумаг или покупки у него фондовых инструментов на свой собственный счет, устанавливать справедливые цены сделок, учитывающие конъюнктуру рынка, момент совершения операции, сопряженные с ней издержки, объем и качество оказываемых при этом услуг;

- воздерживаться от публикаций любой информации, газетных сообщений, рекламы, или распространения иным образом сведений об операциях с ценными бумагами в случае отсутствия уверенности в том, что такая операция была добросовестно осуществлена;

- отказываться от подачи предложений о покупке или продаже ценных бумаг по объявленным ими ценам в случае неготовности совершить сделку по этим ценам;

- при организации синдиката для надписания публично размещаемых фондовых инструментов продавать все ценные бумаги только по единой твердой цене, обязательно раскрыв при этом информацию о том, какую часть этой цены составляют удерживаемые комиссионные вознаграждения и каким образом они распределяются между участниками синдиката;

- при осуществлении дилерской деятельности покупать и продавать ценные бумаги по справедливым ценам, а при оказании брокерских услуг взимать комиссионное вознаграждение в обоснованных размерах;

- отказываться от получения или дачи каких-либо ценных подарков на сумму свыше 50 долл. в связи с выполняемыми профессиональными обязанностями;

- воздерживаться от того, чтобы прямо или косвенно давать, позволять давать себе или предлагать какую-либо ценность любому лицу для того, чтобы побудить его напечатать газетную статью, аналитический обзор или сделать иные публикации, которые потенциально могли бы воздействовать на рыночную цену фондовых инструментов, если только эти публикации явно не относятся к разряду платной рекламы.

- представить перед выполнением любой операции по поручению клиента письменное уведомление, раскрывающее, действует ли член Ассоциации как брокер этого клиента, как дилер, работающий на свой собственный счет, как брокер для какого-либо другого лица или как брокер одновременно для клиента и какого-либо другого лица;

- обязательно сообщить клиенту имя субъекта, у которого ценная бумага была куплена или которому ценная бумага была продана, или сведения о том, что это имя может быть раскрыто по просьбе клиента, а также проинформировать его о дате и времени совершения операции, источнике и размере вознаграждения за ее осуществление;

- при наличии контроля со стороны эмитента ценных бумаг над деятельностью члена Ассоциации до вступления в контакт с клиентом проинформировать его о наличии такого контроля либо письменно, либо путем посылки по почте специального уведомления;

- до или во время исполнения поручения для клиента при первичном или вторичном обороте ценных бумаг, в котором член Ассоциации участвует или финансово заинтересован дать письменное уведомление клиенту о наличии такого интереса;

- при осуществлении операций с ценными бумагами, котирующимися на биржах, воздерживаться от высказываний о том, что эти ценные бумаги предлагаются по рыночным ценам или ценам, близким к рыночным, если только член Ассоциации не имеет резонных оснований полагать, что рынок такой ценной бумаги существует и не контролируется им самим или любым членом, с которым он связан в процессе распределения;

- избегать осуществления каких-либо манипуляций ценными бумагами;

- вести книги учета, счета, записи и корреспонденцию точно в соответствии с требованиями законодательства, правилами Ассоциации;

- представлять для ознакомления любого клиента по первой его просьбе любую информацию, связанную со своим финансовым положением, и предоставить ему баланс на последнюю дату его составления;

- совершать сделки на одних и тех же условиях независимо от того, является ли партнер членом Ассоциации или нет;

- минимум один раз в год проводить внутренние проверки для того, чтобы выявлять и предотвращать правонарушения со стороны сотрудников своей фирмы;

- избегать осуществления неоправданно активных операций с использованием средств клиентов в целях увеличения сумм взимаемых с них комиссионных;

- стараться не совершать регулярных сделок за счет средств клиентов с акциями инвестиционных фондов, которые являются объектом долгосрочного помещения денег связанного с уплатой значительных комиссионных вознаграждений;

- отказываться от приема поручений на покупку каких-либо ценных бумаг, если нет уверенности в том, что клиент сможет оплатить сделку;

- не принимать поручения на продажу ценных бумаг в случае, если отсутствует гарантия того, что клиент обладает данными ценными бумагами и сможет представить их в распоряжение члена Ассоциации в течение пяти рабочих дней с момента подачи поручения.

Специальный блок Правил честной практики посвящен регулированию деятельности инвестиционных компаний; порядку ведения залоговых счетов; торговле опционными контрактами; осуществлению расчетов по сделкам, совершаемым с близкими людьми; принципам помещения рекламных объявлений и общения с широкими слоями инвестирующей публики; запретам заниматься каким-либо посторонним бизнесом и целому ряду других аспектов деятельности членов Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам.

Правилами также устанавливаются предельные размеры комиссионных вознаграждений, которые члены Ассоциации имеют право взимать со своих клиентов. Например, сумма торгового сбора инвестиционных фондов не должна превышать 7,75% при инвестициях на сумму от 10 до 25

тыс. долл. и 6,25% при инвестициях на более крупные суммы. Комиссионные брокерские сборы и дилерские вознаграждения за операции во внебиржевом рынке рекомендуется устанавливать на уровне 5% от чистой рыночной цены. При этом дилерский сбор должен основываться на текущей рыночной стоимости ценной бумаги, а не на издержках, связанных с ее купией-продажей.

Национальная ассоциация фондовых дилеров предпринимает большие усилия, направленные на защиту инвесторов, вкладывающих средства в фондовые инструменты, обращающиеся на внебиржевом РЦБ. Так, в 1990 г., 3856 сотрудников фирм - членов Ассоциации прошли специальные экзамены и свыше 160 тыс. частных лиц сдали тесты на право стать действительными членами Ассоциации или зарегистрированными представителями. В 1990 г. было осуществлено 1080 расследований по подозрениям в нарушении правил Ассоциации, по которым было принято 525 дисциплинарных решений. При этом 92 фирмы и 344 частных лица были исключены из членов Ассоциации, членство 17 фирм приостановлено, а лицензии 329 граждан - аннулированы. Общая сумма штрафов, взысканных Ассоциацией в 1990 г., составила 30 млн. долл. Служба анализа рекламы изучила 29786 рекламных объявлений на предмет их соответствия требованиям, предъявляемым Ассоциацией.

Вопросы для самопроверки

1. Почему во многих странах активно функционируют СРО?
2. Охарактеризуйте деятельность NASD.

7.13. Государственное регулирование рынка ценных бумаг посредством налогообложения операций с ценными бумагами

Налогообложение операций с ценными бумагами является составной частью системы налогообложения Республики Узбекистан. Основы государственной налоговой системы регулируют налогообложение прибыли и доходов, получаемых юридическими и физическими лицами от операций с ценными бумагами.

В Узбекистане Налоговым кодексом установлены правила организации системы налогообложения и сборов, определены категории плательщиков, а также налоговые ставки и налоговые льготы.

Операциями с ценными бумагами признаются действия или намерения плательщика налога, направленные на возникновение имущественных прав в отношении ценных бумаг посредством заключения договоров и регистрации проспекта эмиссии.

Объектами налогообложения являются цена договора, доход от операций с ценными бумагами и регистрация проспекта эмиссии.

Плательщиками налога на операции с ценными бумагами являются юридические и физические лица, осуществляющие в установленном порядке эти операции.

В зависимости от видов доходов можно производить дифференциацию налогоплательщиков. В частности, в мировой практике налогом облагаются следующие типы доходов от операций с ценными бумагами (в зависимости от видов ценных бумаг и характера их обращения):

- по облигациям: дисконтный, процентный и непроцентный доходы;

- по акциям: дивиденды и курсовая разница по акциям, обращающихся на организованном и неорганизованном рынках;

- по производным ценных бумаг: платежи за услуги, выручка и спекулятивный доход;

- по долговым ценным бумагам: процентный и дисконтный доходы.

Плательщики налога исчисляют сумму налога самостоятельно, исходя из фактической суммы сделок и соответствующей налоговой ставки.

Налог на операции с ценными бумагами, осуществленные в иностранной валюте, исчисляется в денежной единице Республики Узбекистан, исходя из официально установленного курса валюты на дату проведения операции.

Налог на операции с ценными бумагами уплачивается в установленные сроки плательщиками в республиканский бюджет при регистрации этих операций.

За нарушение в исчислении и уплате налога плательщики несут ответственность в соответствии с законодательством Республики Узбекистан.

Установлены следующие виды налогов:

- налог на дивиденды по акциям 15% суммы дивиденда (физические лица-акционеры приватизированных АО и инвестиционных фондов освобождены от уплаты данного налога);

- налог на доход по курсовой разнице по ценным бумагам (отрицательная разница, т.е. *убыток, пока не учитывается*);

- налог на добавленную стоимость (уплачивают биржи и инвестиционные институты при общем налогообложении);

- налог на доходы по облигациям (по государственным облигациям доход освобожден от налога);

- налог на прибыль юридических лиц от операций с ценными бумагами;

- местные налоги и сборы;

- сборы за регистрацию проспекта эмиссии 0,1% от суммы эмиссии;

- сборы за лицензию в размере 5 минимальных заработных плат;

- сборы за аттестацию на получение физическим лицом квалификационного аттестата соответствующей категории в размере 1 минимальной заработной платы (в случае повторной сдачи – вдвое меньше).

Для юридических лиц (субъекты малого бизнеса) установлены следующие ставки:

- 13% *от дохода (поступлений) по услугам, не связанным с торговлей*;

- 30% от разницы сделки по операциям с ценными бумагами для инвестиционных посредников (брокеров и дилеров).

Физические лица, занимающиеся индивидуальной предпринимательской деятельностью на рынке ценных бумаг без образования юридического лица уплачивают ежемесячно (до 1 числа наступающего месяца) в бюджет подоходный налог в размерах, установленных местными органами власти (хокимиятами), а также перечисляют средства в пенсионный фонд в размере 1 минимальной заработной платы.

Вопросы для самопроверки

1. Охарактеризуйте основы налогообложения операций с ценными бумагами.

2. Перечислите виды и ставки налогов по ценным бумагам.

7.14. О налоговых стимулах на рынке ценных бумаг

Важнейшая часть политики развития рынка ценных бумаг (РЦБ) - налоговая компонента. Общее мнение – РЦБ Узбекистана в ближайшее время ждут налоговые реформы (готовится Налоговый кодекс в новой редакции). А действующий Налоговый кодекс несовершенен по отношению к РЦБ. Мировой опыт свидетельствует: РЦБ, как источник инвестиций, всегда и везде имеют огромные налоговые льготы.

В условиях кризиса, дефицита инвестиций и высоких рисков ***создание сильных налоговых стимулов***, компенсирующих эти риски, является одним из наиболее сильных инструментов побуждения ***населения*** к вложению долларовых сбережений - в узбекские акции и облигации.

В этой связи весьма полезны исследования системы налоговых стимулов, проведенные профессором Я.Миркиным - Заведующим кафедрой «Финансовый инжиниринг и ценные бумаги» Финансовой Академии при Правительстве РФ. Эти исследования полезны для учебных целей и в некотором смысле ассоциируются с условиями Узбекистана.

Налоговые стимулы важны и для ***инвесторов - юридических лиц*** (предприятия под влиянием налогового бремени занижают искусственно прибыльность, отказываются демонстрировать финансовые накопления, которые могли бы вкладывать в собственное развитие или в капиталы других предприятий).

Вместе с тем, самые обычные ***налоговые методы стимулирования*** инвесторов в ценные бумаги, которые широко применяются ***в международной практике***, в ***Узбекистане не используются.***

Печальные таблицы

Невозможно избежать длинных тяжелых таблиц, которые показывают огромное разнообразие форм налоговых стимулов инвестиций в ценные бумаги и, однако, со всей очевидностью свидетельствуют о том, что в российской практике еще и не приступали к действительному налоговому стимулированию инвестиций. ***Сравнительный анализ*** международной и российской практики в этой области приведен в ***таблице 1.***[25]

Таблица 1

Методы стимулирования инвестиций в акции	**Страны, в которых применяются**
Неиспользуемые в узбекской практике методы налогового стимулирования	
Юридические лица- резиденты	
Полное безусловное освобождение дивидендов, полученных от других лиц- резидентов от налога на прибыль *	***Индустриальные страны*** - Австралия, Австрия, Великобритания, Норвегия ***Формирующиеся рынки*** - Аргентина, Бразилия, Венесуэла, Гонконг, Греция, Индия, Индонезия, Мексика, Чили, ЮАР

[25] Для анализа налоговой практики использованы материалы Международного общества администраторов ценных бумаг (International Society of Securities Administrators Handbook, 1998 -1999), справочные системы по налогам компаний PriceWaterhouseCoopers (http://www.pricewaterhousecoopers.co.uk/), Deloitte Touche Tohmatsu (http://www.deloitte.com/tax/), Danziger's Foreign Direct Investment (http://www.danziger.com/tax/) и пр.

По дивидендам, полученным от резидентов - освобождение дивидендов от налога на прибыль при условии, что налогоплательщик владел не менее, чем определенной долей или суммой капитала эмитента, и не менее, чем в течение установленного периода времени*	***Индустриальные страны*** - Дания, Люксембург, Нидерланды, Швейцария, Швеция, Япония ***Формирующиеся рынки***- Португалия, Тайвань, Польша (освобождение от рассматриваемого налога при условии если дивиденды реинвестируются в развитие предприятия)
Полное безусловное освобождение положительных курсовых разниц по ценным бумагам от налога на прибыль	***Индустриальные страны*** - Бельгия ***Формирующиеся рынки*** - Малайзия, Мексика, Панама, Сингапур, Тайвань
Освобождение положительных курсовых разниц от налога на прибыль при условии, что налогоплательщик владел не менее, чем определенной долей или суммой капитала эмитента, и (или) не менее, чем в течение установленного периода времени	***Индустриальные страны*** - Австрия, Дания, Люксембург, Нидерланды, Швейцария ***Формирующиеся рынки*** - Гонконг, Панама, ЮАР (Панама- только по акциям, которые прошли листинг, ЮАР- при условии, если суммы от продажи акций останутся в обороте предприятия)
Пониженные ставки налога на прибыль при обложении положительных курсовых разниц (или замена налога на прибыль иным налогом по пониженной ставке)	***Индустриальные страны***- Канада, Франция (раздельное налогообложение по краткосрочным и долгосрочным инвестициям), Испания ***Формирующиеся рынки***- Бразилия, Венесуэла, Греция, Индия, Индонезия (по акциям, пошедшим листинг и обращающимся на фондовой бирже)
Юридические лица- нерезиденты	
Освобождение дивидендов, полученных от резидентов, от налога на прибыль Сниженные ставки налогообложения дивидендов, полученных от резидентов, по налогу на прибыль	Примеры: Аргентина, Гонконг Франция (если дивиденды реинвестируются в экономику Франции)

Освобождение положительных курсовых разниц по ценным бумагам от налога на прибыль Сниженные ставки налогообложения положительных курсовых разниц по ценным бумагам	Примеры: Аргентина, Австрия (если нерезиденту принадлежит не менее 10% акционерного капитала в течение 5 лет), Гонконг Греция, Индия (если нерезиденту принадлежали акции в течение не менее 3 лет)
Физические лица- резиденты	
Полное безусловное освобождение дивидендов, полученных от юридических лиц, от подоходного налога	***Формирующиеся рынки***: Аргентина (только по дивидендам, полученным от резидентов), Бразилия, Венесуэла, Мексика
Пониженные ставки подоходного налога при обложении дивидендов (или замена подоходного налога иным налогом по пониженной ставке) Предоставление налоговых кредитов по подоходному налогу, выплачиваемому с дивидендов	***Индустриальные страны***: Дания, Норвегия, Швеция ***Формирующиеся рынки*** и страны с переходной экономикой: Панама, Польша, ЮАР Канада, Тайвань
Полное освобождение положительных курсовых разниц от подоходного налога при определенных условиях	***Индустриальные страны***: Нидерланды (если акции продаются в качестве портфельных инвестиций и сделки с ними не относится к продаже бизнеса) ***Формирующиеся рынки***: Греция (по акциям, прошедшим листинг), Панама (по акциям, прошедшим листинг), Турция (в пределах установленного денежного лимита), ЮАР (если продаются долгосрочные инвестиции и операция носит капитальный характер)
Пониженные ставки подоходного налога при обложении положительных курсовых разниц (или замена подоходного налога иным налогом по пониженной ставке)	***Индустриальные страны***: Германия, Швеция, Япония, Канада (в т.ч. дополнительное стимулирование вложений в акции малого бизнеса) ***Формирующиеся рынки***: Бразилия, Португалия

Пониженные ставки подоходного налога при условии что налогоплательщик владел не менее, чем определенной долей или суммой капитала эмитента, и (или) не менее, чем в течение установленного периода времени Пониженные (при соблюдении определенных условий) ставки подоходного налога при обложении положительных курсовых разниц	***Индустриальные страны***: Австрия Греция (если акции не имеют листинга на фондовой бирже), Нидерланды (если акции продаются не в качестве портфельных инвестиций, а в качестве продажи бизнеса)
Полный или частичный зачет отрицательных курсовых разниц в уменьшение доходов (или положительных курсовых разниц) при обложении подоходным налогом	Примеры: Канада, Швеция
Исключение из налогооблагаемой базы по подоходному налогу сумм инвестиций (или доходов от продажи) в определенные (желательные) акции и доли паевых фондов при их первичном размещении Исключение из налогооблагаемой базы доходов от продажи акций, если они находились в собственности свыше определенного срока	***Формирующиеся рынки*** Индия, Мексика, Чили Чехия
Налоговые льготы физическим лицам под специальные инвестиционные планы	Пример: Великобритания
Введение "акций, дающих налоговые преимущества", предназначенных для выпуска в приоритетных для государства целях (Бельгия); Вычет из дивидендов процентов по кредиту, взятому для приобретения акций	Бельгия Япония
Частичное использование в узбекской практике	

Юридические лица- резиденты		
Пониженные ставки налога на прибыль при обложении дивидендов (или замена налога на прибыль иным налогом по пониженной ставке) Включение в налогооблагаемую прибыль только части (в установленной доле) дивидендов Предоставление налоговых кредитов по налогам на прибыль, вычитаемых с дивидендов	***Индустриальные страны***- Бельгия, Ирландия, Италия, Финляндия	Используется пониженная ставка налогообложения дивидендов в размере 15%. Другие методы снижения налогообложения дивидендов не используются
Полный или частичный зачет отрицательных курсовых разниц в уменьшение прибыли (или положительных курсовых разниц) при налогообложении Возможности переноса отрицательных разниц на несколько лет вперед для целей зачета при налогообложении, при этом их разрешено вычитать только из прибыли, полученной от положительных курсовых разниц	***Индустриальные страны***- Австралия, Австрия, Дания, Италия (перенос отрицательных разниц на несколько лет вперед), Франция ***Формирующиеся рынки***- Аргентина	Используется частично** (зачет отрицательных курсовых разниц в уменьшение положительных курсовых разниц по той же категории ценных бумаг)
Физические лица- резиденты		
Полное безусловное освобождение положительных курсовых разниц по ценным бумагам от подоходного налога	***Индустриальные страны***: Швейцария ***Формирующиеся рынки***: Китай, Малайзия, Сингапур	Не используется (кроме Москвы, которая ввела специальную налоговую льготу для московских розничных инвесторов)

* Имеется в виду, что инвестиции носят не краткосрочный спекулятивный характер, а близки по характеру к прямым инвестициям или являются ими, что позволяет рассматривать дивиденды как результат значительных управленческих усилий и финансовых усилий лица, получающего дивиденды, исключать «двойное налогообложение» предприятий (материнской и дочерней компаний), являющихся по существу единым промышленным комплексом

Налоговые стимулы: что можно использовать в Узбекистане?

Анализ, приведенный выше, приводит к необходимости ***попытки изменения узбекской налоговой практики***, сложившейся на РЦБ, к постановке вопроса об использовании международного опыта в этой области для стимулирования внутренних инвесторов для вложения средств в узбекские корпоративные ценные бумаги.

Соответственно, необходимо рассмотреть возможности использования в ***узбекской практике*** следующих методов налогового стимулирования инвестиций в акции, не применяемых, как правило, в Узбекистане:

- ***полное или частичное освобождение*** розничных инвесторов от ***подоходного налога***, взимаемого на доходы от акций (дивиденды, рост курсовой стоимости), оптовых инвесторов (юридических лиц) от ***налога на прибыль***, имеющую тот же источник, предоставление налогового кредита на уплату налогов на указанные доходы;
- ***возможность зачета*** отрицательных курсовых разниц для розничных инвесторов, возможность переноса на несколько лет вперед отрицательных курсовых разниц для розничных и оптовых инвесторов (что дает возможность зачета их в годы, отличающиеся растущей курсовой стоимостью);
- ***введение целевых налоговых льгот*** (освобождение от налога, применение пониженной налоговой ставки), направленных на поощрение ***долгосрочных инвестиций в акции*** (льготы применяются в том случае, если акции держатся владельцем в течение определенного срока), ***неспекулятивных прямых инвестиций*** (льготы применяются, когда инвестор владеет не менее определенной долей бизнеса), ***инвестиций в определенные акции*** (малого бизнеса, определенных приоритетных отраслей, венчурные компании), ***вывода акций на организованные рынки*** (льготы возникают, если акции прошли листинг и обращаются н фондовой бирже), *спроса на акции* (вычет процентов за кредит, взятого на покупку акций, из налогооблагаемой базы), специальных личных и институциональных

инвестиционных планов (средства в рамках которых направляются на инвестиции в акции);

■ ***отмена или снижение*** по приоритетным ценным бумагам (например, корпоративным облигациям) **налога на операции с ценными бумагами,** взимаемого как доля от объема выпуска корпоративных ценных бумаг (этот налог удорожает эмиссию, препятствует выходу предприятий на фондовый рынок);

■ ***внедрение практики налоговых инвестиций*** в развитие предприятий-эмитентов ценных бумаг и их инвесторов;

■ ***освобождение от НДС услуги профессиональных участников РЦБ, в том числе фондовых бирж;***

■ ***снизить размеры сборов за регистрацию проспектов эмиссии;***

■ ***снизить размеры подоходного налога частных (индивидуалных) предпринимателей, осуществляющих профессиональную деятельность на РЦБ;***

■ ***устранить двойное налогообложение на РЦБ .***

<u>Налоговое стимулирование коллективных инвестиций в ценные бумаги.</u>

Речь идет не об инвестиционных фондах. По многим причинам (диверсификация собственности, привлечение средств и особенности психологии внутренних инвесторов, стимулирование труда) для узбекских условий было бы важным создание «денежных мешков» - ***инвестиционных или, как их обычно называют, компенсационных планов внутри предприятий***, в рамках внутрифирменных отношений.

Первоисточник большинства таких форм коллективных инвестиций - США (при все большем распространении в индустриальном мире).

В частности, это могут быть ***планы формирования собственности*** **персонала** на акции компании (на основе создания внутрифирменного финансового фонда на эти цели (ESOP), ***планы бонусов, выплачиваемых***

менеджерам акциями, и ***опционные планы***, в которых менеджер получает экономическую выгоду в том случае, если курсовая стоимость акций поднимется, ***планы компенсации фантомными акциями*** (реально акции в собственность не переходят, но «владельцу» выплачиваются суммы, равные дивидендам и росту курсовой стоимости закрепленных за ним акций).

Все эти ***формы инвестиций***, которые еще предстоит создать в Узбекистане, являются возможными только ***за счет разносторонней системы налоговых льгот.*** Безусловно, в Узбекистане - стране контрольных пакетов - лишь очень ***серьезные налоговые льготы*** могут создать ***стимулы для собственников*** предприятий к развитию планов участия своих работников и менеджеров в акционерных капиталах.

Как и в США, указанные *налоговые льготы* должны относиться а) *к компании-работодателю*, б) к ныне действующим *собственникам*, продающим свои акции работникам, в) к самим *работникам* и *менеджерам*- то есть ко всем заинтересованным сторонам, участвующим в опционном плане или плане ESOP.

Наиболее часто используются следующие ***формы налоговых льгот*** (США):

- налоговые льготы акционерам компании, которые продают свои акции в компенсационный план. На примере *ESOP*- в США в том случае, если в результате этой продажи доля ESOP в акционерном капитале компании составит не менее 30%, если при этом акционеры держали до продажи свои акции не менее 3 лет (то есть продажа не носит спекулятивный характер, прибыль, полученная в результате является долгосрочным приростом капитала) и если акционеры вложат полученные от продажи своих акций средства в другие указанные законодательством ценные бумаги (акции или облигации эмитентов США), то акционеры пользуются правом на налоговую отсрочку до тех пор, пока они держат средства, полученные от ESOP, в разрешенных законодательством ценных бумагах

-налоговые льготы компании, для выкупа акций которой учреждается компенсационный план. На примере *ESOP* - спонсорские взносы компании в ESOP вычитаются из суммы налогов, подлежащих выплате, если они направляются на покрытие кредитов и процентов по кредитам, взятым ESOP для покупки акций. Дивиденды по акциям, находящимся в ESOP, также вычитаются из суммы налогов, подлежащих выплате, если они направляются на покрытие кредитов, взятых ESOP для покупки акций. Работодатель может делает не облагаемые налогом взносы для формирования ESOP, которые, по законодательству США, ограничены суммой в 15% начисленной годовой оплаты труда.

-налоговые льготы работникам, приобретающим акции в рамках компенсационных планов. На примере *ESOP*- доходы, возникающие у работников в рамках ESOP, не подлежат налогообложению до тех пор, пока они не будут получены непосредственно работниками. В этом случае работник пользуется ***налоговой отсрочкой***, выплачивает подоходный налог только тогда, когда реально получает прибыль от акций (перепродает их). Если речь идет об опционном плане, то налог уплачивается только тогда, когда менеджер или работник реально покупает по опциону акции по меньшей цене и перепродает их по большей цене).

-налоговые льготы, получаемые финансовыми институтами. Если в результате ссуд, полученных ESOP у банка или иного финансового института, доля ESOP в компании составит более 50% акционерного капитала, то от налога освобождается 50% доходов, полученных финансовым институтом в виде процентов по данной ссуде.

Все ***указанные формы налоговых льгот*** в рамках ограничений, не позволяющих избегать с их помощью уплаты налогов (многочисленные ограничения существуют и в США), могут использоваться в российской практике для стимулирования диверсификации собственности на акционерные капиталы.

Вопросы для самопроверки

1. Что такое налоговое стимулирование?

2. Проанализируйте сравнение международной и российской практики в области налоговых стимулов.

3. Какие налоговые стимулы можно применить в Узбекистане?

4. Что предполагает налоговое стимулирование коллективных инвестиций в ценные бумаги?

ГЛАВА VIII. ОСНОВЫ ОЦЕНКИ И УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

8.1. О проблеме рисков финансового рынка

Проблема рисков финансового рынка (ФР) продолжает оставаться одной из главных, ввиду факторов, воздействующих на него.

В экономике всегда присутствуют воздействующие на качественные показатели ФР различные риски, обусловленные факторами (объективными и субъективными, внешними и внутренними).

Угрозы рисков, нося вероятностный характер, постоянно присутствуют в действиях участника ФР. Функции, выполняемые современными участниками ФР весьма сложны, решаемые задачи чрезвычайно трудны и ответственны, и поэтому в нынешних конкурентных условиях старые нормы рисков становятся неприемлемыми. Эти факторы в определенной степени обусловливают развитие работ по оценке и управлению рисками ФР и его участников у нас в стране и за рубежом. Однако в известных работах, хотя систематизируются, характеризуются и классифицируются риски в области финансового менеджмента, до сих пор не рассмотрены аспекты, связанные с оценкой рисков действий участников ФР через показатель «безрисковость действий» в течение некоторого времени в динамике.

Самым распространенным в известных работах подходом к управлению рисками является страхование рисков, который в целом не решает проблему рисков ФР ввиду специфичности и рискованности деятельности его участников в условиях рисков. Наличие любого риска, обусловленного зачастую неопределенностью факторов, отрицательно воздействует на положение и ожидания в целом участника ФР. В качестве примера можно указать на общеизвестный кризис (из-за терроризма) в США 11 сентября 2001 года. В таких случаях важное значение приобретает

проблема анализа и обоснованного выбора (оптимизации) путей безрисковых действий участника ФР в условиях такого риска[26].

В общем, источниками рисков являются факторы, формирующие развитие процесса биржевой деятельности участников ФР как явления в условиях рисков. Иначе говоря, риски постоянно присутствуют в составе факторов и переносятся на результаты явлений. Риски загрязняют качество явлений и среду рынка. Зная сущность и природу причин (факторов) можно управлять рисками в действиях участников БР в биржевой деятельности.

Попытаемся изложить те аспекты теории рисков, которые могут быть полезны специалистам ФР, занимающимися проблемами количественной оценки и прогнозирования рискованности действий участников ФР при осуществлении ими биржевых операций, что имеет немаловажное значение в управлении рисками.

Изучение рисков связано со случайными появлениями нежелательных событий или рисков во время действий участника ФР (УФР) при осуществлении ими биржевых операций (действий).

В настоящее время при оценке рисков в большей степени используют либо органолептические методы (при предварительной качественной оценке) или статистически-эмпирические методы (требуют значительных затрат времени и средств), либо обобщенные вероятностно-математические методы (в лучшем случае, т.е. они весьма удобны и дешевые в применении). Однако эти методы не всегда позволяют получать в достаточно полной степени количественное представление о закономерностях и характеристиках рисков при совершении (осуществлении) действий УФР в течение некоторого времени, т.е. при количественной оценке степени безрисковости действий УБР в течение некоторого времени.

«Безрисковость действий» на рынке представляет собой вероятность того, что при совершении действий в заданных рыночных условиях на рынке

---

[26] Шохаъзамий Ш.Ш., Зуфарова Ш.Ш., Шохаъзамий Ш.Ш. Теория безрисковости действий на рынках финансовом и ценных бумаг. - Т.: ТФИ, 2004.-101 с.

его участники будут удовлетворительно выполнять требуемые функции или действия в течение установленного промежутка времени (периода). Иначе говоря, «безрисковость действий» - это свойство участника непрерывно сохранять стабильное (удовлетворительное) функционирование и условия отсутствия при этом рисков в течение некоторого времени или некоторого спектра действий.

При таком определении очевидны следующие проблемы:

1) допущение о вероятностном характере безрисковости действий при возможном появлении рисков;

2) принятие принципа удовлетворительного функционирования ФР (и его участников), параметры которого подвержены рискам с течением времени;

3) необходимость оценивать соответствие заданным окружающим условиям.

Можно утверждать, что если функция ФР и его участников, критерии рисков заданы в явном виде, то безрисковость действия может быть точно выражена количественно через вероятности (теорию вероятностей). При этом можно легко определить вероятностные закономерности распределения рисков и на этом основании оценивать и прогнозировать степень (уровень) безрисковости действий участников на ФР.

Уровень безрисковости действия устанавливается на этапе планирования действия, и впоследствии при совершении действия нельзя достичь безрисковости без внесения изменений в инфраструктуру рынка. Так как безрисковость является достаточно абстрактным понятием, которое трудно представить, многие участники рынка оказались неспособными осуществить обширные программы обеспечения безрисковости своих действий на рынке. Это не значит, что участники рынка не заинтересованы в безрисковых действиях. Скорее затруднительные обстоятельства, в которых находятся участники, очень часто препятствуют осуществлению таких программ. К тому же, проблема безрисковости действий в конечном счете

требует системного подхода к ее решению в различных аспектах функционирования и действий участников.

Достичь безрисковости действия можно за счет различных факторов, т.е. зная сущность их природы, характера возникновения и закономерности действия. Например, при появлении рисков их анализ даёт информацию, используемую для совершенствования инфраструктуры рынков (бирж) и механизма функционирования их участников.

Назначение конкретного действия и его важность фактически определяют вид показателя его безрисковости, использование которого имеет наибольший смысл и который является наиболее подходящим. Обычно от участника рынка может требоваться выполнение различных функций, каждой из которых может соответствовать различная безрисковость. Кроме того, в различные промежутки времени участник может иметь различную вероятность успешного выполнения требуемой функции и действия при заданных условиях.

Термин «безрисковость» означает, что участник или рынок способен выполнять требуемую функцию и действие без всяких рисков. Термин «способность» употребляется здесь в том смысле, что рынки (и их участники) способны либо не способны выполнять требуемую функцию, действие. Однако обычно понятие «способность» является весьма расплывчатым, и можно определить различные степени способности рынков (их участника) выполнять требуемую функцию, действие.

Вопросы для самопроверки

1. Охарактеризуйте проблему рисков на рынке. Почему нужно считаться с рисками?

2. Какие методы используются при оценке рисков?

3. Дайте определение безрисковости действий и перечислите проблемы, связанные с безрисковостью действий участников на рынке.

8.2. Вопросы безрисковости действий

Любые действия УФР осуществляются в форме организованных процедур, направленных на достижение поставленной цели. Так как механизм функционирования ФР обусловливает принцип организованности, то все действия участника на ФР также осуществляются на основе этих принципов. Эти принципы обусловливают совместимость действий УФР с рынком. Несмотря на организованность и совместимость действий УФР все же они подвержены случайным нежелательным событиям, нарушающим условия совместимости. Эти события обусловлены рисками, допускаемыми УФР в зависимости от тех или иных обстоятельств, либо возникающими вне зависимости от УФР.

Как известно[27], обеспечение совместимого с ФР действия УФР, т.е. их взаимно совместимого действия (ВСД), в форме организованной процедуры, с *каждым годом приобретает все большее значение*. Обусловлено это тем, что любая процедура, состоящая из набора определенных операций, совершаемых в определенном порядке УФР, подвержена в той или иной мере некоторым рискам. Более того, в настоящее время некоторые аспекты ВСД уже принимают острый характер ввиду высокой чувствительности рынка к последствиям случайных нежелательных событий, обусловленных нежелательными рисками.

Риски можно считать одним из видов «загрязнения» рынка и ВСД рынка. Поэтому важной является проблема очищения рынка и ВСД от нежелательных рисков.

Обеспечение ВСД в условиях рисков в настоящее время, по нашему мнению, формируется в самостоятельное научное направление со своими специфическими идеями, методами исследования и прогноза.

Среди важных задач этого направления можно отметить:

---

[27] Шохазамий Ш.Ш., Зуфарова Ш.Ш., Шохазамий Ш.Ш. Теория безрисковости действий на рынках финансовом и ценных бумаг. – Т.: ТФИ, 2004. 101 с.

- рассмотрение причин возникновения, воздействия на ВСД и методов уменьшения рисков различного происхождения;

- определение степени восприимчивости к рискам участника и рынка на любой его фазе действия;

- прогнозирование ВСД в условиях рисков;

- разработку эффективных мер по управлению рисками в действиях УФР.

Решение этих задач направлено на очищение ВСД и рынка от нежелательных рисков.

ВСД участников – их свойство совершать организованное согласованное (взаимно совместимое) действие без ухудшения качественных показателей в заданной рисковой обстановке. УФР не должен неблагоприятно воздействовать на действие другого участника рынка и должен противостоять его воздействию (риску).

Наиболее простыми формами рисков являются риски, вызванные действием некоторых участников. Например, действие некоторого участника может создавать риски другим участникам.

Особое место занимают риски между действиями участников. Так, например, участник может понести потерю прибыли (выгоды) из-за ошибок в действиях своего партнера или наоборот.

При оценке рисков следует принимать во внимание три основных элемента: источник риска (ИР); набор операций, в составе действия через которых распространяется риск; рецептор риска (РР). Воздействие ИР на РР может быть прямым и косвенным (не прямым). Косвенное воздействие может возникать, например, тогда, когда риск при ВСД одной пары участников заставляет рисковать другую пару участников при их ВСД. Причем одной из причин в этом является недостаточность в другой (второй) паре информации о событиях, происходящих в данной (первой) паре. Прямое воздействие возникает тогда, когда в рамках ВСД пары участников (т.е. при

совершении сделки между двумя участниками) риск одного участника приводит к появлению риска в другом участнике-партнере.

Таким образом, в рамках ВСД пары участников могут возникать внутренние риски (ВР), а между парами участников могут возникать межпарные риски (МР).

Отметим, что как ВР, так и МР могут возникать преднамеренно (т.е. сознательно участником, в зависимости от субъективного фактора) и непреднамеренно (т.е. не сознательно в зависимости от внешних факторов). Причем преднамеренные риски в условиях развитого рынка явно прогнозируемы, следовательно, они не представляют особых проблем для профессионалов, т.е. они легко управляемы. Однако непреднамеренные риски в отличие от преднамеренных рисков трудно управляемы ввиду вероятностного характера природы своего возникновения и полной зависимости от внешних факторов. Поэтому непреднамеренные риски представляют серьезные проблемы на практике. Следовательно, вопросы изучения непреднамеренных рисков (НР) в целях их управления имеет важное значение, как для профессионалов-УФР, так и для простых инвесторов.

Можно заметить важную связь между НР и внешними факторами. Эту связь можно представить в виде модели (рис.8.2.1), наглядно показывающей принцип организации управления НР.

Из модели видно, что возникновение внешних факторов стимулирует появление НР, которые (т.е. НР) воздействуют на ИР (первый участник). В свою очередь, рисковое действие, выраженное в виде ИР, внедряясь в состав набора операций воздействует на РР (второй участник), создавая в действиях РР нежелательные события, приводящие к нежелательным результатам. Эти результаты воздействуют на внешние факторы.



Рис.8.2.1. Модель принципа организации управления *НР*.

Таким образом, образуется контур (А), состоящий из цепочки: «*Внешние* факторы» - «ИР» - «РР» - «Внешние факторы». Внутри этого контура из цикла в цикл суммируется риск, приобретающий характер возрастания (нарастания). Для компенсации нарастающего риска стороны сделки страхуют свои действия, в результате чего образуется контур (В) компенсации риска в контуре А. Тем самым, риск полностью перекладывается страхованию, что является самым простым и распространенным на практике способом управления рисками участников. Причем участники в зависимости от конкретных обстоятельств неопределенности ситуации (ожиданий) могут по переменно выступать как ИР, так и РР.

Основываясь на Концептуальном подходе к системному исследованию и развитию рынков[28], можно существенно сократить рисковое бремя страхования путем включения в ИР и РР подсистемы обеспечения и регулирования качеством действий участников, которая является частью

[28] Шохаъзамий Ш.Ш. Рынки. финансовые и ценных бумаг.-Т.: ТФИ. 2003.-196 с..
Шохаъзамий Ш.Ш. Основы теории и практика *экономики приватизации*.-Т.: Ибн Сино. 2004.-852 с.;
Шохаъзамий Ш.Ш. О концептуальном подходе к системному исследованию и развитию рынков: финансов и ценных бумаг.//Журнал «Общественные науки в Узбекистане».-Т., 2005 №1-2 ;
Шохаъзамий Ш.Ш. Качество *индустрии* рынков финансового и ценных бумаг.-Т.: ТФИ, 2005.-138 с .
Шохаъзамий Ш.Ш. Секьюриметрика.-Т.: Узбекистон миллий энциклопедияси. 2008.-473 с.;
Шохаъзамий Ш.Ш., Зуфарова Ш.Ш., Шохаъзамий Ш.Ш. Теория безрисковости действий на рынках: финансовом и ценных бумаг.-Т.: ТФИ. 2004.-101 с

Комплексной системы обеспечения и регулирования качества индустрии (КСОРКИ) рынка. Следовательно, можно эффективно решать поставленные задачи.

Следует помнить, что иногда риски могут быть оправданы. Хотя вероятность положительного результата таких рисков в условиях развитого высокоорганизованного (т.е. эффективного) рынка может быть весьма мала.

Заметим, что модели оценки безрисковости действий УФР, опубликованы в печати[29], в случае заинтересованности можно воспользоваться ими.

Основываясь на эти работы можно определить конкретные вероятностные модели оценки безрисковости действий (БД) УФР на рынке и законы распределения рисков. Вероятность БД выражается как функция времени. При предварительном анализе на этапе планирования действий очень трудно определить, как будет изменяться функция БД во времени. Иначе говоря, без накопленного в прошлом большого опыта в ходе испытаний трудно правильно выбрать распределение БД до риска или модель интенсивности отказов. Поэтому часто целесообразно рассматривать статистический, или постоянный, уровень БД. Когда это делается, то имеется в виду, что задан некоторый базовый промежуток времени. Таким промежутком времени может быть гарантийный срок дееспособности или какой-либо другой подходящий период. Если такой промежуток времени выбран, то значения БД участника оцениваются на основании опыта. Эти показатели БД используются для определения соответствия действий УБР требованиям с точки зрения БД.

Трудной с практической точки зрения проблемой является выбор распределения БД до риска. Без большого объема результатов испытаний трудно определить, какое именно распределение подойдет лучше всего – распределение Вейбулла, логарифмически нормальное или гамма-

---

[29] Шохазамий Ш.Ш., Зуфарова Ш.Ш., Шохазамий Ш.Ш. Теория безрисковости действий на рынках финансовом и ценных бумаг. -Т.: ТФИ, 2001. 102 с.
Шохазамий Ш.Ш. Основы финансового инжиниринга. -Т.: Иктисод-молия, 2005. 264 с.

распределение. Эти модели обычно обеспечивают хорошее соответствие экспериментальным данным в средней части области случайных величин, однако они отличаются друг от друга в области больших отклонений. В теории безрисковости действий основное внимание обычно сосредоточено на обеспечение высокой БД, т.е наибольшее значение, к сожалению, имеют именно эти участки распределения. Хотя существует много статистических критериев согласия, на практике обычно имеется ограниченный объем результатов испытаний, и выбор распределения, по-видимому, лучше всего производить на основании опыта, приобретенного для аналогичных действий.

УФР заинтересованы в том, чтобы исключить возможность провала своих действий или хотя бы убытка для себя. Причем у них нет, и не может быть уверенности в благополучном исходе действий - риск в любом реальном деле (действии) присутствует.

Для того, чтобы снизить потери от возможных просчетов, и избежать провала действий в целом, методология управления рисками предусматривает специальные процедуры, помогающие учесть факторы неопределенности и риска на всех фазах и этапах действий.

При определенности рисков, можно на них воздействовать, снижая их отрицательное влияние на эффективность действий УФР, следовательно, появляется реальная возможность управлять ими.

В данном случае риск – ситуационная характеристика действий УФР, отображающая неопределенность исхода и возможные неблагоприятные последствия в случае неуспеха.

Риск носит вероятностный характер, выражается вероятностью возникновения таких нежелательных последствий, как нестабильность экономического законодательства и текущей экономической ситуации в стране, условий действий УФР, неопределенность политической обстановки, колебания рыночной конъюнктуры, цен, валютных курсов и т.д.

Существует взаимосвязь: чем ниже уровень риска, тем ниже и вероятность получения высокого финансового результата и наоборот. Исходя из этого, перед УФР стоит задача оптимизации соотношения уровня риска и степени финансовой результативности.

При выборе оптимального варианта действий УФР *критериальные* оценки рассчитываются на основании существующей информации о будущем рыночном состоянии заложенного товара. Такая информация всегда содержит в себе некоторую *неопределенность*, под которой понимается невозможность однозначного описания рыночного поведения товара финансового рынка (ФР).

Точность и достоверность исходных данных, используемых в оптимизационных задачах выбора лучшего варианта действий УФР, определяются *степенями полноты информации*.

Можно выделить три степени полноты информации. Наибольшая степень полноты соответствует такому объему информации, которая позволяет практически однозначно описать поведение системы (ФР и ТФР), указать величину эффекта, дату наступления события и т.п. В этом случае неопределенность мала, и информацию можно считать детерминированной.

К собственно детерминированной информации (на определенном временном интервале) можно отнести нормативные величины. Остальные исходные данные могут быть условно детерминированными, т.е. определенными с некоторой погрешностью, источником которой является степень точности исходных данных; величины и задаваемые их изменения, несовершенные методы расчета.

Вторая степень полноты и достоверности информации соответствует такому ее объему, при котором принятие решения приводит к моделям с вероятностным распределением. Такая информация определяется случайными событиями (*процессами*). В стохастической (случайной) информации можно выделить стохастически-определенную и стохастически-неопределенную.

Стохастически-определенной является информация о показателях, характеризующаяся известными законами изменения в прошлом и будущем. При этом показатели удобно представлять в виде случайных величин, математическое ожидание которых определяется с учетом действия объективных тенденций развития.

Возможные отклонения показателей от их математических ожиданий определяются функциями распределения этих величин, полученными на основании прошлого опыта.

В качестве планируемых или проектных значений можно принимать математические ожидания значений этих показателей. В этом случае можно говорить о точности определения отдельных показателей (*точности информации*), измеряя ее величиной среднеквадратичных отклонений значений параметров от их математического ожидания.

Стохастически-неопределенной считается информация о показателях, для которых известны законы распределения только в их прошлом. Значения их в будущем зависят от конкретных еще не принятых решений или от неизвестных в данное время значений тех или иных факторов. В этом случае для количественной оценки показателей могут задаваться некоторые пределы их изменения. Можно также оценить погрешность определения каждого из альтернативно задаваемых значений и относительную вероятность реализации каждого варианта действий УФР.

Третья степень неопределенности характеризуется наименьшей полнотой. Неопределенность можно разделить на две группы:

- выступающая в период принятия решения как собственно-неопределенная, о которой можно высказать лишь предположение, что ее проявление, по видимому, выразится некоторым набором условий; при этом только экспертным путем удается оценить большую или меньшую возможность проявления той или иной гипотезы;
- выступающая в период принятия решений как частично - неопределенная; для такой информации характерно, что она не является

случайной, но в то же время ее неопределенность носит столь ограниченный характер, что имеется возможность, например, экспертным путем установить некоторым однозначным отрезком диапазон этой неопределенности.

Значительный объем информации, используемый при обосновании биржевых решений, относится к вероятностной, характеризующей случайные события и недостаточно определенной информации, которую нельзя отнести к детерминированной и вероятностной. В качестве примера вероятностной информации можно привести спрос на биржевые товары, потребление которых зависит от фактора конкуренции на рынке.

Для действий УФР весьма важным является учет неопределенностей, связанных с такими экономическими показателями товара финансового рынка (ТФР), как:

- экономико-правовая обеспеченность ТФР;
- ликвидность ТФР;
- расходы на ТФР;
- степень безрисковости и результативности ТФР.

Однако в процессе планирования и реализации действий УФР большая часть информации относится к собственно неопределенной. Неопределенность, связанная с возможностью возникновения в ходе реализации проекта неблагоприятных ситуаций и последствий, *характеризуется понятием риска.*

Факторы неопределенности и риска подлежат учету в расчетах эффективности, если при разных возможных условиях реализации затраты и результаты по действиям УФР различны.

По времени риски распределяются на ретроспективные, текущие и перспективные. Анализ ретроспективных рисков, их характера и способов снижения дает возможность более точно прогнозировать текущие и перспективные риски

С точки зрения управления рисками действий УФР представляется полезным разделение их на внешние и внутренние.

Внешние факторы риска труднее контролировать. Степень влияния внутренних факторов может быть практически элиминирована за счет повышения эффективности управления действиями УФР и планированием будущего действия.

По основным факторам возникновения риски бывают экономическими и *политическими*.

Политические риски - это риски, обусловленные изменением политической обстановки, неблагоприятно влияющей на результаты деятельности предприятий (закрытие границ, запрет на вывоз товаров в другие страны, военные действия на территории страны и др.).

Экономические (коммерческие) риски - это риски, обусловленные неблагоприятными изменениями в экономике. Наиболее распространенным видом экономического риска, в котором сконцентрированы частные риски, является риск несбалансированной ликвидности (невозможность своевременно выполнять платежные обязательства). Экономические риски также представлены изменением конъюнктуры рынка, уровня управления. Эти основные виды рисков связаны между собой, и часто на практике достаточно трудно их разделить. В свою очередь, и политические, и экономические риски могут быть *внешними* и *внутренними*.

По факторам возникновения риски можно классифицировать на:

- природные (абиогенные, биогенные);
- антропогенные (техногенные, биогенные).

По охвату риски подразделяются на следующие виды:

- международные;
- страновые;
- региональные;
- отраслевые;
- риски предприятия.

Анализ рисков подразделяется на два взаимодополняющих вида: *количественный* и *качественный*

Главная задача *качественного анализа* - определить факторы риска, этапы и работы, при выполнении которых риск возникает, установить потенциальные области риска, а также идентифицировать всевозможные риски.

Страновой риск - риск вложения средств в ценные бумаги предприятий, находящихся под юрисдикцией страны с неустойчивым социальным и экономическим положением. Страновой риск включает политический, социальный, экономический и т.п. риски. Одним из рекомендуемых способов анализа уровня странового риска является индекс БЕРИ, регулярно публикуемый одноименной германской фирмой.

Валютный риск - риск, связанный с вложениями в валютные ценные бумаги, обусловленный изменениями курса иностранной валюты.

Отраслевой риск - риск, связанный со спецификой отдельных отраслей. С позиций этого вида риска все отрасли можно подразделить на подверженные циклическим колебаниям (отрасли конструкционных материалов, производство оборудования и т.д.) и менее подверженные циклическим колебаниям (производство товаров повседневного спроса, продовольствия); на *"умирающие"*, стабильно работающие; быстро растущие отрасли, основанные на наиболее прогрессивных технологиях.

Риск поставщика ТФР - риск, сходный с отраслевым и во многом производный от него. Этот вид риска зависит от типа поведения поставщика-предприятия. Это может быть *"консервативное"* предприятие, которое не преследует стратегии расширения, универсализации и предпочитает, заняв одну или несколько ниш на рынке, получать все выгоды от максимальной специализации своих работ, высоко качества продукции (*услуг*) и стабильной клиентуры. Иная степень риска будет присуща ценным бумагам *"агрессивного"* предприятия, может быть, только созданного, выбравшего стратегию расширения и универсализации, освоения новых

типов технологий и продуктов. Поведению предприятия может быть присуща *"умеренность"*, позволяющая сочетать *"агрессивный"* и *"консервативный"* типы поведения.

Риск предприятия включает в себя и *риск мошенничества* (создания ложных предприятий, компаний для мошеннического привлечения средств населения, акционерных обществ для спекулятивной игры на повышение).

Систематический риск - риск падения рынка ценных бумаг в целом. Представляет собой общий риск на все вложения в ценные бумаги. Инвестор не сможет в этом случае вернуть, высвободить свои инвестиции, не понеся потерь. Анализ систематического рынка сводится к оценке того, стоит ли вообще иметь дело с портфелем ценных бумаг, не лучше ли вложить средства в иные формы активов (прямые денежные инвестиции, недвижимость, валюту).

Несистематический риск - это агрегированное понятие, объединяющее все виды рисков, связанных с конкретным продуктом финансового инжиниринга, в том числе ценной бумагой. Несистематический риск является диверсифицируемым, понижаемым, в частности, может осуществляться выбор того продукта или той ценной бумаги (по виду, эмитенту, условиям выпуска и т.д.), который обеспечивает приемлемые значения систематического риска.

Селективный риск - риск неправильного выбора ценных бумаг для инвестирования по сравнению с другими видами бумаг при формировании портфеля. Это риск, связанный с неверной оценкой инвестиционных качеств ценных бумаг. Для самой общей оценки селективного риска рекомендуется использовать шкалу изменения рисков в зависимости от вида ценных бумаг.

Риск ликвидности - это риск, связанный с возможностью потерь при реализации ценной бумаги из-за изменений оценки ее качества.

Кредитный риск - риск того, что эмитент, выпустивший долговые ценные бумаги, окажется не в состоянии выплачивать процент по ним и (или)

основную сумму долга. Данный риск относится и к займополучателю от банка.

Инфляционный риск - риск того, что при высокой инфляции доходы, получаемые инвесторами от вложений, обесцениваются (с точки зрения реальной покупательной способности) быстрее, чем растут. Инвестор несет реальные потери.

Процентный риск - риск потерь, который могут понести инвесторы с изменениями процентных ставок на рынке. Как известно, рост рыночной ставки процента ведет к понижению курсовой стоимости ценных бумаг, особенно облигаций с фиксированным процентом.

Отзывной риск - риск потерь для инвестора, если эмитент отзовет отзывные облигации в связи с превышением фиксированного уровня процентных выплат по ним над текущим рыночным процентом.

Капитальный риск - риск существенного ухудшения качества портфеля кредитов или ценных бумаг, что приводит к необходимости масштабных списаний потерь и, как следствие, к значительным убыткам.

Риск поставки - риск невыполнения обязательств по своевременной поставке ТФР, имеющейся у ее продавца. Особенно велик этот риск при проведении спекулятивных стратегий. Данный риск может реализовываться и по техническим причинам (несовершенство депозитарной и клиринговой сети и др.).

Операционный риск - риск потерь, возникающих в связи с неполадками в работе компьютерных систем по обработке информации, связанной с ТФР, низким качеством работы технического персонала и т.д.

Риск урегулирования расчетов - риск потерь по операциям с ТФР, связанный с недостатками и нарушениями технологий и платежно-клиринговой системе.

Выше классифицированы почти все риски, с которыми может столкнуться любой УФР.

Вопросы для самопроверки

1. В чем сущность и характер взаимно совместимых действий УБР и БР? Перечислите задачи ВСД.

2. Как воздействует ИР на РР?

3. Как возникают ВР и МР?.

4. Охарактеризуйте связь между НР и внешними рисками.

5. При каком идеальном условии можно управлять рисками?

6. Перечислите три степени полноты информации.

7. Перечислите виды рисков.

8.3. Риски биржевого фондового рынка

Для того чтобы понять природу рисков, с которыми сталкиваются торговые агенты на биржевом фондовом рынке, рассмотрим процедуру биржевых аукционных торгов. В настоящее время известны две процедуры этих торгов. Одна из них предполагает ведение аукциона маклером, которому брокеры знаками или голосом передают заявки на куплю-продажу. Вторая предполагает электронную систему ведения торгов, которая развита в настоящее время при биржевой торговле государственными краткосрочными бескупонными облигациями на бирже.

Остановимся на первой форме ведения аукциона. Широкое распространение эта форма торгов получила при торговле ваучерами. Эта уникальная информация о методах и приемах работы брокеров может быть поучительна и в настоящее время.

В идеальном случае процедура аукционных торгов достаточно проста и выглядит следующим образом. Продавец подает в маклериат заявку о продаже определенного количества ценных бумаг по заданной цене. Когда подходит его очередь, маклер объявляет эту заявку. При этом возможны два случая:

1) когда есть несколько потенциальных покупателей. В этом случае

маклер, ведущий торги, поднимает цену заявки с определенным шагом до тех пор, пока не останется один покупатель;

2) когда покупатели отсутствуют, возможен обратный аукцион. По желанию продавца цена на акции может быть понижена. Уменьшение цены продолжается до минимально приемлемой для продавца величины. Если потенциальные покупатели не проявят интерес и в этом случае, продавец снимает заявку с торгов.

В ходе реальных торгов все происходит значительно сложнее и интереснее. Профессиональные брокеры используют в работе с менее опытными игроками различные методы, о которых будет сказано ниже.

Операционные риски. Одному оператору достаточно сложно работать против организованной группы брокеров, которые могут создать ситуацию, когда он вынужден будет купить дороже или продать дешевле.

Рассмотрим, каким образом можно заставить купить ценные бумаги дороже их рыночной цены. В этом случае работают как минимум два брокера-профессионала. Один брокер выставляет на торги ценные бумаги. Исходная цена объявляется достаточно низкой, чтобы заинтересовать потенциального покупателя. Второй брокер следит за покупателем, проявившим интерес к выставленным на продажу ценным бумагам, стараясь быть для него незаметным. Как только покупатель поднимает руку, показывая тем самым желание приобрести выставленные на продажу ценные бумаги, второй брокер-профессионал тоже поднимает руку, стимулируя тем самым начало аукционного повышения цены. Второй брокер держит руку до тех пор, пока потенциальный покупатель не опустит руку, отказываясь тем самым от дальнейшего участия в аукционе. Таким образом он показывает, что стоимость ценных бумаг в ходе аукциона превысила максимально Приемлемый для потенциального покупателя уровень. Видя это, второй брокер одновременно с потенциальным покупателем опускает руку. Таким образом, маклер вынужден возвратиться к предыдущей цене, максимально приемлемой для потенциального

покупателя. Второй игрок при этом руки не поднимает, и предъявительские ценные бумаги достаются потенциальному покупателю по максимально приемлемой для него цене.

Рассмотрим, каким образом можно заставить продать ценные бумаги дешевле. В этом случае используется несколько более сложная технология, так как должна работать слаженная группа профессиональных брокеров. Эти брокеры должны контролировать аукцион. Такая ситуация возникает при ленивом рынке, когда на аукционе практически отсутствуют реальные покупатели, а профессиональные биржевые спекулянты не имеют интереса к игре на аукционе.

Профессиональные брокеры начинают заключать друг с другом фиктивные сделки. При этом они начинают аукцион по каждому лоту с достаточно низкой цены, доводя стоимость ценных бумаг в процессе аукциона до вполне приемлемой для потенциального продавца величины. Новичок-продавец, появляющийся на аукционе, «клюет» на высокие цены «продаж» и выставляет свои ценные бумаги по начальной, низкой цене. Необходимость выставления ценных бумаг по низкой цене связана с тем, что в ходе аукциона в первую очередь удовлетворяются заявки на продажу с наиболее низкой ценой. Поэтому реальный продавец должен дождаться, когда дойдет очередь до его заявки. Однако брокеры-профессионалы все время выставляют фиктивные заявки на продажу по низкой цене. Реальный продавец не выдерживает и снижает начальную заявленную цену. Как только такая заявка сделана, наступает «штиль» - покупателей нет. «Лениво» появляется только один, покупающий предъявительские ценные бумаги по заявленной низкой стартовой цене.

Риск заключения ложной сделки. Покажем, насколько важна информация для эффективной работы на фондовом рынке. Эти примеры относятся к ваучерному этапу развития российского фондового рынка и действительно имели место в процессе функционирования Российской товарно-сырьевой биржи (РТСБ). В зале РТСБ наряду с аукционной

биржевой торговлей на столах происходила внебиржевая скупка-продажа ваучеров. За этими столами работали представители банков, инвестиционных компаний и т.д., которые выполняли полученные ими заказы. Они манипулировали информацией следующим образом: скупали ваучеры под заказ по цене ниже биржевой и, набрав необходимое количество ваучеров, проводили фиктивную биржевую сделку по цене, значительно превышавшей текущую среднюю цену, зафиксированную в ходе биржевой сессии, и этой ценой отчитывались перед своим заказчиком.

Риск манипулирования рынком. В ходе биржевой сессии участники проводили ряд фиктивных биржевых сделок по завышенной или заниженной цене в зависимости от того, на повышение или понижение играли они в тот день. В результате средняя цена, зафиксированная в ходе биржевой сессии в тот день, повышалась или понижалась. Затем полученное значение средней цены использовалось ими при работе на внебиржевом фондовом рынке. Наиболее грубо брокеры стали работать таким образом в январе 1993 г. В результате руководством РТСБ было принято решение об образовании котировальной комиссии, которая выявляла фиктивные сделки и данные этих сделок не использовала при определении котировочной цены. Когда стала работать котировальная комиссия, такой способ манипулирования ценой сделки перестал срабатывать. Тогда брокеры перешли к иным методам манипулирования ценой, например регистрации большого количества фиктивных сделок с немного завышенной (или заниженной) ценой.

Риск ложной информации. Этот вид риска может возникнуть при умелом использовании брокерами-профессионалами особенностей торговой площадки РТСБ. Зал РТСБ построен таким образом, что от входа на биржу было видно световое табло, отображающее информацию о ходе торгов (цены и объемы последних сделок, максимальная и минимальная цены, зафиксированные в ходе торговой сессии, средняя цена сделок). В ходе биржевой сессии у биржи всегда находилась группа людей, которые

отслеживали цену, отображаемую на световом табло, и периодически сообщали эту информацию своим партнерам по телефону, не заходя в зал биржи и не участвуя в торгах. Тогда игроки в зале биржи стали использовать такой прием. В начале торгов осуществлялась фиктивная сделка с большой партией ваучеров по завышенной или заниженной цене в зависимости от того, велась ли игра на повышение или понижение. Полученное среднее значение цены отображалось на табло и дезинформировало стоявших снаружи брокеров. Искаженная информация о цене сделок уходила на внебиржевой рынок. При этом брокеры-профессионалы, зная реальное положение Дел, умело использовали эту ситуацию в своих целях.

Вопросы для самопроверки

1. Охарактеризуйте риски аукциона, проводимого маклером.

2. Охарактеризуйте риски электронных торгов по государственным ценным бумагам.

3. Охарактеризуйте операционный риск.

4. Охарактеризуйте риск заключения ложной сделки.

5. Охарактеризуйте риск манипулирования рынком.

6. Охарактеризуйте риск ложной информации.

8.4. Риски при клиринге и расчетах на рынке ценных бумаг

Приведем известные[10] специфические риски, которые возникают в связи с той или иной конструкцией системы клиринга и исполнения сделок, безотносительно к типу и характеру самих финансовых инструментов.

Существует несколько источников риска в процессе совершения сделок с ценными бумагами.

Один источник риска связан с тем, что между этапом заключения сделки и этапом ее исполнения всегда должен пройти определенный срок. Если в момент заключения сделки оба контрагента были платежеспособны, то нет

[10] Рынок ценных бумаг /Под ред.В.А.Галанова, А.И.Басова.-М.: Финансы и статистика, 1996.-352 с.

абсолютной гарантии того, что это положение обязательно сохранится к моменту исполнения сделки.

В случае, когда к моменту исполнения сделки выявится, что одна из сторон не может исполнить своих обязательств по сделке (заплатить деньги или поставить ценные бумаги), то вторая платежеспособная сторона в данной ситуации, естественно, не станет исполнять свои обязательства перед недобросовестным контрагентом. Сделка останется неисполненной, и может показаться, что стороны разошлись к обоюдному удовлетворению. Однако это не так. Платежеспособная сторона могла ожидать, что отмененная сделка принесет ей прибыль. Например, она купила по неисполненной сделке такие ценные бумаги, которые в связи с ростом цен могли бы быть перепроданы с прибылью. Однако сделка «сорвалась», бумаги не были куплены и не могут быть перепроданы. Следовательно, добросовестная сторона упустила финансовую выгоду. Она могла бы заключить с другим контрагентом повторную сделку на покупку ценных бумаг и попытаться возместить «сорвавшуюся» сделку, но никто не даст гарантии, что эта операция принесет те же выгоды. К тому же конъюнктура рынка может сложиться так, что повторная сделка не только не принесет прибыль, но и повлечет за собой убытки. Конкретная ситуация и риск участников всегда зависят от движения конъюнктуры. Этот риск именуют «*риском понесения убытков по возмещению*» (англ, *replacement cost risk*). Он связан также с тем, что потерпевшая сторона, не получив причитающихся ей денежных средств или ценных бумаг, не сможет в свою очередь исполнить собственные обязательства перед третьими лицами. В этом случае, чтобы своевременно исполнить свои обязательства перед третьими лицами и не допустить цепочки неплатежей, она может быть вынуждена заключить аналогичную сделку на невыгодных для себя условиях.

Второй источник риска связан с тем, что при исполнении сделки денежный платеж и встречная поставка ценных бумаг происходят не одновременно. Если одна из сторон выполнит свои обязательства по заключенной сделке, а вторая не сможет их выполнить (например, по причине

банкротства или временного отсутствия нужных денежных средств или ценных бумаг), то для добросовестной стороны наполовину неисполненная сделка несет прямой немедленный убыток. Риск понесения такого убытка именуется «*риском потери основной суммы долга*» (англ. *principal risk*), так как этому риску подвержена вся сумма, вовлеченная в сделку. Такой риск более серьезен, чем риск убытков по возмещению полностью неисполненной сделки. В результате частичного неисполнения сделки пострадавшая добросовестная сторона не только упускает выгоду и рискует создать цепочку неплатежей, но также несет прямые потери.

Существует и третий тип риска, который связан с первыми двумя и может возникнуть при тех же обстоятельствах. Он называется «*риском ликвидности*» (англ. *liquidity risk*) и возникает тогда, когда недобросовестная сторона, оставаясь в целом платежеспособной, лишь на время задерживает исполнение своих обязательств по заключенной сделке. При выявлении данного риска в промежутке между заключением и исполнением сделки исполнение просто переносится обеими сторонами на более позднее время. Когда же это выявится после того, как добросовестная сторона уже исполнила свои обязательства, то отодвигается во времени только вторая часть исполнения сделки. В обоих случаях сделка будет полностью исполнена и завершена, но только в более продолжительный срок. Однако и в том и в другом варианте добросовестная сторона несет риск неисполнения своих собственных обязательств перед третьими лицами по другим сделкам. Таким образом, возникает риск цепочки неплатежей. Если пострадал продавец ценных бумаг, не получивший вовремя встречный платеж, на который рассчитывал, то продавцу необходимо где-то занять недополученную сумму, чтобы заплатить тому, кому он сам в свою очередь должен по другим сделкам.

Если пострадал покупатель, своевременно не получивший встречную поставку ценных бумаг, то ему необходимо либо занять у кого-нибудь эти ценные бумаги, либо купить эти бумаги за счет привлечения денежной ссуды

для выполнения своих собственных обязательств по поставке ценных бумаг по другим сделкам.

Итак, пострадавшая сторона несет дополнительные расходы по привлечению средств для решения временных проблем со своей ликвидностью, а также дополнительные накладные расходы по совершению компенсирующих операций.

Собственными средствами организаций, обслуживающих рынок ценных бумаг, из трех описанных выше видов рисков (риск возмещения, риск потери основной суммы, риск ликвидности) может быть полностью устранен только один - риск потери основной суммы долга, если применяется принцип «поставки против платежа». Главное в этом принципе - не допустить неодновременного осуществления денежного платежа и поставки ценных бумаг. В этом случае либо оба процесса происходят одновременно, и сделка исполняется в положенный срок, либо ни один из процессов не производится вовсе. В последнем - сделка или совсем не исполняется и все сводится к риску возмещения, или сделка исполняется позднее, что приводит к риску ликвидности.

Существует несколько моделей и механизмов проведения в жизнь принципа «ПП», который полностью устраняет риск потери основной суммы.

Самым простым способом является создание такой системы, когда поставка ценных бумаг и денежный платеж происходят в рамках одной организации, например центрального банка, депозитарно-клиринговой системы, фондовой биржи. В таком механизме достаточно легко контролировать одновременность осуществления встречных проводок по денежным счетам и счетам депо.

Сложнее приходится в той системе, когда денежные расчеты и поставка ценных бумаг осуществляются в пределах разных организаций. В таком случае какая-либо организация (как правило, клиринговый центр) берет на себя обязанность по координации действий системы денежных расчетов и депозитария по исполнению фондовых сделок.

Часто применяются схемы, при которых клиринговая система бывает вынуждена заново пересчитывать результаты взаимозачета. Например, когда один из участников рынка не в состоянии исполнить свои обязательства после выведения чистого сальдо по клирингу. Его сделки за соответствующий день исключаются из общей системы сделок, и взаимные обязательства других участников рынка заново пересчитываются с применением принципа нэттинга. Такой способ не всегда удобен и очень громоздок: сделки неплатежеспособного участника, «исключенные» из расчета данного дня, могут нарушить баланс обязательств других участников - возникнет риск цепочки неплатежей.

Как правило, механизм повторного пересчета сальдо многостороннего зачета применяется там, где расчетная и депозитарная системы осуществляют не менее двух операционных циклов в день. В этом случае повторный цикл (который осуществляется во второй половине дня) используется участниками рынка для того, чтобы успеть заключить и осуществить «пожарные» сделки на кредитном или фондовом рынках. Добросовестные участники рынка компенсируют этими сделками свои вынужденные обязательства, которые выявились во время первого (утреннего) операционного цикла в результате недополучения денежных средств или ценных бумаг от недобросовестных контрагентов.

Стороной, предоставляющей услуги по заключению «пожарных» сделок, выступает центральный банк соответствующей страны.

Отметим, что риск возмещения и риск ликвидности инфраструктурой фондового рынка не могут быть устранены, так как эти риски часто возникают по причинам, лежащим вне сферы влияния организаций, обслуживающих рынок ценных бумаг. Например, всегда существует риск банкротства или риск временной неплатежеспособности любого субъекта рыночной экономики. Если этот субъект оказался вовлеченным в операции с ценными бумагами, то эти риски могут повлиять на его контрагентов по фондовому рынку.

Однако это не означает, что инфраструктура фондового рынка должна быть безразлична к данным рискам. Наоборот, мировая практика показывает,

что неустраняемые риски можно и нужно контролировать и снижать до приемлемого уровня

Применяются следующие способы контроля и минимизации неустраняемых рисков, конкретные комбинации в применении которых зависят от особенностей того или иного рынка.

- Во-первых, фондовые биржи, особенно клиринговые организации, предъявляют определенные минимальные требования к профессиональному составу участников, их финансовому
- состоянию и даже репутации.

  Организации или иные структуры не могут быть участниками биржи или

  клиринговой организации, не достигнув требуемых показателей работоспособности и надежности, а также снизив за время членства свои финансовые показатели ниже требуемых. Чем надежнее каждый из участников

  системы, тем меньшему риску подвергаются все остальные участники.

  Однако можно установить такие требования, которые будут по плечу только немногим. В этом случае система будет высоконадежна, но неэффективна из-за узкого круга участников. Задачей организаторов инфраструктуры фондового рынка является нахождение приемлемого компромисса между надежностью системы и ее масштабами.

- Во-вторых, биржи и клиринговые организации могут устанавливать различные лимиты на операции участников.

Типичным примером является установление максимального лимита на размер короткой позиции, каждого участника. В случае если какой-либо участник торгов заключил объем сделок, сделавший его должником на сумму лимита, то данному участнику далее запрещается заключать сделки, по которым сумма его долга может возрасти. Поэтому, чем лимиты строже, тем

меньше суммы взаимной задолженности участников, а значит, ниже риски. Однако чрезмерное ужесточение лимитов ведет к снижению оборота торговли и стагнации рынка, а значит, необходим компромисс между надежностью и объемом рынка.

- В-третьих, клиринговые организации вводят способы распределения рисков между всеми участниками системы. Применение методов «нэттинг» и «новэйшн» являются типичными примерами.

«Нэттинг», или вычисление чистого сальдо требований или обязательств (позиции) для каждого участника, определяет размер требований каждого кредитора ко всем должникам или размер долга каждого должника по отношению ко всем кредиторам без указания конкретных пар «должник - кредитор». В этом случае при невыполнении одним из должников своих обязательств риск может быть равномерно распределен между всеми кредиторами.

«Новэйшн», или исполнение сделок не попарно, а против клиринговой организации, дает возможность технически сконцентрировать управление рисками в едином центре и применять методы, описываемые ниже.

- В-четвертых, участники торговли могут создать специальный резервный фонд, за счет которого компенсируются убытки от неисполнения или несвоевременного исполнения сделок отдельными участниками. Управлять и расходовать средства этого резервного фонда по назначению, как правило, доверяют клиринговой организации.
- В-пятых, участники фондового рынка с помощью клиринговой организации могут создать систему распределения убытков при их возникновении по причине неисполнения отдельными участниками своих обязательств по сделкам. Например, может быть установлено, что при неисполнении обязательств одним должником, все кредиторы текущего дня недополучают приходящуюся на них долю убытков.

- В-шестых, непосредственно клиринговая организация или участники

  торговли через клиринговую организацию применяют механизм кредитования должников, испытывающих временные платежные затруднения. Кредитором при этом могут выступать как сами участники (на долях), так клиринговая организация за счет собственных или выделенных участниками средств.
- В-седьмых, существование крупного «внешнего» гаранта, который берет на себя покрытие убытков в случае их возникновения при неисполнении сделок (чего почти не бывает) или (что бывает очень часто), гарантирует предоставление кредита участникам системы или клиринговой организации для целей покрытия убытков или кредитования временно неплатежеспособного участника системы. Таким образом, риски цепочки неплатежей не просто перераспределяются внутри круга участников рынка, но частично

  «снимаются» с участников рынка и перекладываются на «внешнего» гаранта. При этом гарант имеет право предъявлять собственные требования к конструкции системы фондового рынка, чтобы посредством этих требований обезопасить себя от принятия излишних рисков.

Внешним гарантом может быть консорциум крупных банков или финансовых компаний. Однако самым надежным вариантом является привлечение в качестве гаранта соответствующего центрального банка. Платежеспособность центрального банка сомнений не вызывает. Центральный банк может производить платежи в счет предоставления кредитов непосредственно по счетам банков-участников в своей централизованной системе расчетов, что, как правило, быстрее и надежнее. Кроме того, центральный банк в определенном смысле является нейтральным лицом в конкурентной борьбе участников рынка, и его привлечение не вызывает

обострения ненужных конкурентных противоречий между различными финансовыми группами.

Вышеперечисленные механизмы контроля и управления рисками могут применяться на различных рынках в разных сочетаниях - вместе и по одному. Каждый сегмент национального фондового рынка, каждая фондовая биржа имеют свой уникальный способ сочетания контрольных механизмов. При этом, с одной стороны, организаторы и создатели инфраструктуры фондового рынка должны находить приемлемый компромисс между жесткостью системы и ее надежностью, с другой - составом участников, а также оборотом рынка.

Такие высокоорганизованные системы фондового рынка, как фондовые биржи, в состоянии не просто опосредовать заключение сделок, но с помощью «дружественных» или дочерних клиринговых организаций создавать надежные системы контроля и управления рисками. Именно этот факт придает биржам значительное преимущество в конкуренции с многочисленными внебиржевыми системами. Даже развитие современных средств связи и компьютерной техники не смогло значительно ослабить позиции фондовых бирж.

Может показаться, что фондовые биржи «растворяются» во внебиржевом рынке благодаря тому, что вводят системы электронной торговли и режима удаленного доступа. Однако в большинстве случаев это не так. Главная особенность и основное преимущество фондовых бирж заключаются не в наличии общего места торговли (биржевого зала). Преимуществом фондовых бирж является четкая организационная структура, отработанность всех этапов совершения сделок с ценными бумагами, особенно в наличии отлаженной и высоконадежной системы контроля и управления рисками. Отметим, что большинство систем внебиржевого рынка вряд ли обладает подобным преимуществом.

Вопросы для самопроверки

1. Перечислите источники риска в процессе совершения сделок с ценными бумагами.

2. Поясните принцип ПШП.

3. Какие риски можно отнести к не устраняемым и какие способы применяются для их минимизации?

8.5. Фактор риска в инвестиционном процессе

Приведем для учебных целей известные положения о факторах риска, присутствующих в инвестиционных операциях[31].

Инвестирование, т.е. вложение денег в качестве капитала, во многом напоминает игру в рулетку. Подобно рулетке, инвесторы делают свои «ставки», определяя те или иные объекты инвестирования своих средств. Размер выигрыша по «ставкам» зависит от многих обстоятельств, важнейшим из которых является сама вероятность выигрыша. Чем ниже эта вероятность, тем труднее выиграть, но тем весомее будет удача. Таким образом, вероятность успеха выступает характеристикой рискованности проводимой операции, а большая отдача на вложенный капитал есть своего рода плата за риск, за пониженные шансы на выигрыш.

В соответствии с этим гарантированной ценной бумагой с нулевым риском считаются вложения, приносящие фиксированную величину дохода за определенный промежуток времени (например, инвестиции в краткосрочные облигации Правительства США). Ценные бумаги с определенной долей риска - те, доход по которым не может быть посчитан заранее (к примеру, вложения во взаимный фонд).

Зная средний доход на единицу вложенного капитала по гарантированным и по рискованным ценным бумагам, а также зная величину среднего отклонения фактически полученного дохода по рискованным ценным бумагам от среднего дохода, можно посчитать «цену риска»:

$$цр \quad \frac{дрцо \quad дгцо}{со}$$

[31] Инвестиционно-финансовый портфель (Книга инвестиционного менеджера. Книга финансового менеджера. Книга фондового посредника) /Отв.ред. Рубин Ю.Б., Солдаткин В.И.-М.: СОМИНТЭК, 1993 - 752 с.

где *ЦР* – цена риска; *дрцб* – доход по рискованным ценным бумагам; *дгцб* – доход по государственным ценным бумагам; *со* – среднее отклонение дохода по рискованным ценным бумагам от среднего дохода.

Можно ли каким-либо образом снизить инвестиционный риск и, тем самым, увеличить свой доход? Одним из распространенных способов добиться повышения надежности инвестиций является метод диверсификации вложений. Проиллюстрируем его достоинства на следующем примере. Пусть имеются ценные бумаги двух компаний "А" и "Б", действующей в одной и той же отрасли, причем курсы этих бумаг изменяются в противоположном направлении, когда курс компании "А" растет на 10 долларов, курс компании "Б" падает на 5 долларов и наоборот, причем изменение курса в ту или другую сторону равновероятно. Примером таких компаний могут служить "Кока-Кола" и "Пепси-Кола", конкурирующие между собой на рынке прохладительных напитков. Инвестиции в ценные бумаги какой-либо одной компании принесет средний (с учетом вероятности, как роста, так и падения курса) доход в 2,5 доллара (0,5 х $10-0,5 х $5) при 50%-ной вероятности понести убытки. Покупка акций обеих компаний принесет гарантированный (при сделанных нами допущениях) доход также в 2,5 доллара на одну ценную бумагу (($10-$5)/2), т.е. позволит полностью исключить риск, обеспечивая ту же самую величину дохода.

Из рассмотренного выше примера с компаниями "А" и "Б" следуют два важных вывода:

- для эффективного ведения инвестиционной деятельности необходим капитал, достаточный для осуществления диверсификации вложений; в противном случае ведение операций на фондовом рынке лучше поручить специализированным компаниям (например, взаимным фондам), способным аккумулировать средства многих мелких инвесторов для рационального составления инвестиционного портфеля;

степень риска конкретной ценной бумаги целесообразно определять по отношению к другим ценным бумагам, а лучше всего - по отношению к степени риска фондового рынка в целом, т.е. как частное от деления показателя рискованности данного вида ценных бумаг

к показателю рискованности фондового рынка. На практике для этого пользуются методами оценки степени статистической связи между доходом на единицу капитала, приносимым данной ценной бумагой и средним доходом всех ценных бумаг фондового рынка на единицу вложений. Если относительная цена риска больше единицы, значит, данный вид ценных бумаг характеризуется большей рискованностью по сравнению с фондовым рынком в целом и наоборот.

На показателе относительной цены риска строится ценовая модель капитальных активов (английская аббревиатура CAPM), которая широко используется в анализе финансовых рынков. В основе ее лежит сравнение приведенного (т.е. пересчитанного в сравнимую форму с помощью коэффициента сравнительной цены риска) дохода по данному виду ценных бумаг с доходом по гарантированным инвестициям. В случае превышения первого над вторым, повышенная рискованность данных ценных бумаг более чем компенсируется доходностью от вложений, и значит, эти бумаги представляют собой хороший объект для инвестирования, и наоборот. Показатели относительной цены риска для различных компаний публикуются в западной финансовой периодике, поэтому инвестор, даже не владея математическим и статистическим аппаратом, может самостоятельно сравнить очищенные от фактора риска показатели дохода по разным фирмам и выбрать объект инвестирования, не прибегая к помощи специальных компаний и инвестиционных институтов.

При формировании инвестиционной стратегии инвестора большое значение играют также его индивидуальные черты.

Все люди неодинаковы по своему характеру. Одни больше склонны пускаться в авантюрные предприятия, все ставить на кон, другие - большинство - предпочитают действовать осторожно,, наверняка, по возможности исключая фактор риска м жертвуя ради этого возможностью получения крупного выигрыша. Помимо индивидуальных черт характера, обусловленных природой, здесь играет роль также социальное положение инвестора, величина денежных средств, которыми он располагает, цели инвестирования и т.д.

Исходя из желания, подвергать свой капитал риску всех инвесторов принято подразделять на пять типов: консервативных, умеренно-агрессивных, агрессивных, опытных и изощренных (игроков). Каждый тип может быть охарактеризован набором целей, которые ставятся инвестором при вложении средств и принципом подбора ценных бумаг для своего инвестиционного портфеля.

Консервативные инвесторы — те, для которых главной задачей выступает надежность вложений, минимизация возможного риска, пусть даже ценой скромной отдачи на авансированные средства. Среди всех видов ценных бумаг этот тип инвесторов предпочитает облигации и преференциальные акции высшего и высокого качества (активы, имеющие надежную защиту), а среди инвестиционных институтов - государственные организации и компании с. солидной репутацией.

Умеренно-агрессивные инвесторы — более склонны к риску, хотя, также предпочитают его ограничивать. Их целью является как защита инвестиций, обеспечение их безопасности, так и высокая доходность (проценты, дивиденды) ценных бумаг, которыми они владеют. При формировании инвестиционного портфеля допускается вхождение ценных бумаг более низкого качества (менее защищенных.) и специальных ценных бумаг, предполагающий дальнейшие операции с ними в зависимости от конъюнктуры рынка (например, с ордером или конвертируемые в другие виды ценных бумаг).

Агрессивный тип инвесторов характеризуется лояльным отношением к риску, включением его в свою инвестиционную стратегию, предполагающую как высокую доходность вложений, так и перспективный рост курса ценных бумаг, входящих в портфель инвестора. Этим объясняется ставка на ценные бумаги среднего и низкого качества, а также на акции- роста, высокорискованные ценные бумаги динамично развивающихся отраслей.

Опытные инвесторы обладают богатой практикой инвестиционной деятельности, знают и умеют прогнозировать конъюнктуру фондового рынка. Поэтому вложенные ими средства в ценные бумаги с объективно высоким уровнем риска обеспечивают им высокий доход, стабильный рост вложенного капитала наряду с высоколиквидностью, т.е. возможностью легко реализовать ценные бумаги на вторичном рынке в случае непредвиденного развития ситуации в нежелательном направлении.

Наконец, .игроки или изощренные инвесторы — не боящиеся пожертвовать своим .капиталом ради получения максимальной выгоды, формируют свой инвестиционный портфель спекулятивными ценными бумагами низкого качества с колеблющимся курсом, пытаются играть на изменении курса национальной валюты.

Что делать, если индивидуальный инвестор не имеет желания самостоятельно определять объекты инвестирования? Как в этом случае осуществить выбор между различными инвестиционными институтами, придерживающимися инвестиционной стратегии с разной степенью рискованности? Отправной точкой служит доход, приносимый гарантированными ценными бумагами, доход и его среднее отклонение, которыми характеризуются вложения в ценные бумаги компаний, служащих базой определения фондового индекса (индекс Доу-Джонса; индекс 500 ценных бумаг котирующихся на Нью-Йоркской фондовой бирже и другие).

Если финансовые характеристики (доходность и ее колебания) инвестиционного института, который рассматривается в качестве

возможного объекта вложений, на протяжении ряда лет лучше, чем характеристики рынка ценных бумаг в целом (лежат выше прямой, соединяющей точку с гарантированным доходом (и, значит, с нулевым отклонением) и точку среднего дохода и среднего отклонения дохода финансового рынка в целом), значит, этот инвестиционный институт действует более эффективно, чем рынок в целом, независимо от стратегии в области рискованных инвестиций, которую он проводит. Однако, число таких институтов невелико и повышенная, эффективность их деятельности требует повышенных расходов по управлению, что снижает доходы акционеров. С другой стороны, инвестиционный институт, ориентирующийся при формировании портфеля ценных бумаг на компании, по которым определяется фондовый индекс, не требует больших издержек управления и при средней рискованности на уровне всего фондового рынка обеспечивает более высокую доходность по сравнению с гарантированными ценными бумагами, что также необходимо иметь в виду индивидуальному инвестору.

Вопросы для самопроверки

1. Почему сравнивают инвестирование с рулеткой?
2. Можно ли снизить инвестиционный риск и увеличить доход?
3. Какую роль играют фондовые индексы в инвестиционном процессе?

Список литературы

1. Каримов И.А. Узбекистан. собственная модель перехода на рыночные отношения.-Т.: Узбекистан, 1993.

2. Каримов И.А. Не сбиваясь, двигаться к великой цели.-Т.: Узбекистан, 1993.

3. Каримов И.А. Наша цель: Свободная и Процветающая Родина.-Т.: Узбекистан, 1996.-86 с.

4. Каримов И.А. Основные принципы общественно-политического и экономического развития Узбекистана.-Т.: Узбекистан, 1996.-37 с.

5. Каримов И.А. Узбекистан на пороге XXI века: угрозы безопасности, условия и гарантии прогресса.-М.: Изд.дом Дрофа, 1997.-209 с.

6. Каримов И.А. Узбекистан, устремленный в XXI век.-Т.: Узбекистан, 1999.-4 с.

7. Каримов И.А. Идея национальной независимости: основные понятия и принципы.-Т.: Узбекистан, 2003.-29 с.

8. Доклад Президента Республики Узбекистан Ислама Каримова на IX сессии II созыва Олий Мажлиса//г.Народное слово, 2002, №178-179 (3000-01).

9. Доклад Президента Республики Узбекистан Ислама Каримова на совместном заседании Законодательной палаты и Сената Олий Мажлиса//г.Народное слово, 2005, №20 (3638).

10. Балабанов В.С. и др. Рынок ценных бумаг: коммерческая азбука.-М.: Финансы и статистика, 1994.-128 с.

11. Артемов Н.М. Валютные рынки.-М.: Финансы и статистика, 2001.

12. Газман В.Д. Лизинг: теория, практика, комментарии.-М.: Фонд Правовая культура, 1999.

13. Гозибеков Д.Г., Сабиров О.Ш., Муминов А.Г., Кулжонов О.М. Лизинг муносабатлари назарияси ва амалиети.-Т.: Фан ва технологиялар, 2004.-308 б.

14. Гозибеков Д.Г. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари.-Т.: Молия, 2003.-332 б.

15. Круглова В.В. Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношений.-М.: Инфра-М, 1998.

16. Л.Дж.Гитман, М.Д.Джоник. Основы инвестирования.-М.: Дело, 1997.

17. Максимо В.Э., Фрэнсис А.Л., Л.Дж.Мауер. Мировые финансы. Университет Сент-Джон.-М.: Изд.-консульт.компания Дека, 1998.

18. Семенов К.А. Международные валютные и финансовые отношения.-М.: ТЕИС, 1999.

19. Тожиев Р.Р., Жумаев Н.Х. Марказий банкнинг монетар сиесати. Укув кулланма.-Т.: ТДУИ, 2002.

20. Лиховидов В.Н. Фундаментальный анализ мировых валютных рынков: методы прогнозирования и принятия решений.-Владивосток, 1999.

21. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. - М.: ИНФРА-М, 1999. - XII, 1028 с.

22. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами: Пер. с англ. /Гл. ред. Серии Я.В. Соколов. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 801 с.

23. Рынок ценных бумаг: Учебник/Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. – М.: Финансы и статистика, 2000.

24. Берзон Н.И. и др. Фондовый рынок: Учебное пособие для вузов экономического профиля. – 2-е изд. – М.: Вита-Пресс, 1999. - 400 с.

25. Баринов Э.А., Хмыз О.В. Рынки: валютные и ценных бумаг. - М.: Экзамен, 2001. - 608 с.

26. Ценные бумаги: Учебник/Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2000. 448 с.

27. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок.-М.: Перспектива, 1995.

28. Фельдман А.Б. Государственные ценные бумаги.-М.: Инфра-М, 1995.

29. Фельдман А.Б. Основы рынка производных ценных бумаг: Учебно-практич.пособие.-М.: Инфра-М, 1996.

30. Марк Сент Джайлс, Дэвид Флеминг. Организация управления инвестициями: Учеб.пособие.-Лондон: Кадоган Файненшиал, 1997.-206 с.

31. Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции. Неоклассические основы теории финансов /Пер. с нем. под общей ред. В.В. Ковалева, З.А. Сабова - Спб.: Изд. Питер, 2000. – 400 с.

32. Рубцов Б.Б. Зарубежные фондовые рынки: инструменты, структура, механизм функционирования. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 304 с.

33. Мэнкью Н.Г. Макроэкономика: Пер с англ. – М.: Изд. МГУ, 1994. – 736 с.

34. Бутиков И.Л. Рынок ценных бумаг. – Т.: Консаудитинформ, 2001. – 472 с.

35. Драчов С.Н. Фондовые рынки: основные понятия, механизмы, терминология. – М.: АНКИЛ, 1992. – 128 с.

36. Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг. – М.: Финансы и статистика, 1992. – 351 с.

37. Хоминич И.П. Финансовая глобализация //Банковские услуги, №8, 2002. – с.2-13.

38. Эрнандо Де Сото. Секрет капитала. Почему капитализм торжествует на Западе и терпит поражение во всем остальном мире./Пер. с англ.- М.: ЗАО Олимп-Бизнес, 2001.-272 с.

39. Агарков М.М. Учение о ценных бумагах. Научное исследование.-М.: Бек, 1994.

40. Биржевая деятельность/Под ред. А.Г.Грязновой, Р.В.Корнеевой, В.А.Галанова.-М.: Финансы и статистика, 1996.

41. Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Практикум по российскому рынку ценных бумаг.-М.: Бек, 2002.

42. Чалдаева Л.А. Фондовая биржа. Организационно-управленческие структуры. Учеб.пособие.-М.: Экзамен, 2002.

43. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения./Под ред. Л.Н.Красавиной.-М.: Финансы и статистика, 1994.

44. Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учеб.пособие. 2-е изд., с изм. – М.: Экономистъ, 2005. – 687 с.

45. Кулинич Е.И. Эконометрия. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 304 с.

46. Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития.-М.: Альпина Паблишер, 2002.-583 с.

47. Финансовое управление компанией/Общ.ред. Е.В.Кузнецовой. – М.: Фонд «Правовая культура», 1996. – 384 с.

48. Инвестиционно-финансовый портфель (Книга инвестиционного менеджера. Книга финансового менеджера. Книга финансового посредника)./Отв.ред.Рубин Ю.Б., Солдаткин В.И. – М.: «СОМИНТЭК», 1993. – 752 с.

49. Берталанфи Л. Общая теория систем-обзор проблем и результатов//Системные исследования: Ежегодник.-М.: Наука, 1969.

50. Бусленко Н.П. Моделирование сложных систем. – М.: Наука, 1978. – 400 с.

51. Основы моделирования сложных систем./Под общей ред. И.В.Кузьмина. – К.: Вища школа, 1981. – 360 с.

52. Клир Дж. Системология. Автоматизация решения системных задач: Пер. с англ. – М.: Радио и связь, 1990. – 544 с.

53. Пухов Г.Е. Избранные вопросы теории математических машин. К.: Изд. АН УССР, 1964.

54. Пухов Г.Е. Методы анализа и синтеза квазианалоговых электронных цепей. - К.: Наукова думка, 1967.

55. Пухов Г.Е., Евлокимов В.Ф., Синьков М.В. Разрядно-аналоговые вычислительные системы. - М.: Сов. Радио, 1978. – 256 с.

56. Агзамов Ш.Ш. Метод эталонных моделей для исследования эффективности, выбора параметров и структур РАВС и устройств. Автореферат кандидатской диссертации. Киев, ИПМЭ АН УССР, 1982. – 21 с.

57. Расулов Т.С. Валютные операции: теория и практика.-Т.: Молия, 2001.

58. Баканов М.И., Шеремет А.Д. Теория экономического анализа. - М.: Финансы и статистика, 1994. – 288 с.

59. Бронштейн И.Н., Семендяев К.А. Справочник по математике. - М.: Изд. Технико-теоретической литературы, 1953. – 608 с.

60. Вахобов А.В., Жумаев Н.Х., Бурханов У.А. Халкаро молия муносабатлари.-Т.: Шарк, 2003.-400 б.

61. Основы бухгалтерского учета/Пер. с англ. - М.: 1995. – 416 с.

62. Касимов Ю.Ф. Основы теории оптимального портфеля ценных бумаг. – М.: Информационно-издательский дом «Филинъ», 1998. – 144 с.

63. Чепель С.В. Либерализация валютного рынка в Узбекистане и перспективы укрепления потенциала экономического развития//Ж. Экономика Узбекистана, 2004, №5.-с.83.

64. Э.Дж.Долан, К.Д.Кэмпбелл, Р.Дж.Кэмпбелл. Деньги.-Б.: Туран, 1996.-419 с.

65. Р.Брейли, С.Майерс. Принципы корпоративных финансов/Пер. с англ.-М.: ЗАО Олимп-Бизнес, 1997.-1120 с.

66. Fisher I. Theory of Interest. Macmillan, New York, 1930.

67. William J.B. The Theory of Investment Value, (1938) North-Holland, Amsterdam, 1964.

68. Knight F.H. Risk, Uncertain and Profit, Houghton Mifflin, Boston and New York, 1921.

69. Markowitz H.M. Portfolio Selection, Journal of Finance 7(1). March, 1952, pp.77-91.

70. Markowitz H.M. Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investiment, Wiley, New York, 1959.

71. Markowitz H.M. Mean Variance Analysis in Portfolio Choise and Capital Markets, Basil, Blackwell, 1990.

72. Sharp W.F. A Simplified Model for Portfolio Analysis, Management Science, January, 1963.

73. Tobin J. The Theory of Portfolio Selection in F.H.Hahn and F.R.P. Brechling (eds), The Theory of Interest Rate, London, Macmillan, 1965, pp.3-51.

74. Sharp W.F. Capital Asset price: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk, Journal of Finance 29(3) September, 1964, pp. 425-442.

75. Lintner J. The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets, Review of Economics and Statistics, February, 1965, pp. 13-27.

76. Mossin J. Equilibrium in a Capital Asset Market, Econometrica 34 (4) October 1966, pp. 768-83.

77. Roll R. A. Critique of the Asset Pricing Theory Test, Journal of Financial Economics, March, 1977.

78. Ross S.A. The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing, Journal of Economic Theory, Dec. 1976.

79. Roll R. and Ross R. A Critical reexamination of the Empirical Evidence of the Arbitrage Pricing Theory, Journal of Finance, June 1984.

80. Modigliani F. and Miller M.H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, American Economic Review 48(3), June, 1958.

81. Rubinstein M. Mean Variance Synthesis of Corporate Financial Theory, Journal of Finance 28(1), March, 1973.

82. Cootner P.H. (ed) The Random Character of Stock Market Price, MIT. Press Cambridge, Mass, 1967.

83. Black F. and Sholez M. The Pricing of Options and Corporate Liabilities, Journal of Political Economy 81(3) May/June 1973.

84. Merton R. C. Lifetime Portfolio Selection under Uncertainty the Continuous - Time Case, The Review of Economic Statistics, August, 1969.

85. Ontario Securities Act and Regulation With Policy Statements, Blanket Orders and Notices, 21st Edition-1992, CARSWELL, Thomson Professional Publishing.

86. Алехин М.Ю. Рынок ценных бумаг. – М.: Финансы и статистика, 1992.

87. Дж.Р.Хикс. Стоимость и капитал.-М.: Прогресс, 1988.-365 с.

88. Четыркин Е.М. Методы финансовых и коммерческих расчетов. – М.: Дело, 1995.

89. Первозванский А.А. Финансовый рынок, расчет и риск. – М.: ИНФРА-М, 1994.

90. Рынок ценных бумаг и его финансовые институты: Учеб.пособие/Под ред. В.С.Торкановского.-СПб.: АО Комплект, 1994.-421 с.

91. Буренин А.Н. Рынки производных финансовых инструментов.– М.: Инфра-М, 1996.-368 с.

92. Практикум по курсу «Ценные бумаги»: Учеб.пособие/Под ред. В.И.Колесникова, В.С.Торкановского.-М.: Финансы и статистика, 2000.-304 с.

93. Сидни Коттл, Роджер Ф. Мюррей, Франк Е. Блок. «Анализ ценных бумаг» Грэма и Додда. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2000. - 674 с.

94. Ван дер Вее Г. История мировой экономики.-М.: Наука, 2002.

95. Семенкова Е.В. Операции с ценными бумагами.-М.: Перспектива; Инфра-М, 1997.

96. Бочаров В.В. Финансовый инжиниринг.-СПб.:Питер, 2004.-400 с.

97. Абдуллаев Е., Шохаъзамий Ш.Ш. Кимматли когозлар. 100 савол ва жавоб. – Т.: Мехнат, 1997. – 272 б.

98. Рискиев Т.Т., Гулямов С.С., Шохаъзамий Ш.Ш., Алимов А.М. и др. Истиклол, демократия ва фукаролик жамияти. – Т.: Шарк, 2003. – 160 б.

99. Шохаъзамий Ш.Ш. Акция ва Сиз оладиган фойда. -Т.: Молия, 2003.-61 с.

100. Шохаъзамий Ш.Ш. Тадбиркор кимматли когозлар бозорида: саволлар ва жавоблар.-Т.: Адолат, 2002.-272 б.

101. Шохаъзамий Ш.Ш. Предприниматель на рынке ценных бумаг: вопросы и ответы. – Т.: Адолат, 2002. – 216 с.

102. Шохаъзамий Ш.Ш. Рынки: финансовые и ценных бумаг. – Т.: ТФИ, 2003. – 196 с.

103. Шохаъзамий Ш.Ш. Основы теории и практика экономики приватизации. – Т.: Ибн Сино, 2004. – 852 с.

104. Шохаъзамий Ш.Ш. Основы приватизации, рынок ее объектов и услуг. Учебник. – Т.: Ибн Сино, 2004. – 928 с.

105. Шохаъзамий Ш.Ш., Зуфарова Ш.Ш., Шохаъзамий Ш.Ш. Теория безрисковости действий на рынках: финансовом и ценных бумаг.-Т.: ТФИ, 2004.-101 с.

106. Шохаъзамий Ш.Ш. Качество индустрии рынков: финансового и ценных бумаг.-Т.: ТФИ, 2004.-138 с.

107. Шохаъзамий Ш.Ш. Основы финансового инжиниринга.-Т.: Иктисод-молия, 2005.-264 с.

108. Шохаъзамий Ш.Ш. Основы секьюриметрики.-Т.: Иктисод-молия, 2005.-376 с.

109. Шохаъзамий Ш.Ш. Секьюриметрика.-Т.: Узбекистон миллий энциклопедияси, 2005.-473 с.

110. Шохаъзамий Ш.Ш. О совершенствовании модели и механизма корпоративного управления акционерными обществами в Узбекистане.//Ж. Рынок, деньги и кредит, 2004, №11.-сс.47-50.

111. Шохаъзамий Ш.Ш. О концептуальном подходе к системному исследованию и развитию рынков финансов и ценных бумаг.//Ж. Общественные науки в Узбекистане. 2005. №1-2.-сс.22-29.

112. Шохаъзамий Ш.Ш. Концептуально-системное исследование и развитие рынка ценных бумаг в Узбекистане.//Ж. Вестник Каракалпакского отделения АН Республики Узбекистан. 2005, №4.-сс.74-76.

113. Шохаъзамий Ш.Ш., Кудайбергенов Ж.Ш. Вопросы анализа динамики валютного курса и его влияния на развитие экономики Узбекистана.// Ж. Вестник Каракалпакского отделения АН Республики Узбекистан, 2005, №4.-сс.76-79.

114. Шохаъзамий Ш.Ш. Концептуально-системное исследование и развитие рынка ценных бумаг.//Доклад на Международной научно-практической конференции «Социально-экономические проблемы переходной экономики (опыт, обобщения, закономерности)», 3-4 июня 2005 г., СП.: СПб. Государственный университет экономики и финансов, Иктисод-молия, 2005.-сс.264-267.

115. Шохаъзамий Ш.Ш. Основы финансового инжиниринга и направления его приложения.//Доклад на Международной научно-практической конференции «Социально-экономические проблемы переходной экономики (опыт, обобщения, закономерности)», 3-4 июня 2005 г., СП.: СПб. Государственный университет экономики и финансов, Иктисод-молия, 2005.-сс.163-167.

116. Шохаъзамий Ш.Ш. Об одном подходе к оценке привлекательности рынка ценных бумаг//Ж. Актуальные проблемы современной науки.-М.: Спутник плюс, 2003, №4.-сс.75-76.

117. Шохаъзамий Ш.Ш. Макромодели финансового рынка.//Доклад на Международной научно практической конференции «Актуальные проблемы и перспективы развития финансовых отношений», Ташкент, 24-26 мая 2004 г.-сс.192-201.

118. Шохаъзамий Ш.Ш. Концепция финансового инжиниринга.//Ж. Экономика и образование. 2005, №2.

119. Шохаъзамий Ш.Ш. Основы концептуально-системного исследования и развития рынков финансов и ценных бумаг.//Ж. Экономика и образование, 2005, №3.

120. Шохаъзамий Ш.Ш., Зуфарова Ш.Ш., Шохаъзамий Ш.Ш. Оптимизация распределения требований к безрисковости между операциями сделки.// Ж. Вестник Каракалпакского отделения АН Республики Узбекистан, 2005, №1-2.-сс.64-69.

121. Шохаъзамий Ш.Ш., Зуфарова Ш.Ш., Шохаъзамий Ш.Ш. К оценке безрисковости действий на рынке ценных бумаг.//Ж. Рынок, деньги и кредит, 2004, №7-8.-сс.41-42.

122. Шохаъзамий Ш.Ш. Биржевая деятельность. Учебник.-Т.: Иктисод-молия, 2005.- 294 с.

123. Шохаъзамий Ш.Ш. Финансовый рынок и ценные бумаги. Книга I. Учебник.-Т.: Иктисод-молия, 2005.-600 с.

124. Интернет-сайты:

http://www.bankofengland.co.uk/markets/forex/index/htm

http://www.bankofengland.co.uk/markets/money/index/htm

http://www.ceep.uz

http://www.review.uz

http://www.uzland.uz

http://www.inf.org

http://www.bearingpoint.uz

http://www.pca.uz

http://www.uzse.com

http://www.fibv.com

http://www.iosco.org

http://www.ebrd.com

http://www.feas.org

http://www.uzsec.com

http://www.press-service.uz

http://www.sek.gov

http://www.europa.eu.int

http://www.deponet.uz

http://www.oecd.org

http://www.fese.be

http://www.fiabv.org

http://www.fsa.gov.uk

http://www.bawe.de

http://www.csre.gov.cn

http://www.sc.com.my

http://www.fed.com.ru

http://www.mof.gov.jp

http://www.moodys.com

http://www.standardpoor.com

http://www.internettrading.ru

http://www.dowjones.com

http://www.reuters.com

http://www.ml.com

http://www.ms.com

http://www.jpmorgan.com

Приложение 1
к Правилам биржевой торговли с ценными бумагами на РФБ «Ташкент»

Договор Поручения № П_____

(Примечание: при нумерации и оформлении договора поручения обязательно первой пишется буква «**П**» и далее без пробела порядковый номер договора)

г. _____ «___» _____ 200__ г

_____,

(название инвестиционного института, ф. и.о. физического лица, № Члена Биржи)

Примечание - обязательно указать в тексте договора следующий пункт А или Б :

А. Для юридических лиц -действующий на основании лицензии на право работы на рынке ценных бумаг в качестве инвестиционного посредника;

Номер лицензии _____, выдана Центром по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг, дата выдачи «___»_____г., срок окончания действия лицензии «___»_____г.

Б. Для физического лица - действующий на основании аттестата специалиста _ категории на право работы на рынке ценных бумаг в качестве инвестиционного посредника;

номер аттестата _____, выдан Центром по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг, дата выдачи «___»_____г., срок окончания действия аттестата «___»_____г. и на основании регистрационного удостоверения на право занятия индивидуальной деятельности на рынке ценных бумаг: номер__ кем выдано _____, дата выдачи «__» _____ г.

в лице _____, действующего на
(должность, ф. и.о.)
основании _____,
(устава, положения, приказа, доверенности)
именуемый в дальнейшем Брокер (Поверенный), и _____
_____
(наименование юридического лица или ф. и.о. клиента)
в лице _____,
действующего на основании _____,
(устава, положения, доверенности)
именуемый в дальнейшем Клиент (Доверитель), заключили договор о нижеследующим:

1. Предмет договора

1.1. Клиент поручает, а Брокер обязуется заключить на РФБ «Ташкент» сделки по купле и/ или продаже ценных бумаг, приведенных в Приложении №1 к настоящему договору

1.2. Поручение:

Тип поручения, текстовая формулировка, цена предложения / цена спроса приведены в Приложении №1 к настоящему договору

1.3. Гарантии: _____

2. Права и обязанности сторон

2.1. Брокер обязан:

2.1.1. своевременно исполнять принятые на себя обязательства;

2.1.2. проверить наличие ценных бумаг у продавца или наличие денежных средств у покупателя;

2.1.3. совершить сделку, определенную настоящим договором в соответствии с указаниями Клиента, не противоречащими настоящему договору;

2.1.4. не передавать информацию о Клиенте третьим лицам за исключением случаев, когда это необходимо для выполнения поручения;

2.1.5. немедленно согласовать с Клиентом условия заключения сделки, предложенные контрагентом и выходящие за рамки, предусмотренных настоящим договором условий;

2.1.6. своевременно давать поручения на перечисление необходимых для исполнения поручения денежных средств;

2.1.7 своевременно вручить Клиенту отчет о заключенной сделке (приложение 12 к Правилам биржевой торговли с ценными бумагами на РФБ «Ташкент» Отчет брокера)

2.1.8 Обеспечить поставку ценных бумаг на счет клиента в срок установленный действующим Порядком взаимодействия.

2.1.9. до совершения сделки по покупке акций известить клиента о следующем:

- при приобретении более 35% акций акционерного общества о необходимости получения предварительного согласия Государственного комитета Республики Узбекистан по демонополизации и развитию конкуренции или его территориальных органов;
- при приобретении более 20% акций банка о необходимости получения предварительного согласия Центрального банка Республики Узбекистан;
- при приобретении 15 и более процентов акций открытого акционерного общества о необходимости публикации сообщения в республиканских печатных изданиях не менее чем за 3 дня до заключения сделки.

2.2 Брокер обязан для совершения сделки:

2.2.1. Передать в Центральный депозитарий один экземпляр настоящего договора способом, оговоренным с Центральным депозитарием в Договоре на обслуживание участника торговой системы;

2.2.2 В случае отсутствия у Клиента торгового счета депо в Центральном депозитарии, открытого в рамках счета депо Брокера, указанного в настоящем Договоре - открыть в Центральном депозитарии торговый счет Клиента на основании настоящего договора в соответствии с реквизитами Клиента, указанными в Приложении № 2 к настоящему договору;

2.2.3. При продаже наличных ценных бумаг - депонировать наличные ценные бумаги Клиента в Центральный депозитарий для выставления их на торги;

2.2.4. При продаже безналичных ценных бумаг - передать в Центральный депозитарий междепозитарное поручение депо на зачисление ценных бумаг на торговый счет клиента из депозитария, обслуживающего клиента и поручение на блокирование ценных бумаг на торги, способом , оговоренным с Центральным депозитарием в Договоре на обслуживание участника торговой системы;

2.2.5. При покупке наличных ценных бумаг - изъять наличные ценные бумаги из Центрального депозитария;

2.2.6. При покупке ценных бумаг – получить из Центрального депозитария выписку с торгового счета Клиента способом, оговоренным с Центральным депозитарием в Договоре на обслуживание участника торговой системы и представить ее клиенту в однодневный срок, не более 2 рабочих дней с момента проведения клиринга перевести ценные бумаги на счет депо Клиента в депозитарии второго уровня;

2.2.7. После совершения сделки с ценными бумагами представить необходимые документы для исполнения сделки в Центральный депозитарий, расчетно-клиринговую организацию;

Примечание: ненужные пункты удалить

2.2.8.При продаже ценных бумаг и осуществлении расчетов по сделке не через расчетно-клиринговую организацию, оформить поручение депо для Центрального депозитария на перевод проданных ценных бумаг с торгового счета Клиента-продавца на торговый счет покупателя в Центральном депозитарии в течение 2 банковских рабочих дней **с момента заключения сделки (день «Т»)** при условии полной оплаты купленных ценных бумаг покупателем.

2.2.9. При покупке ценных бумаг в срок не более 2 рабочих дней с момента клиринга и зачисления ценных бумаг на торговый счет клиента, передать в Центральный депозитарий междепозитарное поручение депо на списание ценных бумаг Клиента с торгового счета клиента из Центрального депозитария в депозитарий клиента способом оговоренным с Центральным депозитарием в Договоре на обслуживание участника торговой системы.

Примечание: ненужное зачеркнуть.

2.3 Брокер имеет право

2.3.1 распоряжаться торговым счетом-депо Клиента
1-й вариант: до "___" _____ 200_г.
2-й вариант: в течении срока действия данного договора.

Примечание: ненужное зачеркнуть

2.3.2 осуществлять зачисление ценных бумаг на торговый счет-депо Клиента из обслуживающего депозитария Клиента;
2.3.3. осуществлять блокирование ценных бумаг на торги, списание ценных бумаг с торгового счета-депо Клиента в обслуживающий депозитарий Клиента.
2.3.4. осуществлять депонирование и изъятие наличных ценных бумаг Клиента;
2.3.5. представлять интересы Клиента и принимать решения от его имени при рассмотрении Конфликтной комиссией биржи споров по признанию совершенных сделок с ценными бумагами недействительными, заключенных по данному договору.
2.3.6. получать вознаграждение предусмотренное настоящим договором и требовать возмещение понесенных расходов в связи с использованием своих обязательств по настоящему договору.

2.4. Клиент обязан:
2.4.1. **Для выставления ценных бумаг на торги, находящиеся в депозитарии клиента, представить в свой депозитарий междепозитарное поручение депо на списание ценных бумаг в Центральный депозитарий.**
2.4.2. **При продаже наличных ценных бумаг – передать Брокеру наличные ценные бумаги для их депонирования в хранилище Центрального депозитария**
2.4.3. Депонировать ___% от предполагаемой суммы сделки на расчетный счет
_____
2.4.4. По результатам заключенной сделки Клиент обязуется:
произвести оплату купленных ценных бумаг в соответствии с настоящим договором, если Клиент является покупателем, в течение _____ банковских рабочих дней с момента заключения сделки (день «Т») **путем перечисления денежных средств на расчетный счет продавца:**

- либо через расчетный счет брокеров-контрагентов ___
- либо непосредственно продавцу _____

Примечание: ненужное зачеркнуть.
2.4.5. произвести поставку ценных бумаг в соответствии с настоящим договором, если Клиент **является продавцом, в течение** _____ банковских рабочих дней **с момента заключения сделки (день «Т»)** при условии полной оплаты купленных ценных бумаг покупателем.
2.4.6. произвести оплату комиссионных Бирже в размере ___% от суммы сделки в течение пяти банковских рабочих дней **с момента заключения сделки (день «Т»)** в соответствии с действующим законодательством и Правилами биржевой торговли с ценными бумагами на РФБ «Тошкент»:

- **либо на расчетный счет брокера для их последующего перечисления Бирже**

_____

- либо непосредственно самой Бирже на расчетный счет_____

Примечание: ненужное зачеркнуть.
2.4.7. комиссионных Брокеру в размере _____
на расчетный счет _____
2.4.8 произвести оплату услуг:

- Центрального депозитария _____
- обслуживающего депозитария _____
- расчетно клиринговой организации ____
- реестродержателя _____
- номинального держателя _____

Примечание: ненужные пункты удалить
2.4.9 Принять результаты совершенной сделки, если ее условия не противоречат настоящему договору.

2.5. Клиент имеет право:

2.5.1. отказаться от сделки, не принять ее результатов, если она совершена на условиях, противоречащих настоящему договору;
2.5.2. требовать от Брокера получения соответствующих гарантий исполнения контрагентом своих обязательств по соответствующей сделке, если Брокер при ее заключении вышел за пределы настоящего договора и указаний Клиента;
2.5.3. давать дополнительные указания по совершению соответствующей сделки, детализирующие условия ее заключения.

3. Ответственность сторон

3.1. При продаже ценных бумаг и осуществления расчетов по сделке не через расчетно-клиринговую палату, Брокер в случае просрочки предоставления поручения депо в Центральный *депозитарий на перевод ценных бумаг с торгового счета Клиента-продавца на торговый счет* покупателя в установленные сроки, уплачивает покупателю пеню в размере 0,5 процента неисполненной части обязательства за каждый день просрочки, но при этом общая сумма пени не должна превышать 50 процентов стоимости недопоставленных ценных бумаг. Уплата пени не освобождает Клиента (сторону, нарушившую договорные обязательства) от возмещения убытков, причиненных просрочкой поставки ценных бумаг.

Примечание: вариант для Клиента-продавца

3.2.. При покупке ценных бумаг- при несвоевременной оплате поставленных ценных бумаг по сделкам, заключенным на основании настоящего договора, Клиент -покупатель уплачивает продавцу (поставщику) пеню в размере 0,4 процента суммы просроченного платежа за каждый день просрочки, но не более 50 процентов суммы просроченного платежа.

Примечание: вариант для Клиента-покупателя

3.3. В случае несвоевременного перечисления биржевого комиссионного сбора в соответствии с п.2.4.6. и 2.4.8 настоящего договора Клиент уплачивает Республиканской Фондовой Бирже «Ташкент», РКП «Elsis-kliring» и Центральному депозитарию пеню в размере 0,4 процента суммы просроченного платежа за каждый день просрочки, но не более 50 процентов суммы просроченного платежа.
3.4. В случае просрочки Клиентом оплаты ценных бумаг, если он является покупателем ценных бумаг, по заключенным на основании данного договора сделкам, они считаются недействительными и это влечет ответственность Покупателя, при установлении его вины, перед Продавцом в виде выплаты неустойки в размере 10% от суммы аннулированной сделки.

Примечание: вариант для Клиента-покупателя

3.5. Ненадлежащее исполнение или неисполнение обязательств Клиентом, если он является продавцом ценных бумаг, в течение _____ дней дает право покупателю расторгнуть сделку в одностороннем порядке и взыскать с Клиента неустойку в размере 10% от суммы аннулированной сделки.

Примечание: вариант для Клиента-продавца

3.6. В случае несвоевременной оплаты комиссионных Брокеру в соответствии с п.2.4.7. настоящего договора Клиент уплачивает Брокеру пеню в размере 0,4 процента суммы просроченного платежа за каждый день просрочки, но не более 50 процентов суммы просроченного платежа.

3.7. Брокер несет ответственность

- за достоверность информации по предполагаемой сделке с ценными бумагами, вытекающей из настоящего договора.
- за своевременность представления и правильность поручений депо по торговому счету- депо Клиента, представляемых в Центральный депозитарий;
- за своевременность перевода ценных бумаг с торгового счета -депо Клиента в Центральном депозитарии на счет-депо Клиента в обслуживающем депозитарии.
- за неправильное зачисление (списание) ценных бумаг в Центральном депозитарии на торговый счет Клиента в результате представления в Центральный депозитарий поручений с неправильными данными.
- за неправильное зачисление (списание) ценных бумаг в депозитарий Клиента в результате представления в депозитарий поручений с неправильными данными.

• за своевременность и полное представление необходимых

3.8. В случае, если Брокер совершает действия в интересах Клиента без согласия последнего и если эти действия наносят Клиенту ущерб ответственность за возмещение ущерба несет Брокер

3.9. Другие формы ответственности

4. Особые условия

4.1. Права и обязанности, вытекающие из заключенной Брокером на основании настоящего договора сделки, приобретает непосредственно Клиент.

4.2. Документом, подтверждающим заключение сделки на Бирже будет являться **выписка из протокола торгов (реестра сделок)**, подписанная Главным маклером и биржевым инспектором

4.3. Клиент обязуется признавать и выполнять все требования предусмотренные «Правилами биржевой торговли с ценными бумагами на РФБ «Тошкент», утвержденных Правлением РФБ «Тошкент» и согласованных с Центром по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг.

4.4. Клиент дает свое согласие на осуществление Брокером функций коммерческого представителя в соответствии со ст. 133 ГК РУ, а именно: Брокер при заключении сделок по данному договору может одновременно представлять интересы Клиента и второй стороны сделки (продавца / покупателя). При этом Брокер обязан сохранить в тайне от третьих лиц ставшие ему известными сведения о предполагаемых торговых сделках, а также и после заключения по данному поручению сделок.

Примечание. пункт 4.4. применяется только для операций с ценными бумагами на вторичном обращении.

4.5. Клиент соглашается с тем, что возможные споры, связанные с исполнением, изменением и расторжением сделок, заключенных Брокером на основании данного договора, будут рассматриваться Конфликтной комиссией РФБ "Тошкент", а решение Правления, вынесенное на основании заключения Конфликтной комиссии обязательно для исполнения сторонами. В случае несогласия с решением, Клиент вправе обратиться в хозяйственный суд.

4.6. Возможные споры стороны решают путем переговоров, а случае не возможности их урегулирования самостоятельно, соответствующим судом.

5. Расчеты сторон

5.1. Брокер представляет Клиенту отчет о заключенной сделке (Приложение 12 к Правилам биржевой торговли с ценными бумагами на РФБ «Тошкент» – Отчет брокера) не позднее следующего дня после совершения сделки.

5.2. Клиент в _____ _____ срок после получения отчета Брокера выплачивает ему вознаграждение (комиссионные) в размере % от суммы заключенной сделки.

5.3. Выплата вознаграждения Брокеру производится Клиентом вне зависимости от совершения окончательных расчетов по заключенной сделке.

5.4. Брокер вправе рассчитывать на дополнительное вознаграждение, если он совершил сделку на более выгодных для Клиента условиях, чем определил Клиент в настоящем договоре.

5.5. В случае использования Брокером в процессе исполнения поручения собственных денежных средств, Клиент обязан возместить понесенные расходы в полном размере.

6. Срок действия договора и порядок его расторжения и прекращения

6.1. Договор вступает в силу с момента его подписания и действует до «__» ___ ___200 г. (либо до момента его полного исполнения)

6.2. Досрочное расторжение настоящего договора одной из сторон, допускается путем письменного предупреждения другой стороны за ___ дней

6.3. Если договор поручения прекращен до того, как поручение исполнено Брокером полностью, Клиент обязан возместить Брокеру понесенные при исполнении поручения издержки, а когда Брокеру причиталось вознаграждение, также уплатить ему вознаграждение соразмерно выполненной им работе.

7. Дополнительные условия

7.1. Договор составляется в 3-х экземплярах.
Один экземпляр договора – Клиенту.
Один экземпляр договора – Брокеру.
Один экземпляр договора предоставляется в Центральный депозитарий без указания цены спроса/предложения приведенной в приложения №1.
7.2. Приложение №1 «Характеристика сделки» и Приложение № 2 «Карточка счета-лицо Клиента» являются неотъемлемой частью настоящего договора.
7.3. Другие условия _____

8. Юридические адреса и реквизиты сторон

Брокер
Адрес _____
(Почтовый индекс, область, район, город, улица, № дома/квартиры)
Банковские реквизиты:
Расчетный счет № _____
МФО _____
Депозитарные реквизиты:
Торговый счет Брокера в Центральном депозитарии _____

ИНН (идентификационный номер налогоплательщика) _____

Клиент
Адрес _____
(Почтовый индекс, область, район, город, улица, № дома/квартиры)
Банковские реквизиты
Расчетный счет №_____
МФО _____
Депозитарные реквизиты приведены в Приложении № 2 к настоящему договору

ИНН (идентификационный номер
налогоплательщика)_____

Брокер. _____ **Клиент**. _____
Подпись Подпись

М.П. М.П.

Примечания. 1. Настоящий договор поручения является типовым образцом. Поэтому стороны могут вносить в настоящий договор дополнительные условия, не противоречащие действующему законодательству Республики Узбекистан и настоящим Правилам.

2. Договор поручения может составляться на покупку или на продажу ценных бумаг и поэтому стороны могут применять отдельные пункты настоящего типового образца по своему выбору, исходя из характера договора.

Приложение № 1
к Договору поручения № Н___

Характеристика сделки № ___

1.1.1. Эмитент _____
1.1.2. ИНН эмитента _____
(ИНН – идентификационный номер налогоплательщика)
1.1.3. Депозитарные реквизиты эмитента _____
1.1.4. Вид фондовых ценностей _____
1.1.5. Категория _____
1.1.6. Код ценной бумаги _____
1.1.7. Номинал _____
1.1.8. % в уставном фонде _____
1.1.9. Дата выпуска _____
1.1.10. Количество _____
1.1.11. Минимальный лот _____
1.1.12. Тип сделки _____
1.1.13. Срок исполнения сделки _____
1.1.14. Код расчетов _____
1.1.15. Форма и срок передачи Ц/Б _____

1.2. Поручение:
1.2.1. Тип поручения _____
Текстовая формулировка _____
_____
1.2.2. Цена предложения / цена спроса _____
_____

Примечание: В случае поручения на куплю/продажу нескольких ценных бумаг по каждому виду ценной бумаги оформляется приложение № 1.

Брокер: _____
Подпись

М.П.

Клиент: _____
Подпись

М.П.

Приложение № 2
к Договору поручения № П___

Карточка счета-депо Клиента

Клиент *(для юридических лиц)*:

Полное наименование Клиента:					
Краткое наименование Клиента:					
Юрисдикция		**ИНН**		**ОКПО**	
Данные гос. регистрации:					
№		Дата		Орган регистрации	
Почтовый адрес:					
Индекс		Область			
Район			Город		
Улица			№ дома/квартиры		
Банковские реквизиты:					
Наименование банка					
Расчетный счет №			МФО		
Наименование депозитария клиента					
Код счета депо Клиента в депозитарии клиента					
Код торгового счета депо Клиента в ЦД					

Клиент *(для физических лиц)*:

Фамилия		**Имя**		**Отчество**	
Юрисдикция					
Данные документа удостоверяющего личность:					
Тип документа		Серия		№	
Дата выдачи		Орган выдачи			
Почтовый адрес:					
Индекс		Область			
Район			Город		
Улица			№ дома/квартиры		
Наименование депозитария клиента					
Код счета депо Клиента в депозитарии клиента					
Код торгового счета депо Клиента в ЦД					

Брокер

Подпись

М П

Клиент

Подпись

М П

Приложение 2
к Правилам биржевой
торговли с ценными бумагами
на РФБ "Ташкент"

Договор комиссии № К_ __
(Вариант №1 - применяется при работе с одним клиентом)

(Примечание: при нумерации и оформлении договора
комиссии обязательно первой пишется буква "К" и
далее без пробела порядковый номер договора)

г. __ _____ «__»_____ __200_г.

_____, именуемая в дальнейшем
(название инвестиционного института, ф. и о. физического лица, № Члена Биржи)
Комиссионер,

Примечание - обязательно указать в тексте договора следующий пункт А или Б:

А. Для юридических лиц -действующий на основании лицензии на право работы на рынке ценных бумаг в качестве инвестиционного посредника;

Номер лицензии __ _, выдана Центром по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг, дата выдачи «__»_____ г., срок окончания действия лицензии «___»_____ ____г.

Б. Для физического лица - действующий на основании аттестата специалиста _ категории на право работы на рынке ценных бумаг в качестве инвестиционного посредника;

номер аттестата ____, выдан Центром по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг, дата выдачи «___» ____ г., срок окончания действия аттестата «__»_____ г. и на основании регистрационного удостоверения на право занятия индивидуальной деятельности на рынке ценных бумаг: номер __ кем выдано _____ дата выдачи «_ »_____ г.

в лице _____, действующего на основании Устава, с одной стороны, и _____, именуемый в дальнейшем Комитент, в лице_____ руководствуясь взаимным соглашением и действующим законодательством, заключили договор о нижеследующем:

1. Предмет договора

1.1. По настоящему договору Комиссионер обязуется по поручению Комитента за вознаграждение совершить от своего имени, но за счет Комитента сделку по покупке/продаже (**ненужное зачеркнуть**) ценных бумаг на РФБ "Ташкент", а Комитент обязуется принять исполнение и оплатить услуги Комиссионера.

1.2. Комиссионер совершает сделку по поручению Комитента и в его интересах, но от собственного имени. По сделке, совершенной с третьим лицом приобретает права и становится обязанным Комиссионер. В то же время это условие не лишает права Комитента вступать в непосредственные отношения с третьими лицами по исполнению условий заключенной Комиссионером сделки в части осуществления платежей и получению ценных бумаг.

1.3. Комиссионер совершает сделку со следующими ценными бумагами, приведенными в Приложении № 1 к настоящему договору.

1.4. Оплата ценных бумаг производится Комитентом, в случае покупки ценных бумаг, путем первоначального депонирования денежных средств на расчетный счет, указанный Комиссионером и после заключения сделки их последующего зачета.

1.5. Оплата стоимости ценных бумаг, услуг третьих лиц по регистрации и оформлению сделки, осуществлению перевода ценных бумаг и иных платежей производится Комитентом по указанию Комиссионера в форме поручений, являющихся неотъемлемой частью настоящего договора.

1.6. Все ценные бумаги, реализуемые или приобретаемые по Договору комиссии, с участием Комиссионера, указанного в настоящем Договоре учитываются совокупно на торговом счете депо типа "В" Комиссионера в Центральном депозитарии. Комиссионер является номинальным держателем по этим ценным бумагам.

1.7 Комиссионер после зачисления ценных бумаг, приобретенных по настоящему Договору, на свой торговый счет депо типа «В» в Центральном депозитарии обязан передать в Центральный депозитарий в течение 2 рабочих дней межденозитарное поручение на списание ценных бумаг со своего счета депо типа "В" на счет депо Комитента в депозитарии, обслуживающем Комитента.

2. Права и обязанности сторон

2.1 Комиссионер обязан:
2.1.1. своевременно исполнять принятые на себя обязательства.
2.1.2. при покупке ценных бумаг проверить наличие ценных бумаг у продавца,
2.1.3. совершить сделку, определенную настоящим договором в соответствии с указаниями Комитента, не противоречащими настоящему договору;
2.1.4 не передавать информацию о Комитенте третьим лицами за исключением случаев, когда это необходимо для выполнения поручения;
2.1.5. *немедленно согласовать с Комитентом условия заключения сделки, предложенные* контрагентом и выходящие за рамки, предусмотренных настоящим договором условий,
2.1.6 своевременно давать поручения на перечисление необходимых для исполнения поручения денежных средств;
2.1.7 вручить Комитенту отчет о заключенной сделке и передать ему надлежаще оформленные права и обязательства в отношении третьих лиц, вытекающие из совершенной сделки, с соблюдением правил об уступке требований, регламентируемых главой 23 ГК РУз.
2.1.8. до совершения сделки по покупке акций известить комитента о следующем:
- при приобретении более 35% акций акционерного общества о необходимости получения предварительного согласия Государственного комитета Республики Узбекистан по демонополизации и развитию конкуренции или его территориальных органов;
- при приобретении более 20% акций банка о необходимости получения предварительного согласия Центрального банка Республики Узбекистан;
- при приобретении 15 и более процентов акций открытого акционерного общества о необходимости публикации сообщения в республиканских печатных изданиях не менее чем за 3 дня до заключения сделки.
2.2.Комиссионер имеет право:
2.2.1. получать вознаграждение и возмещение понесенных расходов;
2.2.2 отступить от условий совершения сделки, определенных в настоящем договоре, в сторону их улучшения и без предварительного *согласования с Комитентом.*

2.3.Комитент обязан:
2.3.1. осуществить все платежи, предусмотренные п.1.5. настоящего договора;
2.3.2. принять результаты совершенной сделки, если ее условия не противоречат настоящему договору
2.4 Комитент имеет право:
2.4.1 отказаться от сделки, не принять ее результатов, если она совершена на условиях, противоречащих настоящему договору;
2.4.2 требовать от Комиссионера получения соответствующих гарантий исполнения контрагентом своих обязательств по соответствующей сделке, если Комиссионер при ее заключении вышел за пределы настоящего договора и указаний Комитента,
2.4.3 давать дополнительные указания по совершению соответствующей сделки, детализирующие условия ее заключения.

3. Ответственность сторон

3.1 За неисполнение или ненадлежащее исполнение обязательств по настоящему договору Комиссионер и Комитент несут имущественную ответственность в соответствии с главами 24, 48 ГК Республики Узбекистан и Закона Республики Узбекистан «О договорно - правовой базе деятельности хозяйствующих субъектов»
3.2 За несвоевременное перевод полученных по настоящему договору ценных бумаг в результате совершения сделки Комиссионер уплачивает штрафные санкции Комитенту в размере % за каждый просроченный день, но не более % от просроченной суммы.

3.3 Комиссионер не отвечает перед Комитентом за неисполнение третьим лицом сделки, совершенной с ним за счет Комитента, кроме случаев, когда Комиссионер не проявил необходимой осмотрительности в выборе этого лица.
3.4. Комиссионер не отвечает перед Комитентом за неисполнение третьим лицом сделки, совершенной с ним за счет Комитента. В этом случае Комиссионер обязан передать Комитенту права по сделке, а также собрать и обеспечить Комитента необходимыми документами для их защиты.
3.5. В случае, если Комиссионер совершает действия в интересах Комитента без согласия последнего и если эти действия наносят Комитенту ущерб, ответственность за возмещение ущерба несет Комиссионер.

4. Особые условия

4.1 На отношения сторон, не урегулированные настоящим договором, распространяются нормы глав 46, 48 ГК Республики Узбекистан и Закона Республики Узбекистан «О договорно - правовой базе деятельности хозяйствующих субъектов»
4.2. Комитент дает свое согласие на осуществление Комиссионером функций коммерческого представителя в соответствии со ст. 1331 ГК РУ, а именно, Комиссионер при заключении сделок по данному договору может одновременно представлять интересы Комитента и второй стороны сделки (продавца/покупателя). При этом Комиссионер обязан сохранить в тайне от третьих лиц, ставшие ему известными сведения о предполагаемых торговых сделках, а также и после заключения по данному поручению сделок.

Примечание: пункт 4.2. применяется только для операций с ценными бумагами на вторичного обращении.

4.3. Документом, подтверждающим заключение сделки на Бирже, будет являться **выписка из протокола торгов (реестра сделок)**, подписанная Главным маклером и биржевым инспектором.
4.4. В случае, если Комиссионер совершает действия в интересах Комитента без согласия последнего и если эти действия наносят Комитенту ущерб, ответственность за возмещение ущерба несет Комиссионер.
4.5. Клиент соглашается с тем, что возможные споры, связанные с исполнением, изменением и расторжением сделок, заключенных Брокером на основании данного договора, будут рассматриваться Конфликтной комиссией РФБ "Ташкент", а решение Правления, вынесенное на основании заключения Конфликтной комиссии обязательно для исполнения сторонами. В случае несогласия с решением, Клиент вправе обратиться в хозяйственный суд.
4.6. Право собственности на приобретенные Комиссионером ценные бумаги принадлежит Комитенту. Риски по сделке переходят к Комитенту с момента вручения Комитенту отчета о заключенной сделке с передачей ему надлежаще оформленных прав стороны по сделке, регламентируемой главой 23 ГК РУз.
4.7. Возможные споры стороны решают путем переговоров, а случае не возможности их урегулирования самостоятельно, соответствующим судом.

5. Расчеты сторон

5.1. Комиссионер представляет Комитенту отчет о заключенной сделке (Приложение 12 к Правилам биржевой торговли с ценными бумагами на РФБ «Ташкент» Отчет брокера) не позднее следующего дня после совершения сделки.
5.2. За надлежаще оказанные Комиссионером по настоящему договору услуги по комиссии, Комитент в _____ срок после получения отчета Комиссионера выплачивает ему вознаграждение в размере _____ % от суммы заключенной сделки.
5.3. Выплата вознаграждения Комиссионеру производится Комитентом вне зависимости от совершения окончательных расчетов по заключенной сделке.
5.4. Комиссионер вправе рассчитывать на дополнительное вознаграждение, если он совершил сделку на более выгодных для Комитента условиях, чем определил Комитент в настоящем договоре.

5.5. В случае использования Комиссионером в процессе исполнения поручения собственных денежных средств, Комитент обязан возместить понесенные расходы в полном размере.

6. Срок действия договора и порядок его расторжения и прекращения

6.1.Настоящий договор действует в течение _____ с момента его заключения. Стороны вправе отказаться от исполнения договора в любое время с предупреждением другой стороны в письменном виде не менее, чем за _____ дней. Срок для предупреждения может быть уменьшен, если получено обоюдное согласие сторон.
6.2. Действие настоящего договора может быть прекращено досрочно в следующих случаях:
а) по взаимному соглашению сторон;
б) одной стороной в случае нарушения обязательств по данному договору другой стороной, путем письменного предупреждения за _____ дней.

7. Дополнительные условия

7.1. В случае, если договор комиссии предназначен для покупки ценных бумаг он составляется в 2-х экземплярах:
Один экземпляр договора – Комитенту;
Один экземпляр договора – Комиссионеру.
7.2. В случае, если договор комиссии предназначен для продажи ценных бумаг он составляется в 3-х экземплярах:
Один экземпляр договора – Комитенту;
Один экземпляр договора – Комиссионеру;
Один экземпляр договора предоставляется в Центральный депозитарий без указания цены спроса/предложения, приведенной в приложения №1.
7.3. Приложение №1 «Характеристика сделки» является неотъемлемой частью настоящего договора.
7.4. Другие условия _____

8. Юридические адреса и реквизиты сторон:

Комиссионер:
Адрес _____
(Почтовый индекс, область, район, город, улица, № дома/квартиры)
Банковские реквизиты:
Расчетный счет № _____
МФО _____

Депозитарные реквизиты:
Торговый счет "В" Брокера в Центральном депозитарии _____

ИНН (идентификационный номер налогоплательщика) _____

Комитент:
Адрес _____
(Почтовый индекс, область, район, город, улица, № дома/квартиры)
Банковские реквизиты:
Расчетный счет № _____
МФО _____

Депозитарные реквизиты:
Счет-депо в обслуживающем депозитарии _____

ИНН (идентификационный номер налогоплательщика) _____

Комиссионер: _____ **Комитент**: _____
подпись подпись

М.П. М.П.

Приложение
к Договору комиссии № К_____

Характеристика сделки №____

1.1.1. Эмитент _____
1.1.2. ИНН эмитента _____
(ИНН – идентификационный номер налогоплательщика)
1.1.3. Депозитарные реквизиты эмитента _____
1.1.4. Вид фондовых ценностей _____
1.1.5. Категория _____
1.1.6. Код ценной бумаги _____
1.1.7. Номинал _____
1.1.8. % в уставном фонде _____
1.1.9. Дата выпуска _____
1.1.10. Количество _____
1.1.11. Минимальный лот _____
1.1.12. Тип сделки _____
1.1.13. Срок исполнения сделки _____
1.1.14. Код расчетов _____
1.1.15. Форма и срок передачи Ц/Б _____
1.1.16. Тип поручения _____
(текстовая формулировка)
1.1.17. Цена спроса/ предложения _____

Примечание: В случае поручения на куплю/продажу нескольких ценных бумаг по каждому виду ценной бумаги оформляется приложение.

Комиссионер: **Комитент**:

_____ _____
Подпись Подпись

М.П. М.П.

Приложение 3
к Правилам биржевой
торговли ценными бумагами
на РФБ «Тошкент»

Договор комиссии № К____

(Вариант № 2- применяется для работы с несколькими клиентами)

(Примечание: при нумерации и оформлении договора комиссии обязательно первой пишется буква «К» и далее без пробела порядковый номер договора)

г.____ ____ ____ «_ »_ ___ ___ 200_г.

Лица, указанные в приложениях к договору (№2 - №_), именуемые в дальнейшем Комитент, действующие на основании права собственности с одной стороны и ___ ___ ___ ___ именуемая в дальнейшем Комиссионер _____ ___ ___ ___

1.5. Комиссионер представляет интересы Комитента в течение всего срока действия и исполнения настоящего договора .
1.6. Все ценные бумаги, реализуемые или приобретаемые по Договору комиссии, с участием Комиссионера, указанного в настоящем Договоре учитываются совокупно на торговом счете депо типа "В" Комиссионера в Центральном депозитарии. Комиссионер является номинальным держателем по этим ценным бумагам.
1.7. Комиссионер после зачисления ценных бумаг, приобретенных по настоящему Договору, на свой торговый счет-депо типа «В» в Центральном депозитарии обязан передать в Центральный депозитарий в течении 2 рабочих дней, междепозитарное поручение на списание ценных бумаг со своего счета депо типа "В" на счет депо Комитента в обслуживающий депозитарий Комитента.
1.8. Комиссионер совершает действия в пользу Комитента на основании настоящего договора.
1.9. Совершение Комиссионером тех или иных действий, выходящих за пределы настоящего договора и указаний Комитента, регулируется нормами настоящего договора только с момента их принятия Комитентом.

2. Права и обязанности сторон

2.1. Комиссионер обязан:
2.1.1. своевременно и добросовестно совершать действия в соответствии с настоящим договором и (или) письменными указаниями Комитента;
2.1.2. при необходимости выйти за рамки настоящего договора и письменных указаний Комитента, не позднее одних суток сообщить об этом Комитенту, используя все возможные средства. Необходимостью, в данном случае, является только защита интересов Комитента.
2.1.3. по требованию Комитента сообщить ему текущую информацию о ходе исполнения настоящего договора и письменных указаний - не позднее суток с момента ее истребования;
2.1.4. своевременно и в соответствующем объеме исполнить и передать Комитенту результаты собственных действий по настоящему договору и письменным указаниям Комитента.
2.1.5. по исполнении поручения сдать письменный отчет (Приложение 12 к Правилам биржевой торговли с ценными бумагами на РФБ «Тошкент» – Отчет брокера) с приложением необходимых документов;
2.1.6. при покупке ценных бумаг обеспечить их перевод на счет-депо Комитента в обслуживающем депозитарии в течение __ _____ дней;
2.1.7. оплатить стоимость акций по договору купли-продажи, /(по выписке из протокола торгов (реестра сделок)/ в случае покупки ценных бумаг, услуги депозитариев, биржи, расчетно-клиринговой организации (если деньги перечисляются через нее) и прочих необходимых услуг по договоренности.
2.1.8. до совершения сделки по покупке акций известить комитента о следующем:
- при приобретении более 35% акций акционерного общества о необходимости получения предварительного согласия Государственного комитета Республики Узбекистан по демонополизации и развитию конкуренции или его территориальных органов;
- при приобретении более 20% акций банка о необходимости получения предварительного согласия Центрального банка Республики Узбекистан;
- при приобретении 15 и более процентов акций открытого акционерного общества о необходимости публикации сообщения в республиканских печатных изданиях не менее чем за 3 дня до заключения сделки.
2.2. Комиссионер имеет право:
2.2.1. на вознаграждение и возмещение расходов, произведенных в процессе исполнения поручения;
2.2.2. получить в течение одних суток истребуемую им у Комитента информацию, необходимую для качественного и своевременного исполнения настоящего договора.

2.3. Комитент обязан:
2.3.1. с настоящим договором принять результаты сделки (сделок), если ее (их) условия соответствуют настоящему договору;
2.3.2. обеспечить Комиссионера по его запросу необходимой информацией для качественного и своевременного исполнения настоящего договора и письменных указаний Комитента;

2.3.3. своевременно выплатить Комиссионеру вознаграждение и возместить документально подтвержденные Комиссионером издержки, понесенные им в ходе исполнения настоящего договора;
2.3.4. произвести перечисление на расчетный счет Комиссионера денежных средств, в размере необходимом для оплаты стоимости ценных бумаг приобретенных по договору купли-продажи /(по выписке из протокола торгов (реестра сделок)/, услуг депозитариев, фондовой биржи, расчетно-клиринговой организации.
2.4. Комитент имеет право:
2.4.1. требовать от Комиссионера исполнения им своих обязанностей в соответствии с настоящим договором;
2.4.2. получить все причитающееся ему по настоящему договору.

3. Ответственность сторон

3.1. За неисполнение или ненадлежащее исполнение обязательств по настоящему договору Комиссионер и Комитент несут имущественную ответственность в соответствии с главами 24, 48 ГК Республики Узбекистан и Закона Республики Узбекистан «О договорно - правовой базе деятельности хозяйствующих субъектов».
3.2. За несвоевременное перевод полученных по настоящему договору ценных бумаг в результате совершения сделки Комиссионер уплачивает штрафные санкции Комитенту в размере ___ % за *каждый просроченный день, но не более ___% от просроченной суммы.*
3.3.Комиссионер не отвечает перед Комитентом за неисполнение третьим лицом сделки, совершенной с ним за счет Комитента, кроме случаев, когда Комиссионер не проявил необходимой осмотрительности в выборе этого лица.
3.4. Комиссионер не отвечает перед Комитентом за неисполнение третьим лицом сделки, совершенной с ним за счет Комитента. В этом случае Комиссионер обязан передать Комитенту права по сделке, а также собрать и обеспечить Комитента необходимыми документами для их защиты.
3.5. В случае, если Комиссионер совершает действия в интересах Комитента без согласия последнего и *если эти действия наносят Комитенту ущерб, ответственность* за возмещение ущерба несет Комиссионер.

4. Особые условии

4.1.На отношения сторон, не урегулированные настоящим договором, распространяются нормы глав 46, 48 ГК Республики Узбекистан и Закона Республики Узбекистан «О договорно - правовой базе деятельности хозяйствующих субъектов».
4.2. Комитент дает свое согласие на осуществление Комиссионером функций коммерческого представителя в соответствии со ст. 133 ГК РУ, а именно: Комиссионер при заключении сделок по данному договору может одновременно представлять интересы Комитента и второй стороны сделки (продавца/покупателя). При этом Комиссионер обязан сохранить в тайне от третьих лиц ставшие ему известными сведения о предполагаемых торговых сделках, а также и после заключения по данному поручению сделок.

Примечание: пункт 4.2. применяется только для операций с ценными бумагами на вторичном обращении.

4.3. Документом, подтверждающим заключение сделки на Бирже, будет являться **выписка из протокола торгов (реестра сделок)**, подписанная Главным маклером и биржевым инспектором.
4.4. В случае, если Комиссионер совершает действия в интересах Комитента без согласия последнего и если эти действия наносят Комитенту ущерб, ответственность за возмещение ущерба несет Комиссионер.
4.5. Клиент *согласился с тем, что возможные споры, связанные с исполнением*, изменением и расторжением сделок, заключенных Брокером на основании данного договора, будут рассматриваться Конфликтной комиссией РФБ "Ташкент", а решение Правления, вынесенное на основании заключения Конфликтной комиссии обязательно для исполнения сторонами. В случае несогласия с решением, Клиент вправе обратиться в хозяйственный суд.

4.6. Право собственности на приобретенные Комиссионером ценные бумаги принадлежит Комитенту. Риски по сделке переходят к Комитенту с момента вручения Комитенту отчета о заключенной сделке с передачей ему надлежаще оформленных прав стороны по сделке, регламентируемой главой 23 ГК РУз.
4.7. Возможные споры стороны решают путем переговоров, а случае не возможности их урегулирования самостоятельно, соответствующим судом.

5. Расчеты сторон

5.1. Комиссионер представляет Комитенту отчет о заключенной сделке (Приложение 12 к Правилам биржевой торговли с ценными бумагами на РФБ «Тошкент» – Отчет брокера) не позднее следующего дня после совершения сделки.
5.2. За надлежаще оказанные Комиссионером по настоящему договору услуги по комиссии, Комитент в _____ срок после получения отчета Комиссионера выплачивает ему вознаграждение в размере _____% от суммы заключенной сделки.
5.3. Выплата вознаграждения Комиссионеру производится Комитентом вне зависимости от совершения окончательных расчетов по заключенной сделке.
5.4. Комиссионер вправе рассчитывать на дополнительное вознаграждение, если он совершил сделку на более выгодных для Комитента условиях, чем определил Комитент в настоящем договоре.
5.5. В случае использования Комиссионером в процессе исполнения поручения собственных денежных средств, Комитент обязан возместить понесенные расходы в полном размере.

6. Срок действия договора и порядок его расторжения и прекращения

6.1.Настоящий договор действует в течение _____ с момента его заключения. Стороны вправе отказаться от исполнения договора в любое время с предупреждением другой стороны в письменном виде не менее, чем за _____дней. Срок для предупреждения может быть уменьшен, если получено обоюдное согласие сторон.
6.2. Действие настоящего договора может быть прекращено досрочно в следующих случаях:
а) по взаимному соглашению сторон;
б) одной стороной в случае нарушения обязательств по данному договору другой стороной, путем письменного предупреждения за _____ дней.

7. Дополнительные условия

7.1. В случае, если договор комиссии предназначен для покупки ценных бумаг он составляется в 2-х экземплярах:
Один экземпляр договора – Комитенту;
Один экземпляр договора – Комиссионеру.
7.2. В случае, если договор комиссии предназначен для продажи ценных бумаг он составляется в 3-х экземплярах:
Один экземпляр договора - Комитенту;
Один экземпляр договора – Комиссионеру;
Один экземпляр договора предоставляется в Центральный депозитарий без указания цены спроса/предложения, приведенной в приложения №1.
7.3. Приложение №1 **«Характеристика сделки»** и Приложение № 2 « **Соглашение о присоединении к договору комиссии»** является неотъемлемой частью настоящего договора.
7.4. Другие условия _____

8. Юридические адреса и реквизиты сторон

Комиссионер:
Адрес _____
(Почтовый индекс, область, район, город, улица, № дома/квартиры)

Банковские реквизиты:
Расчетный счет №
МФО

Депозитарные реквизиты:
Торговый счет Брокера в Центральном депозитарии

ИНН (идентификационный номер налогоплательщика)

Комитент:
Адрес
(Почтовый индекс, область, район, город, улица, № дома/квартиры)
Банковские реквизиты:
Расчетный счет №
МФО
Депозитарные реквизиты:
Счет-депо в обслуживающем депозитарии

ИНН (идентификационный номер налогоплательщика)

Комиссионер:
Подпись
М.П.

Комитент:
Подпись
М.П.

Приложение №1

к Договору комиссии № К___

Характеристика сделки № ___

1.1.1. Эмитент _____

1.1.2. ИНН эмитента _____

(ИНН – идентификационный номер налогоплательщика)

1.1.3. Депозитарные реквизиты эмитента _____

1.1.4. Вид фондовых ценностей _____

1.1.5. Категория _____

1.1.6. Код ценной бумаги _____

1.1.7. Номинал _____

1.1.8. % в уставном фонде _____

1.1.9. Дата выпуска _____

1.1.10. Количество _____

1.1.11. Минимальный лот _____

1.1.12. Тип сделки _____

1.1.13. Срок исполнения сделки _____

1.1.14. Код расчетов _____

1.1.15. Форма и срок передачи Ц/Б _____

1.3.16. Тип поручения _____

(Текстовая формулировка)

1.3.16. Цена спроса/предложения _____

Примечание: В случае поручения на куплю/продажу нескольких ценных бумаг по каждому виду ценной бумаги оформляется приложение № 1.

Комиссионер:

_____

Подпись

М.П.

Комитент:

_____

Подпись

М.П.

Приложение №2
к Договору комиссии № К___

Соглашение №

о присоединении к договору комиссии № К___ от ____ __

«___»_____ 200_ г. г _____

_____, именуемый в дальнейшем Комитент, действующий на основании права собственности с одной стороны и _____, именуемая в дальнейшем Комиссионер, в лице _____, действующего на основании Устава с другой стороны, пришли к соглашению о принятии на себя условий договора №___ от _____ ___, прав и обязательств по нему.

В соответствие с условиями пункта 1.1. договора Комитент дает Комиссионеру поручение приобрести акции в количестве _____ штук.

Реквизиты сторон:

Комиссионер:
Адрес _____
(Почтовый индекс, область, район, город, улица, № дома/квартиры)
Банковские реквизиты:
Расчетный счет № _____
МФО_____

Депозитарные реквизиты:
Торговый счет в Центральном депозитарии _____

ИНН (идентификационный номер налогоплательщика) _____

Комитент:
Адрес _____
(Почтовый индекс, область, район, город, улица, № дома/квартиры)
телефон: _____
паспорт: серия ____ № _____ выдан _____

Депозитарные реквизиты:
Счет-депо в обслуживающем депозитарии _____

ИНН (идентификационный номер налогоплательщика)_____

Комиссионер: **Комитент**:

Подпись Подпись

Приложение 4
к Правилам биржевой
торговли с ценными бумагами
на РФБ «Тошкент»

РЕГИСТРАЦИОННАЯ КАРТОЧКА ЧЛЕНА БИРЖИ

№ ____

Наименование Члена Биржи_____

_____

Адрес:_____

_____

Ф.И.О. руководителя _____

Телефон:_____ Факс : _____

Расчетный счет:_____ МФО _____

Валютный счет: _____

ИНН _____

Номер и дата выдачи лицензии на право осуществления операций с ценными бумагами

_____

Номер и дата государственной регистрации в Министерстве юстиции или в хокимияте

_____

Подпись руководителя : _____

Дата:_____

М.П.

Список брокеров Члена Биржи:

Фамилия, имя, отчество	Паспортные данные, адрес	Наличие аттестата 1-й или 2-й категории	Должность и полномочия	Основание включения в Список	№ Удостоверения	Дата выдачи удостоверения	Подпись брокера
1	2	3	4	5	6	7	8

Приложение 5
к Правилам биржевой
торговли с ценными бумагами
на РФБ «Ташкент»

ДОВЕРЕННОСТЬ

г. Ташкент: ___ ___200__ г.
(две тысячи ___ ___ год.)

Настоящая доверенность выдана _____,
(ф.и.о.)

работающему в должности _____, имеющему квалификационный аттестат специалиста по ценным бумагам №_____ от _____, выданный уполномоченным государственным органом по регулированию и координации рынка ценных бумаг для представления интересов _____
(наименование Члена Биржи)

перед Республиканской фондовой биржей «Ташкент».

Для выполнения представительских функций указанному Доверенному лицу предоставляются следующие права: подавать заявления, получать документы, вести переговоры, участвовать в биржевых торгах, собраниях и совещаниях, заключать биржевые сделки, подписывать карточки (регистрации) сделки и биржевые договора купли-продажи.

Полномочия по настоящей доверенности не могут быть переданы другим лицам.

Доверенность выдана сроком до ___ ___ _____ и действительна до ее отзыва.

Подпись Ф.И.О. подтверждаем _____

Руководитель _____

Главный бухгалтер_____

М.П.

Приложение 6а
к Правилам биржевой
торговли с ценными бумагами
на РФБ «Ташкент»

Реестр сделок по итогам торгов состоявшихся на РФБ «Ташкент»
в секциях «простого аукциона» при первичном размещении за национальную валюту

Дата «__»_____200_г.

№ п/п	№ сделки	Код ЦБ	Наименование эмитента	Область (регион)	Выставлено	Кол-во	Номинал	Цена предложения (выставления)	Цена сделки	Сумма сделки	Код Расчетов	Брокер-продавец Член Биржи №	Брокер-покупатель Член Биржи №	Ассоциация
А	**1**	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**	**7**	**8**	**9**	**10**	**11**	**12**	**13**	**14**
I. Секция №1 – секция по продаже акций приватизированных предприятий														
			Итого			Σ				Σ				
II. Секция №2 – секция первичного размещения акций														
			Итого			Σ				Σ				

Всего: _____ акций на сумму _____ сум.

Гл. маклер_____ /ф. и.о./
(подпись)

Председатель Правления_____ /ф. и.о./

(подпись)

Приложение 6б
к Правилам биржевой
торговли с ценными бумагами
на РФБ «Тошкент»

Реестр сделок по итогам торгов состоявшихся на РФБ «Тошкент»
в секциях «простого аукциона» при первичном размещении за свободно-конвертируемую валюту (СКВ)

Дата «___»_____200_г.

№ п/п	№ сделки	Код ЦБ	Наименование эмитента	Область (регион)	Выставлено	Кол-во	Номинал	Цена предложения (выставления)	Цена сделки	Сумма сделки	Код Расчетов	Брокер-продавец Член Биржи №	Брокер-покупатель Член Биржи №	Ассоциация
А	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
I. Секция №1 – секция по продаже акций приватизированных предприятий														
			Итого			Σ				Σ				
II. Секция №2 – секция первичного размещения акций														
			Итого			Σ				Σ				

Всего: _____ акций на сумму _____ (в СКВ)

Гл. маклер_____/ф. и.о./
(подпись)

Председатель Правления_____/ф. и.о./
(подпись)

Приложение 7а
к Правилам биржевой
торговли с ценными бумагами
на РФБ «Тошкент»

Реестр сделок по итогам торгов состоявшихся на РФБ «Тошкент» в секции № 3 за национальную валюту

(секция по реализации акций внелистинговых предприятий по технологии «простого аукциона»)

Дата «___»_____200_г.

№ п/п	№ сделки	Код ЦБ	Наименование эмитента	Область (регион)	Кол-во	Номинал	Цена предложения (выставления)	Цена сделки	Сумма сделки	Код Расчетов	Брокер-продавец Член Биржи №	Брокер-покупатель Член Биржи №	Ассоциация
А	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13

Итого: _____ акций на сумму_____ Сум

Гл. маклер_____ _____ /ф. и.о./
(подпись)

Председатель Правления_____ /ф. и.о./
(подпись)

Приложение 76
к Правилам биржевой
торговли с ценными бумагами
на РФБ «Ташкент»

Реестр сделок по итогам торгов состоявшихся на РФБ «Ташкент» в секции № 3 за свободно-конвертируемую валюту (СКВ)

(секция по реализации акций внелистинговых предприятий по технологии «простого аукциона»)

Дата «___»_____200_г.

№ п/п	№ сделки	Код ЦБ	Наименование эмитента	Область (регион)	Кол-во	Номинал	Цена предложения (выставления)	Цена сделки	Сумма сделки	Код Расчетов	Брокер-продавец Член Биржи №	Брокер-покупатель Член Биржи №	Ассоциация
А	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13

Итого: _____ акций на сумму_____ _____ _____ (в СКВ)

Гл. маклер_____ _____/ф. и.о./
(подпись)

Председатель Правления_____ _____/ф. и.о./
(подпись)

Приложение 7в
к Правилам биржевой
торговли с ценными бумагами
на РФБ «Тошкент»

Реестр сделок по итогам торгов состоявшихся на РФБ «Тошкент» в секции № 4 за национальную валюту

(секция по реализации акций листинговых предприятий по технологии «непрерывного двойного аукциона»)

Дата «___»_____200_г.

№ п/п	№ сделки	Код ЦБ	Наименование эмитента	Область (регион)	Кол-во	Номинал	Min. цена предложения	Max. цена спроса	Цена сделки	Сумма сделки	Брокер-продавец Член биржи №	Брокер-покупатель Член биржи №
А	**1**	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**	**7**	**8**	**9**	**10**	**11**	**12**

Итого: _____ акций на сумму_____ Сум

Гл. маклер_____ /ф. и.о./
(подпись)

Председатель Правления_____ /ф. и.о./
(подпись)

Приложение 7г
к Правилам биржевой
торговли с ценными бумагами
на РФБ «Тошкент»

Реестр сделок по итогам торгов состоявшихся на РФБ «Тошкент» в секции № 4 за свободно-конвертируемую валюту (СКВ

(секция по реализации акций листинговых предприятий по технологии «непрерывного двойного аукциона»)

Дата «___»_____200_г.

№ п/п	№ сделки	Код ЦБ	Наименование эмитента	Область (регион)	Кол-во	Номинал	Min. цена предложения	Max. цена спроса	Цена сделки	Сумма сделки	Брокер-продавец Член биржи №	Брокер-покупатель Член биржи №
А	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12

Итого: _____ акций на сумму _____ (в СКВ)

Гл. маклер_____ _____/ф. и.о./
(подпись)

Председатель Правления _____/ф. и.о./
(подпись)

Приложение 7д
к Правилам биржевой
торговли с ценными бумагами
на РФБ «Тошкент»

Реестр сделок по итогам торгов состоявшихся на РФБ «Тошкент» в секции № 5
за национальную валюту

(секция обращения корпоративных облигаций по технологии «непрерывного двойного аукциона»)

Дата «__»_____200_г.

№ п/п	№ сделки	Код ЦБ	Наименование эмитента	Область (регион)	Кол-во	Номинал	Min. цена предложения	Max. цена спроса	Цена сделки	Сумма сделки	Брокер-продавец Член биржи №	Брокер-покупатель Член биржи №
A	**1**	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**	**7**	**8**	**9**	**10**	**11**	**12**
I. Первичное размещение												
			Итого		Σ					Σ		
II. Вторичное обращение												
					Σ					Σ		

Всего: _____ **облигаций** на сумму_____ сум

Гл. маклер_____/ф. и.о./
(подпись)

Председатель Правления_____/ф. и.о./
(подпись)

Приложение 7е
к Правилам биржевой
торговли с ценными бумагами
на РФБ «Тошкент»

Реестр сделок по итогам торгов состоявшихся на РФБ «Тошкент» в секции № 5
за свободно-конвертируемую валюту (СКВ)

(секция обращения корпоративных облигаций по технологии «непрерывного двойного аукциона»)

Дата «___»_____200_г.

№ п.п	№ сделки	Код ЦБ	Наименование эмитента	Область (регион)	Кол-во	Номинал	Min. цена предложения	Max. цена спроса	Цена сделки	Сумма сделки	Брокер-продавец Член биржи №	Брокер-покупатель Член биржи №
А	**1**	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**	**7**	**8**	**9**	**10**	**11**	**12**
I. Первичное размещение												
			Итого		Σ					Σ		
II. Вторичное обращение												
					Σ					Σ		

Всего: _____ **облигаций** на сумму_____ (в СКВ)

Гл. маклер _____/ф. и.о./
(подпись)

Председатель Правления_____/ф. и.о./
(подпись)

Приложение 8
к Правилам биржевой
торговли с ценными бумагами
на РФБ «Тошкент»

КАРТОЧКА СДЕЛКИ № ___ _____ от «___» _____200_г.

Заключенной между Брокером Члена биржи №___ _(брокер продавца) и
Брокером Члена Биржи №_____ (брокер покупателя)

Клиент-Продавец: _____
Адрес:_ _____
Банковские реквизиты: _____
Клиент-Покупатель:
Адрес: _____
Банковские реквизиты:

Характеристика сделки:

Эмитент _____ _____ _____ Код ценной бумаги_____
Номинальная стоимость ____ ; % в Уставном Фонде проданного пакета ц/б____
Количество шт. _____ __ , Цена и валюта сделки _____ _____
Сумма сделки (прописью)_____
Гарантии покупателя- депонирование _____% средств от предполагаемой суммы сделки путем_____
Гарантии продавца - выписка депозитария со счета ДЕПО продавца о наличии ценных бумаг.

Обязанности, права, ответственность сторон по сделке, срок действия и порядок расторжения сделки регулируются «Правилами биржевой торговли с ценными бумагами на РФБ «Тошкент» и договорами на предоставление услуг по совершению сделок с ценными бумагами на РФБ «Тошкент».

От имени Продавца Брокер (ф. и.о.) _____
Действующий на основании (договора поручения, комиссии, приказа; ненужное зачеркнуть)
№ ____от _____200_г. Подпись _____ _____ __

От имени Покупателя Брокер (ф. и. о) _____
Действующий на основании (договора поручения, комиссии, приказа; ненужное зачеркнуть)

№ ____от _____200_г. Подпись _____ _____ _____

Подпись работника РФБ "Тошкент", ответственного за проверку карточек сделок:
_____ «____»_____ ___200 г. время_____

Примечание:

1. Брокеры Продавца и Покупателя обязаны во время торгов иметь при себе договора поручения, или комиссии и не вправе покидать торговую площадку до момента подписания карточки сделки и вручения ее ответственному сотруднику биржи.

2. Если брокеры Продавца и Покупателя находятся на одной торговой площадке, брокер Продавца обязан в течении тридцати минут после закрытия торговой сессии

заполнить, подписать 2 экз. карточки сделки, получить подпись брокера Покупателя и вручить ее ответственному сотруднику биржи.

3. Если брокеры Продавца и Покупателя находятся на разных торговых площадках, каждый из них заполняет и подписывает по 2 экз. карточки сделки (продавец заполняет свою часть карточки, покупатель заполняет свою часть карточки) и каждый вручают их ответственным сотрудникам биржи и/или региональных филиалов биржи.

4. Карточка сделки является документом строгой отчетности. Поэтому региональные филиалы биржи обязаны обеспечить подписание региональными брокерами двух экземпляров карточки, из которых один экземпляр остается в делопроизводстве регионального филиала биржи, второй передается на биржу по факсу в день торгов, а оригинал карточки в течение трех дней после заключения сделки.

Приложение 9

к Правилам биржевой
торговли с ценными бумагами
на РФБ «Ташкент»

Выписка
из протокола торгов (реестра сделок)
заключенных на РФБ «Ташкент»

Дата:_____

Сделка № _____

1. Наименование Брокера Продавца (Член Биржи № ___): _____

Продавец:_____

(наименование для юридических лиц; ф.и.о. для физических лиц)

А. Банковские реквизиты для юридических лиц:

Наименование банка_____

Расчетный счет:_____

МФО:_____

Б. Паспортные данные для физических лиц_____

2. Наименование Брокера Покупателя (Член Биржи №_):_____

Покупатель:_____

(наименование для юридических лиц; ф.и.о. для физических лиц)

А. Банковские реквизиты для юридических лиц:

Наименование банка_____

Расчетный счет:_____

МФО:_____

Б. Паспортные данные для физических лиц_____

Секция:

Код ЦБ	Наименование эмитента	Количество ценных бумаг, шт.	Номинал 1-й ценной бумаги, сум	Цена 1-й ценной бумаги, сум	Сумма сделки, сум	% от уставного фонда	Код расчетов
1	2	3	4	5	6	7	8

Главный маклер /ф. и.о./

(Подпись)

М.П.

Примечание:

1. Срок поставки ценных бумаг в течение 5-ти банковских (рабочих) дней после полной оплаты сделки

Приложение 10
к Правилам биржевой
торговли с ценными бумагами
на РФБ «Ташкент»

ДОГОВОР
о купле-продаже ценных бумаг
регистрационный номер

г. Ташкент "___" _____200_ г.

Член Биржи № ___, действующая на основании договора поручения № __от _____19__ г. от имени _____, именуемого в дальнейшем "Продавец", в лице _____, с одной стороны, и Член Биржи № __, действующая на основании договора поручения № _____. от имени _____, именуемого в дальнейшем "Покупатель", в лице _____, с другой стороны, заключили настоящий договор о нижеследующем:

1. Предмет договора
1.1. Продавец обязуется передать, а Покупатель оплатить и принять:
1.1.1. Ценные бумаги _____
1.1.2. Эмитент _____
1.1.3. Категория _____
1.1.4. % в уст. Фонде _____
1.1.5. Номинал _____
1.1.6. Дата выпуска _____
1.1.7. Количество _____
1.1.8. Цена покупки _____
1.1.9. Сумма сделки _____
1.1.10. Валюта сделки - Сум._____
1.1.11. Соответствие заявке _____
1.1.12. Код расчетов _____
1.1.13. Тип сделки _____
1.1.14. Срок исполнения сделки _____
1.1.15. Гарантии покупателя - депонирование _____% средств от предполагаемой суммы сделки путем_____
1.1.16. Гарантии продавца - выписка депозитария со счета ДЕПО продавца о наличии ценных бумаг

2. Обязанности сторон.
2.1. Покупатель обязуется произвести оплату приобретенных ценных бумаг в течение пяти банковских дней с момента заключения сделки путем _____
2.2. Продавец обязуется передать ценные бумаги в течение _____ с момента поступления оплаты.
2.3. Расходы по оплате услуг депозитария за перевод ценных бумаг несет _____

3. Ответственность сторон.

3.1. В случае **нарушения** «Покупателем» действующего законодательства либо обязательств по сделке, *приведших* к ее расторжению или признанию недействительной, «Покупатель» обязан оплатить «Продавцу» штраф **в размере 12%** от суммы сделки.
3.2. В *случае просрочки* передачи ценных бумаг "Продавец" выплачивает "Покупателю" пеню в размере _ _ _% их стоимости за каждый просроченный день.
3.3. В случае **нарушения** «Продавцом» действующего законодательства либо обязательств по сделке, приведших к ее расторжению или признанию недействительной, «Продавец» обязан оплатить «Покупателю» штраф **в размере 12%** от суммы сделки.
3.4. В случае расторжения сделки по согласию обеих сторон штрафные санкции, указанные в пп. 3.1 и 3.3. настоящего договора сторонами не применяются.

4. Срок действия договора. Порядок его расторжения.
4.1. Настоящий договор вступает в силу с момента его регистрации.
4.2. Изменения и дополнения вносятся в договор по согласованию сторон с последующей перерегистрацией договора на РФБ "Тошкент".
4.3. Односторонний отказ от исполнения обязательств не допускается.
4.4. Ненадлежащее исполнение или неисполнение обязательств продавцом в течение _____ дней дает право покупателю расторгнуть сделку в одностороннем порядке.
4.5. Споры, связанные с исполнением, изменением и расторжением договора рассматриваются Арбитражной комиссией РФБ "Тошкент". Решение Правления, вынесенное на основании заключения Арбитражной комиссии обязательно для исполнения сторонами. В случае несогласия сторона, несогласная с решением, вправе обратиться в хозяйственный суд.

5. Дополнительные условия:

_____
_____
_____
_____

Адреса и реквизиты сторон:

Продавец: _____
Адрес: _____
Банковские реквизиты: _____

Покупатель: _____
Адрес: _____
Банковские реквизиты: _____

От имени Продавца Брокер _____(_____)

От имени Покупателя Брокер _____(_____)

Регистрация РФБ "Тошкент" _____

Agreement
on dealing with securities
Registration number № _ _

Tashkent city Date: " " ___ ___ ____

Exchange Member № , acting on the basis of commission agreement № __ from ___(day)_____(month)__ __(year) on behalf of _____, hereinafter «Seller», in the name of _____, on one side, and Exchange Member № _, acting on the basis of commission agreement № __ from ___(day)_____(month)_____(year) on behalf of _____, hereinafter «Buyer», in the name of _____, on the other side, concluded this agreement about the following:

1. Subject of agreement

1.1 Seller is obliged to hand over, and Buyer is obliged to pay and receive:
1.1.1 Securities _____
1.1.2 Issuer _____
1.1.3 Category _____
1.1.4 % of charter capital _____
1.1.5 Face value _____
1.1.6 Date of issue _____
1.1.7 Quantity _____
1.1.8 Purchase price _____
1.1.9 Total sum of the deal _____
1.1.10 Currency _____
1.1.11 Order number _____
1.1.12 Type of deal _____
1.1.13 Execution date of futures deal _____
1.1.14 Guarantee of Buyer – depositing _ _% of proposed sum of the deal by means of _____
1.1.15 Guarantee of Seller – writing out of Depository from the DEPO account of the seller on presence of securities.

2. Liabilities of sides.

2.1 Buyer is obliged to make the payment of acquired securities during 5 banking days from the date of conclusion of the deal by means of _____
2.2 Seller is obliged to hand over securities during _____ _____ _____ _____ from the moment of receiving the payment.
2.3 Payment expenses for depository's services of transferring securities is made by _____

3. Responsibilities of sides

3.1 In the case of breach of the underlying laws or any other obligations stated by the contract by "Buyer" leading to its cancellation or nullification "Buyer" is obligated to pay fine of 12 % of the nullified deal.

3.2 In the case of delay of securities transfer "Seller" pays the "Buyer" fine in the amount of ___% of its price for each day of delay.
3.3 In the case of breach of the underlying laws or any other obligations stated by the contract by "Seller" leading to its cancellation or nullification "Seller" is obligated to pay fine of 12 % of the nullified deal.
3.4 In the case of the cancellation or nullification of the contract agreed by both sides fine payments stated by subparagraphs 3.1 and 3.3 of the current contract are not applied by any side.

4. Period of validity of the agreement. Order of agreement cancellation..

4.1 Current agreement comes into force from the moment of registration.
4.2 Changes and additions are made to this agreement in concordance of the sides with consequent re-registration of the agreement on RSE "Toshkent".
4.3 Refusal of one of the sides from fulfilling their liabilities is not admissible.
4.4 Inappropriate fulfillment or non-fulfillment of liabilities by the seller during _____days, gives the buyer the right to cancel the deal on one sided order.
4.5 Disputes associated with fulfillment, alteration and cancellation of the deal are examined by Arbitration commission of RSE "Toshkent". Sides are liable to implement the decision of the board, pronounced on the basis of conclusion of Arbitration commission. In the case of disagreement, the side, not agreeing with the decision, has the right to appeal to Arbitration court.

5. Additional terms:

_____
_____
_____
_____

Addresses and account information:

Seller: _____
Address: _____
Account information: _____

Buyer: _____
Address: _____
Account information: _____

On behalf of Seller Broker _____ (_____)

On behalf of Buyer Broker _____ (_____)

Registration RSE "Toshkent"

Приложение 11
к Правилам биржевой
торговли с ценными бумагами
на РФБ «Тошкент»

КАРТОЧКА РЕГИСТРАЦИИ СДЕЛКИ № ___

Дата совершения сделки _____ Время _____
Продавец _____
Покупатель _____
Эмитент _____
Вид фондовых ценностей _____ Категория _____
Номинальная стоимость _____
Фикс процент в Устав. Фонде _____ Дата выпуска _____
Количество _____
Код расчетов _____
Цена сделки _____
Сумма сделки _____
(прописью)

Брокер Продавца (Член Биржи №__) и Брокер Покупателя (Член Биржи №__) обязуются до _____ произвести оплату комиссионного сбора на счет биржи по _____% от суммы сделки каждый, что составляет
_____сум
(прописью)

Брокер Продавца _____
(Ф.И.О. Подпись)
Брокер
Покупателя_____
(Ф.И.О. Подпись)
Маклер РФБ «Тошкент»_____
(Ф.И.О. Подпись)

Приложение 12
к Правилам биржевой
торговли с ценными бумагами
на РФБ «Тошкент»

_____
_____
(должность, наименование юридического лица, ф .и.о./
ф. и.о. физического лица, домашний адрес)

ОТЧЕТ БРОКЕРА №___

Брокер Члена биржи № ___ извещает Вас, что в соответствии с договором поручения/ договором комиссии № ___ от «__» _____200_ г. на РФБ «Тошкент» совершена сделка :

1. Характеристика сделки

1. Дата заключения сделки _____ Регистр.№ _____
2. Направление сделки _____

3. Тип сделки _____ Код расчетов _____
4. Валюта сделки _____
5. Порядок и формы расчетов _____
6. Форма передачи ц/б _____
7. Гарантии контрагента _____
8. Эмитент _____
9. Вид фондовых ценностей _____
10. Код ценной бумаги по классификации Центрального депозитария _____
11. Категория _____
12. Номинальная стоимость _____
13. Фикс % в Устав. Фонде _____ Дата выпуска _____
14. Количество _____
15. Цена сделки (цена единицы ценной бумаги) _____
16. Сумма сделки _____
(прописью)

2. Оплата сделки и услуг

По результатам состоявшейся сделки Вам надлежит оплатить:

1. А. Указанное количество ____ шт. купленных _____
(вид, категория, принадлежность ценных бумаг)
по цене _____ за _____шт., что составляет сумму сделки _____
_____согласно
(прописью)
выписке из протокола торгов (реестра сделок) заключенных на РФБ «Ташкент»
сделка №____ от «__» _____200__г.

Б. Предоплата (депонирование денежных средств в расчетно-клиринговой организации) по данной сделке составила _____
_____
(прописью)

В. Итого к оплате на расчетный счет продавца/ расчетно-клиринговой организации _____
(наименование, банковские реквизиты)
сумма _____
(прописью)

Примечание к п.1: ненужное зачеркнуть

2. Комиссионные сборы Биржи по операциям с ценными бумагами в размере _____
(прописью)
на расчетный счет РФБ «Ташкент» _____
Оплата услуг Центрального Депозитария _____
(прописью)
на расчетный счет _____
Оплата услуг обслуживающего депозитария _____
(прописью)
на расчетный счет _____
Оплата услуг расчетно-клиринговой организации _____
(прописью)
на расчетный счет _____
Комиссионные брокеру в размере _____
(прописью)
согласно договора поручения/ комиссии № от « » 200 г. на расчетный счет _____

Примечание к пп. 1-6: ненужное зачеркнуть

3. Исполнение обязательств

Предлагаю Вам исполнить Ваши обязательства, вытекающие из заключенной сделки, договора поручения/комиссии, а также получить следующие документы:

1. Выписка из протокола торгов (реестра сделок) заключенных на РФБ «Гопкент» – 1 экз.;
2. Отчет брокера – 1 экз.

После полной оплаты сделки и услуг Вам будут представлены другие документы и исполнены следующие обязательства в соответствии с договором поручения/комиссии:

_____

_____

_____

Отчет сдал Брокер _____ Подпись Брокера _____

(ф. и.о.)

М.П.

Отчет принял Клиент _____ Подпись Клиента _____

(ф. и.о.)

М.П.

Дата «____»_____200_г.

_____

Примечание:

1. Отчет брокера составляется в двух экземплярах. Один экземпляр представляется клиенту, второй остается у брокера с отметкой о получении или вручением клиенту.
2. Формы передачи отчета брокера должны быть согласованы с клиентом.
3. Отчет брокера представляется клиенту не позднее следующего дня после совершения сделки.

Приложение 13
к правилам биржевой торговли
с ценными бумагами
на РФБ «Тошкент»

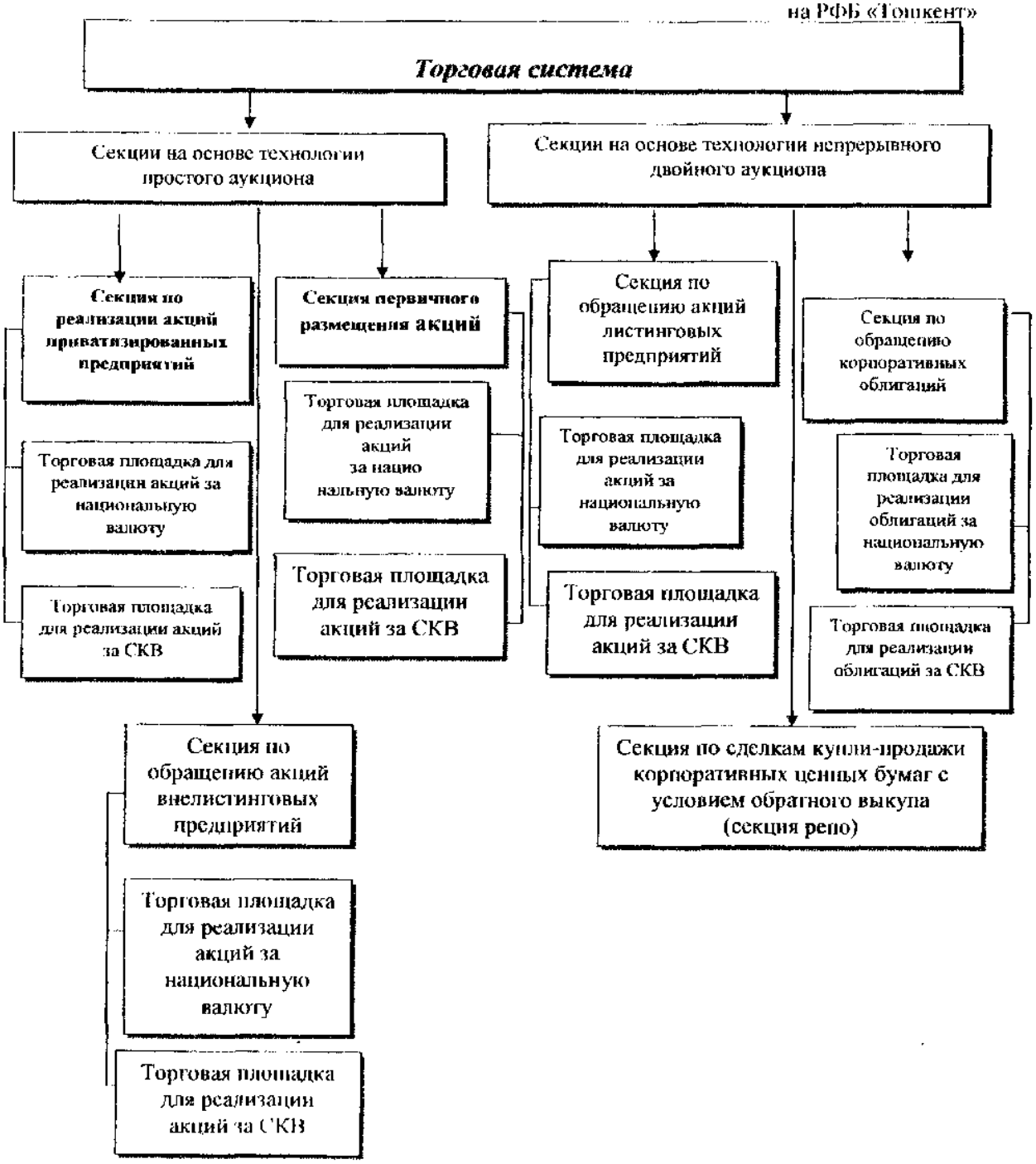


Рис 1. Торговая система РФБ «Тошкент»

Приложение 14
к Правилам биржевой
торговли с ценными бумагами
на РФБ «Ташкент»

З а я в к а № _____
Член Биржи №_____

Дата подачи заявки "____" _____ 200_г.

I. УСЛОВИЯ СДЕЛКИ

Брокер_____
Место сделки_____
Направление сделки_____
Тип сделки _____ срок исполнения сделки_____ дней
Валюта сделки_____
Код расчетов_____
Форма расчетов_____
Тип поручения_____
Гарантии _____
Особые условия _____

II. ПРЕДМЕТ СДЕЛКИ

Эмитент _____
(полное название, соответствующее депозитарной сводке)
Счет ДЕПО эмитента_____
Регистрационный номер ценной бумаги _____
Место нахождение эмитента (область, город) _____
Договор поручения (договор комиссии, приказ) от имени _____
Ассоциация _____
Тип ценных бумаг_____
Категория ценных бумаг_____
Вид ценных бумаг_____
Форма выпуска_____
Местонахождение ценных бумаг _____
Год выпуска - 200 _г.
Эмиссия _____
Номинал _____ сум
Общее количество выставляемых (покупаемых) ценных бумаг _____ шт.
Процент в уставном фонде_____
Количество лотов_____
Количество акций одном лоте_____
Цена предложения(спроса) _____ сум
Форма передаваемых ценных бумаг _____
Срок действия заявки от "___" _____ до "___" _____ 200_г.

Отметка о приеме_____
Подпись брокера _____ Подпись_____

Приложение 15
к Правилам биржевой торговли
с ценными бумагами на РФБ "Ташкент"

Заявка

Член Биржи №

Дата подачи заявки Срок действия заявки

Ф.И.О. брокера

Направление сделки Форма передачи. Сертификат Гарантии продавца. Эл. блокировка.

Тип сделки Форма расчета. Платежное поручение

Валюта сделки Код расчета. Предоплата Раздел бюллетеня. Приватизированные предприятия

Акции выставляются от имени ГКИ Республики Узбекистан

№ №	Код эмитента	Код	Наименование эмитента	Кол-во	Кол. лотов	Номинал	Цена предложения	Какая доля

Приложение 16
к Правилам биржевой
торговли с ценными бумагами
на РФБ «Тошкент»

З а я в к а №_____
(для секций по технологии «непрерывного двойного аукциона»)
Член Биржи №_____

Дата подачи заявки "____" _____200_г.

I. УСЛОВИЯ СДЕЛКИ

Брокер_____
Место сделки_____
Направление сделки_____
Валюта сделки_____
Код расчетов _____

II. ПРЕДМЕТ СДЕЛКИ

Эмитент _____
(полное название, соответствующее депозитарной сводке)
Регистрационный номер ценной бумаги _____
Договор - поручение от имени _____ ТСК_____ ИНН_____
Номинал _____ сум
Общее количество выставляемых ценных бумаг _____шт.
Процент в уставном фонде_____
Количество лотов_____
Количество акций одном лоте_____
Цена предложения(спроса)_____ сум

Форма передаваемых ценных бумаг _____

Подпись брокера _____ Подпись маклера
филиала РФБ «Тошкент»_____

М.П.

Отметка о приеме_____

Приложение 17
к Правилам биржевой
торговли с ценными бумагами
на РФБ «Тошкент»

ПОРЯДОК ОРГАНИЗАЦИИ ТОРГОВЛИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ В СЕКЦИЯХ РФБ «ТОШКЕНТ» ПО ТЕХНОЛОГИИ «ПРОСТОГО АУКЦИОНА»

§1. Общие положения

1. Настоящий Порядок разработан в соответствии с Законами Республики Узбекистан «О биржах и биржевой деятельности», «О ценных бумагах и фондовой бирже», «О механизме функционирования рынка ценных бумаг», а также Правил биржевой торговли с ценными бумагами на Бирже и определяет порядок торговли ценными бумагами по технологии «простого аукциона» в соответствующих секциях и площадках, указанных в разделе X настоящих Правил.

§2. Общая организация торгов по технологии «простого аукциона»

2. На Бирже торги с ценными бумагами по технологии «простого аукциона» проводятся в виде так называемого «аукциона продавца» в форме «английского аукциона».

3. По этой технологии продавцы до начала торговой сессии подают свои заявки на продажу принадлежащих им ценных бумаг по начальной цене (цене предложения). Эти заявки входят в Список заявок и распространяются в электронном формате среди Членов Биржи.

4. В ходе аукциона, если есть конкуренция покупателей, цена последовательно повышается шаг за шагом в размере, исходя из установленной Правлением Биржи ставки шага аукциона, пока не остается один покупатель и ценные бумаги продаются по наивысшей цене.

5. Шаг аукциона рассчитывается в национальной валюте или в СКВ с точностью до одной сотой с исключением последующих цифр. Величина шага аукциона определяется по следующей формуле:

$$\mathbf{A = Ca/100 * Цпр}, \qquad (2.1.)$$

где: **А** - величина шага аукциона, сум или СКВ;
Са - размер ставки шага аукциона, %;
Цпр - цена первоначального предложения 1-й (одной шт.) ценной бумаги, включенной в Список заявок, сум или СКВ.

6. Цена сделки с ценными бумагами в результате аукциона определяется по следующей формуле:

$$\mathbf{Цс = Цпр + Кш * A}, \qquad (2.2.)$$

где: **Цс** - цена сделки с ценными бумагами в результате аукциона, сум или СКВ;

Кш – количество шагов аукциона, единиц;
А - величина шага аукциона, сум или СКВ.

7. По технологии «простого аукциона» совершаются сделки с ценными бумагами в следующих секциях:

а) секция по реализации акций приватизированных предприятий, где торгуются следующие виды ценных бумаг за национальную и свободно-конвертируемую валюту в соответствующей торговой площадке:

акции приватизированных предприятий государственного сектора, выставляемые на продажу Госкомимуществом Республики Узбекистан;

акции приватизированных предприятий негосударственного сектора, выставляемые на продажу распорядителем собственности указанного пакета ценных бумаг;

б) секция первичного размещения акций за национальную и свободно-конвертируемую валюту в соответствующей торговой площадке;

в) секция по обращению акций внелистинговых предприятий за национальную и свободно-конвертируемую валюту в соответствующей торговой площадке.

§3. Общий порядок проведения торгов по технологии «простого аукциона» с участием Главного маклера

8. При открытии торговой сессии в соответствующей секции Главный маклер (или маклер) объявляет о начале торгов и проводит торги согласно Списка заявок в следующей последовательности:

а) в первую очередь рассматриваются заявки на покупку, отраженные в Списке заявок и они предлагаются продавцам соответствующих ценных бумаг;

б) во вторую очередь рассматриваются заявки на продажу, отраженные в Списке заявок и они предлагаются покупателям соответствующих ценных бумаг.

9. Главный маклер проводит торги в соответствующей секции при объявлении заявок на покупку или продажу:

а) либо последовательно, согласно Списка заявок по ценным бумагам, выставленными на данную торговую сессию;

б) либо по предложениям брокеров Членов Биржи по открытию конкретных позиций Списка заявок, по которым брокер Члена Биржи проявляет намерение совершить сделку.

10. Брокеры Членов Биржи, представляющие интересы покупателей ценных бумаг, (брокер Члена Биржи - покупатель) могут подавать заявки на покупку:

а) предварительно до начала торговой сессии в соответствии с графиком приема заявок в письменной форме (приложение 14 к настоящим Правилам), которые включаются в Список заявок на предстоящую торговую сессию;

б) или непосредственно в ходе торговой сессии в электронном формате:

- со своих рабочих терминалов, если они находятся в Центральном торговом зале Биржи;

- или через маклеров региональных отделений Биржи, если они находятся там.

11. При объявлении начала торговой сессии Главный маклер (или маклер) и все необходимые участники торгов должны находиться в Центральном торговом зале Биржи, либо в соответствующих региональных отделениях, либо в своих офисах при работе в режиме удаленного доступа. При этом все Члены Биржи и региональные отделения для участия в торгах должны зарегистрироваться в Торговой системе.

12. Брокер Члена Биржи, у которого есть позиции, включенные в Список заявок в соответствующих секциях ценных бумаг, на данную торговую сессию обязан

присутствовать на торгах в момент объявления Главным маклером (или маклером) его позиции.

13. В случае отсутствия брокера Члена Биржи в момент объявления Главным маклером (или маклером) его позиции к нему применяются санкции, установленные Правлением биржи, а поданные им заявки участвуют в торгах, при этом до оплаты штрафных санкций Член Биржи не допускается к торгам.

14. При поступлении заявки на покупку или продажу от одного Члена Биржи (контрагента по сделке) и при отсутствии других заявок, совпадающих по условиям позиции (цена, количество ценных бумаг и прочие условия), выставленной брокером Члена Биржи, **отсутствующим в момент объявления его позиции**, Главный маклер (или маклер, ведущий торги) вправе зафиксировать сделку без согласия отсутствующего брокера Члена Биржи в соответствии с условиями его позиции.

15. В случае поступления заявок на покупку ценных бумаг со стороны нескольких Членов Биржи, Главный маклер (или маклер, ведущий торги) имеет право организовать аукцион и в дальнейшем зафиксировать сделку без согласия отсутствующего брокера Члена Биржи в соответствии с результатами аукциона, что отражается в протоколе торговой сессии.

16. Главный маклер (или маклер, ведущий торги) имеет право дать сообщение в Торговую систему для участников торговой сессии о наличии у них предложений на покупку или продажу по позициям заявленным на данную торговую сессию.

17. Право фиксации сделки с ценными бумагами принадлежит Главному маклеру (или
маклеру, ведущему торги). Период ожидания для фиксации сделки в Торговой системе должен составлять **не менее 20 секунд**, за исключением случаев, оговоренных особо в настоящих Правилах.

18. При фиксации сделки Главный маклер (или маклер, ведущий торги), имеет право на сокращение времени выдержки фиксации сделки с ценными бумагами при покупке одним брокером Члена Биржи одного вида ценных бумаг для группы физических лиц.

19. Фиксация сделки купли-продажи может производиться Главным маклером (или маклером, ведущим торги) следующими способами:

а) в автоматическом режиме Торговой системой - без вмешательства Главного маклера (или маклера, ведущего торги);

б) в ручном режиме с пульта управления торгами при вмешательстве Главного маклера (или маклера ведущего торги).

20. При получении Главным маклером (или маклером) предложения от участников торгов находящихся:

а) либо в Центральном торговом зале Биржи;

б) либо в региональных отделениях Биржи;

в) либо в своих офисах при работе в режиме удаленного доступа,

по покупке или продаже ценных бумаг, на торги выставляется запрашиваемая позиция и после совершения сделки или отказа брокера Члена Биржи от совершения сделки Главным маклером (или маклером, ведущим торги) делается возврат на позицию, на которой была прервана последовательность хода торгов.

21 Сделки с ценными бумагами заключаются на основании поданных заявок на покупку или продажу ценных бумаг брокерами Члена Биржи при участии Главного маклера (или маклера ведущего торги).

22. На просмотр каждой позиции брокеру Члена Биржи Главным маклером (или маклером, ведущим торги) отводится **не менее 15 секунд**, во время которых:

а) брокер Члена Биржи-покупателя имеет возможность со своего рабочего терминала при наличии в Списке заявок позиции брокера Члена Биржи продавца:

запросить снижения цены предложения;

определить количество лотов и соответственно количество ценных бумаг;

запросить дополнительную информацию через систему электронной почты Торговой системы;

подать в Торговую систему заявку на покупку ценных бумаг;

б) брокер Члена Биржи- продавца имеет возможность со своего рабочего терминала при наличии заявок брокера Члена Биржи - покупателя, отраженных на его терминале:

дать согласие или отказать в снижении цены;

запросить повышения цены спроса при наличии в Списке заявок позиции брокера Члена Биржи-покупателя;

определить количество лотов и соответственно количество ценных бумаг;

запросить дополнительную информацию через систему электронной почты Торговой системы;

подать согласие в Торговую систему на продажу ценных бумаг по согласованной цене и количеству ценных бумаг с брокером Члена Биржи - покупателем.

23. Удовлетворение заявки на покупку или продажу, поданной брокером Члена Биржи в Торговую систему, при отсутствии других заявок со стороны других брокеров Членов Биржи, осуществляется при согласовании ее ценовых условий и количества ценных бумаг с контрагентом по сделке и фиксируется Главным маклером или маклером, ведущим торги.

24. При подаче нескольких заявок на покупку ценных бумаг по конкретной позиции Торговая система проводит в автоматическом режиме аукцион. Сторона, предложившая наибольшую цену, становится стороной сделки и Главный маклер (или маклер, ведущий торги) фиксирует результаты аукциона, что отражается в протоколе торговой сессии.

§4. Организация торгов по технологии «простого аукциона» при включении в Список заявок позиций на покупку

25. Торги по позициям Списка заявок на покупку могут проводиться Главным маклером (или маклером):

либо последовательно в соответствии с порядковым номером Списка заявок на покупку;

либо по запросам брокеров Членов биржи– продавцов по открытию определенных позиций, к которым они проявляют намерение совершить сделку.

26. Заключение сделок с конкретными ценными бумагами по позициям Списка заявок на покупку может производиться только при наличии соответствующей заявки на продажу запрашиваемой ценной бумаги, отраженной в электронном формате (или в письменной форме), в общем Списке заявок на продажу текущей торговой сессии.

27. При заключении сделок в ходе торговой сессии возможны следующие варианты рассмотрения (сопоставления) заявок на покупку и заявок на продажу, включенных в Список заявок:

наличие одной заявки на покупку и наличие одной встречной заявки на продажу;

наличие одной заявки на покупку и наличие нескольких (двух и более) встречных заявок на продажу;

наличие нескольких (двух и более) заявок на покупку и наличие одной встречной заявки на продажу;

наличие нескольких (двух и более) заявок на покупку и наличие нескольких (двух и более) встречных заявок на продажу.

28. Если в общем Списке заявок на продажу текущей торговой сессии отсутствует соответствующая заявка на продажу запрашиваемой покупателем ценной бумаги, то заявка на покупку не удовлетворяется Торговой системой и сделка по данной позиции заявки на покупку не подлежит осуществлению.

29. При подаче позиции одной заявки на покупку и наличии одной встречной заявки на продажу в Списке заявок, совпадающей по всем условиям указанной заявки на покупку, и при отсутствии заявок на покупку от других брокеров Членов Биржи на позицию продажи ценных бумаг, Главный маклер (или маклер) может зафиксировать сделку без согласования условий со сторонами сделки.

30. При подаче позиции заявки на покупку и наличии одной встречной заявки на продажу в Списке заявок, не совпадающей по условиям указанной заявки на покупку, и при отсутствии заявок на покупку от других брокеров Члена Биржи на позицию продажи ценных бумаг, Главный маклер (или маклер) может зафиксировать сделку только при согласовании условий сторонами сделки.

31. При наличии нескольких (двух и более) заявок на покупку и наличия одной встречной заявки на продажу, Главный маклер (или маклер) подает на торги позицию на продажу и между покупателями может состояться или аукцион, или покупатели могут отказаться от аукциона и заключения сделки, или может состояться заключение сделки одним покупателем в случае отказа других покупателей.

32. При наличии в Списке заявок одной или нескольких (двух и более) заявок на покупку и наличии нескольких (двух и более) встречных заявок на продажу в Списке заявок, отличающихся по условиям (цена, количество ценных бумаг) указанной заявки на покупку, Главный маклер (или маклер) ранжирует заявки на продажу по цене предложения, начиная от заявки с наименьшей ценой и далее по мере повышения цены предложения, при этом каждой заявке присваивается текущий номер в очереди заявок на продажу по этой позиции.

33. После ранжирования Главный маклер (или маклер) подает позиции на рабочие терминалы Членов Биржи в следующем порядке:

а) в первую очередь подается заявка на продажу с наименьшей ценой, которой присваивается первый номер;

б) после заключения или отказа от заключения сделки покупателями, Главным маклером (или маклером) подается заявка под вторым номером и так далее до исчерпания всех заявок на продажу.

34. В любом случае при всех вариантах Списка заявок, а также при подаче позиции заявки на покупку и наличии встречной заявки на продажу в Списке заявок, совпадающей по всем условиям указанной заявки на покупку, и при наличии поданных заявок на покупку от других брокеров Членов биржи на позицию продажи ценных бумаг в ходе торговой сессии со своих рабочих терминалов, Торговая система обязательно проводит аукцион в автоматическом режиме.

35. По итогам аукциона во всех случаях, указанных в настоящем разделе, брокер Члена Биржи, предложивший наибольшую цену, объявляется победителем аукциона и становится стороной сделки и Главный маклер (или маклер) фиксирует сделку по результатам аукциона.

§5. Организация торгов по технологии «простого аукциона» при включении в Список заявок позиций на продажу

36. После рассмотрения всех заявок на покупку, включенных и отраженных в Списке заявок на текущую торговую сессию, Главный маклер (или маклер) приступает к рассмотрению и подаче заявок на продажу, включенных в Список заявок

37. При подаче Главным маклером (или маклером) позиции заявки на продажу брокеры Членов Биржи-покупателей, имеющие намерение совершить сделку, подают со своих рабочих терминалов заявки на покупку, которые будут являться встречными заявками.

38. Заявка на покупку ценных бумаг, поданная брокером Члена Биржи с рабочего терминала может приниматься Торговой системой к исполнению при следующих вариантах:

а) со 100% депонированием денежных средств;

б) с учетом предварительного депонирования денежных средств;

в) без учета предварительного депонирования денежных средств.

39. Условия депонирования указанные в пункте **38** зависят от нахождения ценных бумаг в определенной категории официального **биржевого бюллетеня** в соответствии с разделом VIII настоящих Правил.

40. После согласования брокером Члена Биржи - покупателем дополнительных условий заключения сделки с контрагентом, он посылает запрос в Торговую систему на покупку ценных бумаг по данной позиции и, если в течение 20 секунд не поступит новой заявки на покупку от другого брокера Члена Биржи, то Главный маклер (или маклер, ведущий торги) фиксирует сделку, что отображается на всех терминалах, находящихся как в Центральном торговом зале, так и на терминалах региональных отделений.

41. При подаче участниками торгов одной заявки **на покупку** одного вида ценных бумаг Главный маклер (или маклер) фиксирует сделку по цене, оговоренной сторонами по сделке во время торговой сессии.

42. При подаче участниками торгов нескольких заявок **на покупку** одного вида ценных бумаг Торговая система проводит между ними аукцион, отображаемый на всех рабочих терминалах, в ходе которого цена ценной бумаги изменяется согласно шага аукциона, устанавливаемого в Торговой системе в автоматическом режиме.

43. При каждом вводе брокером Члена Биржи заявки **на покупку** в ходе аукциона Торговая система автоматически увеличивает цену ценной бумаги на величину шага аукциона.

44. Брокер Члена Биржи, предложивший наибольшую цену с соблюдением требуемых условий депонирования денежных средств, если это требуется порядком торгов в конкретной секции, выигрывает аукцион и становится стороной по сделке.

§ 6. Особенности организации торгов в секции первичного размещения акций акционерных обществ

6.1. Условия подачи заявки на продажу акций акционерных обществ

45. Для участия в торгах в настоящей секциях, согласно утвержденного Правлением графика приема заявок, Члены Биржи, представляющие продавцов, подают по типовой форме в письменном виде или в электронном виде (если установлено электронное взаимодействие между Членом Биржи и Маклериатом Биржи) в Маклериат Биржи заявки на продажу (**приложение 14**) «объявленных» акций.

46. После приема заявки в письменной форме сотрудник Маклериата, ответственный за прием заявок, ставит отметку о приеме и времени приема и затем, обработав данную информацию, вводит ее в Торговую систему без отображения цены предложения одной акции и суммы сделки с сохранением всех остальных параметров заявки.

47. Заявка на продажу после ввода в Торговую систему включается в Список заявок на следующий рабочий (торговый) день и находится в Списке заявок 3 (три) рабочих (торговых) дня без указания цены предложения.

48. Указанная заявка не является офертой и становится «неактивной» заявкой, по которой Главным маклером (или маклером) не объявляется соответствующая позиции на торгах, не принимаются встречные заявки на покупку и не совершаются сделки.

49. Брокер Члена Биржи не имеет права снять «неактивную» заявку до истечения срока ее действия и она в течение 3-х рабочих дней находится в Списке заявок в целях информации других Членов Биржи.

50. Маклериат после истечения третьего рабочего (торгового) дня вводит в соответствующую заявку на продажу и позицию Списка заявок цену предложения одной акции и сумму сделки с сохранением всех остальных параметров заявки.

51. На четвертый рабочий (торговый) день заявка с ценой предложения выставляется в Списке заявок официального биржевого бюллетеня и становится «активной» заявкой, а также является офертой, по которой принимаются встречные заявки на покупку и совершаются сделки.

52. Брокер Члена Биржи имеет право снять только «активную заявку до момента объявления Главным маклером (или маклером) его позиции на торгах. На следующую торговую сессию, снятые брокером Члена Биржи, позиции не выставляются. Для повторного выставления брокеру Члена биржи необходимо заново подать необходимые документы согласно настоящего параграфа и раздела XI настоящих Правил.

6.2. Формы и условия депонирования денежных средств

53. Для покупки акций в настоящей секции за национальную валюту и СКВ могут применяться две формы депонирования денежных средств:

а) без предварительного депонирования в уполномоченной РКО;

б) предварительное депонирование денежных средств на расчетном счете уполномоченной РКО.

54. Форма «без предварительного депонирования денежных средств» может применяться в двух вариантах:

а) при наличии обязательного клиринга в уполномоченной РКО - после совершения сделки;

б) при отсутствии обязательного клиринга в уполномоченной РКО - после совершения сделки.

55. Решение о форме, условиях и размере ставки депонирования при покупке акций за национальную валюту и СКВ принимает Правление биржи, исходя из возможностей расчетно-клиринговой организации.

56. Для всех вариантов предварительного депонирования при покупке акций в настоящей секции на торговой площадке по реализации акций за национальную валюту брокер Члена Биржи или клиент - покупатель обязан произвести до торговой сессии депонирование денежных средств на расчетном счете уполномоченной РКО в размере не **менее 15 процентов от цены предложения покупаемого количества акций** с учетом дополнительных требований РКО по депонированию денежных средств.

57. Для покупки акций в настоящей секции на торговой площадке по реализации акций за СКВ, при отсутствия клиринга в уполномоченной РКО, предварительного депонирования не требуется, а реализация акций осуществляется по форме «без депонирования денежных средств»

58. В случае обязательного клиринга в уполномоченной РКО после совершения сделок на торговой площадке по реализации акций за СКВ может применяться по решению Правления биржи одна из следующих форм депонирования денежных средств:

а) или без предварительного депонирования в уполномоченной РКО;

б) или предварительное депонирование денежных средств на расчетном счете уполномоченной РКО.

59. Размер депонирования денежных средств при реализации акций на торговой площадке за СКВ по форме обязательного «предварительного депонирования денежных средств» определяется в соответствии с **п.56** настоящего параграфа.

6.3. Учет предварительно депонированных денежных средств в ходе торгов

60. Учет предварительно депонированных денежных средств в ходе торгов при подаче брокером Члена биржи заявку на покупку конкретной позиции официального биржевого бюллетеня может производиться в автоматическом режиме Торговой системой в двух вариантах:

а) с учетом лимита покрытия денежных средств (так называемый **«финансовый рычаг»**) – применяется в ходе торгов в качестве обязательного варианта в секции по реализации акций приватизированных предприятий;

б) без учета лимита покрытия денежных средств.

61. Учет лимита покрытия денежных средств в ходе торгов, непосредственная организация торговли ценными бумагами идентична условиям организации торгов в секции по реализации акций приватизированных предприятий и определяется «Порядком организации торговли акциями в секции приватизированных предприятий на РФБ «Ташкент» (**приложение 18**), а именно следующими параграфами:

условия допуска участников к торгам;

условия депонирования денежных средств для покупки акций за национальную валюту;

учет депонирования денежных средств в ходе проведения торгов с ценными бумагами;

учет депонирования денежных средств при подаче одной заявки на покупку в ходе проведения торгов с ценными бумагами;

учет депонирования денежных средств при подаче нескольких заявок на покупку в ходе проведения торгов с ценными бумагами.

62. Брокер Члена биржи, допущенный Торговой системой в ходе торгов по конкретной позиции Списка заявок и предложивший наибольшую цену в ходе аукциона, становится стороной сделки и победителем аукциона.

6.4. Учет предварительно задепонированных денежных средств в ходе торгов по варианту «без учета лимита покрытия денежных средств»

63. Учет предварительно задепонированных денежных средств по варианту «без учета лимита покрытия денежных средств» в ходе торгов производится только при подаче первой заявки на покупку брокером Члена биржи.

64. На этом этапе (при подаче первой заявки на покупку) Торговая система проверяет наличие обязательной предварительной суммы денежных средств в соответствии с **п.56** настоящего параграфа.

65. При проверке Торговой системой суммы задепонированных денежных средств Членом биржи по варианту «без учета лимита покрытия денежных средств» возможны следующие случаи:

а) если сумма задепонированных денежных средств равна или больше требуемой минимальной суммы в соответствии с п.56 настоящего параграфа, то поданная заявка на покупку становится «допущенной заявкой» и брокер Члена биржи допускается к торгам по требуемой позиции;

б) если сумма задепонированных денежных средств меньше требуемой минимальной суммы в соответствии с п.56 настоящего параграфа, то поданная заявка на покупку становится «недопущенной заявкой» и брокер Члена биржи не допускается к торгам по требуемой позиции.

66. Брокер Члена биржи, предложивший наибольшую цену в ходе аукциона, становится стороной сделки и победителем аукциона.

6.5. Оформление результатов торгов

67. По окончании торговой сессии брокеры Членов Биржи, заключившие сделки в Торговом зале, заполняют в установленном порядке:

карточку сделки - для сделок в национальной валюте;

карточку регистрации сделки и договор о купле – продаже ценных бумаг для сделок за СКВ.

68. После оформления этих документов Маклериат Биржи регистрирует и оформляет, а после этого представляет брокерам Членов Биржи, заключивших сделки в Торговом зале, следующие документы:

выписку из протокола торгов (реестра сделок) заключенных на Бирже для сделок в национальной валюте;

договора купли продажи - для сделок за СКВ.

69. Одновременно Маклериат Биржи оформляет протокол торговой сессии и оперативный отчет о совершенных сделках в настоящей секции в 3-х экземплярах:

один экземпляр (оригинал) остается на Бирже;

второй экземпляр (копия) передается в расчетно-клиринговую организацию в бумажном и электронном формате;

третий экземпляр (копия) передается в Центральный депозитарий.

6.6. Условия оплаты заключенной сделки

70. После заключения сделки по купле-продаже акций за национальную валюту покупатель обязан оплатить:

а) по форме «без предварительного депонирования денежных средств» - полную сумму совершенной сделки с учетом всех суммарных требований на основании выписки из протокола торгов (реестра сделок) в течение установленного срока;

б) по форме «предварительного депонирования денежных средств» - остаток средств по совершенной сделке с учетом всех суммарных требований на основании выписки из протокола торгов (реестра сделок) в течение установленного срока.

71. После заключения сделки по купле-продаже акций за СКВ, инвестор обязан оплатить:

а) по форме «без предварительного депонирования денежных средств» - полную сумму совершенной сделки в СКВ с учетом всех суммарных требований на основании договора купли-продажи в течение установленного срока, определяемого продавцом в соответствии с кодом расчета по категориям официального биржевого бюллетеня;

б) по форме «предварительного депонирования денежных средств» - остаток средств в СКВ по договору купли-продажи в течение установленного срока, определяемого продавцом в соответствии с кодом расчета по категориям официального биржевого бюллетеня.

72. Срок оплаты совершенной сделки по всем формам депонирования зависит от кода расчетов, устанавливаемого продавцом в заявке на продажу, а именно:

для кода расчетов «**Т+5Д**» - в течение 5-ти банковских дней после заключения сделки;

для кода расчетов «**Т+30Д**» - в течение 30-ти банковских дней после заключения сделки.

73. Перевод денежных средств по совершенной сделке в национальной валюте с учетом суммарных требований оплаты услуг Биржи, расчетно-клиринговой организации, Центрального депозитария, инвестиционного посредника и других необходимых услуг осуществляется на расчетный счет Уполномоченной расчетно-клиринговой организации.

74. Оплата суммы сделки в СКВ осуществляется покупателем в соответствии с условиями договора купли-продажи ценных бумаг, зарегистрированного на Бирже.

75. В случае превышения срока оплаты совершенной сделки в течение установленного настоящими Правилами срока сделка считается недействительной и влечет ответственность покупателя при установлении его вины за причиненный ущерб продавцу.

76. В случае аннулирования сделки в национальной валюте по вине покупателя, продавец ценных бумаг имеет право на самостоятельное удержание из депонированных денежных средств понесенных убытков по оплате комиссионного сбора Биржи и выплате вознаграждения брокеру Члена Биржи, а также предусмотренных договором штрафных санкций с дальнейшим возвратом покупателю оставшихся средств.

§ 7. Особенности организации торгов в секции внелистинговых предприятий при вторичном обращении акций акционерных обществ

7.1. Условия подачи заявки на продажу акций акционерных обществ

77. Для участия в торгах в настоящей секции, согласно утвержденного Правлением графика приема заявок, Члены Биржи, представляющие продавцов, подают по типовой форме в письменном виде или в электронном виде (если установлено электронное взаимодействие между Членом Биржи и Маклериатом Биржи) в Маклериат Биржи заявки на продажу (**приложение 14**) акций.

78. После приема заявки в письменной форме сотрудник Маклериата, ответственный за прием заявок, ставит отметку о приеме и времени приема и затем, обработав данную информацию, вводит ее в Торговую систему без отображения цены предложения одной акции и суммы сделки с сохранением всех остальных параметров заявки.

79. Заявка на продажу после ввода в Торговую систему включается в Список заявок на следующий рабочий (торговый) день и находится в Списке заявок 3 (три) рабочих (торговых) дня без указания цены предложения.

80. Указанная заявка не является офертой и становится «неактивной» заявкой, по которой Главным маклером (или маклером) не объявляется соответствующая позиции на торгах, не принимаются встречные заявки на покупку и не совершаются сделки.

81. Брокер Члена Биржи не имеет права снять «неактивную» заявку до истечения срока ее действия и она в течение 3-х рабочих дней находится в Списке заявок в целях информации других Членов Биржи.

82. Маклериат после истечения третьего рабочего (торгового) дня вводит в соответствующую заявку на продажу и позицию Списка заявок цену предложения одной акции и сумму сделки с сохранением всех остальных параметров заявки.

83. На четвертый рабочий (торговый) день заявка с ценой предложения выставляется в Списке заявок официального биржевого бюллетеня и становится «активной» заявкой и является офертой, по которой принимаются встречные заявки на покупку и совершаются сделки.

84. Брокер Члена Биржи имеет право снять только «активную» заявку до момента объявления Главным маклером (или маклером) его позиции на торгах. На следующую торговую сессию снятые брокером Члена Биржи позиции не выставляются. Для повторного выставления необходимо заново подать необходимые документы согласно настоящего параграфа и раздела XI настоящих Правил.

85. Заявки на продажу или на покупку по конкретной позиции Списка заявок принимаются Торговой системой только от одного Члена биржи. Подача заявок на продажу и на покупку по конкретной позиции Списка заявок от одного Члена биржи не допускается. В этом случае Торговая система заблокирует поданную заявку, а Главный маклер имеет право снять указанную заявку с торгов.

7.2. Формы и условия депонировании денежных средств

86. Для покупки акций в настоящей секции за национальную валюту и СКВ могут применяться две формы депонирования денежных средств:

а) без предварительного депонирования в уполномоченной РКО;

б) предварительное депонирование денежных средств на расчетном счете уполномоченной РКО.

87. Форма «без предварительного депонирования денежных средств» может применяться в двух вариантах:

а) при наличии обязательного клиринга в уполномоченной РКО после совершения сделки;

б) при отсутствии обязательного клиринга в уполномоченной РКО после совершения сделки.

88. Для сделок в национальной валюте при форме «без предварительного депонирования денежных средств» применяется в обязательном порядке вариант наличия обязательного клиринга в уполномоченной РКО после совершения сделки.

89. Для сделок за СКВ при форме «без предварительного депонирования денежных средств» могут применяться варианты:

а) или наличие обязательного клиринга в уполномоченной РКО после совершения сделки;

б) или отсутствие обязательного клиринга в уполномоченной РКО после совершения сделки.

90. Решение о форме, условиях и размере ставки депонирования при покупке акций за национальную валюту и СКВ принимает Правление биржи, исходя из возможностей расчетно-клиринговой организации.

91. *Варианты предварительного депонирования при совершении сделок указаны в* **п. 60** настоящего параграфа. Для всех сделок в настоящей секции при форме «предварительного депонирования денежных средств» применяется вариант «без учета лимита покрытия денежных средств».

92. При форме предварительного депонирования денежных средств при покупке акций в настоящей секции за национальную валюту или СКВ брокер Члена Биржи или клиент - покупатель обязан произвести до торговой сессии депонирование денежных средств на расчетном счете уполномоченной РКО в размере не менее **15 процентов от цены предложения покупаемого количества акций** с учетом дополнительных требований РКО по депонированию денежных средств.

93. Если клиент-покупатель или брокер Члена Биржи, представляющий интересы покупателя не произвел депонирование денежных средств в размере, указанном в **п. 90** настоящего параграфа, то брокер Члена Биржи не допускается Торговой системой к торгам по заявленной позиции на продажу.

94. В ходе аукциона по всем формам депонирования, указанные в **п. 86** настоящего параграфа, денежные средства клиента или брокера Члена Биржи не учитываются и брокер Члена биржи, предложивший наибольшую цену в ходе аукциона, становится стороной сделки и победителем аукциона.

7.3. Оформление результатов торгов

95. По окончании торговой сессии брокеры Членов Биржи, заключившие сделки в Торговом зале, заполняют в установленном порядке:

карточку сделки - для сделок в национальной валюте;

карточку регистрации сделки и договор о купле – продаже ценных бумаг для сделок за СКВ.

96. После оформления этих документов Маклериат Биржи регистрирует и оформляет, а после этого представляет брокерам Членов Биржи, заключивших сделки в Торговом зале, следующие документы:

выписку из протокола торгов (реестра сделок) заключенных на Бирже для сделок в национальной валюте;

договора купли продажи - для сделок за СКВ.

97. Одновременно Маклериат Биржи оформляет протокол торговой сессии и оперативный отчет о совершенных сделках в настоящей секции в 3-х экземплярах:

один экземпляр (оригинал) остается на Бирже;

второй экземпляр (копия) передается в расчетно-клиринговую организацию в бумажном и электронном формате;

третий экземпляр (копия) передается в Центральный депозитарий.

7.4. Условия оплаты заключенной сделки

98. Срок оплаты совершенной сделки по всем формам депонирования денежных средств устанавливается в соответствии с кодом расчета «Т+5».

99. После заключения сделки по купле-продаже акций за национальную валюту или СКВ покупатель обязан оплатить:

а) при форме «без предварительного депонирования в уполномоченной РКО» всю сумму совершенной сделке с учетом всех суммарных требований на основании выписки из протокола торгов (реестра сделок) в течение 5-ти банковских дней;

б) при форме «предварительного депонирования денежных средств на расчетном счете уполномоченной РКО» остаток средств по совершенной сделке с учетом всех суммарных требований на основании выписки из протокола торгов (реестра сделок) в течение 5-ти банковских дней.

100. Перевод остатка денежных средств по совершенной сделке в национальной валюте с учетом суммарных требований оплаты услуг Биржи, расчетно-клиринговой организации, Центрального депозитария, инвестиционного посредника и других необходимых услуг осуществляется на расчетный счет Уполномоченной расчетно-клиринговой организации.

101. Оплата суммы сделки в СКВ осуществляется покупателем в соответствии с условиями договора купли-продажи ценных бумаг, зарегистрированного на Бирже.

102. В случае превышения срока оплаты совершенной сделки в течение установленного настоящими Правилами срока сделка считается недействительной и

влечет ответственность покупателя при установлении его вины за причиненный ущерб продавцу.

§8. Действия Главного маклера (или маклера) в чрезвычайных ситуациях

103. В случае возникновения чрезвычайной ситуации (технические сбои в Торговой системе, отключение от источников питания, возникновение иных обстоятельств, препятствующих нормальному проведению торгов), Главный маклер имеет право по согласованию с Правлением Биржи:

103.1. Задержать или приостановить торги или доступ брокера Члена Биржи к Торговой системе при наступлении обстоятельств, препятствующих нормальному функционированию Торговой системы и/или противоречащих настоящим Правилам;

103.2. Досрочно завершить торги в случае возникновения технических сбоев в Торговой системе или при наступлении иных обстоятельств, препятствующих нормальному функционированию Торговой системы и/или противоречащих настоящим Правилам;

103.3. Отменить торги в случае возникновения технических сбоев в Торговой системе или при выявлении по результатам сверки ошибочных заявок и сделок, или при наступлении иных обстоятельств, препятствующих нормальному функционированию Торговой системы и/или противоречащих настоящим Правилам. При отмене торгов их результаты признаются недействительными и аннулируются, а сами торги объявляются несостоявшимися.

104. В случае технического сбоя Торговой системы сотрудник технической службы Биржи, находящийся в Центральном торговом зале, обращается к Главному маклеру с просьбой объявить технический перерыв, во время которого производится оперативный анализ работоспособности Торговой системы и восстанавливается прерванный ход торгов.

105. В случае невозможности оперативного восстановления работоспособности торговой системы и невозможности восстановления хода торгов, то по представлению руководителя технической службы биржи Главный маклер либо маклер, ведущий торги, извещает о сложившейся ситуации Председателя Правления Биржи, либо его заместителей для принятия решения о завершении торговой сессии.

106. Принятое решение о невозможности восстановления торгов отражается в протоколе торговой сессии, в этом случае торговая сессия закрывается и переносится на следующий торговый день. Реестр сделок, заключенных до сбоя системы, распечатывается и проверяется на наличие целостности данных.

107. В случае приостановки торгов и дальнейшего восстановления оперативной работоспособности в этот торговый день, по решению Правления Биржи может быть организована сверка результатов торгов. Торги при этом могут быть открыты заново без изменения времени их окончания или с учетом их продления на соответствующий период времени, эквивалентный периоду приостановления торгов. Главный маклер при этом делает соответствующее объявление всем Членам Биржи, участвующих в торгах.

108. В следующих случаях возникновения невозможности участия в торгах брокера Члена Биржи в момент фиксации Главным маклером (или маклером) сделки:

либо при поступлении во время торговой сессии жалобы со стороны брокера Члена Биржи, участвующего в торгах, на сбой либо на неисправность персонального компьютера, в связи с чем он не смог принять участие в торгах;

либо при поступлении во время торговой сессии жалобы со стороны брокера Члена

Биржи, участвующего в торгах, на наличие ситуации, приводящей к ограничению его участия в торгах и соответственно нарушению принципа обеспечения равных условий для всех участников торгов;
Главный маклер (или маклер) обязан принять определенные меры для осуществления операций с ценными бумагами участников торгов.

109. В этих случаях Главный маклер (или маклер) прерывает последовательность проведения торгов, обращается к Председателю Правления Биржи (в случае его отсутствия к Заместителю Председателя Правления Биржи) с просьбой о проведении служебного расследования и созыва Комиссии по проверке возникшего инцидента.

110. Для проверки возникшего инцидента вызываются члены Арбитражной комиссии Биржи, руководитель службы технического обеспечения или ответственный специалист для проверки Торговой системы и проведения служебного расследования по возникшей ситуации и принятия решения до окончания торговой сессии.

111. Решение, принятое Комиссией, отражается в протоколе торговой сессии и подписывается всеми членами Комиссии.

112. Данные ситуации рассматриваются при предъявлении жалобы со стороны брокеров Членов Биржи во время проведения торговой сессии, а также в случаях, если брокер Члена Биржи присутствовал во время фиксации заключенной сделки, но не после ее совершения.

§9. Заключительная часть

113. Настоящий Порядок имеет статус приложений к Правилам биржевой торговли с ценными бумагами на Бирже и является его неотъемлемой частью.

114. Все изменения и дополнения в настоящий Порядок вносятся по решению Правления Биржи, согласуются с Центром и утверждаются в установленном порядке.

Приложение 18
к Правилам биржевой
торговли с ценными бумагами
на РФБ «Тошкент»

ПОРЯДОК ОРГАНИЗАЦИИ ТОРГОВЛИ АКЦИЯМИ В СЕКЦИИ ПРИВАТИЗИРОВАННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ НА РЕСПУБЛИКАНСКОЙ ФОНДОВОЙ БИРЖЕ «ТОШКЕНТ»

§1. Общие положения

1. Настоящий Порядок разработан в соответствии с Законами Республики Узбекистан «О биржах и биржевой деятельности», «О ценных бумагах и фондовой бирже», «О механизме функционирования рынка ценных бумаг», постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан № 404 от 18. 09. 97 года «О мерах по совершенствованию размещения пакетов акций и повышении роли акционеров в управлении акционерными обществами, образованными на базе государственной собственности» (приложение № 2 «Порядок реализации акций приватизируемых предприятий на биржевом и внебиржевом рынках»), «Порядком реализации иностранным инвесторам акций приватизированных предприятий через специальную торговую

площадку Республиканской фондовой биржи «Ташкент» за свободно конвертируемую валюту» (зарегистрировано Министерством юстиции Республики Узбекистан 30 декабря 1998 г. №583), а также Правил биржевой торговли с ценными бумагами на РФБ «Ташкент» и определяет порядок торговли с акциями в секции приватизированных предприятий.

2. Настоящий Порядок определяет технологию торгов совершения сделок с акциями приватизированных предприятий в следующих подсекциях:

торговая площадка для реализации акций за национальную валюту;

торговая площадка для реализации акций иностранным инвесторам за свободно-конвертируемую валюту (СКВ).

§2. Общий порядок организация торговли ценными бумагами

3. Операции с акциями приватизированных предприятий на Бирже осуществляются в соответствии с основными принципами торговли на рынке ценных бумаг, установленными действующим законодательством и задачами Биржи.

4. Организация торговли акциями приватизированных предприятий проводится в секциях, состоящих из торговых площадок. На одних проводятся операции по сделкам с ценными бумагами и расчетом по ним в национальной валюте (сум), на других валютой расчета является свободно-конвертируемая валюта – СКВ.

5. При работе на торговой площадке по продаже акций приватизированных предприятий, выставляемых на продажу Госкомимуществом Республики Узбекистан за национальную валюту (сум), расчеты по сделкам проводятся через уполномоченную РКО.

6. При работе на торговой площадке по продаже акций приватизированных предприятий, выставляемых на продажу Госкомимуществом Республики Узбекистан за СКВ, расчеты по сделкам проводятся на основании порядка, определенного Госкомимуществом Республики Узбекистан и действующего законодательства.

7. Предметом торгов ценными бумагами в секции приватизированных предприятий в обязательном порядке являются:

акции акционерных обществ, созданных на базе государственных предприятий в результате приватизации, выставляемые Госкомимуществом Республики Узбекистан на биржевые торги;

акции акционерных обществ, созданных на базе приватизированных предприятий негосударственного сектора, выставляемые соответствующими структурами при первичном размещении.

§3. Условия допуска участников к торгам

8. Для участия в торгах брокер Члена Биржи, представляющий интересы клиента-продавца ценных бумаг, подает в установленные сроки следующие документы в электронном или письменном формате:

заявку на продажу ценных бумаг по типовой форме (приложение 14), кроме брокера Члена Биржи-продавца, являющегося уполномоченным агентом Госкомимущества;

заявку на продажу ценных бумаг по типовой форме (приложение 15), для брокера Члена Биржи-продавца, являющегося уполномоченным агентом Госкомимущества.

9. Для участия в торгах брокер Члена Биржи, представляющий интересы клиента-покупателя, может предварительно подать заявку на покупку по типовой форме (приложение 14).

10. Кроме этого для участия в торгах брокер Члена Биржи-продавца, являющийся уполномоченным агентом Госкомимущества, должен дать поручение в Центральный депозитарий на блокировку акций из числа государственных активов на биржевые торги.

Брокер Члена Биржи-продавца, обслуживающий других клиентов, должен представить поручение в обслуживающий депозитарий на перевод своих акций на торговый счет клиента (ТСК) в Центральном депозитарии для последующей блокировки на биржевые торги.

11. Центральный депозитарий на основании поручений брокеров Членов Биржи-продавцов блокирует указанное количество акций на биржевые торги и в соответствии с **Порядком взаимодействия** представляет на Биржу в электронном формате сведения о заблокированных акциях.

12. До начала торговой сессии брокер Члена Биржи-покупателя должен подать в Маклериат Биржи сведения по установленной форме об обслуживающем депозитарии его клиента, на счет ЛОРО которого будут автоматически списываться купленные акции.

13. Если данные сведения не будут представлены в Маклериат, то Главный маклер имеет право не допустить брокера Члена Биржи к торгам, по позиции официального биржевого **бюллетеня**, которые выбрал клиент. Всю ответственность за неисполнение поручения клиента в этом случае несет брокер Члена Биржи.

14. Маклериат до начала торговой сессии заносит в Торговую систему полученные сведения об обслуживающих депозитариях клиентов (наименование, счет ЛОРО и т.д.).

15. При смене клиентом обслуживающего депозитария или выдаче поручения брокеру Члена Биржи по переводу купленных ценных бумаг на другой ДЕПО-счёт (депозитарий), брокер Члена Биржи должен перед началом торгов подать сведения о выбранном депозитарии по установленной форме.

16. Если с течением времени обслуживающий депозитарий данного клиента, с которым работает брокер Члена Биржи, не меняется или он покупает на один и тот же депозитарий, то брокеру Члена Биржи не обязательно сообщать в Маклериат Биржи сведения о депозитарии клиента перед каждыми торгами в секциях по технологии «простого аукциона».

17. Для участия в торгах с целью покупки акций приватизированных предприятий, выставляемых на торги Госкомимуществом, брокер Члена Биржи или клиент-покупатель обязан задепонировать денежные средства в уполномоченной РКО в установленном размере или на расчетном счете Госкомимущества Республики Узбекистан.

18. Для участия в торгах с целью покупки акций приватизированных предприятий негосударственного сектора, выставляемых на торги распорядителем акций, брокер Члена Биржи или клиент-покупатель обязан задепонировать денежные средства в размере, установленной настоящими Правилами, в уполномоченной РКО в соответствии **Порядком взаимодействия** участников биржевых торгов.

§4. Условия депонирования денежных средств для покупки акций за национальную валюту

19. Для покупки акций приватизированных предприятий, выставляемых на продажу Госкомимуществом Республики Узбекистан за национальную валюту, брокер Члена Биржи или клиент - покупатель обязан произвести до торговой сессии депонирование денежных средств на расчетном счете уполномоченной РКО в размере не менее **15 процентов от цены предложения покупаемого количества акций** с учетом дополнительных требований РКО по депонированию денежных средств.

20. Для покупки акций приватизированных предприятий, выставляемых на продажу распорядителем или собственником акций предприятий негосударственного

сектора за национальную валюту, брокер Члена Биржи или клиент - покупатель обязан произвести до торговой сессии депонирование денежных средств на расчетном счете уполномоченной РКО в размере не менее **15 процентов от цены предложения покупаемого количества акций** с учетом дополнительных требований РКО по депонированию денежных средств.

21. Размер суммы предполагаемой сделки для определения величины депонирования денежных средств определяется брокером Члена Биржи или клиентом-покупателем самостоятельно, исходя из следующих условий:

цены предложения акции конкретного эмитента, опубликованного Уполномоченным агентом Госкомимущества Республики Узбекистан в средствах массовой информации до выставления на торги в установленные сроки;

из прогнозных цен, определяемых экспертно-аналитическим путем;

исходя из соотношения спроса и предложения на выставляемые на продажу акции;

из максимальной цены покупки одной акции, оговоренной в договоре поручения или комиссии брокером и клиентом при осуществлении брокерских операций;

из максимальной текущей рыночной цены покупки одной акции при осуществлении дилерских операций брокером.

22. До начала торгов уполномоченная РКО в соответствии с установленным **Порядком взаимодействия** представляет на Биржу информацию о депонированных денежных средствах участников торгов. При этом уполномоченная РКО вправе дополнительно устанавливать единые для их участников требования по депонированию денежных средств.

23. Покупатель акций приватизированных предприятий за национальную валюту бумаг имеет право депонировать средства, как с указанием наименования эмитента, так и без указания последнего.

24. При отсутствии депонированных денежных средств в уполномоченной РКО брокер Члена Биржи не имеет права совершать сделки с акциями приватизированных предприятий:

а) государственного сектора, выставляемых Госкомимуществом Республики Узбекистан;

б) негосударственного сектора, выставляемых на продажу распорядителем или собственником акций.

§5. Условия депонирования денежных средств для покупки акций за свободно-конвертируемую валюту

25. Для покупки акций приватизированных предприятий, выставляемых на продажу Госкомимуществом Республики Узбекистан за СКВ, **инвестор,** заключивший договор- поручение с инвестиционным посредником – покупателем о приобретении акций на специальной торговой площадке, не позднее, чем за один банковский день до начала торгов, депонирует не **менее 15 процентов от цены предложения покупаемого количества акций в СКВ:**

а) на специальный валютный счет Госкомимущества, открытом в Центральном банке при отсутствии клиринга в уполномоченной РКО;

б) в уполномоченной РКО – при наличии обязательного клиринга с проведением соответствующих расчетов.

26. Госкомимущество, при поступлении средств на его валютный счет, в течение одного дня с момента обращения инвестиционного посредника - покупателя выдает ему, а также уполномоченному агенту справку, подтверждающую депонирование денежных средств в СКВ.

27. Инвестиционный посредник - покупатель не менее чем за 18 часов до начала торгов передает на РФБ "Тошкент" справку, подтверждающую депонирование денежных средств в СКВ на специальный валютный счет Госкомимущества.

28. Денежные средства в СКВ **инвестором депонируются на специальном валютном счете Госкомимущества** на срок не более 15 банковских дней, при этом инвестор имеет право депонировать средства, как с указанием эмитента, так и без указания последнего.

29. При наличии обязательного клиринга в уполномоченной РКО денежные средства в СКВ депонируются **инвестором** в соответствии с правилами расчетно-клиринговой организации.

30. При отсутствии справки о депонировании денежных средств брокер Члена биржи не имеет права совершать сделки с акциями приватизированных предприятий, выставляемых Госкомимуществом Республики Узбекистан

§6. Учет депонированных денежных средств в ходе проведения торгов с ценными бумагами

31. Биржевые торги ведутся Главным маклером последовательно согласно Списка заявок по ценным бумагам, выставленными на данную торговую сессию в секции приватизированных предприятий либо в соответствии запросами брокеров-Членов Биржи.

32. Главный маклер либо маклер, ведущий торги, имеет право дать сообщение в Торговую систему для участников торговой сессии о подаче предложений на покупку по позициям заявленным на данную торговую сессию.

33. При получении предложения от участников торгов находящихся в Центральном торговом зале и региональных отделениях Биржи о покупке на торги, поданных предварительно или введенных брокером Члена Биржи в ходе торговой сессии, выставляется запрашиваемая позиция на продажу.

34. Главный маклер (или маклер) после заключения сделки между брокерами Членов Биржи фиксирует сделку в установленный настоящими Правилами промежуток времени и совершает возврат на позицию, на которой было прервана последовательность хода торгов.

35. При подаче брокером Члена Биржи заявки на покупку ценных бумаг по цене предложения брокера Члена Биржи-продавца Торговая система проверяет наличие и величину предварительно заделонированных денежных средств.

36. Для этого Торговая система учитывает по позиции, которую запрашивает брокер Члена Биржи- покупателя, цену предложения покупаемого количества акций и рассчитывает сумму сделки по формуле:

$$C = Ца * Ка, \qquad (6.1)$$

где С - сумма сделки в сумах или СКВ или суммарная стоимость выставленных акций по позиции, которую запрашивает брокер Члена Биржи- покупателя;

Ца – цена предложения или стоимость одной акции, которую предлагает брокер Члена Биржи- продавца покупателю, сум или СКВ;

Ка – количество покупаемых акций брокером Члена Биржи- покупателем по позиции, шт.

37. На следующем этапе Торговая система рассчитывает минимальную величину необходимого депонирования денежных средств для осуществления сделки. Эта величина определяется по формуле:

$$Дм = С * Кд, \quad (6.2)$$

где Дм - **минимальная величина необходимого депонирования денежных средств для *осуществления сделки*, сум или СКВ;**

Кд – **коэффициент минимальной величины депонирования денежных средств.**

38. После расчета минимальной величины необходимого депонирования денежных средств Торговая система проверяет величину фактически задепонированных денежных средств брокером Члена Биржи - покупателем.

39. Если величина фактически задепонированных денежных средств брокером Члена Биржи - покупателем равна или превышает минимальную величину, то эта заявка принимается Торговой системой к исполнению и является **«допущенной»** заявкой.

40. Если величина фактически задепонированных денежных средств брокером Члена Биржи - покупателем меньше минимальной величины, то эта заявка *не принимается* Торговой системой к исполнению и является **«недопущенной»** заявкой, а брокер Члена *Биржи не допускается к торгам по выставленной позиции.*

41. В целях удобства расчетов и отображения для брокеров Членов Биржи, участвующих в торгах, максимальной величины денежных средств, которые брокер Члена Биржи может совершить для покупки акций, Торговая система рассчитывает для каждого брокера Члена Биржи лимиты покрытия денежных средств в разрезе клиринговых счетов (так называемый **«финансовый рычаг»**).

42. Эти лимиты отражаются на терминалах Членов Биржи и определяются по следующей формуле:

$$Л = Дф : Кд, \quad (6.3)$$

где *Л – лимит покрытия денежных средств для Члена Биржи по каждому клиринговому счету;*

***Дф* - величина фактически задепонированных денежных средств брокером Члена Биржи- покупателем для совершения сделки по каждому клиринговому счету;**

Кд – **коэффициент минимальной величины депонирования денежных средств.**

43. Указанные лимиты покрытия денежных средств брокера Члена Биржи– покупателя при каждом вводе заявки на покупку сравниваются с суммой сделки, определяемой по формуле **(6.1)** настоящего раздела.

44. Если величина лимита покрытия денежных средств брокера Члена Биржи-покупателя окажется ниже суммы сделки, исходя из цены предложения покупаемого количества акций, то эта заявка не принимается к исполнению и становится **«недопущенной»** заявкой.

45. При подаче заявки на покупку в ходе биржевых торгов брокер Члена Биржи не имеет права давать заявку на приобретение акций по цене, если размер фактически задепонированных покупателем средств окажется ниже установленной минимальной величина необходимого депонирования денежных средств от цены предложения покупаемых акций в соответствующей секции Биржи.

46. Для учета состояния денежных средств участников торговли ежедневно уполномоченная РКО передаст в Торговую систему электронный файл о наличии реальных денежных средств в виде общей суммы без разделения денежных средств, предназначенных на торги в секциях по технологии «простого аукциона» и «непрерывного двойного аукциона».

47. При получении от уполномоченной *РКО электронного файла денежных средств* Торговая система автоматически разносит всю указанную сумму для торгов в секциях по *технологии «простого аукциона» и «непрерывного двойного аукциона» для каждого* участника торговли

48. Для отражения суммы денежных средств в секциях по технологии «простого аукциона», где применяется обязательное депонирование денежных средств, в первую очередь в настоящей секции, Торговая система рассчитывает и заносит в меню «учета денежных средств» для участника торговли **лимит покрытия денежных средств («финансовый рычаг»)** по формуле **(6.3)** настоящей методики.

49. Одновременно для отражения суммы денежных средств в секциях по технологии «непрерывного двойного аукциона» Торговая система рассчитывает и заносит в меню «учета денежных средств» для участника торговли реальную сумму задепонированных денежных средств.

50. Таким образом, задепонированная реальная сумма денежных средств участника торговли дважды отражается в меню «учета денежных средств» Торговой системы Биржи:

а) один раз в секции приватизированных предприятий в виде величины лимита покрытия денежных средств;

б) второй раз секциях по технологии «непрерывного двойного аукциона» в виде реальной фактической задепонированной суммы денежных средств.

51. Для реального отображения состояния денежного счета участника торговли Торговая система, при совершении сделки купли-продажи в секции приватизированных предприятий, автоматически снимает сумму денежных средств со счета покупателя в размере абсолютного значения объёма сделки с обеих секций (по технологии «простого аукциона» и «непрерывного двойного аукциона») в одинаковом размере.

52. В случае, если покупатель воспользовался **«финансовым рычагом»** (сделка с учетом депонирования 15,6% для сделок в национальной валюте) и купил ценные бумаги на сумму, превышающую реальные денежные средства, то в меню учета денежных средств участника торговли в секциях на основе технологии непрерывного двойного аукциона имеющиеся денежные средства сведутся к нулю.

53. По окончании торговой сессии уполномоченная РКО снимает с меню «учета денежных средств» все имеющиеся денежные средства покупателя, чтобы максимально покрыть совершённую сделку.

54. При осуществлении сделки с ценными бумагами в секциях по технологии **«непрерывного двойного аукциона»**, денежные средства покупателя в меню «учета денежных средств» в данной секции, при выборе брокером варианта обязательного депонирования, снимаются Торговой системой автоматически соответственно сумме совершенной сделки.

55. Одновременно с этим, увеличенная по определенному расчету (в настоящее время 6,41 раза), сумма снимается с меню учета денежных средств этого покупателя в секциях по технологии **«простого аукциона»** Эта сумма рассчитывается следующим образом по формуле:

$$\mathbf{Су = (Сз : Кд) * 100,} \qquad (6.4)$$

*где **Су** – увеличенная сумма для снятия с меню «учета денежных средств» в секциях по технологии «простого аукциона» при осуществлении сделки в секциях по технологии «непрерывного двойного аукциона»;*

***Сз** – сумма сделки с ценными бумагами, совершенной в секциях по технологии «непрерывного двойного аукциона»;*

Кд – коэффициент минимальной величины депонирования денежных средств в процентах;

100 – сто процентов.

§7. Учет депонированных денежных средств при подаче одной заявки на покупку в ходе проведения торгов с ценными бумагами

56. При подаче участниками торгов одной заявки на покупку одного вида акций Главный маклер (или маклер) фиксирует сделку в следующих случаях.

а) если цена заявки на покупку (Ца) равна цене предложения (Цб), т.е. Ца = Цб, то сделка фиксируется безоговорочно в течение установленного времени в соответствии с разделом XI настоящих Правил при превышении или равенства суммы фактически заделонированных денежных средств минимальной величине, рассчитанной из суммы сделки;

б) если цена заявки на покупку меньше цены предложения), т.е. Ца < Цб, то сделка фиксируется по цене оговоренной сторонами сделки во время торговой сессии при превышении или равенства суммы фактически заделонированных денежных средств минимальной величине, рассчитанной из суммы сделки;

в) если цена заявки на покупку больше цены предложения, т.е. Ца > Цб, то сделка фиксируется по большей цене при превышении или равенства суммы величины фактически заделонированных денежных средств минимальной величине, рассчитанной из суммы сделки исходя из цены заявки на покупку - Ца.

57. В случае если цена заявки на покупку больше цены предложения и нет других заявок на покупку, то Торговая система рассчитывает сумму сделки, исходя из большей цены, а также минимальную величину необходимого депонирования денежных средств для осуществления сделки по формулам (**6.1**; **6.2**).

58. После этого Торговая система проверяет соответствие величины фактически заделонированных денежных средств минимальной величине. Порядок допуска или не допуска заявки в Торговую систему определяется в соответствии с пп.**39-40** настоящего Порядка.

59. Если окажется, что во всех указанных вариантах **п.56** настоящего раздела при подаче брокером Члена Биржи заявки на покупку величина фактически заделонированных денежных средств меньше минимальной величины, то заявка брокера Члена Биржи-покупателя не принимается Торговой системой к исполнению.

§8. Учет депонированных денежных средств при подаче нескольких заявок на покупку в ходе проведения торгов с ценными бумагами

60. При подаче участниками торгов нескольких заявок (двух и более) на покупку одного вида акций между ними организуется аукцион. При каждом вводе заявки цена акции изменяется в автоматическом режиме согласно шага аукциона, устанавливаемого в Торговой системе. Брокер Члена Биржи, предложивший наибольшую цену, выигрывает аукцион и становится стороной по сделке.

61. В аукционе могут участвовать только «**допущенные**» заявки. При каждом вводе заявки Торговая система автоматически рассчитывает сумму сделки, исходя из предложенной цены покупки, а также минимальную величину необходимого депонирования денежных средств для осуществления сделки по формулам (**6.1**; **6.2**).

62. Если величина фактически заделонированных денежных средств брокером-покупателем окажется на данном этапе меньше минимальной величины, то заявка брокера Члена Биржи- покупателя не принимается Торговой системой к исполнению и становится «**недопущенной**» заявкой, а брокер Члена Биржи теряет право участия в аукционе и не допускается к дальнейшим торгам по выставленной позиции

63. Главный маклер (или маклер) фиксирует сделку по итогам аукциона исходя из следующих условий

если цена заявки на покупку является наибольшей ценой предложения из всех заявок участников торгов;

если по данной заявке величина фактически задепонированных денежных средств равна или больше минимальной величины, рассчитанной из суммы сделки, исходя из наибольшей цены.

64. При соблюдении этих условий Главный маклер (или маклер) в установленном порядке зафиксирует сделку и объявит победителя аукциона.

§9. Подведение итогов торгов и учет остатка депонированных денежных средств

65. По окончании торговой сессии брокеры Членов Биржи, заключившие сделки в Торговом зале, заполняют в установленном порядке:

карточку сделки - для сделок в национальной валюте;

карточку регистрации сделки и договор о купле – продаже ценных бумаг для сделок в подсекции реализации акций иностранным инвесторам за СКВ.

66. После оформления этих документов Маклериат Биржи регистрирует и оформляет, а после этого представляет брокерам Членов Биржи, заключивших сделки в Торговом зале, следующие документы:

выписку из протокола торгов (реестра сделок) заключенных на Бирже для сделок в национальной валюте;

договора купли продажи - для сделок за СКВ.

67. Одновременно Маклериат Биржи оформляет протокол торговой сессии и оперативный отчет о совершенных сделках в секции приватизированных предприятий в 4-х экземплярах:

один экземпляр (оригинал) остается на Бирже;

второй экземпляр (копия) передается в расчетно-клиринговую организацию в бумажном и электронном формате;

третий экземпляр (копия) передается в Центральный депозитарий;

четвертый экземпляр (копия) передается Уполномоченному агенту Госкомимущества.

68. После заключения сделки по купле-продаже акций за национальную валюту покупатель обязан оплатить остаток средств по совершенной сделке с учетом всех суммарных требований на основании выписки из протокола торгов (реестра сделок) в течение **10-ти банковских дней.**

69. Перевод остатка денежных средств по совершенной сделке в национальной валюте с учетом суммарных требований оплаты услуг Биржи, расчетно-клиринговой организации, Центрального депозитария, инвестиционного посредника и других необходимых услуг осуществляется на расчетный счет Уполномоченной расчетно-клиринговой организации.

70. В случае превышения срока оплаты совершенной сделки в течение 10-ти банковских дней данная сделка считается недействительной и влечет ответственность покупателя при установлении его вины за причиненный ущерб продавцу.

71. В случае аннулирования сделки по вине покупателя, продавец ценных бумаг имеет право на самостоятельное удержание из депонированных денежных средств понесенных убытков по оплате комиссионного сбора Биржи и выплате вознаграждения брокеру Члена Биржи, а также предусмотренных договором штрафных санкций с дальнейшим возвратом покупателю оставшихся средств.

72. После заключения сделки по купле-продажи акций за СКВ, инвестор оплачивает остаток средств в СКВ по договору купли-продажи в течение **15-ти** банковских дней:

а) на специальный валютный счет Госкомимущества - при отсутствии клиринга в уполномоченной РКО;

б) на расчетный счет расчетно-клиринговой организации – при наличии обязательного клиринга в уполномоченной РКО.

73. Перечисление средств в СКВ производится иностранным инвестором на основании зарегистрированной сделки купли-продажи акций.

74. В случае аннулирования сделки по вине иностранного инвестора (**п.71** настоящего Порядка), Госкомимущество имеет право на самостоятельное удержание из депонированных денежных средств понесенных убытков по оплате комиссионного сбора Бирже и выплате вознаграждения инвестиционному посреднику - продавцу, а также предусмотренных договором штрафных санкций с последующим возвратом иностранному инвестору оставшихся средств.

§10. Заключительная часть

75. Настоящий Порядок имеет статус приложений к Правилам биржевой торговли с ценными бумагами на РФБ «Тошкент» и является его неотъемлемой частью.

76. Все изменения и дополнения в настоящий Порядок вносятся по решению

Правления Биржи, а также согласуются с Центром по координации и контролю за

функционированием рынка ценных бумаг и утверждаются в установленном порядке.

Приложение 19
к Правилам биржевой
торговли с ценными бумагами
на РФБ "Тошкент"

ПОРЯДОК
ОРГАНИЗАЦИИ ТОРГОВЛИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ В СЕКЦИЯХ РФБ «ТОШКЕНТ» ПО ТЕХНОЛОГИИ «НЕПРЕРЫВНОГО ДВОЙНОГО АУКЦИОНА»

§1. Общие положения

1. Настоящий Порядок разработан в соответствии с Законами Республики Узбекистан «О биржах и биржевой деятельности», «О механизме функционирования рынка ценных бумаг», «О ценных бумагах и фондовой бирже», а также «Правилами биржевой торговли с ценными бумагами на РФБ "Тошкент», «Положением об официальном биржевом *бюллетене* РФБ "Тошкент», другими нормативными актами и внутренними правилами и положениями, регламентирующими деятельность на рынке ценных бумаг и осуществление операций на РФБ «Тошкент» и регулирует отношения, возникающие в связи с совершением Членами Биржи сделок с ценными бумагами в секциях, работающих по технологии «непрерывного двойного аукциона».

§2. Общая технология торгов

2. Секции, работающие по технологии «непрерывного двойного аукциона», в первую очередь предназначены для торговли корпоративными ценными бумагами при их вторичном обращении. Кроме этого может производиться в определенных секциях, в соответствии с разделом X настоящих Правил, и первичное размещение выпускаемых ценных бумаг.

3. В секциях, работающих по технологии «непрерывного двойного аукциона», производится торговля следующими ценными бумагами, включенных в официальный биржевой бюллетень:

акциями предприятий;

акциями акционерно-коммерческих банков;

корпоративными облигациями;

другими финансовыми инструментами по мере их поступления на рынок ценных бумаг.

4. Торговая система, работающая по технологии «непрерывного двойного аукциона», предусматривает следующий режим работы в соответствующих секциях и торговых площадках в виде так называемого «режима свободного аукциона».

5. Режим «свободного аукциона» предполагает:

а) непосредственный ввод заявки брокером Члена Биржи на покупку или продажу с рабочего терминала в Торговую систему;

б) автоматическую систему сверки и подбора контрагентов;

в) непрерывное попарное сопоставление Торговой системой в автоматическом режиме противоположных заявок на конкретный вид ценной бумаги с целью проверки наличия допустимых встречных заявок;

г) при наличии допустимых встречных заявок – автоматическая фиксация сделки.

6. При выборе режима «свободного аукциона» брокер Члена Биржи может подать в Торговую систему следующие варианты заявок по своему выбору:

либо предусматривающую ввод одним брокером- представителем Члена Биржи односторонней заявки на покупку или продажу и последующее совершение сделки с выбранным контрагентом, представляющим интересы другого Члена Биржи;

либо предусматривающую ввод одновременной заявки на покупку или продажу и последующее совершение сделки двумя брокерами (с одной стороны брокер-продавец, с другой стороны брокер-покупатель), являющимися представителями одного Члена Биржи.

§3. Общие условия ввода заявок в Торговую систему

7. Ввод заявок брокерами Членов Биржи в Торговую систему производится с момента начала торговой сессии и продолжается в ходе торгов до момента окончания торговой сессии.

8. Ввод в Торговую систему заявки на продажу является необходимым и достаточным свидетельством того, что подавший ее участник торгов согласен на заключение сделки на продажу ценных бумаг по указанной в заявке цене и выше.

9. Ввод в Торговую систему заявки на покупку является необходимым и достаточным свидетельством того, что подавший ее участник торгов согласен на заключение сделки на покупку ценных бумаг по указанной в заявке цене и ниже.

10. Все введенные заявки брокерами Членов Биржи поступают в Список заявок секции, при этом «неисполненные» заявки отображаются на терминалах всех брокеров Членов Биржи.

11. Оформление брокерами Членов Биржи заявок для их включения в Список заявок секции происходит в виде «твердых котировок», которые могут быть:

односторонними;

или двухсторонними.

12. Каждая из них объявляется под именем участника торгов и брокер, а также представляемый брокером Член Биржи, несут ответственность за соответствие котировок, установленными в Торговой системе настоящими Правилами. При выставлении котировок участник торгов берет на себя обязательство заключать сделки по указанной в котировке цене и гарантировать надлежащее ее исполнение.

13. Заявки в виде односторонних «твердых котировок» могут подаваться всеми брокерами Членов Биржи, непосредственно участвующими в торгах в течение торговой сессии, как от своего имени и за свой счет, так и по поручению за счет клиента в выбранном режиме аукциона.

14. Односторонние «твердые котировки» имеют право подавать в Торговую систему:

а) все брокеры Членов Биржи в форме заявок на продажу либо на покупку конкретного типа ценных бумаг;

б) брокеры, являющимися представителями одного Члена Биржи и исполняющие поручения в форме заявок на покупку и продажу конкретного типа ценных бумаг одного эмитента от разных клиентов (данное условие выполняется при наличии в штате Члена Биржи не менее двух аккредитованных брокеров, один из них подает заявку на продажу, другой на покупку).

15. Заявки в виде двухсторонних «твердых котировок» могут подаваться только брокерами Членов Биржи, являющимися официальными дилерами (маркет-мейкерами), зарегистрированными в этом качестве в установленном порядке Биржей.

§4. Оформление и подача заявки в ходе торговой сессии

16. Сделки с ценными бумагами заключаются на основании поданных брокерами в Торговую систему заявок на покупку/продажу ценных бумаг.

17. При приеме каждой заявки Торговая система автоматически фиксирует время ее ввода и присваивает ей идентификационный номер.

18. Подача заявки в Торговую систему означает оферту (безоговорочное согласие) брокера совершить сделку на условиях, указанных в заявке.

19. Заявка на продажу/покупку, введенная в Торговую систему в режиме «свободного аукциона», является также офертой, адресованной всем Членам Биржи.

20. Все вышеперечисленные заявки связывают брокеров обязательствами перед другими участниками торгов с момента присвоения ей Торговой системой идентификационного номера в Списке заявок секции.

21. В заявке на заключение сделки и отображенной на всех рабочих терминалах, подключенных к Торговой системе, должны быть указаны:

вид заявки (рыночная, лимитная, стоп - рыночная, стоп- лимитная);

код (идентификатор) Члена Биржи;

направленность заявки (заявка на покупку или заявка на продажу);

наименование ценной бумаги,

количество ценных бумаг, выраженное в лотах;

цена за одну ценную бумагу;

признак позиции по ценным бумагам, в счет которой подана данная заявка (код ценной бумаги);

признак позиции по денежным средствам, в счет которой подана данная заявка (условия и форма депонирования),

период действия приказа клиента;

код расчетов.

22. Брокер Члена Биржи при подаче заявки обязательно указывает свой идентификационный номер и код Члена Биржи, от которого выставлена заявка. Член биржи несет ответственность за достоверность информации указанной в заявке.

23. Брокер Члена Биржи при подаче заявки может указать количество ценных бумаг, выраженное в виде:

а) или стандартным лотом - вид заявки в рабочем меню терминала «нормальная»;

б) или нестандартным лотом - вид заявки в рабочем меню «все и немедленно.

24. Количество стандартных лотов в заявке задается целым числом. Если Правлением Биржи не определено иное, в качестве стандартного лота принимается 1 (одна) ценная бумага.

25. Заявки подаются брокерами Члена Биржи с рабочих мест, находящихся в Центральном торговом зале или с удаленных рабочих мест, а также маклерами региональных отделений Биржи.

26. В случае невозможности по техническим причинам брокер Члена Биржи через Главного маклера (или маклера-оператора в Центральном торговом зале) телефонограммой или голосом может ввести заявку в Торговую систему.

27. Все заявки, находящиеся в очереди в Торговой системе в Списке заявок секции, могут быть сняты или изменены путем ввода брокером Члена Биржи в Торговую систему путем подачи соответствующего распоряжения.

28. Брокер Члена Биржи может отозвать заявку, находящуюся в очереди в Торговой системе, только путем ее отмены. Изменение брокером Члена Биржи параметров заявки рассматривается в Торговой системе как снятие первоначальной заявки и подача новой заявки и влечет за собой ее перемещение в конец очереди по времени подачи в Списке заявок секции.

§5. Обработка Торговой системой поступивших заявок в режиме «свободного аукциона»

29. Все поступившие заявки брокеров Членов Биржи обрабатываются Торговой системой методом «непрерывного сопоставления заявок» и последовательно автоматически проверяются на наличие допустимых встречных заявок.

30. При наличии «допустимых встречных заявок» проходит заключение сделки, которое не требует дополнительного согласия со стороны брокеров Членов Биржи, подавших указанные заявки.

31. Сделка заключается между поданными встречными заявками, стоящими первыми в очереди «неудовлетворенных заявок» на исполнение в Списке заявок секции. Очередность устанавливается в соответствии с приоритетом цены и времени подачи заявки Торговой системой в автоматическом режиме.

32. При заключении сделки количество ценных бумаг, указанных в поданной заявке и «допустимой встречной заявке», уменьшается на ее объем и это повторяется до тех пор, пока заявка не будет исполнена или не останется ни одной допустимой встречной заявки.

§6. Выбор вариантов кодов расчета и учет денежных средств при исполнении заявок

33. Условия расчетов и депонирование осуществляются в соответствии с пунктом 104 настоящих Правил.

34. Все ценные бумаги, выставляемые брокером Члена Биржи на продажу, должны быть предварительно заблокированы в Центральном депозитарии на конкретного клиента с открытием торгового счета клиента (ТСК).

35. При вводе заявки на покупку в Торговую систему брокер Члена Биржи-покупателя должен в обязательном порядке выбрать в меню «учета клиентов и депозитариев» конкретного клиента и обслуживающий депозитарий, на который будет происходить перевод ценных бумаг после заключения сделки. При этом перевод ценных бумаг с торгового счета клиента (ТСК) на счет ЛОРО депозитария второго уровня будет происходить автоматически.

36. При постановке заявки на продажу брокер Члена Биржи имеет право выбрать код расчетов в соответствии с условиями, изложенными в настоящих Правилах. При отсутствии данного выбора по умолчанию устанавливаются коды расчетов соответствующие категории продаваемых ценных бумаг.

37. При постановке заявки на покупку брокер Члена Биржи может выбрать один из трех кодов расчета тем же способом.

38. При подаче заявки с кодами расчетов «Т0» Торговая система потребует подтверждение наличия денежных средств у брокера Члена Биржи, поставившего заявку на покупку, в размере заявленного количества и цены. В противном случае Торговая система не позволит поставить заявку в очередь.

39. При подаче заявки с кодами расчетов «Т+5Д», «Т+30Д», при условии предварительного депонирования денежных средств, Торговая система потребует подтверждение наличия денежных средств в пределах лимита депонирования у брокера Члена Биржи, поставившего заявку на покупку, в размере заявленного количества и цены. В противном случае Торговая система не позволит поставить заявку в очередь.

40. При подаче заявки с кодами расчетов «Т+5Д», «Т+30Д», при условии расчетов без предварительного депонирования денежных средств, Торговая система не потребует подтверждения наличия денежных средств у брокера Члена Биржи, поставившего заявку на покупку, в размере заявленного количества и цены и позволит поставить заявку в очередь.

41. При подаче заявки брокером Члена Биржи - покупателем с кодами расчетов «Т0» сделка с ценными бумагами может совершиться с брокером Члена Биржи-продавцом, выбравшим любой из трех кодов расчетов.

42. При подаче заявки брокером Члена Биржи - покупателем с кодом расчетов «Т+5Д» сделка с ценными бумагами может совершиться:

а) с брокером Члена Биржи - продавцом, поставившим (кликнув) код расчетов «Т+5Д» по заявленной позиции;

б) и/или с брокером Члена Биржи - продавцом, не поставившим код расчетов «Т+30Д» по заявленной позиции.

43. При подаче заявки брокером Члена Биржи - покупателем с кодом расчетов «Т+30Д» сделка с ценными бумагами может совершиться только с брокером Члена Биржи - продавцом, поставившим код расчетов «Т+30Д» по заявленной позиции.

44. Если у брокера Члена Биржи - продавца в Торговой системе имеются «неудовлетворенные» заявки на продажу ценных бумаг и если он в депозитарии второго уровня подал распоряжение на снятие с блокировки заявленных ценных бумаг с данного счёта клиента, то на начало следующей торговой сессии все заявки на продажу по данной ценной бумаге и данному брокеру Члена Биржи - продавцу аннулируются и восстановлению не подлежат.

45. При неправильном или случайном отключении от Торговой системы брокер Члена Биржи может войти в неё самостоятельно без помощи технического персонала.

46. Во избежание переполнения списка собственных совершённых сделок в Торговой системе брокер Члена Биржи может увидеть на своем терминале сделки купли-продажи только за последнюю декаду

§7. Удовлетворение заявок в ходе торговой сессии

47. В ходе торговой сессии конкретного торгового дня в операциях по совершению сделок с ценными бумагами принимают участие заявки на покупку и продажу, введенные в Торговую систему брокерами Члена Биржи в течение данной торговой сессии и заявки, поданные брокерами Члена биржи в предыдущих сессиях.

48. Удовлетворение заявки осуществляется при следующих условиях:

при пересечении ее ценовых условий с ценовыми условиями заявок противоположной направленности;

по принципу выбора наилучшей цены.

49. Пересечение ценовых условий имеет место:

для поданной заявки на покупку - при наличии заявок на продажу с ценами не превышающими цены, которая указана в поданной заявке;

для поданной заявки на продажу - при наличии заявок на покупку с ценами не меньшими, чем цена, которая указана в поданной заявке.

50. Заявки удовлетворяются в соответствии со следующими правилами:

сделка осуществляется по цене заявки и указанию номера Члена Биржи, находящейся в Списке заявок конкретной секции;

размер заявки (количество ценных бумаг и сумма денежных средств) не влияет на ее приоритет.

51. Если заявка не удовлетворяется или удовлетворяется не полностью, то она (в размере неисполненной части) ставится в очередь «неудовлетворенных заявок» с ценой, указанной в заявке.

52. При постановке заявки в очередь «неудовлетворенных заявок» ее место в очереди определяется ценой конкретной ценной бумаги конкретного эмитента, указанной в заявке, а именно:

первыми в очереди неудовлетворенных заявок на покупку находятся заявки с большими ценами;

первыми в очереди неудовлетворенных заявок на продажу находятся заявки с меньшими ценами;

среди неудовлетворенных заявок с равными ценами первыми в очереди находятся заявки, поданные раньше по времени.

53. Брокер Члена Биржи может приостановить или досрочно завершить свое участие в торгах, при этом он может снять ранее введенные заявки или оставить их до конца текущих торгов.

54. Брокеры Членов Биржи во время торгов имеют доступ к информации обо всех заявках (о ценах и совокупных объемах заявок по каждой цене), находящихся в очереди в Списке заявок. Данная информация обновляется в режиме реального времени.

55. Моментом заключения брокером Члена Биржи сделки с ценными бумагами считается момент ее фиксации и регистрации под соответствующим номером Торговой системой.

56. Биржа обеспечивает брокерам Членов Биржи равные условия в доступе к информации о ценах и объемах ценных бумаг, по которым заключаются сделки.

57. Биржа обеспечивает доведение до всех брокеров Членов Биржи, участвующих в торгах, информации о ценах и количестве ценных бумаг по каждой сделке с ценными бумагами в сроки не позднее 1 минуты после ее заключения.

58. Конкретный порядок подачи брокером Члена Биржи заявок и получения информации о ходе торговой сессии определяется «Инструкцией Брокера по работе в системе электронных торгов в секции корпоративных ценных бумаг», утвержденной решением Правления Биржи, которая доводятся до сведения каждого брокера Члена Биржи в период обучения пользования Торговой системой. При внесении изменений и

дополнений в данную Инструкцию все сведения также доводятся до сведения брокеров Члена Биржи.

§8. Особенности технологии торгов с участием официального дилера (маркет-мейкера)

59. Официальный дилер (маркет-мейкер)осуществляет операции с ценными бумагами эмитента, включенного в официальный биржевой *бюллетень*, как за счет собственных средств, так и за счет привлеченных (заемных) средств.

60. Для подтверждения наличия собственных и привлеченных (заемных) средств официальный дилер (маркет-мейкер) депонирует денежные средства в уполномоченной РКО, обслуживающей Биржу.

61. До начала торгов официальный дилер (маркет- мейкер) депонирует ценные бумаги в Центральном депозитарии на своем торговом счете.

62. Для подтверждения депонирования ценных бумаг и денежных средств официальным дилером (маркет-мейкером) до начала торгов Центральный депозитарий и уполномоченная РКО представляют в электронном формате (в виде электронного файла) в Маклериат Биржи следующие документы:

а) количество ценных бумаг конкретного эмитента, заблокированных и выставленных на биржевые торги;

б) количество собственных и привлеченных (заемных) денежных средств, депонированных на торги.

63. Осуществление официальным дилером (маркет-мейкером) операций с ценными бумагами производится в следующем порядке:

а) торговая сессия начинается с момента объявления Главным маклером открытия торгов. Каждый официальный дилер (маркет-мейкер) официально объявляет твердые стартовые цены покупки и продажи ценных бумаг путем ввода данных в компьютерную систему со своих рабочих терминалов в виде «двухсторонней котировки»;

б) заключение сделок с Брокерами Члена Биржи, обратившихся к официальному дилеру (маркет-мейкеру) с предложениями о покупке или продаже ценных бумаг производится точно в соответствии с заранее объявленными им ценами и количеством ценных бумаг в виде «двухсторонней котировки».

64. Уклонение официального дилера (маркет-мейкера) от заключения сделок с брокерами Членов Биржи, подавших заявки на покупку или продажу в соответствии объявленными ценами в виде двухсторонней котировки не допускается и является нарушением настоящих Правил, которое регистрируется Главным маклером в протоколе торговой сессии.

65. За уклонение официального дилера (маркет-мейкера) от своих функций на биржевых торгах он несет ответственность в соответствии с разделом XVI настоящих Правил. При этом Члена Биржи по решению Квалификационной комиссии Биржи лишают регистрационного статуса официального дилера (маркет-мейкера) и выводят из биржевого списка официальных дилеров (маркет-мейкеров).

66. Кроме цены, официальный дилер (маркет-мейкер) имеет право объявить иные существенные условия для заключения договора купли-продажи ценных бумаг: минимальное и максимальное количество покупаемых (продаваемых) ценных бумаг, а также срок, в течение которого действуют объявленные цены. При отсутствии в заявке указания на иные условия, официальный дилер (маркет-мейкер) обязан заключить сделки с ценными бумагами на объявленных им условиях с учетом предложений других Членов Биржи.

67. Котировка ценных бумаг, по которым совершаются сделки с ценными бумагами с участием официального дилера (маркет-мейкера) проводится в соответствии с

разделом VI настоящих Правил, а также внутренними документами Биржи, регламентирующими порядок осуществления котировок ценных бумаг.

68. При работе Члена Биржи в качестве официального дилера (маркет-мейкера) в соответствующей секции, он не может выступать в качестве брокера и дилера в одной и той же сделке, т.е. покупать или продавать от своего имени, и получать с другого участника сделки соответствующую комиссионную плату.

69. При сочетании собственно дилерских операций со сделками по обслуживанию клиентов, официальный дилер (маркет-мейкер) не имеет право от своего имени покупать ценные бумаги по цене ниже или равной (продавать по цене выше или равной) объявленной, пока он не выполнит всех имеющихся у него по этой цене приказов или поручений.

§9. Подведение итогов торгов

70. По окончании торговой сессии в Торговой системе все неснятые брокерами Членов Биржи неудовлетворенные заявки сохраняются.

71. После окончания торгов в Торговой системе формируются, подписываются Главным маклером и затем передаются брокеру Члена Биржи выписка из реестра сделок, в которой отражаются все сделки, заключенные брокером Члена Биржи в течение торгов.

72. Для получения отчетных документов брокер Члена Биржи обязан представить Бирже доверенности на физических лиц, уполномоченных от его имени получать и подписывать отчетные документы.

§10. Действия Главного маклера в чрезвычайных ситуациях

73. В случае возникновения чрезвычайной ситуации (технические сбои в Торговой системе, отключение от источников питания, возникновение иных обстоятельств, препятствующих нормальному проведению торгов), Главный маклер имеет право по согласованию с Правлением Биржи:

задержать или приостановить торги или доступ брокера Члена Биржи к Торговой системе при наступлении обстоятельств, препятствующих нормальному функционированию Торговой системы и/или противоречащих настоящим Правилам;

досрочно завершить торги в случае возникновения технических сбоев в Торговой системе или при наступлении иных обстоятельств, препятствующих нормальному функционированию Торговой системы и/или противоречащих настоящим Правилам;

отменить торги в случае возникновения технических сбоев в Торговой системе или при выявлении по результатам сверки ошибочных заявок и сделок, или при наступлении иных обстоятельств, препятствующих нормальному функционированию Торговой системы и/или противоречащих настоящим Правилам. При отмене торгов их результаты признаются недействительными и аннулируются, а сами торги объявляются несостоявшимися.

74. В случае технического сбоя Торговой системы сотрудник технической службы Биржи, находящийся в Центральном торговом зале обращается к Главному маклеру с просьбой объявить технический перерыв, во время которого производится оперативный анализ работоспособности Торговой системы и восстанавливается прерванный ход торгов.

75. В случае невозможности оперативного восстановления работоспособности торговой системы и невозможности восстановления хода торгов, то по представлению руководителя технической службы биржи Главный маклер извещает о сложившейся ситуации Председателя Правления Биржи, либо его заместителей для принятия решения о завершении торговой сессии.

76. Принятое решение о невозможности восстановления торгов отражается в протоколе торговой сессии, в этом случае торговая сессия закрывается и переносится на следующий торговый день. Реестр сделок, заключенных до сбоя системы, распечатывается и проверяется на наличие целостности данных.

77. В случае приостановки торгов и дальнейшего восстановления оперативной работоспособности в этот торговый день, по решению Правления Биржи может быть организована сверка результатов торгов. Торги при этом могут быть открыты заново без изменения времени их окончания или с учетом их продления на соответствующий период времени, эквивалентный периоду приостановления торгов. Главный маклер при этом делает соответствующее объявление всем Членам Биржи, участвующих в торгах.

78. Если в ходе торгов у брокера Члена Биржи по техническим причинам прекратился доступ в Торговую систему, то все его заявки, поданные ранее, сохраняются.

79. В этом случае по требованию брокера Члена Биржи Главный маклер обязан снять указанные им неудовлетворенные заявки, ранее поданные в Торговую систему. Если брокеры Членов Биржи работают на удаленном рабочем месте, то сообщение в адрес Главного маклера о снятии неудовлетворенных заявок передается телефонограммой, в которой должны быть указаны следующие данные:

Ф.И.О. брокера Члена Биржи, передающего телефонограмму;

номера заявок, которые необходимо снять, с указанием параметров заявок в соответствии с параграфом 3 настоящего Порядка;

дата и время передачи телефонограммы, а также номер телефона, с которого она передается.

80. В случае если параметры заявки, указанные в телефонограмме, не совпадают с параметрами заявки, находящейся в Торговой системе, Главным маклером заявка не снимается, о чем телефонограммой сообщается брокеру Члена Биржи.

81. Биржа не несет ответственности за убытки, которые могут возникнуть у брокера Члена Биржи в связи со снятием его неудовлетворенных заявок на основании поступившей от него в адрес Главного маклера телефонограммы.

82. В ситуациях, не предусмотренных настоящими Правилами, Биржа вправе принимать решения, исходя из конкретных обстоятельств и требовать от брокеров выполнения этих решений.

§11. Заключительная часть

83. Настоящий Порядок имеет статус приложений к Правилам биржевой торговли с ценными бумагами на РФБ «Ташкент» и является его неотъемлемой частью.

84. Все изменения и дополнения в настоящий Порядок вносятся по решению Правления Биржи, согласуются с Центром и утверждаются в установленном порядке.

Приложение 20
к Правилам биржевой
торговли с ценными бумагами
на РФБ "Тошкент"

ДСП

Протокол проведения торгов № *Время*

г. Ташкент " _"_ ____ 20__г.

№ п/п	Наименование	Первичное Размещение	Вторичное Обращение
	Выставлено на продажу (сум):		
1	Количество акционерных обществ		
2	Количество акций, штук		
3	Общая сумма		
	На продажу (доллар США):		
4	Количество акционерных обществ		
5	Количество акций, штук		
6	Общая сумма		
	Выставлено на покупку:		
7	Количество акционерных обществ		
8	Количество акций, штук		
9	Общая сумма		
	На покупку (доллар США):		
10	Количество акционерных обществ		
11	Количество акций, штук		
12	Общая сумма		

4. Присутствовали Члены Биржи:

5. Не присутствовали Члены Биржи, подавших заявки на торги:

Член Биржи № сумма штрафа _____ сум

Член Биржи № сумма штрафа _____ сум

Член Биржи № сумма штрафа _____ сум

Член Биржи № _____ сумма штрафа _____ сум

Член Биржи № _____ сумма штрафа _____ сум

Член Биржи № _____ сумма штрафа _____ сум

6. Члены Биржи, участвовавшие в аукционе:

Член Биржи № _____ № позиции _____

Член Биржи № _____ № позиции _____

Член Биржи № _____ № позиции _____

Член Биржи № _____ № позиции _____

Член Биржи № _____ № позиции _____

7. В ходе торгов зарегистрированы сделки по следующим позициям:

На первичном размещении

№ п/п	Наименование эмитента	Кол-во акций	Номинал	Цена сделки	Сумма сделки	Член Биржи	
						прод.	покуп.

На вторичном обращении

№ п/п	Наименование эмитента	Кол-во акций	Номинал	Цена сделки	Сумма сделки	Член Биржи	
						прод.	покуп.

Главный маклер

Секретарь

ПРИЛОЖЕНИЕ 2. ПОЛОЖЕНИЕ ОБ ОФИЦИАЛЬНОМ БИРЖЕВОМ БЮЛЛЕТЕНЕ РФБ «ТОШКЕНТ»

Настоящее Положение утверждено Правлением биржи (Протокол №49 от 25.06.2003 г.) и согласовано ЦКК.

Содержание

Раздел 1. Общие положения

§1. Понятия

§2. Условия включения в официальный биржевой бюллетень

§3. Требования для включения в официальный биржевой бюллетень

Раздел 2. Порядок включения эмитентов в официальный биржевой листинг

§4. Заявление на включение в официальный биржевой листинг

§5. Экспертиза эмитентов

§6. Включение в официальный биржевой листинг

Раздел 3. Порядок нахождения эмитентов в официальном биржевом листинге

§7. Условия нахождения и порядок раскрытия информации эмитентами

§8. Перевод эмитентов в другие категории листинга

Раздел 4. Порядок исключения эмитентов из официального биржевого листинга

§9. Основания для исключения

§10. Порядок разрешения споров

§11. Релистинг ценных бумаг

Раздел 5. Порядок обращения ценных бумаг эмитентов категории внелистинговых

§12. Порядок включения и обращения ценных бумаг эмитентов категории внелистинговых

§13. Порядок приостановления нахождения и исключение эмитентов из категории внелистинговых официального биржевого бюллетеня

Раздел 6. Заключение

§14. Регулирование и контроль за соблюдением процедур листинга

§15. Вступление в силу, порядок внесения изменений и дополнений

Приложения

Данное Положение разработано в соответствии с Законами Республики Узбекистан «О биржах и биржевой деятельности», «О ценных бумагах и фондовой бирже», «О механизме функционирования рынка ценных бумаг», «О защите прав инвесторов на рынке ценных бумаг» и иными актами законодательства о рынке ценных бумаг, Уставом биржи, а также внутренними документами РФБ "Тошкент" и определяют порядок

включения, нахождения и исключения ценных бумаг из официального биржевого бюллетеня РФБ "Тошкент".

РАЗДЕЛ 1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

§ 1. Понятии

1. В целях настоящего Положения используются следующие основные понятия:

официальный биржевой бюллетень - список эмитентов, чьи ценные бумаги обращаются на бирже. Данный бюллетень включает в себя официальный биржевой листинг и внелистинговые ценные бумаги;

официальный биржевой листинг – список эмитентов, чьи ценные бумаги соответствуют установленным листинговым требованиям;

категория официального биржевого листинга – классификация официального листинга с целью определения статуса ценной бумаги на основе показателей финансовой хозяйственной деятельности;

листинговые требования - критерии оценки финансово-хозяйственной деятельности эмитента, при соответствии которым его ценные бумаги включаются в одну из категорий официального биржевого листинга;

Категория А официального биржевого листинга – список эмитентов, чьи простые акции прошли процедуру листинга и удовлетворяющие листинговым требованиям данной категории;

Категории В официального биржевого листинга – список эмитентов, чьи простые акции прошли процедуру листинга, но по показателям финансово-хозяйственной деятельности не удовлетворяют листинговым требованиям категории А;

внелистинговые предприятия - эмитенты, чьи ценные бумаги не прошли процедуру листинга либо обращаются на бирже без прохождения экспертизы;

размещение – реализация эмитированных ценных бумаг первым покупателям (инвесторам);

обращение – последующая купля-продажа размещенных ценных бумаг в процессе торговли;

листинг – совокупность процедур по включению эмитента в официальный биржевой листинг и осуществлению контроля за соответствием условиям и требованиям настоящего Положения;

делистинг - совокупность процедур по исключению эмитента из официального биржевого листинга РФБ «Тошкент»;

релистинг – повторное включение эмитента в официальный биржевой листинг после исключения;

Центр (или территориальный отдел Центра) - Центр по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг при Госкомимуществе Республики Узбекистан и его территориальные отделы;

Экспертно-аналитический центр – структурное подразделение РФБ «Тошкент», осуществляющее экспертизу эмитента и расчет коэффициентов финансово-хозяйственной деятельности эмитента, при включении и нахождении в официальном биржевом листинге;

Листинговая комиссия – комиссия РФБ «Тошкент», осуществляющая анализ финансово-хозяйственной деятельности эмитентов при включении и нахождении в официальном биржевом листинге;

экспертиза – совокупность процедур по исследованию экономического состояния эмитента в соответствии с внутренними документами РФБ «Тошкент».

Котировальная комиссия – комиссия РФБ «Тошкент», осуществляющая контроль за ценообразованием по ценным бумагам, находящимся в официальном биржевом листинге.

§ 2. Условия включения в официальный биржевой бюллетень

2. В официальный биржевой бюллетень РФБ «Тошкент» допускаются эмитенты, чьи ценные бумаги прошли государственную регистрацию, выпущены в соответствии с требованиями действующего законодательства Республики Узбекистан и отвечают требованиям настоящего Положения.

3. К обращению на РФБ «Тошкент» допускаются ценные бумаги находящиеся:

в процессе размещения;

в процессе обращения.

4. Общий порядок и условия проведения торгов на РФБ «Тошкент» определяются Правилами биржевой торговли с ценными бумагами.

§ 3. Требования для включения в официальный биржевой листинг

5. Для включения эмитента в официальный биржевой листинг необходимо выполнение следующих требований:

а) наличие государственной регистрации выпуска акций в Центре в соответствии с законодательством о рынке ценных бумаг;

б) отсутствие ограничений для свободного обращения акций в учредительных документах и решении о выпуске;

в) раскрытие эмитентом информации в соответствии с законодательством;

г) соответствие величины уставного фонда эмитента не менее чем 200 млн. сум;

д) наличие не менее:

1) 500 (пятьсот) акционеров;

2) 2000 (двух тысяч) акционеров для акционерно-коммерческих банков;

е) безубыточность деятельности эмитента на протяжении не менее чем 3 последних лет;

ж) государственная доля в уставном капитале эмитента не должна превышать 25%.

6. Эмитент считается прошедшим процедуру листинга после включения в одну из категорий официального биржевого листинга.

7. Ценные бумаги эмитентов не прошедших процедуру листинга могут обращаться на РФБ «Тошкент» в категории внелистинговых официального биржевого бюллетеня. Порядок включения и обращения эмитентов в категорию внелистинговых регулируется разделом 5 настоящего Положения.

РАЗДЕЛ 2. ПОРЯДОК ВКЛЮЧЕНИЯ ЭМИТЕНТОВ В ОФИЦИАЛЬНЫЙ БИРЖЕВОЙ ЛИСТИНГ

§ 4. Заявление на включение в официальный биржевой листинг

8. Для включения акций в официальный биржевой листинг эмитент подает соответствующее заявление на проведение процедуры листинга, согласно приложению №1 и краткую характеристику акционерного общества (история создания, текущее состояние и перспективы развития, состав выпускаемой продукции/оказываемых услуг).

9. Также, в целях определения финансового состояния акционерного общества предоставляются другие документы согласно перечня по приложению №2.

§ 5. Экспертиза эмитентов

10. Экспертиза представленных документов производится Экспертно-аналитическим центром на основании заявления эмитента и в соответствии с Порядком проведения экспертизы ценных бумаг.

11. При подаче заявления эмитент уплачивает стоимость услуг по экспертизе ценных бумаг в размере устанавливаемом Правлением Биржи, но не более 100 минимальных заработных плат.

12. По результатам экспертизы, Экспертно-аналитический центр выносит заключение о соответствии показателей финансовой деятельности критериям той или иной категории официального биржевого бюллетеня

13. Листинговая комиссия проводит анализ финансово-хозяйственной деятельности эмитента, и на основании заключения Экспертно-аналитического центра выносит рекомендацию Правлению Биржи о включении в ту или иную категорию официального биржевого бюллетеня.

14. На основании рекомендации Листинговой комиссии Правление Биржи выносит решение о включении эмитента в официальный биржевой бюллетень.

§ 6. Включение в официальный биржевой листинг

15. В течении 5 рабочих дней с даты выхода решения Правления эмитент заключает с Биржей договор о включении ценных бумаг в официальный биржевой листинг (приложение №3).

16. В течении 5 рабочих дней после подписания договора эмитент оплачивает вступительный листинговый взнос, который взимается Биржей для проведения оповещения в средствах массовой информации и организации мониторинга по раскрытию информации.

17. Вступительный листинговый взнос уплачивается эмитентом в размере устанавливаемом Правлением Биржи на текущий календарный год, но не более 100 минимальных заработных плат.

18. Правление биржи может временно освободить эмитента от уплаты вступительного листингового взноса. При этом Правлением выносится отдельное решение по этому вопросу.

19. Биржевые торги с ценными бумагами эмитентов включенных в категории листинговых начинаются при условии полной оплаты вступительного листингового взноса и поступления денежных средств на расчетный счет Биржи

20. При включении в официальный биржевой листинг Листинговая комиссия выдаст свидетельство установленного образца согласно приложению №4.

РАЗДЕЛ 3. ПОРЯДОК НАХОЖДЕНИЯ ЭМИТЕНТОВ В ОФИЦИАЛЬНОМ БИРЖЕВОМ ЛИСТИНГЕ

§ 7. Условия нахождении и порядок раскрытия информации эмитентами

21. Для нахождения в официальном биржевом листинге необходимо выполнение следующих условий:

а) эмитент выполняет все установленные требования по раскрытию информации, установленные настоящим Положением;

б) финансовое состояние эмитента соответствует установленным нормативам, согласно Положения о порядке проведения экспертизы ценных бумаг на РФБ «Ташкент».

Для эмитентов категории А официального биржевого листинга дополнительно

необходимо выполнение следующего требования:

объем сделок по акциям эмитента на биржевых торгах составляет не менее:

1) 5 млн. сум за один календарный квартал (для акционерно-коммерческих банков);

2) 1 млн. сум за один календарный квартал (для остальных эмитентов).

22. Эмитенты, включенные в официальный биржевой листинг должны предоставлять Бирже:

ежеквартальные финансовые отчеты в течение 30-ти рабочих дней по окончании квартала;

годовые финансовые отчеты в течение 5-ти рабочих дней после приема документов налоговой инспекцией;

годовые отчеты Правления в течение 5-ти рабочих дней после его утверждения.

23. Эмитенты категории «А» предоставляют Бирже информацию согласно Положению о раскрытии информации участниками рынка ценных бумаг.

24. Все отчеты должны быть оформлены соответствующим образом, подписаны первым руководителем (или его заместителем) и главным бухгалтером эмитента.

25. Документы финансовой отчетности должны быть заверены налоговыми органами. Документы финансовой отчетности по итогам года должны также включать заключение аудитора и заключение ревизионной комиссии.

26. Эмитенты включенные в официальный биржевой листинг осуществляют котировку своих акций, в соответствии с Правилами биржевой торговли с ценными бумагами на РФБ «Тошкент» и Порядком котировки ценных бумаг на фондовой бирже.

27. Контроль за надлежащим выполнением условий котировки, установление максимальной величины спреда, а также верхнего предела изменения цены акции в течении торговой сессии относятся к ведению Котировальной комиссии.

Состав и полномочия Котировальной комиссии определяются внутренними документами РФБ «Тошкент».

28. При нахождении в официальном биржевом листинге эмитент, на основании счета фактуры, ежеквартально уплачивает соответствующую часть годового листингового взноса:

за 1-й квартал – до 28 декабря предыдущего года;

за 2-й квартал – до 28 марта отчетного года;

за 3-й квартал – до 28 июня отчетного года;

за 4-й квартал – до 28 сентября отчетного года.

29. Годовой листинговый взнос взимается Биржей для проведения ежеквартальной экспертизы финансового состояния эмитента, а также регулярной публикации в средствах массовой информации сведений о статусе эмитента в листинге Биржи.

30. Размер годового листингового взноса устанавливается Правлением Биржи на текущий календарный год, но не более 100 минимальных заработных плат.

§ 8. Перевод эмитентов в другие категории листинга

31. Решение о переводе эмитентов категории А в категорию В официального биржевого листинга принимается Правлением биржи по рекомендации Листинговой комиссии Биржи при снижении показателей финансово-экономической деятельности ниже установленных нормативов, согласно Порядку проведения экспертизы ценных бумаг на РФБ «Тошкент».

32. При переводе из категории А в категорию В, сумма вступительного листингового взноса эмитенту не возвращается и не возмещается. При повторном включении в категорию А не позднее чем через 1 календарный год, сумма вступительного взноса с эмитента не взимается.

33. Решение о переводе эмитентов категории В в категорию А официального биржевого листинга принимается Правлением Биржи на основании рекомендации Листинговой комиссии при достижении установленных нормативов финансово-экономической деятельности, согласно Порядка проведения экспертизы ценных бумаг на РФБ «Тошкент».

34. При переводе из категории В в категорию А официального биржевого листинга сумма вступительного листингового взноса взимается в размере 50% от установленного размера.

35. При переходе в другую категорию, эмитент и Биржа в течении 5 рабочих дней после выхода соответствующего решения Правления вносят соответствующие изменения в договор о включении ценных бумаг в официальный биржевой листинг.

РАЗДЕЛ 4. ПОРЯДОК ДЕЛИСТИНГА ЭМИТЕНТОВ ИЗ ОФИЦИАЛЬНОГО БИРЖЕВОГО ЛИСТИНГА

§ 9. Основания для делистинга

36. Решение о делистинге ценных бумаг из официального биржевого листинга принимается Правлением Биржи.

37. Делистинг из официального биржевого листинга производится в следующих случаях:

снижении показателей финансово-хозяйственной деятельности эмитента ниже установленных нормативов, согласно **Порядка проведения экспертизы ценных бумаг на РФБ «Тошкент»;**

ликвидации или реорганизации эмитента, влекущей за собой аннулирование выпуска;

при невыполнении условий настоящего Положения по раскрытию информации в установленные сроки;

при неоплате эмитентом установленных размеров взносов в установленные сроки.

38. Биржа, в течении 3 рабочих дней после выхода соответствующего решения Правления письменно уведомляет эмитента о делистинге ценных бумаг.

39. В случае, если эмитенту предоставлена льгота, Биржа в течении 3 рабочих дней после принятия соответствующего решения Правления должна письменно уведомляет налоговые органы о делистинге ценных бумаг эмитента.

40. В течении 5 рабочих дней Биржа публикует в средствах массовой информации сообщение о делистинге ценных бумаг из официального биржевого листинга.

41. Делистинг не влечет за собой прекращение обращения акций, и они могут обращаться на Бирже в категории внелистинговых предприятий официального биржевого бюллетеня.

42. В случае делистинга сумма ранее уплаченных платежей и сборов эмитенту не возвращается и не возмещается.

§ 10. Порядок разрешении споров

43. Порядок разрешения споров возникающих между эмитентом и Биржей определяется договором о включении ценных бумаг в официальный биржевой листинг (приложение №3).

44. В случае невозможности сторон разрешить спорные вопросы путем переговоров, то порядок разрешения споров регулируется в соответствии с законодательством Республики Узбекистан.

§ 11. Релистинг эмитентов

45. Релистинг, или повторное включение эмитента после исключения из официального биржевого листинга допускается только на общих основаниях.

46. При релистинге эмитент уплачивает полную сумму установленных платежей и сборов, в соответствии с настоящим Положением.

РАЗДЕЛ 5. ОБРАЩЕНИЕ ЦЕННЫХ БУМАГ ЭМИТЕНТОВ КАТЕГОРИИ ВНЕЛИСТИНГОВЫХ

§12. Порядок включения и обращения ценных бумаг эмитентов категории внелистинговых

47. К обращению и размещению в категорию внелистинговых официального биржевого бюллетеня допускаются акции и облигации.

48. Акции эмитентов включенных в категорию внелистинговых обращаются на бирже без прохождения предварительной экспертизы.

49. Основанием для включения эмитентов в категорию внелистинговых может являться:

заявка брокера на покупку/продажу ценных бумаг данного эмитента;

заявление эмитента (уполномоченного представителя эмитента) на включение в категорию внелистинговых;

приказ Госкомимущества или вышестоящей организации эмитента о выставлении пакета акций на биржевые торги;

решение Правление Биржи при несоответствии листинговым требованиям.

50. Облигации эмитентов могут выставляться по заявлению самого эмитента (уполномоченного представителя эмитента) в категории внелистинговых. При этом к заявлению прилагается зарегистрированный проспект эмиссии и финансовая отчетность за последний год, заверенная налоговой инспекцией, а также заключение аудитора.

51. Порядок допуска к размещению и обращению ценных бумаг эмитентов в категории внелистинговых регулируется Правилами биржевой торговли с ценными бумагами на РФБ «Ташкент».

§ 13. Порядок приостановления нахождения и исключение эмитентов из категории внелистинговых официального биржевого бюллетеня

52. Решение о приостановлении нахождения эмитента в категории внелистинговых официального биржевого бюллетеня принимается Правлением Биржи на основе соответствующего решения Центра.

53. Решение об исключении эмитента из официального биржевого бюллетеня принимается Правлением Биржи в следующих случаях:

ликвидация или реорганизация эмитента, влекущее за собой аннулирование выпуска ценных бумаг;

решение Центра о приостановлении или аннулировании (погашении) выпуска ценных бумаг эмитента;

решение судебного органа о прекращении обращения ценных бумаг эмитента.

54. После выхода соответствующего решения Правления, Биржа:

в течение 3 дней доводит до сведения членов Биржи информацию об исключении эмитента из официального биржевого бюллетеня;

в течении 7 дней публикует в средствах массовой информации сведения об исключении эмитента из официального биржевого бюллетеня.

55. Восстановление эмитента в официальном биржевом бюллетене осуществляется на общих основаниях в соответствии с настоящим Положением.

РАЗДЕЛ 6. Заключение

§ 14. Регулирование и контроль за соблюдением процедур листинга

56. Процедура контроля за соблюдением эмитентами ценных бумаг, включенных в официальный биржевой листинг, требований настоящего Положения, осуществляется в целях:

защиты прав инвесторов на рынке ценных бумаг;

мониторинга деятельности эмитента в соответствии с требованиями законодательства и настоящего Положения;

оказания помощи эмитентам ценных бумаг в выполнении требований законодательства путем проведения взаимных консультаций.

57. Процедура контроля включает в себя:

мероприятия по сбору и обработке информации об эмитентах официального биржевого листинга и условиях обращения их ценных бумаг;

контроль за условиями обращения ценных бумаг в соответствии с требованиями установленными настоящим Положением.

58. Регулярный контроль за соблюдением требований настоящего Положения осуществляется по окончании каждого календарного квартала.

59. Биржа вправе:

направить письменное уведомление эмитенту ценных бумаг о том, что последствием его действий может быть нарушение прав и/или интересов владельцев ценных бумаг эмитента;

публично предупредить эмитента, о действиях, которые, по мнению биржи, могут повлечь за собой ущемление интересов владельцев ценных бумаг эмитента, с напоминанием потенциальным инвесторам о необходимости получения полной информации об объекте инвестирования для принятия взвешенного решения;

направить уведомление регулирующим органам;

приостановить торговлю ценными бумагами эмитента;

исключить эмитента из официального биржевого листинга.

§ 15. Вступление в силу, и порядок внесения изменений и дополнений

60. Данное Положение вступает в силу после утверждения и согласования с Центром в установленном порядке.

61. Все изменения и дополнения вносятся по решению Правления биржи и согласуются с Центром в установленном порядке.

62. Взаимоотношения между РФБ «Ташкент» и Центром осуществляются путем согласования процедур листинга, установления стандартов биржевой деятельности и квалификационных требований к участникам торгов.

Приложение 1 к
Положению об
официальном биржевом

ЗАЯВЛЕНИЕ

на проведение процедуры листинга
для включения в официальный биржевой листинг РФБ" Тошкент"
(заполняется на фирменном бланке предприятия)

Председателю Правления
РФБ "Тошкент"
_____

Предприятие_____
_____,
(полное наименование)

именуемое в дальнейшем " Эмитент", действующее на основании_____
_____ просит Вас рассмотреть вопрос о включении нашего предприятия в официальный биржевой листинг, на основании документов, прилагаемых к заявлению.

1. Заявитель_____
(полное наименование)

2. Эмитент_____
(сокращенное наименование)

3. Вид ценных бумаг_____
(акции)

4. Общий объем выпуска_____
(по номинальной стоимости, сум)

5. Количество выпущенных ценных бумаг _____ штук

6. Номинал одной ценной бумаги _____ сум

7. Объем эмиссии по видам ценных бумаг:
в штуках _____
в сумах _____

8. Дата регистрации _____
9. Номер регистрации_____

10. Наименование государственного органа, осуществившего регистрацию
_____

11. Форма выпуска_____

(документарная, бездокументарная)

12. Наименование организации, ведущей реестр акционеров:

_____

13. Размещение эмиссии _____
(орган, дата и номер государственного утверждения отчета об итогах эмиссии и размещения ценных бумаг)

14. Оплату экспертизы ценных бумаг в размере _____
(_____) гарантируем.
(сумма прописью)

15. Форма оплаты - стопроцентная предоплата.

К настоящему заявлению прилагаются документы согласно списка, установленного Положением об официальном биржевом листинге РФБ "Тошкент".

Обязуемся соблюдать нормы Ваших документов, регулирующих листинг ценных бумаг и связанных с ним или вытекающих из него правил, условий и процедур.

Приложение: документы по перечню

Наши реквизиты: _____
_____
_____

Первый руководитель _____
(ф. и. о.)

Главный бухгалтер _____
(ф. и. о.)

М. П.

ОТМЕТКА БИРЖИ

1. Комплектность и полнота документов согласно списка требований проверены.

2. Заявление принято к рассмотрению.

Главный координатор
Экспертно - аналитического
Центра

_____
(ф и. о.)

Дата "____"_____200_г.

Приложение 2 к Положению об официальном биржевом бюллетене РФБ

ПЕРЕЧЕНЬ

Для включения в листинг:

1. Заявление на проведение процедуры листинга (приложение №1)
2. *Устав акционерного общества (с изменениями и дополнениями)*
3. Зарегистрированный проспект эмиссии ценных бумаг
4. Общие сведения по реестру акционеров (приложение №5)
5. *Копия платежного поручения об оплате услуг по проведению экспертизы*

Для включения и нахождения в листинге:

6. Документы финансовой отчетности предоставляются за последние 3 года (при включении) и ежеквартально (при нахождении). При нахождении в листинге малых предприятий указанные документы финансовой отчетности представляются один *раз в год. Для отчетов по результатам года предоставляются также заключение* аудитора и отчет ревизионной комиссии:

Для предприятий

- Бухгалтерский баланс (форма №1)
- Отчет о финансовых результатах (форма №2)
- Отчет о движении основных средств (форма №3)
- Отчет о денежных потоках (форма №4)
- Отчет о собственном капитале (форма №5)
- Формы статистической отчетности
- Годовой отчет Правления

Для банков

- Расчет фонда обязательных резервов
- Расчет активов, взвешенных с учетом риска
- Расчет капитала банка
- Анализ активов банка
- Анализ обязательств банка
- Ссуды к получению (20 крупнейших ссудополучателей)
- Ссуды выданные связанным лицам
- Расчет показателей экономических нормативов
- Консолидированный баланс по банку
- *Годовой отчет Правления*

Приложение 3 к
Положению об
официальном биржевом

ДОГОВОР
о включении и нахождении эмитента в официальный
биржевой листинг ОАО РФБ «Тошкент»

г. Ташкент

"____"_____20__г.

ОАО "Республиканская Фондовая Биржа "Тошкент", именуемая в дальнейшем "Биржа", в лице Председателя Правления _____
(ф. и. о.)
действующего на основании Устава с одной стороны, и _____,
(наименование предприятия)
именуемое в дальнейшем "Эмитент", в лице _____
(должность, ф. и. о.)
действующего на основании Устава, с другой стороны, заключили настоящий договор о нижеследующем:

Предмет договора
1.1. В соответствие с настоящим договором Биржа включает ценные бумаги эмитента в официальный биржевой листинг, создает условия для их котировки и проводит постоянный мониторинг финансово-хозяйственной деятельности эмитента на предмет соответствия листинговым требованиям, а эмитент оплачивает бирже вступительный и годовой листинговые взносы.
Основанием для включения ценных бумаг эмитента в официальный биржевой листинг является решение Правления Биржи, принятое на основании рекомендаций Листинговой комиссии от _____ 20___г. за №_____.
В официальный биржевой листинг включаются:

Вид ценных бумаг_____ (далее акции)

Форма выпуска_____
(документарная,
бездокументарная)

Регистрационный номер_____

Дата выпуска_____

2. Обязанности сторон

2.1. Биржа в течение срока действия договора обязуется :

2.1.1. Включить акции эмитента в официальный биржевой листинг по категории _____.
2.1.2. Создавать условия для котировки ценных бумаг Эмитента при обращении их на Бирже.
2.1.3. Публиковать листинг и аналитические материалы об обращении акций в средствах массовой информации.
2.1.4. Ежеквартально проводить анализ показателей финансово-хозяйственной деятельности эмитента, полученных в ходе экспертизы представляемых эмитентом отчетов и иных документов.
2.1.5. Оперативно анализировать информацию эмитента о существенных фактах и разрабатывать соответствующие рекомендации для сохранения соответствия показателей листинговым требованиям.
2.1.6. Обеспечивать заинтересованных лиц информацией об эмитенте и его акциях в объеме, установленном законодательством. Объем и перечень информации, предоставляемой заинтересованным лицам, сверх установленной законодательством нормы согласовываются сторонами и включаются как приложение к настоящему договору.

2.2. Эмитент обязуется:
2.2.1. Предоставлять Бирже информацию в объеме, порядке и сроки, установленные «Положением об официальном биржевом бюллетене ОАО «РФБ «Тошкент».
2.2.2. Оплачивать услуги Биржи в порядке, сроки и размерах, установленных настоящим договором.

Права сторон
3.1. Биржа вправе:
3.1.1. Исключать, переводить из одной категории в другую акции эмитента в случаях и по основаниям, предусмотренным «Положением об официальном биржевом бюллетене ОАО «РФБ «Тошкент».
3.1.2. Требовать от эмитента дополнительную, ранее не предусмотренную информацию, в целях осуществления объективного анализа финансово-хозяйственной деятельности эмитента и защиты прав инвесторов.
3.1.3. Давать эмитенту рекомендации по осуществлению необходимых мероприятий для сохранения соответствия показателей листинговым требованиям.

3.2. Эмитент вправе:
3.2.1. Опротестовывать решения, принятые Биржей, ущемляющие его права.
3.2.2. Подавать заявления об исключении своих ценных бумаг из официального биржевого листинга.

4. Ответственность сторон

4.1. При невыполнении Биржей обязательств, предусмотренных настоящим Договором, Эмитент вправе расторгнуть договор и потребовать возвратить часть *выплаченных годового взноса пропорционально времени нахождения в листинге.*
4.2. При невыполнении Эмитентом обязательств, предусмотренных настоящим Договором, Биржа вправе исключить акции эмитента из официального биржевого листинга. В этом случае средства, выплаченные Бирже, Эмитенту не возвращаются.

Исключение акций эмитента из официального биржевого листинга не влечет за собой обязательного исключения из обращения на Бирже.
4.3. Эмитент не вправе запрещать или ограничивать действия Биржи по доведению информации, требуемой законодательством к раскрытию, до всех заинтересованных лиц.

5. Порядок расчетов

5.1.Эмитент уплачивает предусмотренные Положением об официальном биржевом бюллетене, взносы в установленные сроки.
5.2.1. Вступительный листинговый взнос в размере утвержденном решением Правления №___ от "____" _____20___г. в сумме _____

(сумма прописью)

в течение 5-ти рабочих дней после подписания настоящего договора до "___" _____ 20___г.
5.2. Годовой листинговый взнос в размере утвержденном решением Правления №___ от

____" _____20___г. в сумме _____

(сумма прописью)

ежеквартально, исходя из размера взноса за соответствующий квартал, в следующие сроки:
за 1-й квартал – до 28 декабря предыдущего года;
за 2-й квартал – до 28 марта отчетного года;
за 3-й квартал – до 28 июня отчетного года;
за 4-й квартал – до 28 сентября отчетного года.

6. Порядок рассмотрения споров

6 1. В случае возникновения споров между сторонами в процессе исполнения настоящего Договора или в связи с ним, стороны примут меры к разрешению их путем переговоров между собой. В случае невозможности разрешения указанных споров путем переговоров, они должны разрешаться Арбитражной комиссией Биржи либо в хозяйственном суде.

7. Особые условия

7.1. Все изменения и дополнения к настоящему Договору должны быть совершены в письменной форме и подписаны обеими сторонами.

8. Срок действия договора

8.1.Настоящий Договор вступает в силу с даты подписания его сторонами и действует до исключения ценных бумаг Эмитента из официального биржевого листинга.
9. Юридические адреса и банковские реквизиты сторон

9.1.Биржа:

_____

_____

9.2.Эмитент:

_____

_____

От Биржи:

_____

"____"_____20____г.

М. П.

От Эмитента:

_____

"____"_____20____г.

М. П.

Приложение 4 к Положению об официальном биржевом бюллетене РФБ «Тошкент»

Приложение 4 к Положению

СВИДЕТЕЛЬСТВО РФБ «ТОШКЕНТ"

Настоящее свидетельство выдано экспертно-котировальной комиссией РФБ «Тошкент» в том, что ценные бумаги АО

_____ включены в официальный биржевой листинг РФБ «Тошкент» по категории «____» и допущены к биржевым торгам.

Сведения об эмитенте:

1. Юридический адрес:

_____

Сведения о выпуске ценных бумаг:

- вид фондовых ценностей:

_____

- вид эмиссии:

_____

- номинал _____ сум.

- дата выпуска _____

- количество _____

штук.

Дата заседания Листинговой комиссии «__» _____

Свидетельство действительно до «__» _____ с момента его выдачи.

Председатель
Листинговой комиссии
РФБ «Тошкент»

Секретарь

Приложение 5 к
Положению
об официальном
биржевом бюллетене
РФБ «Тошкент»

ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ ПО РЕЕСТРУ АКЦИОНЕРОВ

Акционерного общества _____
(наименование предприятия)

А. Общие сведения

Наименование эмитента _____

Дата создания_____

Юридический адрес_____

Количество акционеров _____

Уставный фонд_____

Б. Размещенный капитал

Вид ценных бумаг	Номинал сум	Выпущенное количество	Размещенное количество	Оплаченная сумма, сум
1	2	3	4	5
Акции:				
А. Простые: из них: именные на предъявителя				
Б. Привилегированные: из них: именные на предъявителя				

В. Распределение акций по группам акционеров

Наименование группы	Количество акций	Доля в Уставном фонде, %	Оплаченная сумма, сум
1	2	3	4
1. Государственная доля (гос. пакет)			

2. Неразмещенные государственные пакеты (доли) акций: доля трудового коллектива доля иностранного инвестора доля на свободную продажу доля, предназначенная для ПИФов другие доли			
3. Собственники акций работники АО			
1	2	3	4
4. Владельцы акций - не работники АО: юридические лица; физические лица.			
5. Акционеры - нерезиденты РУз: юридические лица; физические лица.			
6. 6. ПИФы - владельцы акций АО			
7. Акционеры, сведения о которых неизвестны реестродержателю: резиденты Руз из них: юридические лица физические лица нерезиденты Руз из них: юридические лица физические лица			
8. Акционеры, чья собственность относится к выморочному имуществу			
9. Собственные акции, выкупленные у акционеров и находящиеся на балансе АО			
10. Другие акционеры			

Г. Структура владения акционерным капиталом

Количество акционеров	Владение акций	% в общем количестве
1	2	3
	Менее 500 акций	
	от 501 до 50000 акций	
	от 5001 до 10 000 акций	
	от 10 001 до 20 000 акций	
	от 20 001 до 30 000 акций	
	от 30 001 до 50 000 акций	
	от 50 001 до 100 000 акций	

	Более 100 000 акций	

Д. Состав и структура аффилированных лиц

Наименование	Количествоакций	Доля в Уставном фонде, %	Примечание
1	2	3	4
1. Физические лица			
2. Юридические лица			

Е. Сведения о реестродержателе

а) Название _____

б) Реквизиты _____

в) правила ведения реестра

г) порядок включения в реестр

Руководитель акционерного общества _____
(ф. и. о.)

Главный Бухгалтер _____
(ф. и. о.)

Руководитель реестродержателя _____
(ф. и. о.)

ПРИЛОЖЕНИЕ 3. Правила осуществления торгов ценными бумагами в электронной системе внебиржевых торгов «Elsis-Savdo»

1. Общие положения

1.1. Elsis-savdo организует внебиржевую торговлю ценными бумагами в соответствии с Законом Республики Узбекистан «О механизме функционирования рынка ценных бумаг», «Положением о порядке осуществление сделок купли-продажи корпоративных ценных бумаг на организованном внебиржевом рынке», зарегистрированным Министерством Юстиции 16.07.2004 г. за № 161-мх и другими законодательными актами о рынке ценных бумаг.

1.2. Для пояснения правил торговли на ней используются следующие понятия:

Организованный внебиржевой рынок ценных бумаг - сфера обращения ценных бумаг в системах внебиржевых торгов ценными бумагами (СВТ), организованных инвестиционными институтами;

Электронная система внебиржевых торгов "Elsis-Savdo" ("Elsis-Savdo") - электронная система внебиржевых торгов ценными бумагами, обеспечивающая сбор от клиентов заявок на покупку и продажу ценных бумаг, и их удовлетворение при наличии соответствующего предложения и спроса в соответствии с настоящими Правилами и условиями заявок;

Закрытое акционерное общество "Elsis-Savdo" (ЗАО "Elsis-Savdo") - профессиональный участник рынка ценных бумаг (инвестиционный институт), осуществляющий деятельность по организации внебиржевой торговли ценными бумагами с применением электронной системы внебиржевых торгов "Elsis-Savdo";

клиент "Elsis-Savdo" (клиент) - физическое или юридическое лицо (в том числе иностранное), оформившее заявку на покупку или продажу ценных бумаг в ЭСВТ ЗАО "Elsis-Savdo";

партнер "Elsis-Savdo" - инвестиционный институт или коммерческий банк, заключивший договор о взаимодействии с ЭСВТ ЗАО "Elsis-Savdo" на право сбора заявок на покупку и продажу ценных бумаг от физических и юридических лиц - своих клиентов и передачу этих заявок для их удовлетворения в ЭСВТ ЗАО "Elsis-Savdo";

распорядитель денежных средств – профессиональный участник рынка ценных бумаг, получивший на основании доверенности или иного документа, предусмотренного законодательством, а также в порядке, определенными настоящими Правилами, право распоряжаться частью денежных средств своего клиента, учитываемых на отдельном разделе лицевого счета клиента;

расчетно-клиринговая палата (РКП) – профессиональный участник рынка ценных бумаг (инвестиционный институт), осуществляющих расчетно-клиринговые операции по сделкам с ценными бумагами на основании соответствующей лицензии уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг и обслуживающее "Elsis-Savdo" и предоставляющее участникам торгов "Elsis-Savdo" на договорной основе услуги по расчетно-клиринговым операциям;

поставка против платежа - одновременная передача ценных бумаг (поставка продавцом) и денежных средств (платеж покупателя) при исполнении сделки, т.е. спот-сделка;

Центральный депозитарий ценных бумаг (далее Центральный депозитарий)- депозитарий, который обеспечивает единую систему хранения, учета прав и движения ценных бумаг в депозитариях Республики Узбекистан;?

Обслуживающий депозитарий - Центральный депозитарий ценных бумаг

депозитарий клиента - юридическое лицо, осуществляющее в установленном законодательством порядке депозитарную деятельность и осуществляющее хранение и/или учет прав собственности на ценные бумаги клиента;

конкурсные торги - торги, проводимые с применением конкурсного механизма ценообразования, при котором удовлетворение заявок клиентов осуществляется с применением системы приоритетов;

фиксинговые торги - торги, проводимые с применением фиксингового механизма ценообразования, при котором по каждой ценной бумаге заявки клиентов удовлетворяются по единой цене покупки/продажи, обеспечивающей переход максимального количества ценных бумаг от продавцов к покупателям;

список ценных бумаг – список ценных бумаг, выставленных на покупку или продажу, через "Elsis-Savdo" и содержащий сведения о предложениях на покупку и продажу ценных бумаг, предетавляемые для ознакомления всем клиентам, обратившимся в ЗАО "Elsis-Savdo" и его территориально обособленное подразделения пункт приема заявок (ППЗ);

пункт приема заявок (ППЗ) – территориально-обособленное подразделение ЗАО "Elsis-Savdo" или подразделение его партнера, осуществляющее прием, ввод и первичную обработку заявок на покупку и продажу ценных бумаг и передачу их в ЭСВТ ЗАО "Elsis-Savdo"; ***уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг*** - Центр по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг при Госкомимуществе Республики Узбекистан.

Правила Электронная система внебиржевых торгов "Elsis-Savdo" – это правила торговли ценными бумагами, включающие положения о процедурах допуска к обращению и исключения из обращения ценных бумаг, котировки цен на ценные бумаги, порядок допуска участников электронная система внебиржевых торгов "Elsis-Savdo" ценными бумагами, порядок раскрытия информации и другие документы, предусмотренные законодательством.

1.3. В ЗАО "Elsis-Savdo" могут производиться операции только с ценными бумагами, прошедшими государственную регистрацию в порядке, определенном законодательством Республики Узбекистан.

II. Услуги, предоставляемые ЗАО "Elsis-Savdo"

2.1. ЗАО "Elsis-Savdo" предоставляет следующие услуги своим клиентам:

- прием заявок от юридических и физических лиц на покупку и продажу ценных бумаг и создание условий для максимального их удовлетворения в соответствии с условиями заявок;
- организация конкурсных торгов купли-продажи ценных бумаг;
- организация фиксинговых торгов по купле-продаже ценных бумаг;
- обеспечение всех необходимых действий для оформления перехода прав собственности на ценных бумаги;
- регистрация сделок по купле-продаже ценных бумаг;
- котировка ценных бумаг, обращающихся в "Elsis-Savdo" при проведении фиксинговых торгов;
- консультирование участников рынка ценных бумаг по вопросам, относящимся к своей компетенции.

2.2. ЗАО "Elsis-Savdo" не вправе принимать участие в качестве одной из сторон сделок на организуемых им торгах.

2.3. ЗАО "Elsis-Savdo", соблюдая все требования действующего законодательства и настоящего Положения, по согласованию с уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг определяет:

- виды формы заявок на покупку и продажу ценных бумаг;
- перечень документов представляемых для подачи заявок на покупку и продажу ценных бумаг;
- порядок форму и срок внесения платежей и проведения выплат;
- срок и порядок поставки ценных бумаг;

2.4. Сделки, заключенные на торгах "Elsis-Savdo", регистрируются ЗАО "Elsis-Savdo" в установленном законодательством порядке в виде учетного регистра внебиржевых сделок на основе результатов проведенных торгов.

III. Порядок регистрации клиентов в "Elsis-Savdo"

3.1. Для пользования услугами "Elsis-Savdo" клиент должен в ней зарегистрироваться.

3.2. Клиент может зарегистрироваться и обслуживаться в "Elsis-Savdo" как через ПИЗ ЗАО "Elsis-Savdo", так и через ПИЗ партнера "Elsis-Savdo".

3.3. Сотрудник ПИЗ перед регистрацией клиента должен ознакомить его с Настоящими правилами. Клиент несет полную ответственность за достоверность предоставляемой им информации.

3.4. Порядок регистрации физических лиц.

3.4.1. Клиентом заполняется карточка регистрации Клиента - физического лица (Приложение №1(а)).

3.4.2. До регистрации клиент обязан предъявить сотруднику ПИЗ следующие документы:

- паспорт или иной документ, удостоверяющий гражданство и личность (свидетельство о рождении для несовершеннолетних либо военный билет для военнослужащих);
- свидетельство об открытии счета Депо.

3.4.3. Сотрудник ПИЗ должен сличить данные в заполненной карточке регистрации физического лица с реквизитами предъявленного документа и подтверждающего документа о наличии счета Депо Клиента в депозитарии.

3.4.4. Сотрудник ПИЗ должен зарегистрировать клиента в системе "Elsis-Savdo". При регистрации клиенту присваивается идентификационный номер, используемый им в дальнейшем при подаче заявок на покупку/продажу ценных бумаг.

3.4.5. Код депонента в Единой базе депонентов.

3.5. Порядок регистрации юридических лиц.

3.5.1. С юридическими лицами заключается договор об оказании услуг между ЗАО "Elsis-Savdo" и клиентом (Приложение №2(а)).

3.5.2. Клиентом заполняется карточка регистрации Клиента - юридического лица (Приложение №1(б)).

3.5.3. До регистрации клиент обязан представить оператору:

- копии документов о регистрации юридического лица в налоговых органах (код ИНН), приказа о должностных лицах юридического лица, имеющих право первой и второй подписи;
- свидетельство об открытии счета Депо;
- доверенность для уполномоченного лица, ответственного за подачу заявок на покупку/продажу ценных бумаг от имени клиента.

3.5.4. Сотрудник ПИЗ должен сличить данные в заполненной карточке регистрации юридического лица с предъявленными документами и подтверждающим документом о наличии счета Депо Клиента в депозитарии.

3.5.5. Сотрудник ППЗ должен зарегистрировать клиента в системе "Elsis-Savdo". При регистрации клиенту присваивается идентификационный номер, используемый им в дальнейшем при подаче заявок на покупку/продажу ценных бумаг.

3.5.6. Код депонента в Единой базе депонентов.

3.6. После регистрации клиента в системе "Elsis-Savdo" сотрудник ППЗ должен распечатать в качестве контрольного варианта один экземпляр карточки регистрации клиента и предъявить ее клиенту для сверки правильности введенной информации. При обнаружении ошибок клиент обязан указать на них сотруднику ППЗ для их исправления. Сотрудник ППЗ должен внести изменения в систему "Elsis-Savdo" и распечатать карточку регистрации клиента заново.

3.7. После получения подтверждения клиента о достоверности его реквизитов сотрудник ППЗ должен распечатать еще один экземпляр карточки регистрации клиента.

3.8. Все экземпляры карточки регистрации клиента подписываются клиентом и сотрудником ППЗ. Один экземпляр карточки оставляется в ППЗ, второй экземпляр передается в ЗАО "Elsis-Savdo", третий экземпляр передается клиенту.

3.9. При регистрации клиенту открывается лицевой счет в РКП.

3.10. Клиент должен подавать заявки на покупку или продажу ценных бумаг в том ППЗ, в котором он был зарегистрирован. При желании он может перерегистрироваться в любом другом ППЗ. Идентификационный номер клиента в "Elsis-Savdo" при этом может не меняться. В дальнейшем "Elsis-Savdo" всю информацию об удовлетворении заявок на покупку или продажу ценных бумаг, выписку из реестра сделок, предназначенные для клиента направляет по месту последней регистрации клиента.

3.11. Подача заявки клиентом на продажу ценных бумаг предоставляет от его имени право:

* ЗАО "Elsis-Savdo" дать поручение Центральному депозитарию на междепозитарное списание ценных бумаг клиента из депозитария клиента в Центральный депозитарий на торговый счет клиента, в количестве указанном в заявке клиента для торгов "Elsis-Savdo" и их блокирования для торгов;
* Центральному депозитарию осуществить техническое исполнение поручения "Elsis-Savdo", формируя на его основе междепозитарное поручение депо на списание ценных бумаг клиента из депозитария клиента в Центральный депозитарий для их зачисления на торговый счет клиента и блокирования;
* ЗАО "Elsis-Savdo" дать поручение РКП обеспечить поставку против платежа по зарегистрированной на основе заявки клиента сделке с ценными бумагами;
* РКП на основе зарегистрированной в "Elsis-Savdo" сделке с ценными бумагами дать поручение Центральному депозитарию на списание ценных бумаг с Депо счета клиента;
* РКП на основе зарегистрированной в "Elsis-Savdo" сделке с ценными бумагами осуществить зачисление денег на счет клиента в РКП за проданные ценные бумаги;
* Центральному депозитарию осуществить списание ценных бумаг с Депо счета клиента на основании поручения РКП;

3.12. Подача заявки клиентом на покупку ценных бумаг предоставляет от его имени право:

* ЗАО "Elsis-Savdo" дать поручение РКП обеспечить поставку против платежа по зарегистрированной на основе заявки клиента сделке с ценными бумагами;
* РКП на основе зарегистрированной в "Elsis-Savdo" сделке с ценными бумагами дать поручение Центральному депозитарию на зачисление ценных бумаг на счет Депо;
* РКП на основе зарегистрированной в "Elsis-Savdo" сделке с ценными бумагами осуществить списание денежных средств со счета клиента в РКП в счет оплаты

купленных ценных бумаг;

* Центральному депозитарию зачислить ценные бумаги клиента на торговый счет клиента в Центральном депозитарии на основании поручения РКЦ на поставку ценных бумаг;

* Центральному депозитарию сформировать междепозитарное поручение дело на списание ценных бумаг с торгового счета клиента в Центральном депозитарии в депозитарий клиента на основании поручения РКЦ на поставку ценных бумаг, при наличии в них указаний на перевод ценных бумаг клиента из Центрального депозитария в депозитарий клиента;

IV. Порядок приема заявок и поручений от клиентов

4.1. Клиент может подавать в ПИЗ следующие виды поручений:

- заявку на покупку/продажу ценных бумаг;
- поручение на отзыв раннее поданной заявки;
- заявку на возврат денежных средств.

4.2. Заявка на покупку/продажу ценных бумаг определяет намерение клиента купить/продать ценные бумаги (Приложение № 3 (а, б.)).

4.3. Заявки на покупку/продажу ценных бумаг могут быть поданы юридическими лицами от имени своих сотрудников и инвестиционным посредником от имени своих клиентов (Приложение № 4 (а,б)).

4.4. Поручение на отзыв ранее поданной заявки на покупку/продажу ценных бумаг определяет намерение клиента отменить ранее поданную заявку (Приложение № 5 (а,б.)). Поручение на отзыв заявки принимается только на неудовлетворенную часть заявки клиента.

4.5. Заявка на возврат денежных средств определяет намерение клиента перевести денежные средства со своего лицевого счета в РКЦ на лицевой счет Клиента в банке (Приложение № 6) или для юридических лиц на депозитный счет до востребования в обслуживаемом банке (Приложение № 7).

4.6. При приеме заявки и/или поручения от клиента сотрудник ПИЗ обязан:

- потребовать у клиента документ, удостоверяющий личность и сличить его с данными карточки клиента и данными клиента, указанными в поручении;
- проверить правильность заполнения поручения Клиента и принять его к исполнению.

4.7. Сотрудник ПИЗ должен ввести заявку и/или поручение клиента в "Elsis-Savdo" и распечатать в качестве контрольного варианта один экземпляр. Контрольный экземпляр передается Клиенту для сверки правильности введенной информации. При выявлении ошибок поручение Клиента корректируется.

4.8. Заявки и поручения клиента подаются в ПИЗ в трех экземплярах. Первый экземпляр остается в ПИЗ, второй передается в ЗАО "Elsis-Savdo", третий передается клиенту с отметкой о приеме.

4.9. Если клиент желает воспользоваться услугами ЗАО "Elsis-Savdo" по блокированию ценных бумаг на торги, то он должен заявку на продажу ценных бумаг подать в четырех экземплярах. Четвертый экземпляр заявки предназначен для передачи депозитарию клиента, и он не должен содержать цену продажи ценных бумаг.

4.10. Заявки и поручения клиентов принятые за один час тридцать минут до начала очередного раунда торгов в "Elsis-Savdo" пересылается ПИЗ в "Elsis-Savdo" и участвуют в торгах этого раунда торгов. Все заявки и поручения клиентов принятые во временной промежуток меньший, чем 1час 30 минут до очередного раунда торгов "Elsis-Savdo" участвуют в торгах последующих за этим раундом торгов в "Elsis-Savdo".

V. Порядок взаимодействия ПИЗ с ЗАО "Elsis-Savdo" и РКЦ

5.1. Собранные за день в ПИЗ заявки и данные о клиентах формируются в виде электронного файла данных (Приложение №8). Файл, содержащий данные о клиентах и

собранных заявках подписывается электронной подписью и пересылается по электронным каналам связи в ЗАО "Elsis-Savdo".

5.2. Данные о собранных в ППЗ заявках и данные о клиентах, формируются в виде отчета, подписываются ответственным лицом ППЗ и направляются по факсу или в электронном виде по модему в ЗАО СВТ "Elsis-Savdo"(Приложение 9).

5.3. При получении заявок клиентов на возврат денежных средств оператор ППЗ должен по факсу направить их в РКП.

5.4. РКП на основании полученных по факсу заявок на отзыв денежных средств дает отдельные платежные поручения обслуживающему банку на перечисление денежных средств со своего вторичного депозитного счета на депозитные счета клиентов.

5.5. *Денежные средства, зачисленные на депозитные счета клиентов, выдаются им по их требованию в установленном банком порядке.*

5.6. Сотрудник ППЗ ежедневно в течение двух часов после проведения торгов (если торги в "Elsis-Savdo" заканчиваются менее чем за два часа до конца рабочего дня, то до 10-00 на следующий рабочий день после проведения торгов) получает от ЗАО "Elsis-Savdo" по электронным каналам связи следующую информацию:

- отчеты о проведенных торгах и котировках ценных бумаг в ЗАО "Elsis-Savdo" (Приложение № 10 (а,б.));
- реестры сделок, заключенных на основании заявок, полученных из ППЗ (Приложение №11), результаты удовлетворения заявок (Приложение №12);
- предложения на покупку/продажу ценных бумаг, имеющиеся в ЗАО "Elsis-Savdo" (Приложение №13).

5.7. ЗАО "Elsis-Savdo" ежедневно направляет в ППЗ по факсу реестры сделок, заключенных на основании заявок, полученных из ППЗ (Приложение № 11).

5.8. Сотрудник ППЗ ежедневно в течение трех часов после проведения торгов (если торги в "Elsis-Savdo" заканчиваются менее чем за три часа до конца рабочего дня, то до 10-00 на следующий рабочий день после проведения торгов), получает от РКП по электронным каналам связи следующую информацию:

- отчеты о клиринге сделок, заключенных в ЗАО "Elsis-Savdo" (Приложение №14);
- *данные об остатках денежных средств на лицевых счетах в РКП клиентов ППЗ .*

5.9. При отсутствии возможности электронной пересылки данных между ППЗ и ЗАО "Elsis-Savdo", а также между ППЗ и РКП передача данных между ними осуществляется нарочно.

VI. Отчетность и порядок предоставления клиентам документов по сделкам

6.1. Сотрудник ППЗ, используя систему "Elsis-Savdo", должен сформировать и оформить надлежащим образом следующие документы:

- выписки из реестра сделок по удовлетворенным заявкам клиентов (по форме, указанной в Приложении № 12);
- отчет о клиринге сделок по удовлетворенным заявкам клиентов (по форме, указанной в Приложении № 14).

6.2. Выписки, отчеты и справки вместе с полученным от ЗАО "Elsis-Savdo" по факсу реестром сделок сотрудником ППЗ предоставляются для подписания ответственному лицу, заверяются печатью отделения или филиала ЗАО "Elsis-Savdo" или партнера "Elsis-Savdo" и предоставляются клиентам по их требованию.

6.3. Выписки из реестра сделок, отчеты о клиринге, предоставляются клиентам после шести рабочих часов, после очередного раунда торгов в "Elsis-Savdo".

6.4. С отчетами о проведенных торгах и котировках ценных бумаг в "Elsis-Savdo", предложениями на покупку/продажу, имеющихся в "Elsis-Savdo", клиент может ознакомится также после шести рабочих часов после очередного раунда торгов "Elsis-Savdo".

6.5. Выписки об остатках денежных средств с лицевых счетов клиентов печатаются

сотрудником ПТЗ по запросу клиентов, подписывается сотрудником ПТЗ, заверяются печатью ПТЗ и выдаются клиентам на руки.

VII. Права и обязательства клиентов "Elsis-Savdo"

7.1. Клиенты имеют право:

* подавать заявки на покупку/продажу ценных бумаг через ПТЗ;
* требовать от "Elsis-Savdo" отчета об удовлетворении поданных заявок на покупку/продажу ценных бумаг;
* получать информацию о предложениях на покупку/продажу ценных бумаг, поступивших в "Elsis-Savdo";
* отзывать свои заявки в неудовлетворенной части за 1 час 30 минут до начала очередного раунда торгов "Elsis-Savdo". При проведении в "Elsis-Savdo" двух и более торгов в течение одного дня результаты торгов доводятся в ПТЗ в течении трех рабочих часов после каждого раунда торгов. Таким образом, результаты предыдущего раунда торгов могут быть не известны в ПТЗ за 1 час 30 минут до следующего раунда торгов. В этом случае отзыв заявки может быть осуществлен при условии, если заявка не удовлетворена.

7.2. Клиент обязан:

* соблюдать настоящие Правила и действующее законодательство;
* обеспечить 100% депонирование денежных средств от стоимости заказываемых ценных бумаг и комиссионных "Elsis-Savdo", РКП, Центрального депозитария в РКП для удовлетворения его заявок на покупку ценных бумаг;
* обеспечить депонирование ценных бумаг в депозитарий в объеме, указанном в заявке на продажу;
* не изымать депонированные денежные средства и ценные бумаги без отзыва соответствующих заявок.
* соблюдать порядок депонирования денежных средств в РКП и ценных бумаг в депозитарий, в соответствии с настоящими Правилами.

VIII. Права и обязательства "Elsis-Savdo"

8.1 Для оказания своевременных и качественных услуг ЗАО "Elsis-Savdo" вправе:

* обеспечить организацию деятельности ПТЗ по всей территории Республики Узбекистан;
* организовать собственную или арендовать телекоммуникационную сеть для передачи информации;
* обеспечивать в устанавливаемом порядке прямой доступ клиентов через электронные каналы связи в "Elsis-Savdo";
* заключать договора о совместной деятельности с депозитариями и расчетно-клиринговой палатой.
* на основании поданных заявок на продажу ценных бумаг давать поручения Центральному депозитарию на списание ценных бумаг клиента из депозитария клиента, их зачисления на торговый счет клиента в Центральном депозитарии и блокирования этих ценных бумаг для торгов;
* получать информацию из Центрального депозитария о депонированных на внебиржевые торги ценных бумагах;
* удовлетворять заявки на покупку только в объеме, соответствующему размеру депонированных клиентом денежных средств (если условиями заявки предусмотрено частичное удовлетворение заявки);
* удовлетворять заявки на продажу только в объеме, соответствующему количеству депонированных клиентом ценных бумаг (если условиями заявки предусмотрено частичное удовлетворение заявки);
* публично объявлять все данные о поданных клиентом заявках (кроме данных о самом клиенте).

8.2. ЗАО "Elsis-Savdo" обязано:

* обеспечивать регулярное проведение торгов в соответствии с настоящими Правилами;

• обеспечивать равный доступ заявок всех клиентов на торги;

• обеспечивать беспрепятственный доступ к ознакомлению к информации о предложениях на покупку/продажу ценных бумаг, имеющихся в "Elsis-Savdo" и к информации о результатах проведенных торгов;

* удовлетворять заявки клиентов на покупку/продажу ценных бумаг в соответствии с условиями, определенными в заявке, настоящими Правилами при условии наличия соответствующего предложения/спроса на организуемых им торгах и предоставления РКП сведений о депонировании денежных средств для заявок на покупку и ценных бумаг для заявок на продажу;

* обеспечивать клиентам совместно с РКП поставку против платежа, в соответствии с удовлетворенными их заявками;

* зарегистрировать сделки купли-продажи в реестре сделок и выдавать клиентам по их запросу выписку из него в соответствии с удовлетворенной его заявкой;

* не разглашать конфиденциальную информацию о клиентах, подавших заявки и осуществивших сделки;

• обеспечивать сохранность информации, представляемой в "Elsis-Savdo" клиентами и защиту ее от несанкционированного доступа;

• выдавать клиенту по его запросу отчет об удовлетворении поданных им заявок на покупку / продажу ценных бумаг.

V. Порядок перевода клиентами денежных средств в РКП и возврата их из РКП

9.1. Для покупки ценных бумаг в "Elsis-Savdo" клиенты должны депонировать денежные средства в объеме 100% от стоимости заказываемых ценных бумаг и стоимости услуг ЗАО "Elsis-Savdo", РКП и Центрального депозитария в РКП.

9.2. До перевода денежных средств в РКП клиент должен зарегистрироваться в "Elsis-Savdo".

9.3. Перевод денежных средств в РКП производится:

* юридическими лицами путем перечисления денежных средств со своего депозитного счета до востребования;

* физическими лицами путем перевода денежных средств со счетов по вкладам населения или путем перевода своих доходов из источника их получения на основании заявления, подаваемого в бухгалтерию организации - источника получения дохода.

9.4. При переводе денежных средств физических лиц коммерческими банками в поле "Наименование Плательщика" платежного поручения необходимо указать полностью фамилию, имя и отчество плательщика. В противном случае, РКП вправе вернуть денежные средства на счет плательщика.

9.5. При переводе в РКП доходов работников, юридическими лицами поле "Детали платежа" платежного поручения в обязательном порядке должно содержать полностью фамилию, имя и отчество физического лица доходы, которого переводятся в РКП. Остальная часть текста поля "Детали платежа" должна заполняться в соответствии с п. 9.7. настоящих правил.

9.6. Поле "Детали платежа" платежного поручения на перевод денежных средств физических лиц в РКП необходимо заполнить в следующем порядке:

- номер лицевого счёта клиента в РКП (при отсутствии лицевого счёта в РКП, вместо него вписывается слово "новый");
- тип документа удостоверяющего личность клиента (A – паспорт нового образца, B - паспорт старого образца, C – военный билет, D – свидетельство о рождении нового образца, E – свидетельство о рождении нового образца);

- серия документа;
- номер документа;
- вид торгов, на которые направляются денежные средства (вписывается слова "на внебиржевые торги");
- номер брокерской конторы, назначаемой распорядителем денежных средств, в соответствии с договором поручения или комиссии (вписываются слова "БК №" и номер брокерской конторы, при отсутствии распорядителя ставится "00");
- вид договора (вписываются слова "договор поручения" или "договор комиссии");
- дата договора поручения или комиссии (вписывается в виде : дд.мм.гг, где дд-число, мм- месяц, гг- год);
- номер договора поручения или комиссии;
- срок депонирования денежных средств (вписывается в виде : дд.мм.гг, где дд-число, мм- месяц, гг- год при условии если клиент желает депонировать денежные средства на срок отличный от установленных по умолчанию настоящими Правилами).

9.7. Поле "Детали платежа" платежного поручения на перевод денежных средств юридическими лицами в РКП необходимо заполнить в следующем порядке через разделитель "*":

- номер лицевого счёта плательщика в РКП (при отсутствии лицевого счёта в РКП, вместо него вписывается слово "новый");
- код ИНН (вписываются слова ИНН и номер индивидуального номера налогоплательщика);
- вид торгов, на которые направляются денежные средства (вписывается соответственно слова "на биржевые торги" и "на внебиржевые торги");
- номер брокерской конторы, назначаемой распорядителем денежных средств, в соответствии с договором поручения или комиссии (вписываются слова "БК №" и номер брокерской конторы, при отсутствии распорядителя ставится "00");
- вид договора (вписываются слова "договор поручения" или "договор комиссии");
- дата договора поручения или комиссии (вписывается в виде : дд.мм.гг, где дд-число, мм- месяц, гг- год);
- номер договора поручения или комиссии;
- срок депонирования денежных средств (вписывается в виде: дд.мм.гг, где дд-число, мм- месяц, гг- год при условии если клиент желает депонировать денежные средства на срок отличный от установленных по умолчанию настоящими Правилами).

9.8. Все остальные поля платёжного поручения заполняются в установленном порядке.

9.9. Клиент, депонируя денежные средства в РКП, тем самым назначает инвестиционного посредника, которой он указал в тексте детали платежа платежного поручения, распорядителем денежных средств и предоставляет ему следующие права:

- заключать сделки купли-продажи с ценными бумагами на имя клиента (если депонирование произведено на основании договора поручения) или на имя инвестиционного посредника с обязательством последнего в последующем перевести ценные бумаги на имя клиента (если депонирование произведено на основании договора комиссии);
- давать распоряжение РКП на перевод денежных средств на биржевые или внебиржевые торги;
- давать распоряжение РКП на возврат денежных средств на депозитный счет до востребования или лицевой счет клиента или на продление срока депонирования денежных средств;

- давать распоряжения РКП на оплату суммы сделки продавцу, комиссионных инвестиционного посредника, организатора торгов, Центрального депозитария и РКП по сделкам заключенным им от имени клиента.

9.10. Если клиент подал заявку в "Elsis-Savdo" самостоятельно без привлечения инвестиционного посредника, то поручения на возврат денежных средств из РКП он должен подать в тот ПИЗ, где он зарегистрирован.

9.11. Денежные средства депонируется в РКП на срок 15 банковских дней, если в тексте детали платежа платежного поручения не указано иное.

9.12. Если при наличии на лицевом счете клиента денежных средств в РКП клиент дополнительно депонирует в РКП денежные средства, то срок депонирования остатков денежных средств в РКП продлевается до срока вновь депонированных денежных средств.

9.13. Возврат не использованных остатков денежных средств клиентов с лицевых счетов в РКП осуществляется в течение пяти дней после истечения срока депонирования денежных средств или в те же сроки на основании требования клиента или требования распорядителя денежных средств в следующем порядке:

9.14. В случае если на денежные средства находящиеся в РКП назначен распорядитель денежных средств, то только распорядитель этих денежных средств имеет право давать распоряжения по использованию или возврату этих денежных средств на счет клиента.

9.15. Назначение нового распорядителя на денежные средства может быть осуществлено только с согласия прежнего распорядителя денежных средств.

9.16. РКП вправе не возвращать денежные средства клиента по истечении срока депонирования или выставления требования клиентом или распорядителем денежных средств при наличии у клиента не исполненных обязательств перед РКП или другими клиентами РКП, связанных с исполнением сделок по ценным бумагам, оформленным через РКП.

X. Виды заявок

10.1. Клиенты могут подавать следующие виды заявок:

* заявки на участие на фиксинговых торгах;
* заявки на организацию конкурсных торгов;
* заявки на участие в конкурсных торгах.

10.2. Заявки на участие в фиксинговых торгах содержат следующие параметры:

* вид торгов (фиксинговые);
* идентификатор клиента;
* определение намерения (покупка /продажа);
* идентификацию ценной бумаги;
* количество ценных бумаг;
* срок действия заявки.
* цену за одну ценную бумагу.

10.3. Заявки на участие в фиксинговых торгах могут содержать также следующие дополнительные параметры:

* минимальное количество покупаемых /продаваемых ценных бумаг;
* максимальный размер вклада при покупке;
* порядок получения денег при продаже ценных бумаг;
* порядок получения ценных бумаг при покупке;
* особые условия.

10.4. Заявки на организацию конкурсных торгов должны содержать следующие параметры:

* вид торгов (конкурсные);
* идентификатор клиента;
* определение намерения (покупка /продажа);
* идентификацию ценной бумаги;
* количество ценных бумаг;
* стартовую цену за одну ценную бумагу;
* дату начала удовлетворения встречных заявок;
* дату окончания конкурса;
* дополнительные условия проведения конкурса.

10.5. Заявки на участие в конкурсных торгах содержат следующие параметры:
* вид торгов (конкурсные);
* идентификатор клиента;
* определение намерения (покупка /продажа);
* идентификацию ценной бумаги;
* количество ценных бумаг;
* цену за одну ценную бумагу;
* дополнительные параметры, если условия проведения конкурса их предусматривают.

XI. Виды торгов в "Elsis-Savdo"

11.1. "Elsis-Savdo" предусматривает следующие виды торгов:
- конкурсные;
- фиксинговые.

11.2. На конкурсных торгах "Elsis-Savdo" удовлетворяет в первую очередь заявки, имеющие более высокий приоритет. Приоритет заявок устанавливается в порядке убывания в зависимости от цены, времени подачи заявки, количества покупаемых/продаваемых ценных бумаг. Так по заявкам на продажу заявки с меньшей ценой продажи имеют более высокий приоритет. По заявкам на покупку заявки с большей ценой покупки имеют более высокий приоритет. При равенстве цен покупки/продажи приоритет имеют заявки поданные ранее других.

11.3. На фиксинговых торгах по каждой ценной бумаге удовлетворение заявок происходит путем установления такой цены, которая обеспечивает переход максимального количества ценных бумаг от продавцов к покупателям. Для всех заявок на одних торгах цена покупки будет равна цене продажи.

XII. Взаимодействие ЗАО "Elsis-Savdo" с РКЦ и депозитариями

12.1. Ежедневно ЗАО "Elsis-Savdo" на основании собранных заявок на продажу ценных бумаг дает поручения Центральному депозитарию на блокирование ценных бумаг для внебиржевых торгов "Elsis-Savdo" (если это предусмотрено условиями заявки).

12.2. Центральный депозитарий в течение одного рабочего дня блокирует ценные бумаги, депонированные в нем. В противном случае передает в течение одного рабочего дня в депозитарий клиента поручение на перевод ценных бумаг в Центральный депозитарий.

12.3. Депозитарий клиента в течение одного дня после поступления поручения из Центрального депозитария осуществляет перевод ценных бумаг на торговый счет клиента (продавца), открываемый в Центральном депозитарии. Центральный депозитарий переведенные ценные бумаги блокирует на внебиржевые торги "Elsis-Savdo".

12.4. Ежедневно Центральный депозитарий формирует отчет о всех выполненных поручениях и предоставляет отчет ЗАО "Elsis-Savdo".

12.5. Центральный депозитарий ежедневно за 30 минут до торгов передает РКП информацию обо всех заблокированных на внебиржевые торги ценных бумагах, которая включает в себя ценные бумаги, заблокированные как по поручениям ЗАО "Elsis-Savdo", так и по поручениям самих клиентов.

12.6. Ежедневно РКП, за 15 минут до торгов предоставляет "Elsis-Savdo" информацию обо всех заблокированных на внебиржевые торги ценных бумагах и о депонированных для торгов "Elsis-Savdo" денежных средствах клиентов РКП.

12.7. "Elsis-Savdo" перед проведением торгов на основании информации, полученной из РКП осуществляет проверку всех заявок на покупку/продажу ценных бумаг на обоснованность, определяя достаточность денежных средств для заявок на покупку и достаточность ценных бумаг для заявок на продажу.

12.8. По результатам проверки при выяснении недостаточности денег или ценных бумаг "Elsis-Savdo" корректирует заявки в сторону уменьшения, если это предусмотрено условиями заявки или исключает их из списка заявок допускаемых к торгам.

12.9. Ежедневно "Elsis-Savdo" в течение 30 минут после проведения в соответствии с настоящими Правилами торгов передает РКП реестр зарегистрированных сделок для расчета обязательств сторон сделок и обеспечения исполнения этих обязательств.

12.10. РКП в течение 30 минут после получения реестра зарегистрированных сделок от ЗАО "Elsis-Savdo", осуществляет расчет обязательств сторон сделок и переводит денежные средства с лицевых счетов покупателей на лицевой счет ЗАО "Elsis-Savdo" и затем с лицевого счета ЗАО "Elsis-Savdo" на лицевые счета продавцов. РКП в эти же сроки формирует поручения для Центрального депозитария на списание ценных бумаг с торговых счетов "Депо" продавцов на транзитный счет "Депо" ЗАО "Elsis-Savdo" и на зачисление ценных бумаг с транзитного счета "Депо" ЗАО "Elsis-Savdo" на торговые счета "Депо" покупателей.

12.11. РКП в течение двух часов после формирования поручений для Центрального депозитария передает их для подтверждения продавцу, если это оговорено договором между продавцом ЗАО "Elsis-Savdo" и РКП. В противном случае поручения передаются непосредственно Центральному депозитарию.

12.12. В течение одного дня после передачи продавцу поручений РКП получает подтвержденные поручения и передает их Центральному депозитарию.

12.13. Центральный депозитарий в течение одного дня после получения поручений от РКП осуществляет списание ценных бумаг с торговых счетов "Депо" продавцов на транзитный счет "Депо" ЗАО "Elsis-Savdo" и зачисление ценных бумаг с транзитного счета "Депо" ЗАО "Elsis-Savdo" на торговые счета "Депо" покупателей.

12.14. Центральный депозитарий в соответствии с регламентом проведения междепозитарных операций обеспечивает перевод ценных бумаг с торговых счетов "Депо" клиента (покупателя) на их счета "Депо" в депозитарии клиента.

12.15. При отзыве заявки клиентом ЗАО "Elsis-Savdo" отдает в Центральный депозитарий поручение на разблокирование ценных бумаг клиента "Elsis-Savdo" в Центральном депозитарии.

12.16. Центральный депозитарий разблокирует ценные бумаги клиента и в соответствии с регламентом проведения междепозитарных операций обеспечивает возврат его ценных бумаг на счет "Депо" в депозитарии клиента.

12.17. Депозитарий клиента по предъявлении клиентом выписки из реестра сделок ЗАО "Elsis-Savdo" выдает по запросу клиента свидетельство о владении клиентом бумагами или выписку со счета Депо.

XIII. Порядок формирования и распространения списка ценных бумаг выставленных на покупку/продажу в "Elsis-Savdo"

13.1. Ежедневно все принятые за день ЗАО "Elsis-Savdo" заявки на

покупку/продажу ценных бумаг, имеющие более одного дня срок исполнения и если они не удовлетворены на торгах этого дня, после проведения торгов включаются в список ценных бумаг, выставляемых на покупку или продажу через "Elsis-Savdo".

13.2. Список ценных бумаг выставляемых на покупку через "Elsis-Savdo" содержит следующие реквизиты:

- код ценной бумаги;
- наименование эмитента;
- номинал ценной бумаги;
- объем покупаемых ценных бумаг;
- цена одной ценной бумаги.

13.3. Список ценных бумаг выставляемых на продажу через "Elsis-Savdo" содержит следующие реквизиты:

- код ценной бумаги;
- наименование эмитента;
- номинал ценной бумаги;
- цена одной ценной бумаги;
- количество ценных бумаг выставленных на торги;

13.4. Ежедневно список ценных бумаг, выставленных на покупку/продажу через "Elsis-Savdo" по электронным каналам связи направляется в ППЗ "Elsis-Savdo", где он распечатывается и предоставляется всем клиентам "Elsis-Savdo" по их запросам.

13.5. СВТ "Elsis-Savdo" после получения от Центрального Депозитария подтверждения о блокировании ценных бумаг на продажу включает их в список ценных бумаг на продажу СВТ "Elsis-Savdo".

Наличие ценных бумаг в списке ценных бумаг, выставленных на продажу через "Elsis-Savdo" не означает, что при подаче клиентом встречной заявки на покупку, ЗАО "Elsis-Savdo" обязательно зарегистрирует сделку по данным ценным бумагам. Сделка регистрируется ЗАО "Elsis-Savdo" только при условии наличия денежных средств по заявкам на покупку ценных бумаг на время проведения торгов, устанавливаемого ЗАО "Elsis-Savdo" по данным РКЦ.

XIV. Правила удовлетворения заявок

14.1. Удовлетворение заявок в "Elsis-Savdo" на фиксинговых торгах осуществляется поэтапно. В основе алгоритма удовлетворения заявок на фиксинговых торгах заложено правило достижения по каждой ценной бумаге максимального объема перехода ценных бумаг из собственности клиента (продавцов) в собственность клиента (покупателей).

14.2. На первом этапе по каждой ценной бумаге по заявкам, прошедшим проверку на обоснованность, выявляется ценовой диапазон, обеспечивающий вышеупомянутый максимальный объем. Только в частном случае этому максимальному объему соответствует единственная цена.

14.3. На втором этапе определяется цена покупки/продажи. При этом в одном раунде торгов цена покупки каждой ценной бумаги будет равна цене продажи по ней же и одинаковой для всех заявок, участвующих в этом раунде. Если это частный случай и максимальному объему продаж соответствует одна единственная цена, то эта цена и назначается ценой покупки/продажи в этом раунде и соответственно ценой котировки. В противном случае эта цена определяется следующим образом:

$$\frac{Цmin+Цmax}{} \quad Сспр$$

$$Црас = \frac{Цmin + Цmax}{2} * \frac{Спр}{Спр}, \text{ где}$$

Црас – цена расчетная;

Цmin – минимальная цена диапазона, обеспечивающего максимальный объем продаж и покупок;

Цmax – максимальная цена этого диапазона;

Спр – совокупный спрос на данную ценную бумагу в данном диапазоне цен;

Спр – совокупное предложение на данную ценную бумагу в данном диапазоне цен

Если Црас < Цmin, то Цк = Цmin,

если Црас > Цmax, то Цк = Цmax,

иначе Цк = Црас,

где Цк – цена котировки этого раунда.

Таким образом чем выше спрос на данную ценную бумагу тем выше цена, которую установит на нее "Oasis-Savdo" и чем выше предложение тем ниже цена котировки.

Но может быть такая ситуация, когда максимальный объем равен нулю. Это может быть в четырех случаях.

1. Совокупный спрос и совокупное предложение на данную ценную бумагу равны нулю, т.е. на нее не поданы заявки. При этом цена котировки этого раунда назначается равной предыдущей котировке.

2. Спр > 0 и Сепр = 0. В этом случае цена котировки этого раунда будет равна минимальной из цен, указанных в заявках на продажу по данной ценной бумаге.

3. Спр = 0 и Сепр > 0. В этом случае цена котировки этого раунда будет равна максимальной из цен, указанных в заявках на покупку по данной ценной бумаге.

4. Спр => и Сепр > 0. Есть заявки на покупку и продажу взаимно удовлетворяющих друг другу. В этом случае цена котировки этого раунда будет равна половине суммы максимальной цены на покупку и минимальной цены на продажу.

14.4. На третьем этапе после определения объема переходящих из собственности продавцов в собственность покупателей ценных бумаг и при условии, если этот объем не равен нулю и определении цены котировки этого раунда определяется для каждой заявке объем, в котором она будет удовлетворена.

Соотношение совокупного спроса и совокупного предложения при вычисленной цене котировки может иметь три варианта:

* Спр = Сепр,
* Спр > Сепр,
* Спр < Сепр.

При Спр = Сепр каждая заявка на покупку или продажу, удовлетворяющая цене котировки удовлетворяется в полном объеме.

Во втором и третьем вариантах определяется коэффициент удовлетворения заявок.

$$\text{При Сепр} > \text{Спр} \quad \text{Куд} = \frac{Спр}{Сепр}$$

Затем каждая заявка на продажу удовлетворяется в полном объеме.

По каждой заявке на покупку, указанное в заявке количество ценных бумаг умножается на Кудов и затем заявка первоначально удовлетворяется в объеме равном целой части от результата умножения (дробная часть отбрасывается). Остаток ценных бумаг распределяется на каждую заявку по одной. При этом приоритет имеют те заявки, в которых предлагалось купить ценные бумаги по большим ценам, а при равенстве этого показателя, приоритет имеют заявки поданные раньше.

При Спр > Сспр $\quad$ Кудов= $\frac{\text{Сспр}}{\text{Спр}}$.

Каждая заявка на покупку удовлетворяется в полном объеме.

Затем по заявкам на покупку может быть предоставлено дополнительное количество ценных бумаг сверх указанного в заявке количества, в случае если цена котировки установленная "Elsis-Savdo" окажется меньше чем цена, указанная в заявке. Количество дополнительных ценных бумаг вычисляется следующим образом:

$$Кдоп = \frac{Цз * Кз - Цк * Кз}{Цк}, \text{ где}$$

Кдоп - количество дополнительно выделяемых ценных бумаг;

Цз - цена указанная в заявке на покупку;

Кз - запрошенное в заявке количество ценных бумаг.

Кдоп округляется до целого числа в меньшую сторону.

Предоставление дополнительных ценных бумаг по заявкам на покупку осуществляется в соответствии с системой приоритетов. Заявки с большей ценой предложения имеют более высокий приоритет, при равенстве этого показателя приоритет определяется в соответствии с датой и временем подачи заявки. Общее количество дополнительно предоставляемых ценных бумаг не может быть больше разницы между совокупным предложением и совокупным спросом.

Если в результате дополнительного распределения ценных бумаг разница между совокупным предложением и совокупным спросом не равна нулю, то заявки на продажу ценных бумаг удовлетворяются по такому же алгоритму как и по заявкам на покупку при Сспр > Спр.

14.5. По встречным заявкам, поданным на конкурсные заявки в течение срока конкурса, выявляются и удовлетворяются заявки с максимальной ценой покупки по конкурсам на продажу и с минимальной ценой продажи по конкурсам на покупку.

14.6. Заявки, поданные на фиксинговые торги, могут быть отозваны до начала очередного раунда торгов.

14.7. Заявки, поданные на организацию конкурсных торгов, могут быть отозваны до публичного объявления информации об этих торгах.

14.8. Встречные заявки по конкурсным торгам могут быть отозваны до начала очередного раунда торгов.

14.9. Подача заявки на покупку/продажу ценных бумаг означает безусловное согласие клиента заключить и исполнить сделку на условиях, оговоренных в заявке.

14.10. Заявка считается удовлетворенной "Elsis-Savdo" в объеме исполнения требований определенных в заявке.

14.11. По удовлетворенным заявкам регистрируются сделки купли-продажи между клиентами "Elsis-Savdo" в виде реестра сделок.

14.12. Клиент не имеет права отзывать свои заявки в удовлетворенной части.

14.13. Удовлетворенная заявка дает право РКП и депозитарию, имеющим договор о совместной деятельности с "Elsis-Savdo", на безакцептный перевод денег и ценных бумаг. Основанием для этого служит реестр сделок "Elsis-Savdo" об исполнении этой заявки.

XV. Порядок определения котировки ценных бумаг в "Elsis-Savdo"

15.1. Ежедневно по результатам торгов на фиксинговых торгах "Elsis-Savdo" определяет внутреннюю котировку ценных бумаг имеющих хождение в "Elsis-Savdo" и отражает ее в официальном отчете об итогах торгов.

15.2. Внутренняя котировка ценных бумаг определяется только по тем ценным бумагам, на которые когда-либо подавались заявки на покупку/продажу в "Elsis-Savdo".

15.3. По каждой ценной бумаге имеющей хождение в "Elsis-Savdo" ежедневно выявляется цена котировки, определяемая следующим образом:

- если на фиксинговых торгах состоялись сделки, то цена котировки ценных бумаг будет равна цене покупки/продажи установленной "Elsis-Savdo";
- если на фиксинговых торгах по данной ценной бумаге при наличии заявок на покупку и продажу нет удовлетворенных заявок, то цена котировки определяется равной половине суммы максимальной цены из всех указанных в заявках на покупку и минимальной цены из всех указанных в заявках на продажу;
- если на фиксинговых торгах по данной ценной бумаге при наличии заявок на покупку нет встречных заявок на продажу, то цена котировки определяется равной максимальной цене из всех указанных в заявках на покупку;
- если на фиксинговых торгах по данной ценной бумаге при наличии заявок на продажу нет встречных заявок на покупку, то цена котировки определяется равной минимальной цене из всех указанных в заявках на продажу;
- при отсутствии заявок на покупку/продажу цена котировки определятся равной цене котировки предыдущего дня.

XVI. Порядок расчетов с клиентами

16.1. При подаче заявки с клиента удерживается фиксированная сумма за накладные расходы ПИЗ, связанные с оформлением документов, в соответствии с утвержденными тарифами соответствующего партнера "Elsis-Savdo" или ЗАО "Elsis-Savdo.

16.2. Комиссионные взимаются с Клиента после совершения сделки на покупку/продажу ценных бумаг.

16.3. Комиссионные партнера "Elsis-Savdo", ЗАО "Elsis-Savdo", Центрального депозитария и РКП удерживаются в размере действующих их тарифов РКП с клиентов в безакцептном порядке с лицевого счета клиента в РКП в момент осуществления взаиморасчетов по сделкам на основании реестра сделок "Elsis-Savdo".

16.4. Расчеты с клиентами за проданные/купленные акции осуществляет РКП.

16.5. После осуществления клиринга на основании реестра сделок "Elsis-Savdo" РКП осуществляет переводы денежных средств с лицевых счетов клиентов (покупателей) на лицевые счета клиентов (продавцов).

16.6. Включение клиента в реестр сделок реестродержателем осуществляется по предъявлении клиентом выписки из реестра сделок "Elsis-Savdo" и выписки со счета Депо или свидетельства о владении ценными бумагами Депозитария.

XVII. Ответственность и отчётность ЗАО "Elsis-Savdo"

17.1. "Elsis-Savdo" несет полную материальную ответственность за ущерб, возникший у депонентов Центрального депозитария - клиентов "Elsis-Savdo" в результате

проведения операций в обслуживающем депозитарии или депозитарии клиента на основании не обоснованных поручений "Elsis-Savdo".

17.2. ЗАО "Elsis-Savdo" несет ответственность за сохранность и конфиденциальность имеющихся в ее распоряжении данных и возмещает все убытки, причиненные вследствие их разглашения.

17.3. ЗАО "Elsis-Savdo" обязана:

* до 10 числа каждого квартала предоставлять отчет в Центр о проведенных операциях;

* предоставлять в Центр в указанный срок запрашиваемую информацию по торгам.

17.4. Текущий контроль за деятельностью ЗАО "Elsis-Savdo" осуществляет Центр.

17.5. За невыполнение, неполное и/или несвоевременное выполнение требований настоящих Правил, а также в случае нарушения действующего законодательства, ЗАО "Elsis-Savdo" несет ответственность в установленном законодательством порядке.

XVIII. Порядок контроля над процессом ценообразования в ЭСВТ «Элсис-Савдо»

Общие положения

18.1. Порядок контроля над процессом ценообразования включает в себя следующие направления:

а) ограничение и запрет совершения сделок клиентами ЭСВТ, противоречащих действующему законодательству;

б) противодействие созданию условий ценовой нестабильности на внебиржевом организованном рынке при совершении сделок;

в) противодействие манипулированию ценами со стороны клиентов ЭСВТ с целью искусственного завышения или понижения цен для получения незаконных доходов.

18.2. В ЭСВТ запрещаются:

осуществление деятельности в качестве брокера или дилера/маркет-мейкера без соответствующей лицензии;

манипулирование, заключение фиктивных сделок, произведения адекватных взаимозачётов, требований, осуществления искусственных краткосрочных сделок;

незаконное использование конфиденциальной информации для совершения внебиржевых сделок;

приобретение лицом, группой лиц акций с правом голоса в уставном фонде акционерного общества, при котором такое лицо, группа лиц получает право распоряжаться более чем тридцатью пятью процентами указанных акций, без предварительного согласия органа, уполномоченного осуществлять антимонопольную политику Республики Узбекистан;

приобретение более двадцати процентов акций банка одним или несколькими приобретателями, связанными между собой соглашением, а также группой юридических лиц, являющихся дочерними или зависимыми по отношению друг к другу, без предварительного согласия Центрального банка;

масштабные сделки по скупке-продаже ценных бумаг одним лицом непосредственно или через подставных лиц, имеющие своей целью оказать влияние на котировку цен;

распространение ложных сведений, могущих стать причиной искусственного изменения конъюнктуры рынка;

какие бы то ни было согласованные действия участников внебиржевых торгов, которые могут повлечь за собой изменение или фиксацию текущих цен;

другие действия, противоречащие основным принципам торговли на рынке ценных бумаг и действующему законодательству.

18.3. В ЭСВТ запрещается заключение сделок, не приводящих к смене владельца ценной бумаги, не допускается совершение действий, направленных на произведение ложного или вводящего в заблуждение впечатления активной торговли.

18.4. Цены по заключенным сделкам в ЭСВТ публикуются в средствах массовой информации. Также общедоступной считается информация о ценах на услуги, оказываемые ЭСВТ.

Ценовая нестабильность рынка

18.5. Под ценовой нестабильностью рынка ценной бумаги понимается критическое отклонение цены ценной бумаги в ситуациях, предусматриваемых настоящими Правилами.

18.6. Критическим отклонением цены считается:

критическое отклонение цены фиксинга;

критическое отклонение текущей средневзвешенной цены контрольного периода.

18.7. Под средневзвешенной ценой контрольного периода понимается среднее значение всех цен сделок с данной ценной бумагой, заключенных в течение контрольного периода, взвешенное по объему заключенных сделок.

Под текущей средневзвешенной ценой контрольного периода понимается среднее значение всех цен сделок с данной ценной бумагой, заключенных от начала контрольного периода до текущего момента времени, взвешенное по объему заключенных сделок.

18.8. Критическим отклонением цены открытия считается отклонение цены фиксинга от средневзвешенной цены предыдущих торгов на величину, большую чем 25% для акций

.

18.9. Если цена фиксинга в предторговый период не определяется, то в качестве цены фиксинга для целей настоящего раздела принимается значение средневзвешенной цены периода от начала торговой недели до момента совершения не менее трех сделок в общем объеме не менее 20 минимальных заработных плат.

18.10. В случае, если в течение торгового дня, предшествующего рассматриваемому, объем торгов по рассматриваемой ценной бумаге был меньше 20 минимальных заработных плат. сум либо число сделок было меньше трех, **пункт 17.9** настоящих Правил не применяется и любое значение цены фиксинга не является основанием для признания факта критического отклонения цены (если иное не определено законодательством).

18.11. Критическим отклонением текущей средневзвешенной цены контрольного периода считается:

а) отклонение текущей средневзвешенной цены контрольного периода от средневзвешенной цены торгов торгового дня, предшествующего рассматриваемому на величину большую, чем 25% для акций.

б) при этом количество сделок с данной ценной бумагой в течение контрольного периода должно быть не меньше трех и объем торгов в течение контрольного периода должен быть не меньше 20 минимальных заработных плат.

18.12. Контрольный период принимается равным 5 банковским дням. Начальный контрольный период начинается от момента определения цены, принимаемой в качестве цены фиксинга в соответствии с **пунктом 9** настоящих Правил. Моментом начала следующего контрольного периода является момент окончания предыдущего.

18.13. В целях осуществления мер, направленных на предотвращение совершения клиентами ЭСВТ действий, способных привести к дестабилизации рынка ценных бумаг, в Правилах торгов (в качестве приложения) могут устанавливаться предельные границы колебания цены ценной бумаги, указываемой в заявке, при превышении которой заявка будет автоматически отклоняться, а также перечень ценных бумаг, для которых

устанавливаются указанные ограничения. Данные лимиты колебаний цен и перечень ценных бумаг устанавливается соответствующим решением Правления Правлением ЭСВТ.

Манипулирование ценами

18.14. Под манипулированием ценами понимается создание ситуаций участниками внебиржевых торгов искусственного завышения или занижения цен на отдельные ценные бумаги. К манипулированию ценами могут быть отнесены действия в Торговой системе, направленные на отклонение средневзвешенной цены ценной бумаги, цены фиксинга.

18.15. К действиям, которые могут быть признаны манипулированием ценами, относятся действия клиентов ЭСВТ:

а) объявление заявок несколькими клиентами ЭСВТ на совершение сделок с ценными бумагами с целью искусственного повышения или понижения цен для получения незаконного дохода и ввода в заблуждение других участников торгов;

б) заключение кросс-сделки (под кросс-сделкой понимается заключение сделки за свой счет, в которой продавцом и покупателем выступает один и тот же Клиент);

в) любые действия клиентов ЭСВТ, которые привели или могли привести к дестабилизации рынка ценных бумаг, в том числе к необусловленному объективными событиями, влияющими на рынок ценных бумаг:

либо изменению цен спроса (предложения) ценных бумаг;

либо числа заявок или совершенных сделок.

При наличии подозрения в совершении клиентом ЭСВТ действий, которые могут быть признаны манипулированием ценами, «Элсис-Савдо» имеет право приостановить действие заявки (заявок) до разъяснения ситуации.

18.16. Для предотвращения манипулирования ценами ЭСВТ может принимать следующие меры:

установление системы контроля за выставлением заявок участниками внебиржевых торгов в компьютерной системе;

установление верхних и нижних предельных границ ценовых коридоров для ценных бумаг допущенных к обращению;

запрет на совершение во внебиржевой компьютерной системе кросс-сделок;

установление мер ответственности к участнику внебиржевых торгов при установлении факта манипулирования ценами.

18.17. В случае резких и значительных колебаний (**больше 50%** по сравнению с предыдущими торгами) общего уровня цен ЭСВТ имеет право приостановить торги. При резких колебаниях (**более чем на 25%**) цен на отдельные ценные бумаги торговля ими может быть приостановлена до выяснения причин этих колебаний.

18.18. ЭСВТ *при наличии признаков манипулирования уведомляет об этом Центр* в трехдневный срок с момента регистрации сомнительной сделки.

XIX. Порядок раскрытия информации

19.1. ЭСВТ «Элсис-Савдо» предоставляет следующие виды общедоступной информации всем заинтересованным лицам:

правила осуществления внебиржевых торгов;

правила заключения и регистрации сделок, порядок исполнения сделок;

правила, ограничивающие манипулирование ценами;

регламент проведения торгов;

регламент внесения изменений и дополнений в вышеперечисленные документы;

список ценных бумаг на продажу, допущенных к торгам;

список ценных бумаг на покупку.

Содержание и условия внебиржевой сделки (за исключением наименования ценных бумаг, наименования эмитента, количества ценных бумаг, цены, даты и времени заключения сделки) не подлежит разглашению.

19.2. Информация о содержании и условиях внебиржевой сделки (не подлежащей разглашению) предоставляется судам, органам дознания и следственным органам при наличии возбужденного уголовного дела, а также Центру.

19.3. ЭСВТ «Элсис-Савдо» регулярно (не реже одного раза в неделю) информирует об итогах каждого внебиржевого торга через публикацию в средствах массовой информации, в еженедельных бюллетенях.

19.4. ЭСВТ «Элсис-Савдо» предоставляет список на покупку/продажу ценных бумаг всем заинтересованным лицам.

Приложение №1(а)

Электронная система внебиржевых торгов "Elsis-Savdo"

ЖИСМОНИЙ ШАХСНИНГ РЕГИСТРАЦИЯ КАРТАСИ
РЕГИСТРАЦИОННАЯ КАРТА ФИЗИЧЕСКОГО ЛИЦА

Мижоз раками *Регистрационный номер Клиента*

Депозитарий реквизитлари/Депозитарные реквизиты:

Счет Лоро Лоро раками *Дело счет Дело раками*

Фамилия/ Фамилияси	Фукаролик/Гражданство
Исми/ Имя Отасининг исми/ Отчество	Хужжат/Документ: ☐ Паспорт/Паспорт ☐ Харбий гувохнома/Военный билет ☐ Тугилиш гувохнома/Свидетельство о рождении
Тугилган йили ва санаси/ Дата и год рождения	Серияси/Серия
Турар жойи/ Место жительства	Раками/Номер
	Ким томонидан ва качон берилган/Кем и когда выдан
Телефон	Имзо намунаси/ Образец подписи

Банк реквизитлари /Банковские реквизиты:	Васий раками Регистрационный номер опекуна

КОИДА билан танишдим ва уларни бажариш мажбуриятини оламан.

С Правилами осуществления торгов ценными бумагами в электронной системе внебиржевых торгов"Elsis-Savdo" ознакомлен. Мне разъяснено, что подавая заявки в "Elsis-Savdo", я принимаю на себя права и обязательства, вытекающие из упомянутых Правил. Ответственность за достоверность предоставленной информации беру на себя.

Имзо/Подпись:_____

Оператор томонидан тулдирилади !
Заполняется оператором !

Бажарилган кун
Дата исполнения "_____"_____ *1999 г.*
Бажарувчи шахс
Исполнитель _____

Приложение № 1(б)

ЮРИДИК ШАХСНИНГ РЕГИСТРАЦИЯ КАРТАСИ
РЕГИСТРАЦИОННАЯ КАРТА ЮРИДИЧЕСКОГО ЛИЦА

Клиент раками
Регистрационный номер Клиента

Депо ракам
Депо счет

Тулик номи_____ Полное наименование	**Регистр кодлари** Коды регистра	
	ОКПО	
	ИНН	

Юридик манзилгохи Юридический адрес **Индекс**_____ **Республика/Республика** Вилоят/область **Шахар/туман** Город/район **Манзилгох** Адрес	**Почта манзилгохи** Почтовый адрес **Индекс**_____ **Республика/Республика** Вилоят/область **Шахар/туман** Город/район **Манзилгох** Адрес

Телефон / Факс	E-mail	
Банк реквизитлари Банковские реквизиты		
Хисоб раками Расчетный счет	**Банк номи** Наименование банка	**Банк коди** Код банка

Биринчи **имзони куйиш хукугига эга булган шахслари** **Лица, имеющие право *первой* подписи**	***Иккинчи*** **имзони куйиш хукугига эга булган шахслари** **Лица, имеющие право *второй* подписи**
Фамилияси _____ *Фамилия* **Исми** _____ *Имя* **Отасининг исми** _____ *Отчество* **Лавозими** _____ *Должность* **Телефон** _____ **Факс** _____ **Хужжат** *Документ* Серия _____ **№** _____ **Ким томонидан берилган** Кем выдан _____ **Хужжат берилган вакти** “____ “_____ **199__ й.** *Дата выдачи документа* **Имзо намунаси** _____	**Фамилияси** _____ *Фамилия* **Исми** _____ *Имя* **Отасининг исми** _____ *Отчество* **Лавозими** _____ *Должность* **Телефон** _____ **Факс** _____ **Хужжат** *Документ* Серия _____ **№** _____ **Ким томонидан берилган** Кем выдан _____ **Хужжат берилган вакти** “____ “_____ **199__ й.** *Дата выдачи документа* **Имзо намунаси** _____

Образец подписи	*Образец подписи*
Мухр урни *Место печати*	***Оператор томонидан тулдирилади !*** *Заполняется оператором !* **Бажарилган кун.** *Дата исполнения* *"_____" _____1999 г.* **Бажарувчи шахс** *Исполнитель*
КОИДА билан танищдим ва уларни бажариш мажбуриятини оламан. **ДЕПО РАКАМИ очилганлиги хакида гувохномани илова киляпман.** С правилами ознакомлен и ответственность за достоверность информации беру на себя. Прилагаю свидетельство об открытии счета депо. Имзо/Подпись_____	

Приложение № 2(а)

ДОГОВОР № ____

о взаимодействии ЗАО СВТ "Elsis-Savdo" и Клиента

г. Ташкент "__" _____
200__ г.

ЗАО Система внебиржевых торгов "**Elsis-Savdo**", далее "**Elsis-Savdo**" в лице Председателя правления Юлдашева Б.Э., действующего на основании Устава, с одной стороны и

_____

(наименование организации)

именуемый в дальнейшем **Клиент**, в лице

_____
(руководитель)

действующего на основании Устава, заключили настоящий договор о нижеследующем:

I. Предмет договора

1.1. Клиент поручает, а **"Elsis-Savdo"** принимает на себя обязательство при наличии соответствующего спроса/предложения на организуемых **"Elsis-Savdo"** внебиржевых торгах удовлетворить заявки **Клиента** на покупку/продажу ценных бумаг в соответствии Правилами проведения внебиржевых торгов в Электронной системе внебиржевых торгов ценными бумагами **"Elsis-Savdo"** и условиями определенными в заявке **Клиента.**

1.2. При исполнении условий настоящего договора стороны руководствуются законодательством Республики Узбекистан, а также Правилами проведения внебиржевых торгов в Электронной системе внебиржевых торгов ценными бумагами **"Elsis-Savdo".**

II. Условия договора

2.1. **"Elsis-Savdo"** в соответствии Правилами организует регулярные внебиржевые торги.

2.2. В соответствии с договором о взаимном сотрудничестве учет и хранение денежных средств **Клиента,** депонируемые на внебиржевые торги и поступающие от продажи его ценных бумаг осуществляет ЗАО "Расчетно-клиринговая палата "Elsis-Kliring" (РКП).

III. Права и обязательства сторон

3.1. **Клиент** имеет право:

* подавать заявки на покупку/продажу ценных бумаг, являющихся неотъемлемой частью настоящего договора через приемные пункты организуемые **"Elsis-Savdo"** или зарегистрированного в **"Elsis-Savdo"** инвестиционного посредника;
* требовать от **"Elsis-Savdo"** отчета об удовлетворении поданных заявок;
* отзывать свои заявки в неудовлетворенной части за один день до торгов.

3.2. **"Elsis-Savdo"** имеет право:

* на основании поданных заявок на продажу ценных бумаг, давать поручения депозитарию **Клиента** на блокирование ценных бумаг на внебиржевые торги;
* получать информацию из депозитария **Клиента** о депонированных на внебиржевые торги ценных бумагах;

3.3. **Клиент** обязан:

* обеспечить 100% депонирование денежных средств на вторичном депозитном счете до востребования **ЗАО "Расчетно-клиринговой палаты "Elsis-Kliring" (р/с 20208000003898549002 МФО 00424 в Ташгоротделении НБ РУ)(Г РУ)** для удовлетворения его заявок на покупку ценных бумаг и ценных бумаг для удовлетворения его заявок на продажу;
* не изымать депонированные денежные средства и ценные бумаги без отзыва соответствующих заявок.

3.4. **"Elsis-Savdo"** обязана:

* обеспечить перевод денежных средств и ценных бумаг причитающихся

Клиенту в соответствии с удовлетворенными его заявками;

* зарегистрировать сделку купли-продажи между "Elsis-Savdo" и Клиентом в соответствии с удовлетворенной заявкой;
* не разглашать конфиденциальную информацию о заявках и сделках Клиента.

IV. Стоимость услуг и порядок расчётов

4.1. Стоимость услуг "Elsis-Savdo" определяется действующими тарифами "Elsis-Savdo" на момент удовлетворения заявки Клиента.

4.2. Стоимость услуг Депозитария и РКП определяется действующими тарифами на момент обеспечения переводов денег и ценных бумаг по сделкам.

4.3. Услуги "Elsis-Savdo", Депозитария и РКП удерживаются с Клиента РКП в момент осуществления взаиморасчетов по сделкам путем без акцептного списания стоимости услуг с денежного счета Клиента в РКП.

V. Ответственность сторон

5.1. "Elsis-Savdo" возмещает прямой ущерб Клиенту за выполнение действий от его имени не соответствующих отданным им заявкам. Размер ущерба по ценным бумагам определяется исходя из котировки на данные ценные бумаги в "Elsis-Savdo" на день выполнения несанкционированных действий.

VI. Порядок разрешения споров

6.1. В случае возникновения споров при исполнении обязательств по настоящему Договору Стороны принимают меры к их разрешению путем переговоров. При не урегулировании споров путем переговоров, разрешение споров и разногласий производится в суде согласно действующему законодательству Республики Узбекистан.

VII. Форс-мажор

7.1. Сторона освобождается от ответственности за частичное или полное неисполнение обязательств по настоящему договору, если это неисполнение явилось следствием обстоятельств непреодолимой силы, возникших после заключения договора или в результате событий чрезвычайного характера, которые Сторона не могла ни предвидеть, ни предотвратить разумными мерами

VIII. Срок действия договора

8.1. Настоящий договор вступает в силу с момента его подписания и действует в течении одного года. Договор автоматически продлевается еще на один год при отсутствии письменных возражений сторон.

IX. Юридические адреса и реквизиты сторон

ЗАО ЭСВТ "Elsis-Savdo"	**Клиент**
700047, г. Ташкент, ул. Бухоро, 10 **Банковские реквизиты** **Р/с 20 208 000 503 898 547 001** **в ОПЕРУ при ТГУ НБ ВЭД РУз**	_____ _____ _____ _____ _____

код банка 00451 ИНН: 202 602 944

Председатель правления

_____ БурхановФ.Л.

Приложение № 3(а)

Электронная система внебиржевых торгов ценными бумагами "ELSIS-SAVDO"

З а я в к а № **_____ физического лица на покупку/продажу ценных бумаг**

Приложение к договору №

1.Клиент: _____

(ф.и.о. полностью)

2. Паспорт: серия ____ № ____ Кем и когда выдан _____

3.Адрес _____

Телефон _____.

4. Наименование банка Клиента:

_____

Номер лицевого счета Клиента:

_____

5.Наименование депозитария Клиента _____

Счет Депо_____

6. Регистрационный номер Клиента в "ELSIS-SAVDO"

_____

Намерение Клиента

7 ☐ 8 Покупка ☐ 9 Продажа

Номинал

не выше / не ниже

10 ☐ по цене котировки

11 _____ 12 Кол-во ЦБ

13. Эмитент

_____

(наименование, область, район)

14. Ценная бумага (ЦБ):

_____

(наименование , код ЦБ, торговая площадка)

☐ Перечислить на лицевой счет

16.Срок действия заявки до "___"_____2005 г.

15 Форма передачи денег: Оставить в РКП

С временными правилами проведения торгов "ELSIS-SAVDO" и действующими тарифами "ELSIS-SAVDO","ELSIS-KLIRING" и НД "Вакт" ознакомлен.

Заявка дает право "ELSIS-SAVDO" дать поручение депозитарию клиента на блокирование акций для выставления на внебиржевые торги и РКП

"ELSIS-KLIRING"дать поручение на основании удовлетворенных заявок"ELSIS-SAVDO"на перевод акций со счета депо клиента на счет депо покупателя.

В платежном поручении обязательно указать: "Внебиржевые торги".

Подпись

Клиента _____

Дата и время приема заявки "____" _____2005 г. __ __час.__ ____мин.
Ответственный работник "ELSIS-SAVDO"
"____" _____2005 г. _____час._____мин.
Оператор "ELSIS-SAVDO" _____

Приложение № 3(б)

З а я в к а № _____юридического лица ***на покупку/продажу ценных бумаг***

Приложение к договору №

1.Клиент: _____
(наименование организации)

2. ИНН Клиента: _____
ОКПО_____
3.Адрес _____
Телефон_____
4. Банковские реквизиты:
_____
(расчетный счет, наименование банка, код банка)
5..Наименование депозитария Клиента _____
Счет Депо_____
6. Регистрационный номер Клиента в "ELSIS-SAVDO"
_____
_____

Намерение Клиента

7 ☐ 10 ☐ по цене котировки

☐ 8 Покупка не выше

☐ 9 Продажа не ниже 11 _____ 12 Кол-во ЦБ _____

Номинал

13. Эмитент _____
(наименование, область, район)

14. Ценная бумага (ЦБ):

(наименование, код ПБ - торговая площадка)

[15] Форма передачи денег: Оставить в РКЦ
Перечислить на расчетный счет

[16] Срок действия заявки до "_____" _____200_ г.

С временными правилами проведения торгов "ELSIS-SAVDO" и действующими тарифами "ELSIS-SAVDO","ELSIS-KLIRING" и ПД "Вакт" ознакомлен.

Заявка дает право "ELSIS-SAVDO" дать поручение депозитарию клиента на блокирование акций для выставления на внебиржевые торги в РКЦ "ELSIS-KLIRING"дать поручение на основании удовлетворенных заявок"ELSIS-SAVDO"на перевод акций со счета депо клиента на счет депо покупателя.

В платежном поручении обязательно указать "Внебиржевые торги"

Подпись Клиента _____ М.П.

Дата и время приема заявки "___" _____ 2005 г. ____ час. ____ мин.
Ответственный работник "ELSIS-SAVDO" "____"
_____ 2005 г._____ час _____ мин. Оператор "ELSIS-SAVDO"_____

Приложение № 4

З а я в к а № _____
От брокера _____ ***контора №*** _____
на покупку/продажу ценных бумаг

заполняется Клиентом в 3 экземплярах

1 Клиент:

(наименование организации)

2 ИНН Клиента: _____ Код ОКПО _____

3 Юридический адрес:

4 Банковские реквизиты:

5 Счет Депо в Национальном депозитарии _____

6 Наименование депозитария:

7 Счет Депо

8 Регистрационный номер Клиента в "ELSIS - SAVDO":

Н а м е р е н и е К л и е н т а
Количество и цена ЦБ

9 ☐ Покупка ☐ Продажа

10 не выше

11 не ниже

12 сум/сум ☐ по цене котировки

13 Количество ЦБ _____ шт.

14 Эмитент

(наименование, область, район)

15 Ценная бумага (ЦБ):

(полное наименование и № ценной бумаги)

16 Номинал | | сум

17 Срок действия заявки до 200__ г.

18 ☐ Заявка действительна до полного удовлетворения | | Снять заявку после первого частичного удовлетворения

☐ Форма передачи денег | | Перечислить на расчетный счет

| | Оставить в РКП для участия в последующих

М.П.

Подпись руководителя _____

Заполняется работником "ELSIS - SAVDO"

Дата и время приема заявки "___" _____ 200__ г. _____час.
Ответственный работник "ELSIS - SAVDO" _____

Приложение № 5(а)

Электронная **система внебиржевых торгов ценными бумагами "ELSIS - SAVDO"**

Поручение №_____
на отзыв заявки №_____
физического лица
на покупку/продажу ценных бумаг
заполняется Клиентом в 2 экземплярах

1. Клиент:

_____

(ф.и.о. полностью)

2. Документ:_____ серия _____ №

_____

_____

(кем ,когда выдан)

3. Наименование банка Клиента:

_____

Номер лицевого счета Клиента:

_____

4. Регистрационный номер Клиента в "ELSIS - SAVDO":

_____

5. Депо счет в Национальном депозитарии:

_____

6. Наименование депозитария Клиента:

_____

7. Депо счет Клиента:

_____

Подпись Клиента _____

Заполняется работником "ELSIS - SAVDO"

Дата и время приема поручения "___" _____ 200 г. ___час.

Ответственный работник "ELSIS - SAVDO" _____

Приложение № 5(б)

Электронная система внебиржевых торгов ценными бумагами "ELSIS - SAVDO"

Поручение № ___
на отзыв заявки № ___
от юридического лица
на покупку/продажу ценных бумаг

заполняется Клиентом в 2 экземплярах

1. Клиент: _____
(наименование юридического лица)
2. ИНН Клиента: _____ Код ОКПО _____
3. Юридический адрес: _____
4. Банковские реквизиты: _____
5. Счет Депо в Национальном депозитарии: _____
6. Наименование депозитария: _____
7. Счет Депо Клиента: _____
8. Регистрационный номер Клиента в "ELSIS - SAVDO": _____

М.П. Подпись руководителя _____

Заполняется работником "ELSIS - SAVDO"

Дата и время приема поручения "____" _____ 200__ г. _____ час.

Ответственный работник "ELSIS - SAVDO" _____

Приложение №6

Расчётно-клиринговая палата
"ELSIS-KLIRING"

З а я в к а № ___

физического лица
на возврат денег

1. Клиент: _____

2. Документ: _____ **серии** _____ **№** _____

3. Кем и когда выдан _____

4. Номер лицевого счёта в РКП: _____

5. Наименование банка клиента: _____

6. Номер лицевого счёта в банке: _____

7. Количество возвращаемых денег: _____

(цифрами)

_____

(прописью)

_____ **сум** ____ **тийин.**

Подпись клиента _____

Заполняется работником "Elsis-Kliring"

Дата приёма заявки "___" _____200__ г. _____час.

Ответственный работник "Elsis-Kliring" _____

Приложение № 7

Расчётно-клиринговая палата
"ELSIS-KLIRING"

З а я в к а №
юридического лица
на возврат денег

1. Клиент: _____

_____

2. ИНН Клиента: _____

_____

3. Юридический адрес _____

_____

4. Банковские реквизиты: _____

_____

5. Количество возвращаемых денег: _____

(цифрами)

_____

_____

(прописью)

_____

_____ **сум** __ **тийин.**

Подпись клиента _____

Заполняется работником "Elsis Kliring"

Дата приёма заявки " __ **"** _____ **200** __ **г.** __ **час**

Ответственный работник "Elsis-Kliring" _____

Приложение № 8

СТРУКТУРА ФАЙЛОВ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ МЕЖДУ НБ ВЭД И ЗАО СВТ "ELSIS-SAVDO"

Файл: REQUEST.DBF
Таблица: REQUEST
Формат: DBase
Назначение: Описание заявок на покупку/продажу акций
Действие: Передается из НБ ВЭД в СВТ и обратно
Структура:

Название поля	Тип	Назначение
REQUEST_ID	N(10)	Идентификационный номер заявки в базе филиала НБ ВЭД
REQUEST_TS	N(10)	Номер заявки в базе СВТ
REF_CUSTOM	N(10)	Ссылка на клиента
CUSTOM_TS	N(10)	Номер клиента в СВТ
REQ_TYPE	C(1)	Тип заявки (A-покупка, B-продажа)
REQ_DATE	D	Дата и время подачи заявки
LOAD_DATE	D	Дата загрузки заявки в базу СВТ
SECURITY	N(10)	Номер ценной бумаги
SAMOUNT	N(10)	Количество ценных бумаг, шт.
LIM_PRICE	N(15,2)	Предельная цена, сум
LIM_DATE	D	Дата истечения срока заявки
STATUS	C(1)	Статус (A–новый, D–не удовл., E –част.удовл-н, F–удовл-н)
END_AMNT	N(10)	Количество купленных/проданных ЦБ, шт.
END_PRICE	N(15,2)	Цена сделки, сум.
RESULT	C(1)	Код результата
SQUARE	N(2)	Номер торговой площадки
CODE_MFO	C(5)	Код МФО филиала НБ ВЭД

Файл: PHYSICAL.DBF
Таблица: PHYSICAL
Формат: DBase
Назначение: Описание физического лица
Действие: Передается из НБ ВЭД в СВТ и обратно
Структура:

Название поля	Тип	Назначение
CUSTOM_ID	N(10)	Идентификационный номер клиента
CUSTOM_TS	N(10)	Номер клиента в базе СВТ
LASTNAME	C(25)	Фамилия
FIRSTNAME	C(25)	Имя
MIDDLENAME	C(25)	Отчество
DOC_TYPE	C(1)	Тип документа
DOC_SER	C(5)	Серия документа
DOC_NUM	C(7)	Номер документа

DOC_DATE	D	Дата выдачи документа
AUTHORITY	C(200)	Кем выдан
COUNTRY	C(5)	Код государства
CODE	C(5)	Код банка
ACCOUNT	C(20)	Расчетный счет
REGION	C(5)	Код области
DISTRICT	C(5)	Код района
VILLAGE	C(5)	Код населенного пункта
ZIP	C(6)	Почтовый индекс
STREET	C(100)	Подробный адрес
DEPO	N(10)	Счет Депо
LORO	N(10)	Счет Лоро

Файл: JURIDICAL.DBF
Таблица: JURIDICAL
Формат: DBase
Назначение: Описание юридического лица
Действие: Передается из НБ ВОД в СВТ и обратно
Структура:

Название поля	Тип	Назначение
CUSTOM_ID	N(10)	Идентификационный номер клиента
CUSTOM_TS	N(10)	Номер клиента в базе СВТ
SHORT_NAME	C(50)	Короткое название
FULL_NAME	C(200)	Полное наименование
TIN	C(9)	ИНН
OKPO	C(8)	Код ОКПО
COUNTRY	C(5)	Код государства
CODE	C(5)	Код банка
ACCOUNT	C(20)	Расчетный счет
REGION	C(8)	Код области
DISTRICT	C(5)	Код района
VILLAGE	C(5)	Код населенного пункта
ZIP	C(6)	Почтовый индекс
STREET	C(100)	Подробный адрес
DEPO	N(10)	Счет Депо
LORO	N(10)	Счет Лоро

Приложение№10(а)

Отчет о торгах

от "___"_____200__г.

№ п\п	Регистрационный номер сделки	Код ЦБ	Наименование Эмитента	Покупатель	Продавец	Кол-во	Цена	Сумма

Ответственный исполнитель_____

Приложение №11
ЗАО ЭСВТ "ELSIS-SAVDO"

Реестр сделок для ППЗ № ____

от "___"_____200__г.

№ п\п	Регистрационный номер сделки	Тип сделки	Клиент					Код ценной бумаги	Количество ЦБ	Сумма сделки
			Название	Реквизиты (паспортные данные или ИНН)	Адрес	Счет Лоро	Счет Депо			

Ответственный исполнитель_____

Приложение №12

ЗАО СВТ "ELSIS-SAVDO"

Выписка из реестра сделок.

Настоящая выдана в том , что _____ зарегистрирована сделка №_____

Продавец:

_____

Покупатель:_____

Ценная бумага:_____

Количество:_____

Сумма сделки:_____

Ответственный исполнитель _____

от

"____"_____200__г.

Приложение№13

ЗАО ЭСВТ "ELSIS-SAVDO" Список ЦБ на покупку с

Листинг заявок на покупку ЦБ на первичном рынке.

№	Код ЦБ	Наименование ценной бумаги и эмитента	Номинал	Кол-во ЦБ	Цена спроса	Обеспеченность Денежными средствами (в кол-ве штук)	Дата поступления заявки

ЗАО ЭСВТ "ELSIS-SAVDO" Список ЦБ на покупку с

Листинг заявок на покупку ЦБ на вторичном рынке.

№	Код ЦБ	Наименование ценной бумаги и эмитента	Номинал	Кол-во ЦБ	Цена спроса	Обеспеченность Денежными средствами (в кол-ве штук)	Дата поступления заявки

ЗАО ЭСВТ "ELSIS-SAVDO" Список ЦБ на продажу с

Листинг заявок на продажу ЦБ на первичном рынке.

№	Код ЦБ	Наименование ценной бумаги и эмитента	Номинал	Кол-во ЦБ	Цена предложения	Обеспеченность ценными бумагами (в количестве штук)	Дата поступления заявки

ЗАО ЭСВТ "ELSIS-SAVDO Список ЦБ на продажу от

Листинг заявок на продажу ЦБ на вторичном рынке.

№	Код ЦБ	Наименование ценной бумаги и эмитента	Номинал	Кол-во ЦБ	Цена предложения	Обеспеченность ценными бумагами (в количестве штук)	Дата поступления заявки

Приложение 4.

«УТВЕРЖДЕНО»
Решением Правления
ЗАО ЭСВТ «Элекс-Савдо»
№____ от «___»____ __2005г.

Председатель Правления
_____Ф.Л.Бурханов

ТЕХНИЧЕСКОЕ ОПИСАНИЕ СООТВЕТСТВУЮЩЕГО ПРОГРАММНОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ ЭЛЕКТРОННОЙ СИСТЕМЫ ВНЕБИРЖЕВЫХ ТОРГОВ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

Ташкент–2005

О СИСТЕМЕ

Программа электронной системы внебиржевых торгов (далее «Торговая Система») предназначена для проведения электронных торгов ценными бумагами на внебиржевых торгах. Система разработана на языке Object Paskal и реализована с использованием СУБД Firebird версии 1.5. и средства разработки программного обеспечения Borland Delphi версии 7.0. Система включает в себя 4 рабочих мест:

Администратор	1
Ответственный исполнитель	1
Оператор	2

Описание работы с системой в качестве каждой из этих ролей можно найти в соответствующих главах данного документа.

Для работы системы необходимо следующее оборудование:

Для сервера базы данных – персональный компьютер с установленной на нем операционной системой WINDOWS-98 (или выше), или WINDOWS-NT версии 4.0 (или выше). Требования к компьютеру определяются требованиями, предъявляемыми данными операционными системами. Предполагается, что при использовании в качестве сервера компьютер с процессором Intel Pentium IV (2.5 GHz) для обработки более 10 тысяч заявок требуется от нескольких секунд до одной минуты (в зависимости от количества совершенных сделок). Это дает основание предполагать, что данная программа (при использовании сервера средней мощности) может обеспечить потребность рынка ценных бумаг Республики.

Для рабочей станции – персональный компьютер с установленной на нем операционной системой WINDOWS-98 (или выше), или WINDOWS-NT-Workstation версии 4.0 (или выше). Требования к компьютеру определяются требованиями, предъявляемыми данными операционными системами.

Программа системы внебиржевых торгов предполагает наличие программных продуктов для ввода необходимой информации в базу (программа для приемных пунктов заявок) и пакета программ электронной системы клиринга, связанные через компьютерную сеть в базу данных Торговой Системы.

ЗАПУСК СИСТЕМЫ

Для запуска системы выберите ярлык запуска исполняемого модуля программы из меню «Пуск» операционной системы или с рабочего стола WINDOWS (см. **Рисунок 1**). Расположение ярлыка запуска определяется администратором сети или обслуживающим техническим персоналом торговой системы.

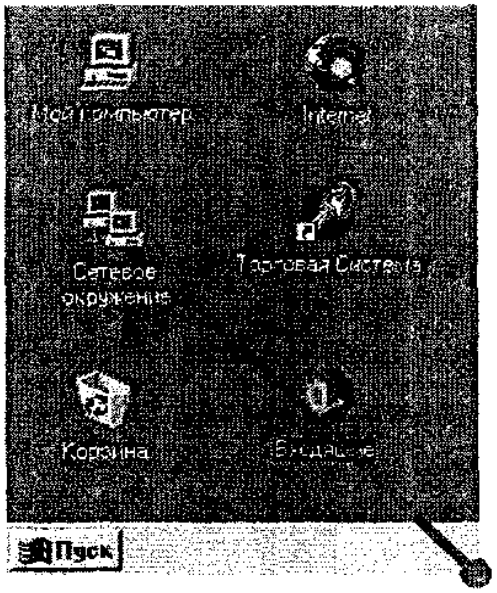


Рисунок 1

Для каждого пользователя этой системы требуется его идентификация путем ввода его имени и пароля.

Для ввода имени и пароля служит специальное окно, которое появится на экране после старта системы (см. **Рисунок 2**).

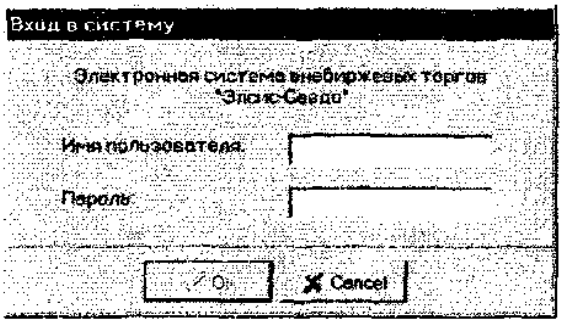


Рисунок 2

Введите свое имя и пароль, а затем нажмите кнопку «ОК» или клавишу «Enter». Для отказа от входа в систему нажмите кнопку «Отмена» или клавишу «Esc». Кнопка «ОК» активизируется *только после ввода имени пользователя и пароля*. Список

пользователей системы сохраняются в базе в зашифрованном виде и соответствующие им пароли определяются администраторами базы данных.

Настройки системы сохраняются в CNF-файле, местоположение , которого совпадает с местоположением исполняемого файла. Изменения вносятся в него при каждом запуске системы. Поэтому при копировании исполняемого файла системы в сетевой каталог общего доступа этот каталог должен быть доступен на чтение-запись всем пользователям системы. Во избежание этого рекомендуется устанавливать отдельные копии исполняемого модуля системы на каждую из пользовательских машин.

Если при вводе имени пользователя и его пароля была допущена ошибка, то на экране появится соответствующее сообщение (см. **Рисунок 3**), и будет предложено повторить ввод. Если за трех попыток не удалось войти в систему, то программа прекращает работу.

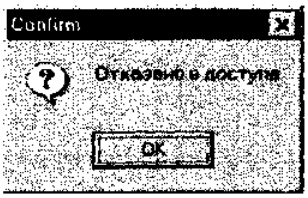


Рисунок 3

В случае успешного ввода пароля на экране появится главное меню системы и ниже высвечивается вся необходимая информация о состоянии рынка в виде таблицы (см. **Рисунок 4**). По желанию пользователь может изменить размеры окна программы и ячеек таблицы.

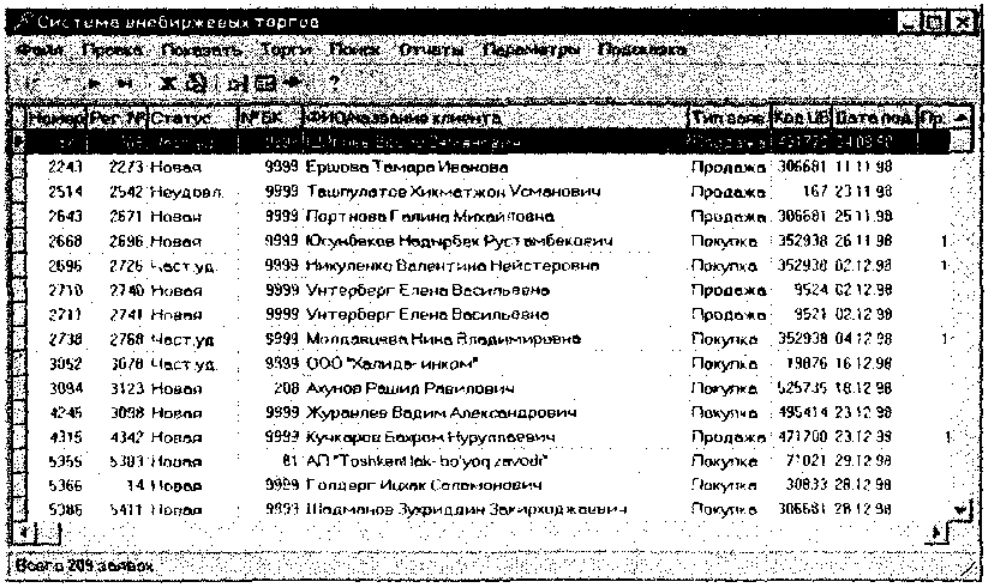


Рисунок 4

Назначение и *доступность кнопок главного меню при* входе в систему пользователей с различными родями описано в главе **«Назначение кнопок на панели инструментов системы»**.

При начальной инициализации системы администратор системы имеет имя «SYSDBA» и пароль «masterkey». ВНИМАНИЕ: имя должно вводиться большими буквами, а пароль маленькими!

Дальнейшее распределение имен, паролей и прав доступа осуществляется с помощью утилиты СУБД«Firebird 1.5» и функции системы.

ОПИСАНИЕ ИНТЕРФЕЙСА

Интерфейс программы использует стандартные приемы работы в Windows-98 (или выше). Все входные формы (документы) представлены в виде окон, которые можно перемещать по экрану, минимизировать, раскрывать на весь экран, убирать с экрана (закрывать). Все это можно делать как с помощью мыши, так и с помощью клавиатуры. Клавиша **<ALT>** используется для вызова главного меню системы.

Управление окнами

Ниже (см. **Рисунок 5**) показан пример окна-документа и описаны элементы управления им.

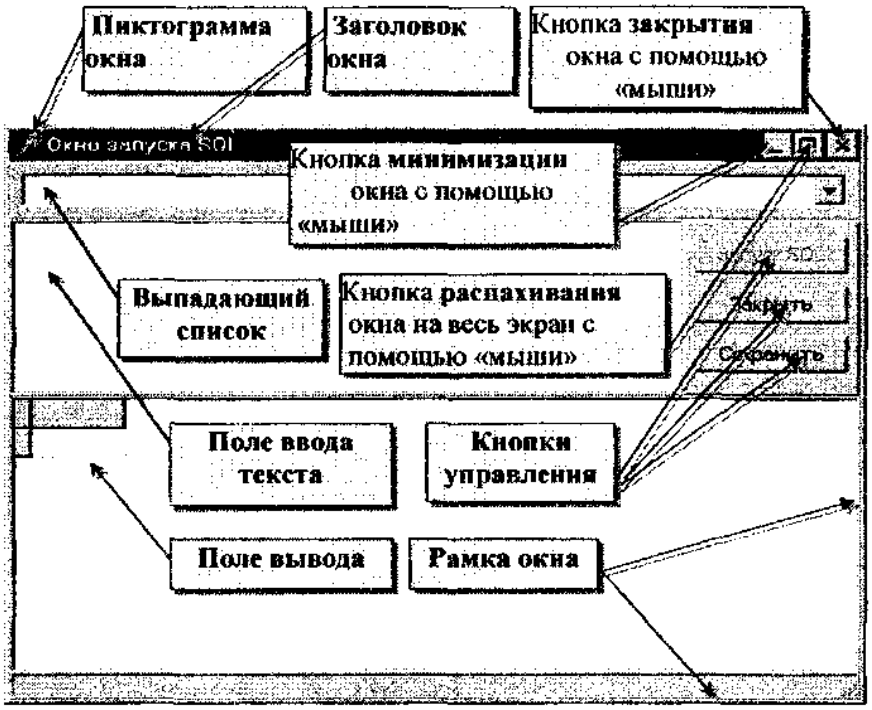


Рисунок 5

Для вызова системного меню управления окном с помощью клавиатуры, щелкните по пиктограмме окна «мышью» или нажмите **<ALT+ПРОБЕЛ>**. Для выхода из системного меню нажмите клавишу «**ALT**».

Чтобы максимизировать окно, или восстановить его первоначальный размер, дважды щелкните на его заголовке «мышью».

Для изменения размеров окна зафиксируйте курсор «мыши» на его рамке или в нижнем правом углу, и, удерживая кнопку «мыши», измените его размер.

Для перемещения окна по экрану зафиксируйте курсор «мыши» на заголовке и, удерживая кнопку «мыши», переместите окно

Для перемещения между полями ввода и заголовками страниц документа используйте клавишу **<TAB>**.

Для вызова **«Выпадающего списка»** с помощью клавиатуры, установите курсор в нужное поле и нажмите клавиши **<ALT+СТРЕЛКА ВНИЗ>**. Для вызова его с помощью «мыши», щелкните «мышью» на кнопке  . Затем выберите нужный элемент меню с помощью клавиатуры или «мыши».

Работа с панелью управления

При вводе данных используется специальный элемент интерфейса «Панель управления». Ниже (см. **Рисунок 6**) показан ее внешний вид и назначение каждой из ее кнопок.

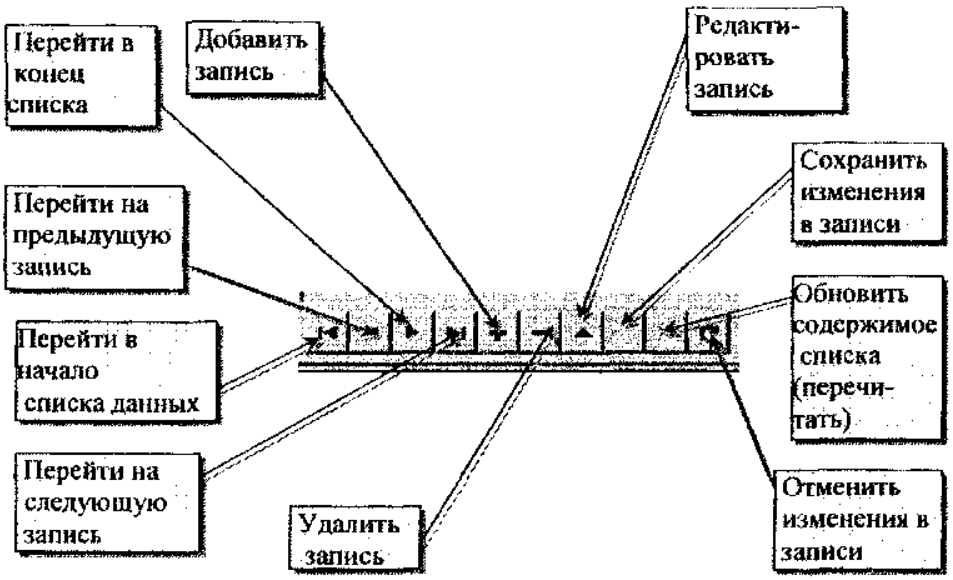


Рисунок 6

Все кнопки на панели управления нажимаются только с помощью «мыши».

Для того, чтобы начать ввод данных в любую из форм необходимо нажать кнопку **«Редактировать запись»**.

Если при вводе данных Вы обнаружите ошибку и решите не сохранять редактируемую или вновь добавленную запись, то нажмите кнопку **«Отменить изменения в записи»**

Для сохранения введенных данных необходимо нажать кнопку «**Сохранить изменения в записи**». Примечание: при переходе на следующую запись данные в редактируемой записи сохраняются автоматически.

Так как с одними и теми же данными могут работать одновременно несколько пользователей с разных компьютеров, то для того, чтобы увидеть измененные другим пользователем данные необходимо либо повторно открыть нужную экранную форму, либо нажать кнопку «**Обновить содержимое списка (перечитать данные с сервера)**».

Для осуществления остальных действий с данными необходимо нажать соответствующие им кнопки Навигатора.

Примечание: на некоторых экранных формах панель управления может содержать только некоторые из своих кнопок (например, в форме на **Рисунок 1** используется только 4 кнопки).

В случае, если некоторые кнопки на панели управления выделены серым цветом (как, например, кнопки «Сохранить изменения в записи» и «Отменить изменения в записи»), то это означает, что функции панели, привязанные к данным кнопкам, в данный момент времени не доступны.

Работа со списками данных в табличной форме

Панель управления часто используется совместно со списками данных в табличной форме. Списки данных предназначены для просмотра, поиска и редактирования информации. Ниже (см. **Рисунок 7**) представлен пример окна с таким списком (список данных выделен красным овалом).

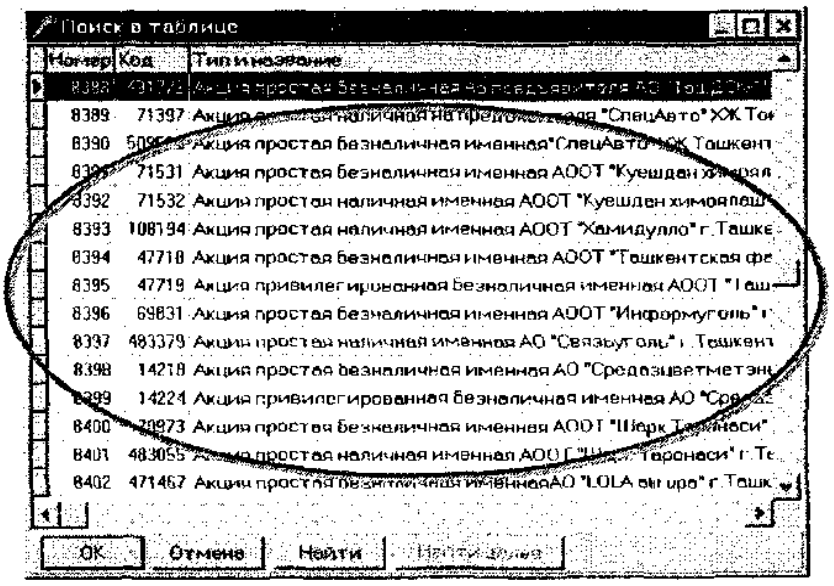


Рисунок 7

При работе со списком данных используются следующие клавиши

<Стрелка вверх> - переместиться на одну запись вверх,

<Стрелка вниз> - переместиться на одну запись вниз,

<PgUp> - листать экран вверх

<PgDn> - листать экран вниз

<Ctrl>+<Home> - перейти на первую запись

<Ctrl>+<End> - перейти на последнюю запись,

<Ins> - добавить запись

<Ctrl>+<Del> - удалить запись

Для редактирования данных достаточно выбрать поле, которое следует редактировать, а затем нажать клавишу **<Enter>**, или подвести курсор «мыши» на выбранное поле, затем нажать на левую клавишу мыши. При перемещении с вновь введенной записи происходит автоматическое сохранение данных. *Для* отмены изменений нажмите **<Esc>**. При удалении записи обычно задается запрос на подтверждение удаления.

Очень часто в программе заблокируется функции редактирования в списке данных, поскольку отображаемая в нем информация является результатом объединения нескольких таблиц (например, данные, отображенные в списке на **Рисунке 4**).

При работе со списком данных с помощью «мыши» можно использовать полосы скроллинга, расположенные справа и снизу списка для перемещения по нему. Для листания нужно щелкнуть «мышью» на полосе. Для быстрого перемещения нужно, установив курсор «мыши» на ползунок, и, удерживая левую кнопку «мыши» в нажатом состоянии перемещаться по списку. Затем необходимо обязательно выделить «мышью» нужную запись. При вводе данных в поля списка данных используются стандартные приемы редактирования текста в Windows. Также всегда доступен Clipboard - буфер обмена данными Windows. Некоторые поля ввода могут являться выпадающими списками. Редактирование их аналогично работе с выпадающими списками, описанной в главе **Управление окнами**.

Назначение кнопок на панели инструментов системы

На панели инструментов в главном окне программы имеется несколько кнопок, которые упрощают работу с программой. Эти кнопки заменяют соответствующих разделов главного меню системы, одновременно создавая дополнительные удобства для пользователя. Четыре левые кнопки относятся к панели управления, рассмотренной выше, Ниже описывается назначения некоторых кнопок панели инструментов.


грузить базу, т.е. обновление всех данных, считанных при запуске системы или последней операции обновления.


екущую заявку с торгов.


и в окно редактирования заявок.


заявку по имени клиента.


по ценным бумагам.


следующее (по параметрам, заданным при последней операции поиска).


подсказку торговой системы.

Функции системы меню

Главный меню системы состоит из нескольких пунктов, каждый из которых, в свою очередь, состоят из нескольких подразделов. При выборе пункта меню на панели информации (на нижней части главного окна программы, указанного на рисунке 3) появляется объяснения функций этого раздела. Для некоторых пунктов определены «горячие клавиши», нажатия которых аналогично выбору соответствующего пункта меню. Ниже приводиться краткое описание функций Главного меню

Меню «Файл».

Меню **«Файл»** предлагает функции для обеспечения файловых операций и операций над базой целиком — перезагрузка базы, экспорт/импорт DBF файлов, выход из программы. Разделяется на следующие пункты:

«Перезагрузить базу» — обновление всех данных, т.е. считывание заново всех данных с базы данных.

«Импорт» — обеспечивает возможность загрузки в базу данных Торговой Системы заявок, поступивших от брокеров, филиалов, приемных пунктов и т.д. Для загрузки достаточно выбрать одну из предлагаемых функций.

«Экспорт» — обеспечивает функции передачи различных отчетов для Центра по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг, а также выдача отчет о результатах торгов брокерам, филиалам и т.д.

«Выход» — Выход из программы.

Меню «Правка».

Этот пункт главного меню предлагает функции снятия, редактирования заявок, функции для просмотра таблицы котировок, тарифов услуг, окно SQL-запросов и полную информацию о выбранном клиенте.

«Снять заявку» — при выборе данного пункта запрашивается пароль, а затем подтверждение на снятие. При получении положительного ответа заявка снимается. Подробности см. раздел **«Редактирования заявок клиентов»**.

«Редактировать» — см. раздел **«Редактирования заявок клиентов»**.

«Окно редактирования» — см. раздел **«Редактирования заявок клиентов»**.

«Таблица котировок» — просмотр таблицы котировок (т.е. таблицу цен котировок по вторичному рынку). На экране появляется окно, похожее на окно, показанной на рисунке 9.

«Тарифы услуг» — показать тарифы услуг Торговой Системы и других организаций (например, Клиринговая Палата, Депозитарий и т.д.). Пример окна тарифов услуг показан на **Рисунке 8**.

«Окно запуска SQL» — на экране появляется окно SQL-запросов, позволяющее получить различные информации с базы данных. Имеется возможность сохранения запросов в базе, задавая ему определенного названия. Таким образом, нет нужды создавать один и тот же запрос дважды. Для создания SQL-запроса требуется знания основ языка запросов SQL и знакомства со структурой базы данных Торговой Системы. Окно SQL-запросов показано на **Рисунке 5**. Выпадающий список используется для выбора созданного ранее SQL-запроса по названию (или комментарию). Для запуска SQL-запроса используется кнопка **«Запуск»**. Для сохранения SQL-запроса в базу данных используется кнопка **«Сохранить»**. При нажатии кнопки **«Закрыть»** окно закрывается.

«Информации о клиенте» — выдает полную информацию о состоянии денежных и Депо-счетов клиента, его заявках и сделках по выбранной заявке в табличном виде (см. **Рисунок 9**)

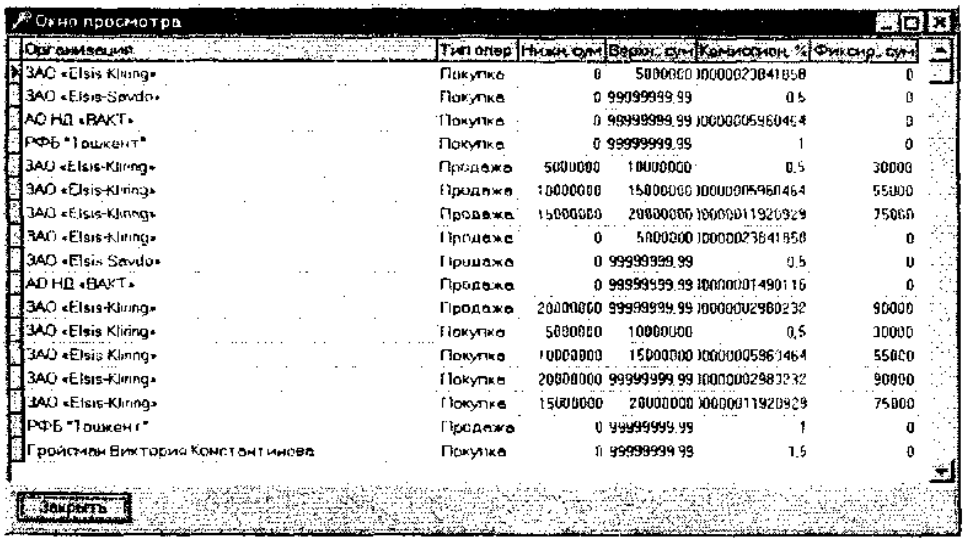


Рисунок 8

Меню «Показать».

Этот пункт меню предлагает различные способы для выбора и сортировки списка заявок, отображаемых на главном окне программы:

«Все» — показать все заявки, включая снятых

«Новые» — показать только новые (не участвовавшие на торгах) заявки

«Участвующие на торгах» - показать только заявок, допускаемых к торгам

«На покупку» — показать только заявки на покупку

«На продажу» - показать только заявки на продажу

«На дату» — показать список заявок, поступивших в указанной дате

«Снятые» — показать только снятых заявок

«Частично удовлетворенные» - показать только частично удовлетворенные заявки

«Удовлетворенные полностью» - показать только полностью удовлетворенные заявки

«Задерживаемые на аукционе» — показать только заявки, задерживаемые на аукционе. Торговая Система дает возможность задерживания заявок, участвующих на аукционных торгах на определенный срок (для создания условий аукциона). Эти заявки допускаются к торгам только после истечения срока задержки.

«Редактировать SQL-запрос» — дает возможность частично изменять SQL-запрос, создаваемый программой при выборе одну из вышеуказанных пунктов. Для этого требуется знания основ языка SQL.

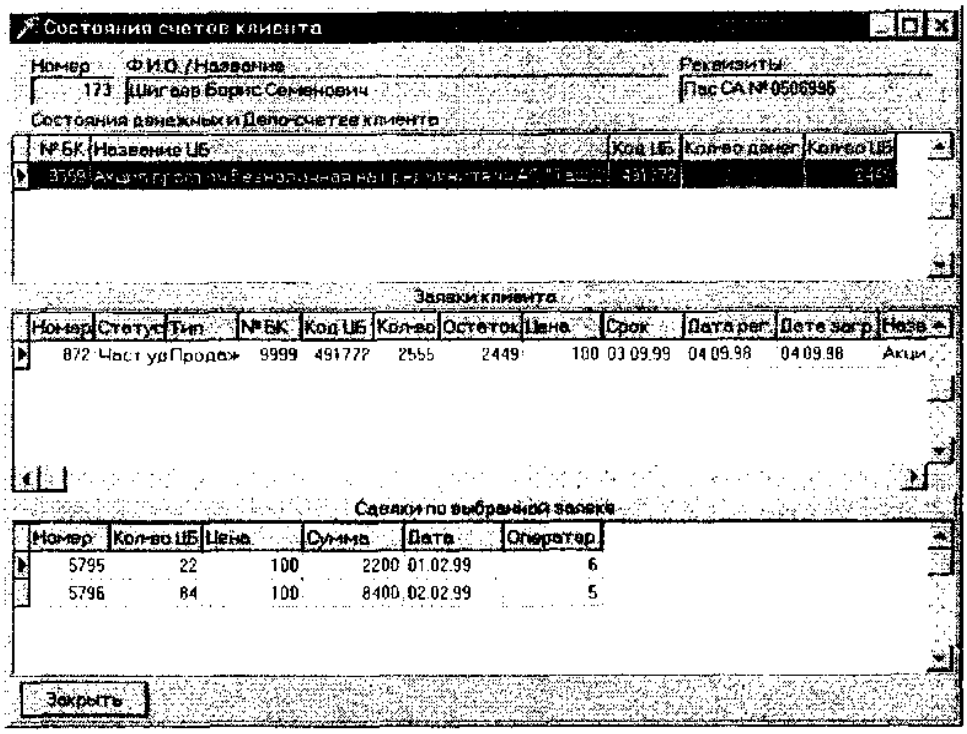


Рисунок 9

Меню «Торги».

Этот раздел является ключевым и требует более подробного описания. Поэтому его возможности описывается в разделе «**Проведение торгов**».

Меню «Поиск».

Предлагает различные способы поиска заявок, клиентов и брокеров. При поиске по текстовым полям можно указать любую часть значения этого поля. Регистр букв не учитывается. Например, для поиска клиента по имени «Иванов Сидор Петрович» достаточно указать «иванов» или «ванов с» (также можно записать «иВаНоВ»). Имеются следующие подразделы:

«**Поиск по имени клиента**» — позволяет найти заявку по имени клиента. Курсор переходить к первому заявку заданного клиента.

«**Поиск по номеру заявки**» – найти заявку по номеру записи в базе

«**Поиск по регистрационному номеру**» — найти заявку по регистрационному номеру

«**Поиск по коду ЦБ**» — найти заявку по коду ценной бумаги

«**Поиск по названию ЦБ**» — найти заявку по названию ценной бумаги

«**Найти клиент**» — вызвать специальное окно поиска (см. **Рисунок 7**) для поиска заявки клиента. Использования окна поиска очень удобно в случаях, когда придется выбрать одну из нескольких похожих по имени клиентов. Допускается также поиск по номеру клиента в базе данных. Можно просматривать паспортные данные/реквизиты и номера клиентов в базе.

«**Найти брокер**» — вызвать окно поиска, описанное выше для поиска брокера.

«**Найти ЦБ**» — вызвать окно поиска, описанное выше для поиска ценной бумаги.

Меню «Отчеты».

Распечатка отчетов о торгах, выписки из реестра сделок для покупателей и продавцов, листинги ценных бумаг на продажу, на покупку и т.д.

Для этого используется специальная форма для просмотра и распечатки отчетов (см. Рисунок 10). Первые три кнопки этой формы используется для выбора масштаба отчета. Следующие четыре кнопки относятся к Панели управления. Кнопка используется для установки параметров печати (число копий, диапазон печати, ориентация и т.д.). Кнопка  используется для печати отчета. Кнопка используются для сохранения отчета на диске. Кнопка  используются для загрузки сохраненного ранее отчета с диска. При нажатии кнопки «Close» (закрыть) форма отчета закрывается.

«Отчет о торгах» — просмотр и распечатка отчета о результатах торгов (см. **Рисунок 10**). Требуется указать дату проведения торгов.

«Выписка из реестра сделок» — просмотр и распечатка выписки из реестра сделок. Пример такой выписки показан на **рисунке 11**. Также требуется указать дату проведения торгов.

«Выписка из реестра для продавца» — Торговая Система позволяет выдать продавцу выписку из реестра сделок специальной формы. В случае, когда продавец (например, брокер) продает свои ценные бумаги нескольким физическим лицам, ему весьма удобно иметь одну выписку с указанием номеров первой и последней сделки (номера остальных сделок будут в этом диапазоне), объем продажи и общее количество проданных ценных бумаг.

«Листинг ЦБ на продажу» — просмотр и распечатка листинга ценных бумаг на продажу (см. **Рисунок 12**). Предлагает три способа выдачи листинга:

«По торговым площадкам» — листинг сортируется сначала по торговым площадкам, а потом по областям, отраслям и ценным бумагам.

«По областям» — листинг сортируется сначала по областям, а потом по торговым площадкам, отраслям и ценным бумагам.

«В файлы DBF и DB» — листинг записывается в файлы «LstProd.dbf» (в формате Dbase) и «LstProd.db» (в формате Paradox).

«Листинг ЦБ на покупку» — просмотр и распечатка листинга ценных бумаг на покупку. Также предлагает три способа выдачи листинга:

«По торговым площадкам» — листинг сортируется сначала по торговым площадкам, а потом по областям, отраслям и ценным бумагам.

«По областям» — листинг сортируется сначала по областям, а потом по торговым площадкам, отраслям и ценным бумагам.

«В файлы DBF и DB» — листинг записывается в файлы «LstPokup.dbf» (в формате Dbase) и «LstPokup.db» (в формате Paradox).

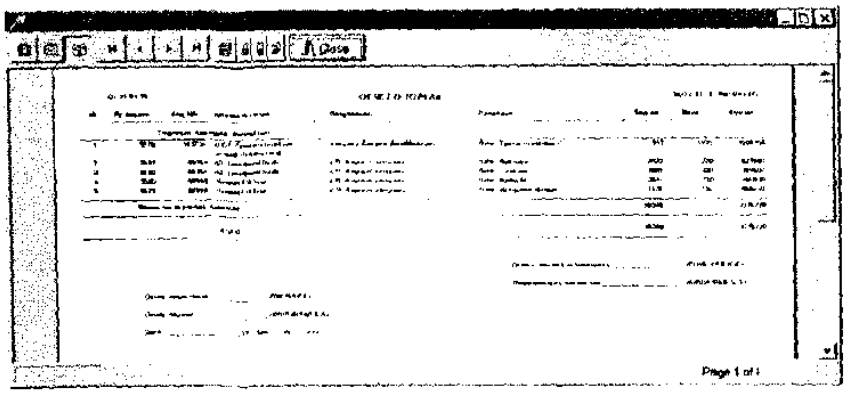


Рисунок 10

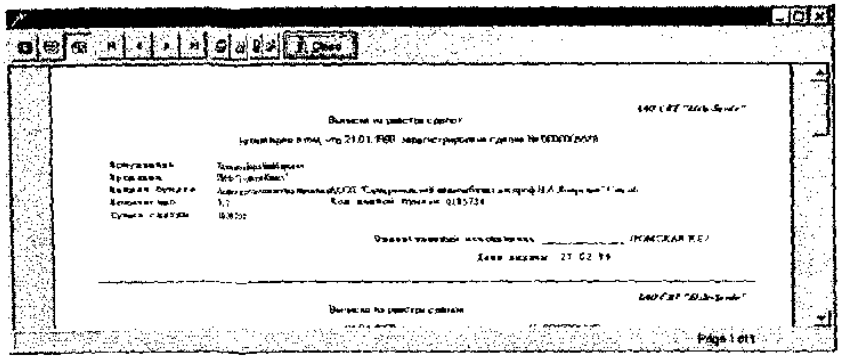


Рисунок 11

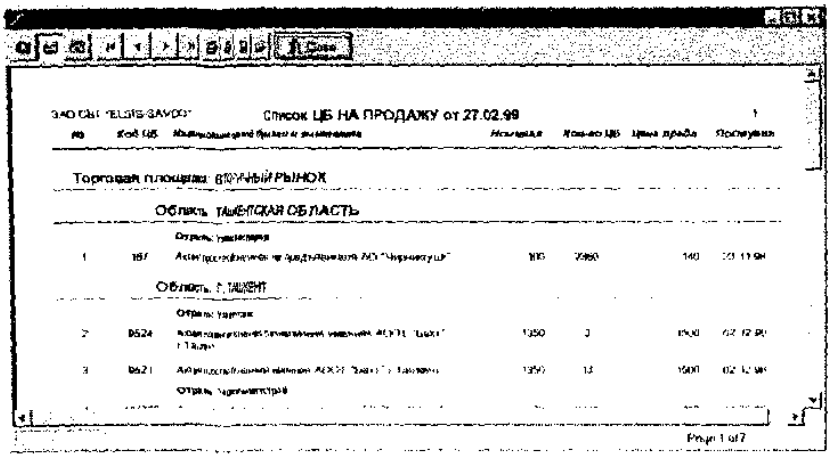


Рисунок 12

Меню «Отчеты».

Распечатка отчетов о торгах, выписки из реестра сделок для покупателей и продавцов, листинги ценных бумаг на продажу, на покупку и т.д.

Для этого используется специальная форма для просмотра и распечатки отчетов (см. Рисунок 10). Первые три кнопки этой формы используется для выбора масштаба отчета. Следующие четыре кнопки относятся к Панели управления. Кнопка  используется для установки параметров печати (число копий, диапазон печати, ориентация и т.д.). Кнопка  используется для печати отчета. Кнопка  используются для сохранения отчета на диске. Кнопка используются для загрузки сохраненного ранее отчета с диска. При нажатии кнопки «Close» (закрыть) форма отчета закрывается.

«Отчет о торгах» — просмотр и распечатка отчета о результатах торгов (см. **Рисунок 10**). Требуется указать дату проведения торгов.

«Выписка из реестра сделок» — просмотр и распечатка выписки из реестра сделок. Пример такой выписки показан на **рисунке 11**. Также требуется указать дату проведения торгов.

«Выписка из реестра для продавца» — Торговая Система позволяет выдать продавцу выписку из реестра сделок специальной формы. В случае, когда продавец (например, брокер) продает свои ценные бумаги нескольким физическим лицам, ему весьма удобно иметь одну выписку с указанием номеров первой и последней сделки (номера остальных сделок будут в этом диапазоне), объем продажи и общее количество проданных ценных бумаг.

«Листинг ЦБ на продажу» — просмотр и распечатка листинга ценных бумаг на продажу (см. **Рисунок 12**). Предлагает три способа выдачи листинга:

«По торговым площадкам» — листинг сортируется сначала по торговым площадкам, а потом по областям, отраслям и ценным бумагам.

«По областям» — листинг сортируется сначала по областям, а потом по торговым площадкам, отраслям и ценным бумагам.

«В файлы DBF и DB» — листинг записывается в файлы «LstProd.dbf» (в формате Dbase) и «LstProd.db» (в формате Paradox).

«Листинг ЦБ на покупку» — просмотр и распечатка листинга ценных бумаг на покупку. Также предлагает три способа выдачи листинга:

«По торговым площадкам» — листинг сортируется сначала по торговым площадкам, а потом по областям, отраслям и ценным бумагам.

«По областям» — листинг сортируется сначала по областям, а потом по торговым площадкам, отраслям и ценным бумагам.

«В файлы DBF и DB» — листинг записывается в файлы «LstPokup.dbf» (в формате Dbase) и «LstPokup.db» (в формате Paradox).

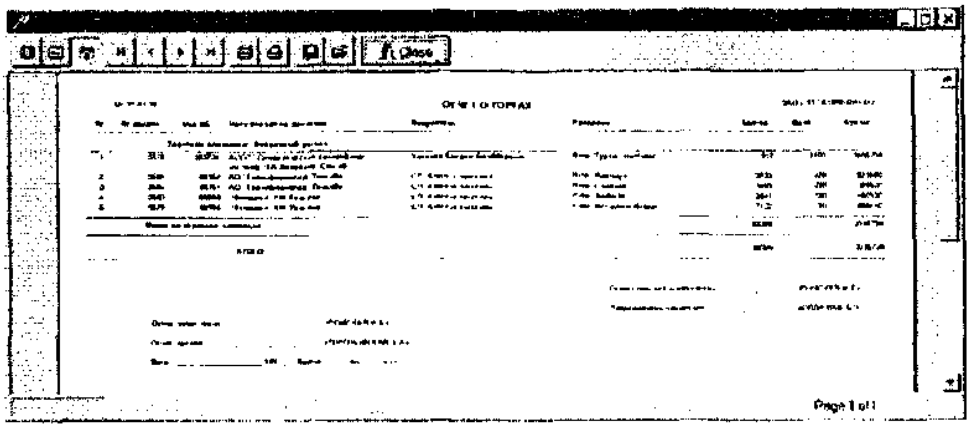


Рисунок 10

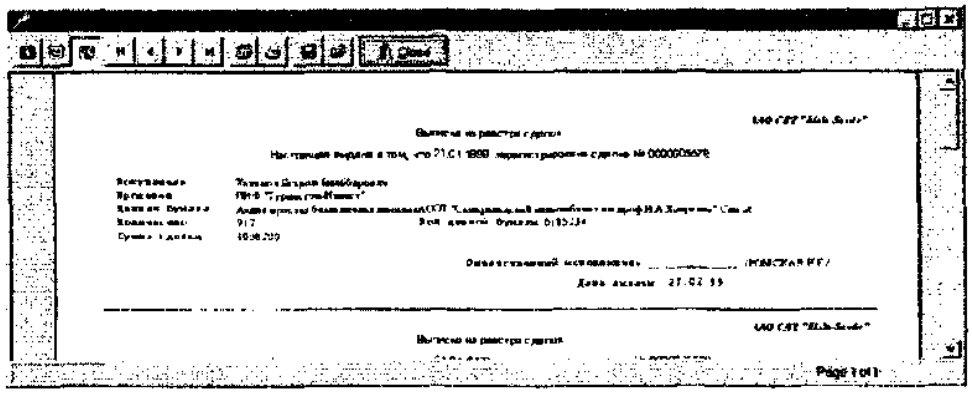


Рисунок 11

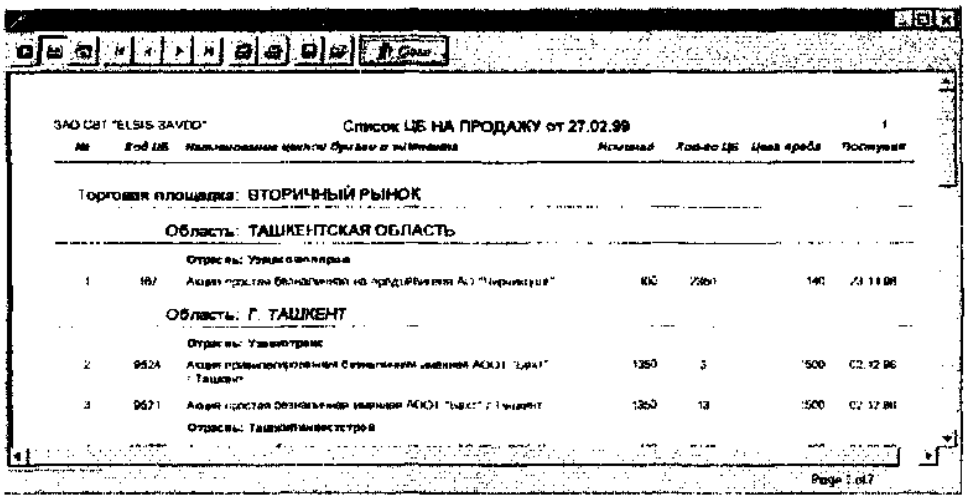


Рисунок 12

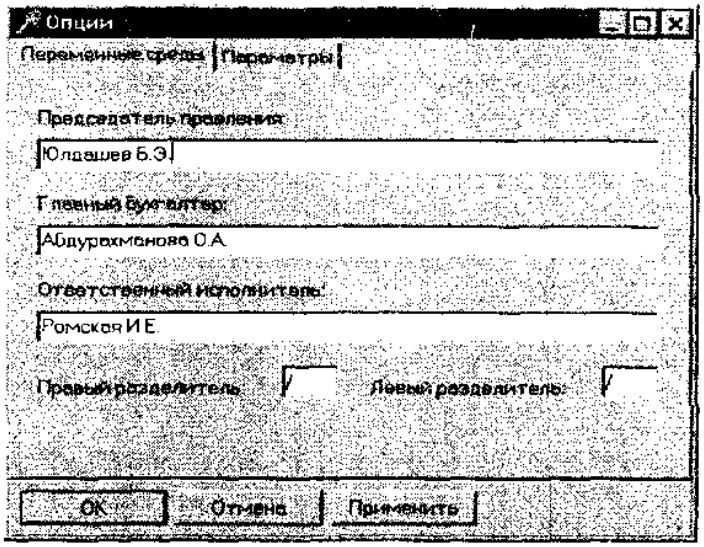


Рисунок 13

«ЦБ, не подтвержденные депозитарием» — просмотр и распечатка листинга ценных бумаг, наличие которых не подтвержден депозитарием. Этот отчет используется для разъяснения причин не распознавания депозитарием данных ценных бумаг.

Меню «Параметры».

Данное меню позволяет изменить параметры программы Торговой Системы (см. **Рисунок 13**). Для выхода из окна с сохранением изменений следует нажать кнопку **«ОК»**, а для отмены изменений — кнопку **«Отмена»**. При нажатии этих кнопок кнопки **«Применить»** все внесенные изменения сохраняются в течение текущего сеанса (до выхода из программы). Имеются следующие пункты:

«Переменные среды» — вносить изменения переменным среды, которые используется программой для выдачи отчетов. В поле **«Руководитель»** следует записать фамилию руководителя организации. Фамилию главного бухгалтера следует записать в поле **«Главный бухгалтер»**, а в поле **«Ответственный исполнитель»** — фамилию лица, ответственного за проведения торгов. В полях **«Правый разделитель»** и **«Левый разделитель»** следует указать символы, используемые в отчетах для разделения фамилию от подписи (например, на рисунках 10, 11 и 13 использован знак «/»).

«Опции» — установить параметры программы, обеспечивающие удобную для конкретного пользователя среду.

Меню «Подсказка».

Данное меню позволяет получить справочное руководство по использованию программы и информацию о текущей версии программы. При выборе раздела **«Разделы»** вызывается система подсказки программы. Раздел **«О программе»** предназначен для просмотра информацию о текущей версии программы, владельца авторских прав и т.д.

Ввод заявок клиентов

Для ввода заявок клиента используется специальная программа — «Программа для ввода заявок», рассчитанная для рабочего места оператора. Та же программа может выполнять загрузку групповых заявок с файлов в формате DBase (DBF-файлов). Кроме того, имеется программа для ввода заявок, предназначенная для рабочих мест брокеров и для пунктов приема заявок.

Обмен данными между этими программами и программой Торговой Системы обеспечивается с помощью DBF-файлов.

Программа Торговой Системы не обеспечивает возможность ввода заявок клиентов, так как она рассчитана на рабочее место администратора и ответственного исполнителя торгов на внебиржевом рынке. Однако, она обеспечивает возможность редактирования (исправления) заявок клиентов в особых случаях.

Редактирования заявок клиентов

Для редактирования заявок можно выбрать одну из двух способов: редактирования текущей заявки и переход в режим редактирования заявок. Первый отличается от второго с тем, что вызывает окно редактирования только для текущей заявки. При редактировании по второму способу окно редактирования позволяет вносить изменения для всех заявок, включая снятых и удовлетворенных, при этом считывая с сервера весь список заявок. Оба способа требуют ввода пароля (во избежание изменения данных случайными лицами). Кроме того, имеется возможность снятия заявок с торгов (тоже требует ввода пароля).

Для снятия заявки с торгов требуется выбрать нужную заявку из списка, а затем нажать пару клавиш «**Ctrl+Del**» или выбрать пункт главного меню системы «**Правка**», после чего появиться подменю. Отсюда следует выбрать пункт «**Снять заявку**». На экране появляется окно ввода пароля (см. **Рисунок 2**), ввод имени пользователя не требуется. После этого требуется еще раз подтвердить команду снятия заявки. При получении положительного ответа заявка снимается с торгов.

Для редактирования выбранной заявки следует нажать пару клавиш «**Ctrl+Enter**» или выбрать пункт главного меню «**Правка**», далее — пункт подменю «**Редактировать**».

На экране появится окно редактирования заявок. Пример экрана изображен ниже (см.

Рисунок).

Для перемещения по полям карточки ввода используйте клавиши управления курсором, а также клавиши «Enter» и «Tab».

Для внесения изменения в поле «**№ ЦБ в ТС**» (номер ценной бумаги в базе данных торговой системы), «**№ БК в ТС**» (номер брокерской конторы в базе данных торговой системы), «**№ клиента**» (регистрационный номер клиента, давшего заявку), «**Владелец ЦБ**» (регистрационный номер владельца ценной бумаги) настоятельно рекомендуется пользоваться кнопками поиска, расположенных под ними.

При нажатии этих кнопок появиться окно поиска, пример которого показан на **рисунке 15**. Для поиска следует нажать на кнопку «**Найти**» или пар клавиш «**Ctrl+F**»,

после чего на экране появится окно ввода контекста поиска (см. **Рисунок 16**). Требуется ввести число (например, номер брокерской конторы) или контекст (например, любую известную часть из названия брокерской конторы). Для поиска следующей записи, удовлетворяющее данное условие, достаточно нажать на кнопку «**Найти далее**» или пар клавиш «**Ctrl+L**».

Для редактирования следующей заявки можно воспользоваться панелью управления или кнопкой «**Поиск**».

После изменения или ввода полей в карточке заявки нажмите кнопку «**ОК**» для сохранения введенной заявки, или «**Отмена**» для отмены изменения.

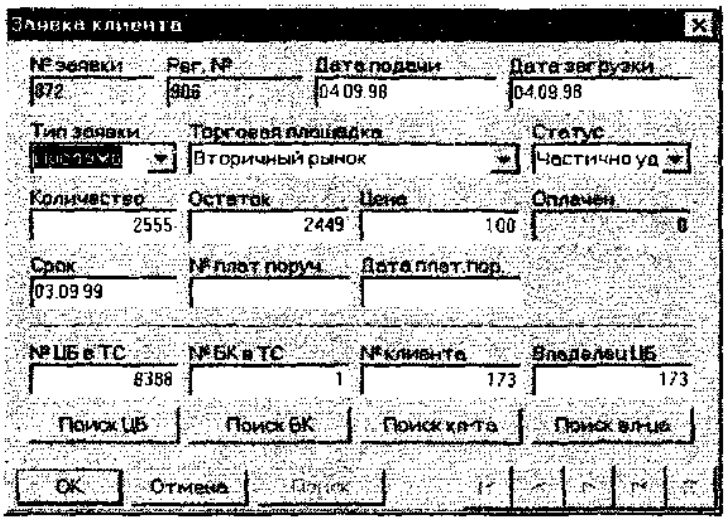


Рисунок 14

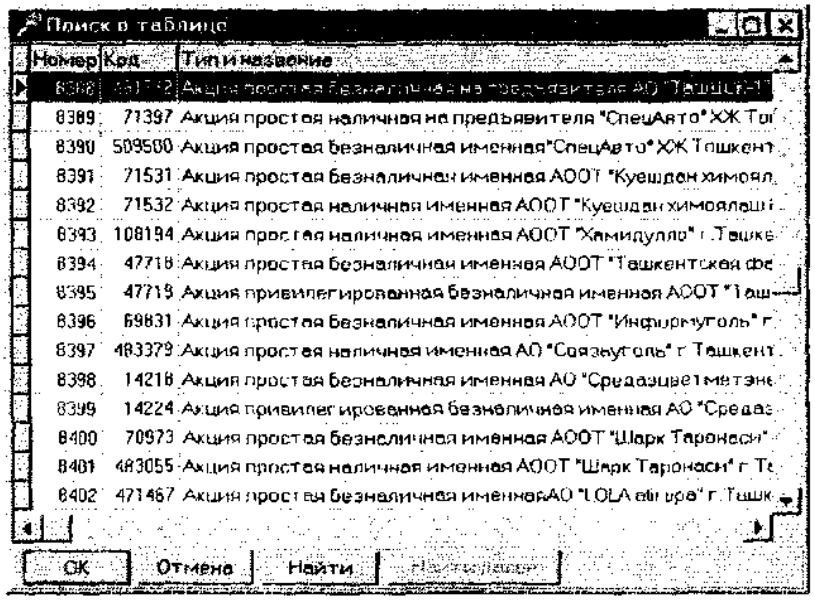


Рисунок 15

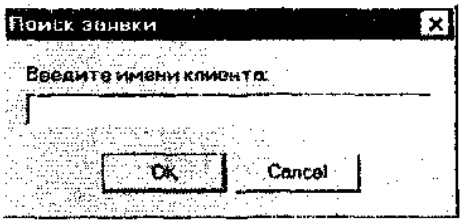


Рисунок 8

ПРОВЕДЕНИЕ ТОРГОВ

Программа Торговой Системы позволяет проведению торгов по аукциону и по фиксингу (вторичный рынок). При этом для разных типов ценных бумаг используется разные торговые площадки. Возможность проведения тестовых торгов помогает устранить возможные ошибки до торгов.

Во время торгов (как тестовых, так и реальных) на экране появится специальное окно, показывающий этапы выполнения торгов и счетчик времени выполнения (см. **Рисунок 17**).

Перед торгами Клиринговая Палата передает Торговую Систему состояния Депо и денежных счетов клиентов. Перед торгами настоятельно рекомендуется провести тестовые торги, проверить результаты на наличия возможных ошибок.

Для проведения торгов выберите пункт главного меню «**Торги**». После этого появляется подменю, который предлагает перечисленные ниже функции.

При выборе функций проведения торгов, в целях защиты базы, требуется ввести пароль.

После проведения торгов по всем торговым площадкам можно просмотреть и распечатать результаты торгов, используя раздел «**Отчет о торгах**» пункта главного меню «**Отчеты**».

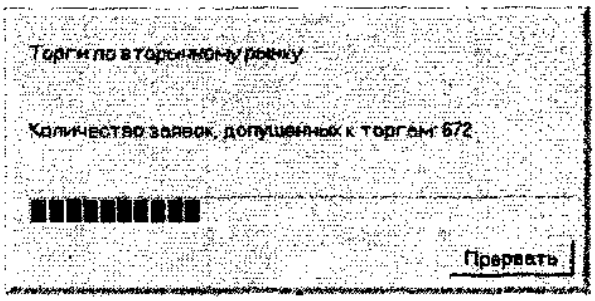


Рисунок 17

Проведения тестовых торгов

Для проведения тестовых торгов следует выбрать раздел «**Тестовые торги**». Тестовые торги отличаются от реальных с тем, что они не изменяют информацию в базе данных (кроме временных таблиц, используемых только во время торгов). После завершения тестовых торгов на экране появится окно просмотра результатов тестирования (см. **Рисунок 18**) и активизируется раздел «**Показать окно тестирования**», если были какие-нибудь допущенные к торгам заявки.

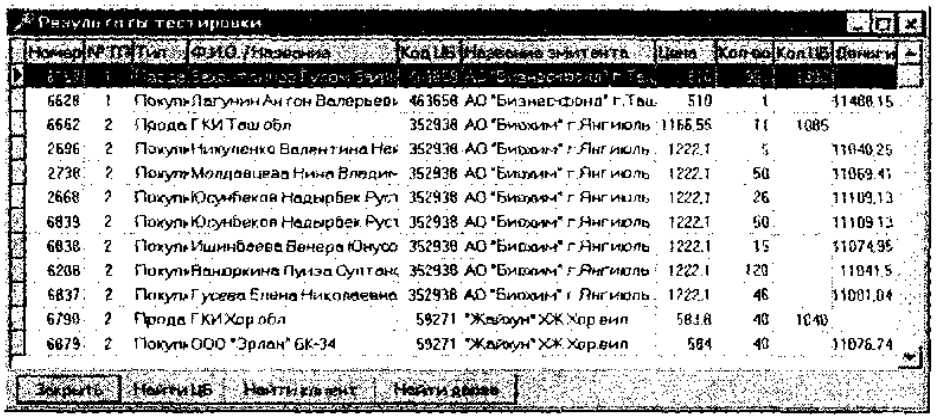


Рисунок 18

При нажатии кнопки «**Показать окно тестирования**» на экране появиться окно просмотра с данными предыдущего тестирования.

Проведение фиксинговых торгов

После проведения тестовых торгов нужно тщательно проверить результаты тестирования, при выявлении ошибочных ситуаций (например, клиент не купил акцию из-за неправильного указания ценной бумаги или его кода, неправильно указан Депо-счет, номер брокерской конторы и т.д.) следует устранить ошибки и снова провести тестирование. Только после устранения всех ошибок следует начинать торги. Для проведения фиксинговых торгов следует выбрать раздел «**Общая внебиржевая продажа**» пункта главного меню «**Торги**».

ПРИЛОЖЕНИЕ 5. Порядок заключения фьючерсных сделок и организации торговли с ними на УзРТСБ

Рассмотрим порядок заключения фьючерсных сделок на Узбекской республиканской товарно-сырьевой бирже. Данное положение зарегистрировано Министерством юстиции Республики Узбекистан 11.10.1996 года, №282

1. Согласно статьи 21 Закона Республики Узбекистан «О биржах и биржевой деятельности» на биржах могут совершаться фьючерсные сделки

сделки купли и продажи контрактов (товаров - сырья, материалов и продукции) на срок

2. Сделки на срок - (фьючерсные) представляют собой купли - продажу товаров, сырья, ценных бумаг, валюты, по фиксированной, в момент заключения сделки, цене в национальной валюте Республики Узбекистан - сум и исполнением операции через определенный промежуток и предполагают, в основном, куплю и продажу обязательств на товар. Условия контрактов во фьючерсных сделках стандартизированы и должны предусматривать цену товара, его качество, количество, время и место доставки, форму оплаты, форс - мажорные обстоятельства, определение взаимных обязательств и взаимной ответственности

Объектом (предметом) фьючерсной сделки может быть только строго определенное количество (единица) товара определенного сорта (марки) с минимально допустимыми отклонениями, поставляемого на определенных условиях поставки (как правило, на условиях ФСН Франко - склад - продавца). Фьючерсные сделки могут заключаться только на количество товара, кратное установленной единицы сделки т.е. на определенное количество типовых контрактов.

Участниками фьючерсного рынка могут быть любые юридические и физические лица, включая и иностранные.

3. Целью заключения участниками фьючерсной сделки является: покупка и продажа товара, хеджирование, осуществление биржевых операций с целью получения прибыли.

а) Биржевые операции по фьючерсным сделкам могут совершаться с целью получения прибыли от купли - продажи контактов в результате разницы с ценой контакта в день его заключения и ценой в день его исполнения.

б) Хеджирование - страхование от возможных потерь в случае изменения рыночных цен при заключении сделок на реальный товар.

в) Покупка и продажа реального товара совершается производителями - для реализации (сбыта) произведенной ими продукции, потребителям, под авансовые платежи для обеспечения своего производства необходимым сырьем и материалами.

4. При заключении фьючерсной сделки условия согласовываются участниками с учетом биржевых правил и настоящего положения. Переменной частью контракта являются цена, которая устанавливается в момент заключения сделки. Фьючерсный контракт в обязательном порядке должен быть зарегистрирован на бирже в установленном порядке согласно настоящего положения и правил биржевой торговли.

5. После регистрации фьючерсного контакта члены биржи - продавец и покупатель - больше не вступают в отношения друг с другом как стороны, подписывающие контракт. Они имеют дело только с Клиринговым центром биржи.

6. Фьючерсная сделка может быть аннулирована (ликвидирована) либо путем заключения противоположной сделки с равным количеством товара, либо поставкой обусловленного товара в срок, предусмотренный контрактом.

Фьючерсный контракт до его полного исполнения или ликвидации может перепродаваться покупателем третьим лицам на биржевых и аукционных торгах.

Описание фьючерсного контракта и порядок его исполнения

7. При предложении товаров к обращение на бирже по фьючерсным сделкам клиент - продавец представляет на биржу в соответствии с Постановлением Кабинета Министров от 26.09.95 г. № 375:

а) Документ гарантирующий что эта продукция действительно будет произведена и поставлена, а также по цене, в сроки и качестве согласно договору - поручению, которые заверяются руководителем и главным бухгалтером.

б) Договор - поручение между брокерской конторой и клиентом - продавцом, покупателем с обязательным указанием фиксированной цены, срока и условии поставки и качества товара, а также с указанием неустойки за недопоставку, просрочку поставки, которая взыскивается биржи и помимо убытков, причиненных указанным нарушением контракта поставки;

в) По квотируемому товару - квоту - разрешение Кабинета Министров Республики Узбекистан на вывоз данного товара за пределы Республики Узбекистан.

8. Фьючерсные контракты могут заключатся на все виды товаром и продукции на срок не более одного года - по сельскохозяйственным товарам, до двух лет - на все другие виды товаров. При заключении сделки покупатель перечисляет продавцу страховой авансовый платеж в течении 10 дней после оформления контракта. Уровень страховой первоначальной оплаты по фьючерсной сделке, определяется сторонами по договоренности но не менее 15 %. Полученная сумма аванса не облагается налогами и не погашается в счет, дебиторской, кредиторской задолженности.

9. При регистрации в Министерстве внешних экономических связей Республики Узбекистан фьючерсных контрактов на квотируемую продукцию и выдачи лицензии на вывоз товара, уровень цен, указанных в контрактах не изменятся, если нет иных оговоренных условий.

При фьючерсных сделках по договоренности сторон могут применяться плавающие цены, исходя из уровня котировок мировых цен.

10. Остальная сумма (по совершенной) фьючерсной сделки перечисляется продавцу после его уведомления о готовности товара к поставке, но не более чем в 10-ти дневный срок.

11. Оформление на бирже и исполнение фьючерсных сделок осуществляется в соответствии с Постановлением Кабинета Министров РУз от 26.09.95г. № 375, условиями биржевого контакта. Правилами биржевых торгов и настоящим Положением.

12. Фьючерсные контракты, по соглашению сторон могут, в порядке установлением действующим законодательством Республики Узбекистан, удостоверятся под залог имущества продавца нотариальными конторами, гарантироваться банком или застраховываться страховыми агентствами.

13. Обязательства участников фьючерсной торговли, предусматриваемые настоящим Положением, считаются принятыми ими после совершения на Узбекской республиканской товарно-сырьевой бирже (УзРТСБ) фьючерсной сделки купли - продажи.

14. По типовому фьючерсному контракту продавец обязан поставить а покупатель - принять и оплатить в порядке безналичных расчетов, товар по котировочной цене последнего дня торговли контрактом.

Каждая партия товара должна сопровождаться сертификатом качества. В случае поставки товара из зарубежа Продавец должен иметь документы соответствия ввозимой продукции.

В течение биржевого дня проводятся отдельные торговые сессии по каждому месяцу исполнения, на глубину от 1 до 6 месяцев. По решению участников торгов глубина торговли (период времени до наступления срока исполнения контракта) может быть увеличена.

15. Все дальнейшие отношения сторон (процедура и сроки поставки, процедура и сроки приемки груза, сроки платежей, предоставления документов, претензии, гарантии, ответственность сторон и т.д.) регулируются контрактом.

16. Продавец и Покупатель по исполняемому фьючерсному контракту освобождаются от ответственности за неисполнение обязательств по контракту и нарушение сроков заключения договора поставки в случае наступления обстоятельств непреодолимой силы, препятствующих полному или частичному исполнению контракта, если такие обстоятельства наступили после оформления сторонами договора поставки. Обстоятельствами непреодолимой силы являются: стихийные бедствия, акты власти, вооруженные конфликты и интервенция, а также чрезвычайные экономические изменения, которые непосредственно влияют на исполнение договорных обязательств. Обстоятельства непреодолимой силы определяются конфликтной комиссией Биржи в установленном порядке в соответствии с действующим законодательством Республики Узбекистан.

17. Закрытие позиций Продавца и Покупателя в результате исполнения контракта производится Расчетным бюро Клирингового центра по получении подписанного Расчетными фирмами – представителями Продавца и Покупателя - уведомления о выполнении всех условий контракта и отсутствии взаимных претензий.

18. Если фьючерсный контракт не был ликвидирован по истечении срока путем заключения противоположной сделки, то продавец обязан поставить реальный товар, а покупатель принять его на условиях биржевого контракта, определяемых правилами биржи и настоящим положением.

19. Для объединения участников, взявших друг перед другом обязательства по организации фьючерсной торговли, созданию и ведению системы гарантированного исполнения фьючерсных контактов и клиринга, контроля и учета проведения платежей и поступления залоговых средств создается Клиринговый центр УзРТСБ, который не является юридическим лицом. Взаимоотношения участников Клирингового центра – регламентируются Договором.

20. В состав Клирингового центра входят:

Расчетные фирмы - юридические и физические лица, включая и иностранные участвующие во фьючерсной торговле в качестве Продавцов, Покупателей или представителей клиентов - Продавцов или Покупателей, а также осуществляющие расчетное обслуживание клиентов, действующих на рынке через своего(их) брокера(ов) или трейдера(ов);

Уполномоченный банк (группа Уполномоченных банков) по проведению клиринга, могут выступать гарантом исполнения фьючерсных контрактов.

21. Для аккредитации в качестве Расчетной фирмы Клирингового центра необходимо следующее:

а) Присоединиться к вступительному договору.

б) Оплатить вступительный взнос.

в) Пройти процедуру регистрации брокера(ов) Расчетной фирмы на бирже;

г) Подписать договор с Уполномоченным банком на открытие и ведение одного специального счета и предоставить Уполномоченному банку право на безакцептное списание средств по результатам деятельности Расчетной фирмы на фьючерсном рынке.

22. Расчетная фирма может добровольно выйти из Клирингового центра, продав (передав) свои права Расчетной фирмы другому юридическому лицу по согласованию с Биржей. Заявление о выходе из состава Клирингового центра представляется в месячный срок до выхода.

Расчетная фирма может быть исключена из состава Клирингового центра решением Правления УзРТСБ за нарушения Правил биржевой торговли и настоящего Положения.

Выбытие Расчетной фирмы из Клирингового центра происходит после выполнения ею всех своих обязательств перед всеми другими участниками Клирингового центра.

Расчетной фирме возвращается страховой платеж в исходных размерах при условии, что указанный платеж не использовался для погашения финансовых обязательств Расчетной фирмы перед другими участниками Клирингового центра.

23. Участники Клирингового центра разрешают споры связанные с проведением заключением и исполнением фьючерсных сделок между собой по решению сторон на уровне Конфликтной комиссии УзРТСБ или в судебных органах в соответствии с действующим законодательством Республики Узбекистан.

Права и обязанности Сторон.

24. УзРТСБ обязуется организовать торговлю фьючерсными контрактами и проводить техническое и информационное обслуживание участников торгов.

25. УзРТСБ обязуется развивать инфраструктуру для поддержания эффективной фьючерсной торговли, контролировать выполнение Правил и настоящего Положения, разрабатывать дополнения и изменения к ним, осуществлять контроль исполнения контрактов и применение санкций, исследовать рынок и внедрять новые типы срочных контрактов, проводить консультирование Расчетных фирм.

26. Уполномоченный банк в соответствии с заключенными с ним договором, может принимать от Расчетных фирм и их клиентов авансовые платежи, предусмотренные Положением, обеспечивать их надежное хранение и возврат в установленном порядке, а также выплату процентов в размерах и в порядке, согласованных с Участниками.

27. Уполномоченный банк обязуется производить все финансовые взаиморасчеты (клиринг), вытекающие в соответствии с Положением из сделок, совершенных Расчетными фирмами и их клиентами на фьючерсном рынке, а также оперативно информировать УзРТСБ и Расчетные фирмы о результатах клиринга. Уполномоченный банк обязуется осуществлять расчеты по исполнению фьючерсных контрактов.

28. Уполномоченный банк в соответствии с заключенным с ним договором совместно с УзРТСБ контролирует поступление от Расчетных фирм платежей.

29. Уполномоченный банк в соответствии с заключенным с ним договором в случае неисполнения Расчетной фирмой своих обязательств имеет право привлекать ее гарантийные и страховые фонды; в случае их недостатка - привлекать средства из дохода от страхового фонда, формируемого Расчетными фирмами на долевых началах.

30. При недостатке гарантийных и страховых фондов Уполномоченный банк, выдавший гарантийное письмо, страховая компания, Расчетная фирма обязаны погасить образовавшуюся задолженность за счет собственных средств. При этом не исполнившая своих обязательств Расчетная фирма исключается из состава Клирингового центра.

31. Уполномоченный банк обязуется возвращать избыток гарантийных средств по требованию Расчетной фирмы.

32. Расчетные фирмы для проведения операций на фьючерсном рынке обязаны пройти аккредитацию в соответствии с настоящими Положением.

33. Расчетные фирмы обязаны выполнять свои обязательства по заключенным сделкам.

34. Расчетные фирмы в обеспечение открытых позиций обязаны внести авансовые платежи в размерах и в сроки, предусмотренные Положением.

35. Расчетная фирма обязана принимать к исполнению Положением, а также дополнения и изменения к ним, вносимые за период работы Клирингового центра.

36. Расчетная фирма обязана признавать приоритет интересов клиентов по отношению к своим собственным, своевременно и точно информировать своих клиентов о состоянии рынка и о результатах их деятельности на торгах (по данным клиринговых отчетов).

37. Расчетная фирма обязана незамедлительно сообщать в Клиринговый центр сведения об изменениях своего правового статуса и финансового состояния, способных затронуть интересы других участников Клирингового центра.

Порядок проведения торгов

38. Торговая сессия открывается маклером, который объявляет название торгуемого фьючерсного контракта, месяц поставки, котировочную цену контракта на предшествующих торгах и время окончания торговой сессии.

Торги проводятся с соблюдением принципов гласности и публичности, равноправного участия всех участников.

39. Заявка на продажу (покупку) подается в устной форме, отчетливым и громким выкриком по формуле: «продам/куплю - код брокера - число контрактов – цена». В каждый момент действительной считается только одна последняя заявка на продажу и одна заявка на покупку одного и того же брокера. Цена указывается в сумах за килограмм/штук.

40. *Снятие заявки производится в устной форме, выкриком по формуле:* «код брокера - снимаю с продажи/покупки». Брокер не может покинуть торговый зал, не сняв заявок, поданных им в ходе данной торговой сессии.

41. При совпадении цен на продав и покупку на верхней строке табло производится электронная регистрация сделки по фьючерсному, контракту, которая с этого момента вступает в законную силу.

При цене предложения покупателя выше, чем цена предложения продавца, цена сделки определяется как средняя между ними.

Если превышение цены предложения покупателя превышает цену предложения продавца на величину, большую чем один процент от цены предложения продавца, сделка не учитывается при расчете котировочной цены сессии.

42. Брокер не может отказаться от совершения сделки на условиях, зафиксированных в поданной им заявке.

43. Одновременное заключение *сделки со стороны покупателя и со стороны* продавца на один и тот же клиентский счет не допускается.

44. Уточнение информации по сделкам производиться на основании торговых карточек «Тикетов» заполняемых брокерами. «Тикет» торговая карточка должна быть передана сотруднику Биржи не позднее, чем через 5 минут после окончания торговой сессии.

45. В течение торговой сессии и одного часа после ее окончания Брокер имеет право ознакомиться с протоколом торговой сессии, в котором фиксируется все зарегистрированные сделки.

46. В качестве котировочной цены торговой сессии берется средневзвешенная цена контракта по всем сделкам, зарегистрированным в течение этой сессии.

47. Цены в течение одной торговой сессии не могут отличаться от котировочной цены предшествующей торговой сессии более чем на величину, установленную решением Клирингового центра; эта величина периодически пересматривается.

В случае, если изменение рыночной ситуации приводит к невозможности проведения торгов, по согласованию с участниками торгов назначается новая стартовая котировка, исходя из рыночной ситуации. После назначения новой котировки и до проведения торгов проводится клиринг с выдачей его результатов Расчетным фирмам. Время торгов переносится на 1 час для ознакомления Расчетных фирме результатами клиринга и определения сроков внесения платежей.

48. Нарушение правил торгов наказывается штрафом в установленном Клиринговым центром размере. Фиксирование нарушений и наложение штрафов в каждом конкретном случае производится уполномоченным сотрудником Биржи. В случае отказа брокера от уплаты штрафа, он выводится из зала до окончания торгов.

Финансовые гарантии и сборы

49. При наличии открытых позиций у Расчетных фирм исполнение обязательств обеспечивается авансовыми платежами

В настоящем Положении в понятие «авансовых платежей» входят: начальный платеж; поставочный платеж.

50. Начальный платеж вносится Расчетной фирмой за каждую открыто позицию.

51. Поставочный платеж вносится Расчетной фирмой при сохранении открытой позиции в месяце поставки товара по фьючерсному контакт) не позднее, чем за десять календарных дней до даты исполнения контракта.

52. Вариационная маржа является перераспределением платежей между Расчетными фирмами (и их клиентами) при колебании рыночных цен. Вариационная маржа вносится или может быть получена Расчетной фирмой при изменении цен на фьючерсном рынке по итогам каждой торговой сессии.

Вариационная маржа по итогам торговой сессии исчисляется по следующим формулам:

а) Во = Ст-Со, где Во - вариационная маржа по позиции, открытой в ходе торговой сессии; Ст - стоимость контракта по котировочной цене данной торговой сессии; Со - стоимость контракта в момент открытия позиции.

б) Вт = Ст - Сп, где Вт - вариационная маржа по позиции, оставшейся открытой в ходе торговой сессии; Ст - стоимость контракта по котировочной цене данной торговой сессии; Сп - стоимость контракта по котировочной цене предыдущей торговой сессии.

Если вариационная маржа, исчисленная по формулам положительна, то она вносится продавцом в пользу покупателя, если отрицательна, то покупателем в пользу продавца.

53. За каждый заключенный контракт с участников торгов взимается биржевой комиссионный сбор. Размер биржевого сбора устанавливается решением Правления УзРТСБ.

Порядок взаиморасчетов участников торговли фьючерсными контрактами.

54. Взаиморасчеты между участниками торговли фьючерсными контрактами (клиринг) производятся Уполномоченным банком на основе технических расчетов, представляемых Биржей, по итогам каждого дня торгов. Начало клиринга - через 1 час после окончания торгов.

55. В ходе клиринга:

а) Для каждого клиента исчисляется вариационная маржа согласно настоящих Правил.

б) Подсчитывается число открытых позиций на конец торгового дня у каждого клиента и вычисляется сумма начального, поставочного платежей.

в) Если авансовый платеж превышает сумму средств на счете, то разность должна быть внесена Расчетной фирмой (клиентом) в течении двух
дней.

г) Если сальдо счета превышает авансовый платеж, то разность между ними образует свободный остаток средств на счете, который Расчетная фирма может востребовать.

56. Информация о результатах клиринга доводится до Биржи и Расчетных фирм через дневные отчеты. Моментом выпуска очередного дневного отчета считается 10-00 дня, следующего за днем торгов.

57. Задолженность Расчетной фирмы по дневному отчету должна быть ликвидирована до начала следующих торгов. Задолженность считается ликвидированной с момента поступления соответствующей суммы на счет Расчетной фирмы или представления Исполнителем оригинала платежного поручения с отметкой Уполномоченного банка о принятии к исполнению.

По результатам последней торговой сессии по данному виду контракта задолженность должна быть погашена за двое СУТОК.

58. Если к началу следующих торгов Расчетная фирма не внесла на счет сумму, необходимую для поддержания всех открытых позиций, в том числе и открытых ее

клиентами, то она должна в течение торговой сессии закрыть неподкрепленные позиции. Если Расчетная фирма не закрывает неподкрепленные позиции самостоятельно, то она временно отстраняется отучается во фьючерсной торговле.

Неподкрепленные позиции закрываются в принудительном порядке по мере ликвидации задолженности Расчетной фирмы в следующей последовательности:

- закрытие собственных открытых позиций Расчетной фирмы, начиная с ближайшего поставочного месяца;
- *закрытие позиций клиентов, не внесших по данным Расчетной фирмы* необходимого финансового подкрепления открытых позиций;
- поэтапное закрытие до окончательного закрытия в равной пропорции части позиций, удерживаемых остальными клиентами.

Подлежащие закрытию позиции выставляются в специально отведенные интервалы времени на торги по котировочной цене предыдущей сессии. Брокеры имеют право выставлять только противоположные закрываемым позициям заявки. При отсутствии сделок маклер изменяет цену по всем неподкрепленным позициям.

Если задолженность образовалась по результатам последней торговой сессии по данному виду контракта, принудительное закрытие производится Расчетным бюро Клирингового центра по котировочной цене последней торговой сессии.

После ликвидации задолженности Расчетная фирма вправе возобновить свое участие во фьючерсных торгах.

59. Если полное закрытие всех позиций не ведет к ликвидации задолженности Расчетной фирмы, то в этих целях привлекается ее страховой фонд. Уполномоченный банк вправе привлечь средства из доходов от страхового фонда, формируемого Расчетными фирмами Клирингового центра на долевых началах. При этом Расчетная фирма должник исключается из состава Клирингового центра.

60. Уполномоченный банк по отдельному Договору может кредитовать Расчетную фирму для ликвидации задолженности по минимальному сальдо ее счета.

Взаимоотношения клиентов с Расчетными фирмами и брокерами

61. В основе взаимоотношений клиента с Расчетной фирмой лежит договор-поручение, заключаемый между Расчетной фирмой и клиентом по типовой форме.

62. Расчетная фирма регистрирует своих клиентов, представляя в Расчетное бюро Клирингового центра заявление установленной формы. Расчетная фирма может не проводить регистрацию клиента только в том случае, когда в договоре-поручении зафиксировано согласие клиента передать свои средства, предназначенные для торговли фьючерсными контрактами, в доверительное управление Расчетной фирме.

63. Расчетная фирма ведет учет обслуживаемых ею клиентов (имя, адрес, телефон, банковские реквизиты) и представляет данные этого учета по запросам Клирингового центра в трехдневный срок. Расчетная фирма несет ответственность за достоверность предоставляемых в Клиринговый центр сведений о клиентах.

64. Расчетная фирма обязана вести книгу учета заказов по установленной форме. При получении заказа в книге проставляется неповторяющийся регистрационный номер заказа и время его принятия. Одновременно эти сведения сообщаются клиенту. Расчетная фирма обязана хранить книгу учета заказов не менее 2-х лет и представлять ее в Клиринговый центр в течение одного дня после поступления запроса.

65. Расчетная фирма передает сведения о заказе клиента исполняющему заказ брокеру с обязательным указанием следующих реквизитов:

вид контракта (в том числе месяц исполнения);
вид сделки (купить, продать);
объем сделки (количество контрактов);
цена (для видов заказов, где она предусмотрена);
номер клиентского счета и т.д.

66. Клиент может отменить сделанный заказ если он еще не выполнен. Для этого клиент должен указать Расчетной фирме дату приема и номер снимаемого заказа. О снятии заказа делается соответствующая отмена в книге учета заказом.

67 Брокер обязан исполнить заказ клиента при первой возможности после его получения. Обходные заказы разных клиентов исполняются брокером в порядке их получения. До исполнения заказа брокер не вправе разглашать имени клиента.

68. В случае, если заказ клиента вступает в конкуренцию с собственными намерениями брокера, то брокер должен сначала выполнить заказ клиента и только после этого совершить свою сделку

69. Расчетная фирма (брокер) может выполнить заказ клиента на условиях, отличающихся от установленных клиентом в заказе, только если эти условия являются более выгодными для клиента. При нарушении требования, сформулированного в настоящем пункте, заказ клиента считается неисполненным, а сделка - проведенной за счет Расчетной фирмы (брокера).

70. Расчетная фирма обязана точно и своевременно информировать клиента о совершенных по его поручению сделках, состоянии его клиентского счета и биржевых ценах. Сознательное искажение информации, а также предоставление клиенту заведомо ложных сведений и рекомендаций

признается нарушением настоящего Положения и влечет за собой дисциплинарные санкции вплоть до отстранения от участия в торгах.

«УТВЕРЖДЕНО»

Решением Общего собрания акционеров
ОАО РФБ «Тошкент»
№_ б/н_от «21_» июля_2005 г.
Председатель Наблюдательного Совета
_____ Кайрланов А.А.

«СОГЛАСОВАНО»
Решение Общего собрания Членов
РФБ «Тошкент»
№_ б/н_от «21_» июля_2005 г.

Председатель Общего собрания
_____ Раджабов Б.Б.

«СОГЛАСОВАНО»

Генеральный директор Центра
по координации и контролю за
функционированием рынка
ценных бумаг при Госкомимуществе
_____ Юнусматов М.С.
«_20 »_июля__2005 г.

П Р А В И Л А
БИРЖЕВОЙ ТОРГОВЛИ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ НА РЕСПУБЛИКАНСКОЙ ФОНДОВОЙ БИРЖЕ "ТОШКЕНТ"

Ташкент -2005

66. Клиент может отменить сделанный заказ если он еще не выполнен. Для этого клиент должен указать Расчетной фирме дату приема и номер снимаемого заказа. О снятии заказа делается соответствующая отмена в книге учета заказом.

67. Брокер обязан исполнить заказ клиента при первой возможности после его получения. Обходные заказы разных клиентов исполняются брокером в порядке их получения. До исполнения заказа брокер не вправе разглашать имени клиента.

68. В случае, если заказ клиента вступает в конкуренцию с собственными намерениями брокера, то брокер должен сначала выполнить заказ клиента и только после этого совершить свою сделку.

69. Расчетная фирма (брокер) может выполнить заказ клиента на условиях, отличающихся от установленных клиентом в заказе, только если эти условия являются более выгодными для клиента. При нарушении требования, сформулированного в настоящем пункте, заказ клиента считается неисполненным, а сделка - проведенной за счет Расчетной фирмы (брокера).

70. Расчетная фирма обязана точно и своевременно информировать клиента о совершенных по его поручению сделках, состоянии его клиентского счета и биржевых ценах. Сознательное искажение информации, а также предоставление клиенту заведомо ложных сведений и рекомендаций
признается нарушением настоящего Положения и влечет за собой дисциплинарные санкции вплоть до отстранения от участия в торгах.

«УТВЕРЖДЕНО»

Решением Общего собрания акционеров
ОАО РФБ «Тошкент»
№_ б/н_от «21_» июля_2005 г.
Председатель Наблюдательного Совета
_____ Кайрланов А.А.

«СОГЛАСОВАНО»
Решение Общего собрания Членов
РФБ «Тошкент»
№_ б/н_от « 21_» июля_2005 г.

Председатель Общего собрания
_____ Раджабов Б.Б.

«СОГЛАСОВАНО»

Генеральный директор Центра
по координации и контролю за
функционированием рынка
ценных бумаг при Госкомимуществе
_____ Юнусматов М.С.
«_20 » _июля__2005 г.

П Р А В И Л А
БИРЖЕВОЙ ТОРГОВЛИ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ НА РЕСПУБЛИКАНСКОЙ ФОНДОВОЙ БИРЖЕ "ТОШКЕНТ"

Ташкент -2005

Настоящие Правила биржевой торговли с ценными бумагами (далее Правила) разработаны в соответствии с Законами Республики Узбекистан **«О биржах и биржевой деятельности»**, **«О ценных бумагах и фондовой бирже»**, **«О механизме функционирования рынка ценных бумаг»**, **«О защите прав инвесторов на рынке ценных бумаг»** и иными актами законодательства о рынке ценных бумаг, Уставом биржи, а также внутренними документами Республиканской фондовой биржи "Ташкент" и регулируют порядок биржевой торговли с ценными бумагами на фондовой бирже.

I. Общие Положения

1. В целях настоящих Правил используются следующие понятия:

автоматизированное рабочее место (АРМ) - совокупность программно-технических средств, расположенных в торговом зале РФБ «Ташкент» и используемых Членами Биржи для технического доступа к торговой системе биржи;

активная заявка – заявка, включенная в Список заявок официального биржевого бюллетеня и по которой могут приниматься встречные заявки на покупку или продажу;

Арбитражная комиссия - комиссия РФБ «Ташкент», рассматривающая споры, возникающие между Членами Биржи, их брокерами и Биржей, Членами Биржи и их клиентами, продавцами и покупателями, по биржевым сделкам;

аукцион – форма организации торговли ценными бумагами на бирже, основанного на принципе гласности и публичности;

Биржа – Республиканская фондовая биржа «Ташкент» (РФБ «Ташкент»);

биржевая котировка – механизм выявления цены ценной бумаги, ее фиксация и публикация. Биржевая котировка дает участникам фондового рынка информацию о наилучшей цене на продажу – самой низкой запрашиваемой – и на покупку – самой высокой предлагаемой цене на котируемую ценную бумагу;

биржевые сделки - сделки по купле-продаже ценных бумаг, заключенные на Бирже между Членами Биржи, зафиксированные на биржевых торгах и зарегистрированные в установленном порядке;

брокер – полномочный представитель Члена Биржи, имеющий право совершения сделок с ценными бумагами от имени Члена Биржи;

внелистинговые предприятия - эмитенты, чьи ценные бумаги не прошли процедуру листинга либо обращаются на бирже без прохождения экспертизы;

встречные заявки – заявки одной и той же ценной бумаги, имеющие противоположное направление (покупка-продажа) для совершения сделки и введенные брокером в торговую систему. При этом заявки на покупку всегда будут встречными по отношению к заявкам на продажу и наоборот;

выписки из протокола торгов (реестра сделок) – установленная форма оформления конкретной совершенной сделки и вручаемая участникам сделки;

главный маклер – служащий биржи, контролирующий и отвечающий за проведение торгов ценными бумагами в операционном зале биржи;

Госкомимущество – Государственный комитет по управлению государственным имуществом и поддержке предпринимательства Республики Узбекистан;

дата заключения сделки (далее - день "Т") – день, в который в соответствии с настоящими Правилами в Торговой системе Биржи зарегистрирована сделка с ценными бумагами;

дата исполнения сделки (далее – дата исполнения) - день, в который в соответствии с установленным кодом расчетов Члены Секции обязаны исполнить обязательства по заключенной сделке в соответствии с настоящими Правилами и/или условиями клиринга;

двойной аукцион – форма организация аукциона, который предполагает наличие конкуренции и между продавцами, и между покупателями;

двухсторонняя котировка - одновременно объявленные брокером Члена Биржи цены покупки и продажи определенного типа ценных бумаг, по которым он готов заключить сделку с данными ценными бумагами на объявленных им или принятым им условиях;

депонированная заявка – заявка брокера на покупку ценных бумаг, введенная в Торговую систему с предварительным депонированием денежных средств в размере произведения заявленного количества и цены одной ценной бумаги;

допустимые встречные заявки – встречные заявки, в которых цена на продажу не выше цены, указанной в заявке на покупку, и соответственно цена на покупку в поданной заявке не ниже указанной во встречной заявке цены на продажу.

допущенная заявка – заявка принятая к исполнению Торговой системой, если величина фактически задепонированных денежных средств брокером- покупателем равна или превышает необходимой минимальной величины депонирования;

заявка – приказ (ордер) на покупку или продажу конкретной ценной бумаги на определенных условиях;

индикативная биржевая котировка – определяется на проходящих биржевых торгах, основываясь на цене закрытия предыдущих биржевых торгов по данной ценной бумаге;

карточка сделки – установленная форма оформления сделки с ценными бумагами за национальную валюту на первичном размещении ценных бумаг и на вторичном обращении ценных бумаг, подписанная участниками торгов и заверенная сотрудником Биржи;

категория официального биржевого листинга – классификация официального листинга с целью определения статуса ценной бумаги на основе показателей финансовой хозяйственной деятельности;

клиент - лицо, по поручению которого член биржи заключает сделки с ценными бумагами;

код расчетов - код, определяющий условия принятия заявки к исполнению и дату исполнения сделки;

код расчетов Т0 – код расчетов, используемый при заключении сделки с ценными бумагами при 100% депонировании денежных средств. Указанный код означает, что датой исполнения сделки с ценными бумагами является день ее заключения. В этом варианте при заключении сделки Торговой системой осуществляется процедура контроля ее обеспечения денежными средствами;

код расчетов Т+5Д — код расчетов, используемый при заключении сделки с ценными бумагами с условиями предварительного или без предварительного депонирования денежных средств установленными настоящими Правилами. Указанный код означает, что датой исполнения сделки с ценными бумагами является день, определяемый как $T+n$, где T — день заключения сделки с ценными бумагами, а n — число банковских дней с даты заключения сделки, которое может принимать любые значения от 0 (нуля) до 5-ти (пяти) дней;

код расчетов Т+10Д — код расчетов, используемый при заключении сделки с ценными бумагами с условиями предварительного депонирования денежных средств установленными настоящими Правилами. Указанный код означает, что датой исполнения сделки с ценными бумагами является день, определяемый как $T+n$, где T — день заключения сделки с ценными бумагами, а n — число банковских дней с даты заключения сделки, которое может принимать любые значения от 0 (нуля) до 10-ти (десяти) дней;

код расчетов Т+15Д — код расчетов, используемый при заключении сделки с ценными бумагами с условиями предварительного депонирования денежных средств установленными настоящими Правилами. Указанный код означает, что датой исполнения сделки с ценными бумагами является день, определяемый как $T+n$, где T — день

заключения сделки с ценными бумагами, а *n* — число банковских дней с даты заключения сделки, которое может принимать любые значения от *0 (нуля)* до *15-ти (пятнадцати) дней*;

Код расчетов T+30Д — код расчетов, используемый при заключении сделки с ценными бумагами. Указанный код означает, что датой исполнения сделки с ценными бумагами является день, определяемый как *T+n*, где *T* — день заключения сделки с ценными бумагами, а *n* — число **банковских** дней с даты заключения сделки, которое может принимать любые значения от 0 (нуля) до 30-ти (тридцати) дней. При этом варианте возможно предварительное депонирование денежных средств и дальнейшая оплата в рассрочку до 30-ти **банковских** дней. Кроме этого, в этом варианте при заключении сделки осуществляется процедура контроля установленного лимита депонирования денежных средств;

Котировальная комиссия – комиссия РФБ «Тошкент», контролирующая выполнение и соблюдение принципов котировки ценных бумаг листинговых предприятий уполномоченными маркет-мейкерами;

листинговая комиссия – комиссия РФБ «Тошкент», осуществляющая анализ финансово-хозяйственной деятельности эмитентов при включении и нахождении в официальном биржевом листинге их ценных бумаг;

листинговые предприятия - эмитенты, чьи ценные бумаги прошли процедуру листинга и включены в соответствующие категории «А» или «В»;

лот – единица измерения количества ценных бумаг при биржевых сделках;

маклер - оператор торговой системы, непосредственно ведущий торги ценными бумагами в операционном зале биржи;

маклериат – структурное подразделение биржи, отвечающее за организацию торгов;

маркет-мейкер – Член Биржи, зарегистрированный Биржей, обязанностью которого является постоянная котировка ценных бумаг, обращающих на торговых площадках фондовой биржи и поддержка их ликвидности;

меню «учета денежных средств» – подсистема Торговой системы Биржи, предназначенная для учета депонированных денежных сумм и расчета лимитов денежных средств участников торговли;

минимальный лот – наименьшее количество ценных бумаг конкретного вида в одном лоте, устанавливаемого Биржей для совершения сделок купли-продажи;

момент фиксации сделки – время фиксации сделки торговой системой биржи либо Главным маклером;

неактивная заявка – заявка, включенная в Список заявок официального биржевого бюллетеня и по которой не принимаются встречные заявки на покупку или продажу»;

недепонированная заявка – заявка брокера на покупку ценных бумаг, введенная в Торговую систему без предварительного депонирования денежных средств;

недопущенная заявка – заявка не принятая к исполнению Торговой системой, если величина фактически задепонированных денежных средств Членом Биржи- покупателем меньше необходимой минимальной величины депонирования;

неисполненные заявки – заявки, поданные брокером в Торговую систему, отображенные на его рабочем терминале, по которым в данный момент не совершена сделка купли-продажи;

непрерывный двойной аукцион – разновидность двойного аукциона, при котором ввод заявок в Торговую систему производится брокерами-продавцами и брокерами-покупателями в электронном режиме, а Торговая система в автоматическом режиме производит непрерывное сопоставление заявок с поиском наличия допустимых встречных заявок для фиксации сделки;

нестандартный лот- количество ценных бумаг конкретного вида в одном лоте, устанавливаемого самостоятельно продавцом или покупателем при выставлении заявок на торги для совершения сделок купли-продажи;

неудовлетворенные заявки - заявки, находящиеся в Торговой системе и не нашедшие встречных заявок;

односторонняя котировка – котировка брокера, содержащая предложение участника торгов либо на покупку, либо на продажу определенного типа ценных бумаг;

оферта – безусловное предложение продавца или покупателя ценных бумаг по выполнению условий, изложенных соответственно в заявках на продажу или на покупку на основании приказа собственника ценных бумаг либо договора-поручения или договора комиссии, заключенным продавцом или покупателем с инвестиционным посредником;

официальный биржевой бюллетень – список эмитентов, чьи ценные бумаги обращаются на бирже. Данный бюллетень включает в себя официальный биржевой листинг и внелистинговые ценные бумаги;

официальный биржевой листинг – список эмитентов, чьи ценные бумаги соответствуют установленным листинговым требованиям;

позиция – ценные бумаги конкретного эмитента, находящихся в Списке заявок на покупку или продажу от имени брокерской конторы и выставляемых на биржевые торги;

позиция Члена Биржи - продавца - фактический объем ценных бумаг, задепонированных брокером в Центральном депозитарии на торговом счете для торгов на бирже;

позиция Члена Биржи - покупателя - фактический объем денежных средств, задепонированных брокером в расчетно-клиринговой организации для торгов;

порядок взаимодействия – Порядок взаимодействия РФБ «Ташкент», Центрального депозитария, РКП «Elsis - kliring», депозитариев второго уровня и членов биржи при обслуживании организованных торгов;

предторговый период – период времени до начала торговой сессии в течение которого Члены Биржи могут подавать предварительные заявки на продажу или покупку ценных бумаг;

простой аукцион – вид аукциона, при котором продавец или покупатель выставляют соответственно свои предложения по продаже или покупке ценных бумаг для участников торгов, а ведущий торги (Главный маклер или маклер) объявляет их и в ходе аукциона фиксирует сделку;

протокол торгов - установленная правилами биржевой торговли документальная форма оформления хода проведения торговой сессии;

рабочий Терминал - подключенный к сети Торговой системы компьютер, при помощи которого брокерами совершаются операции купли-продажи с ценными бумагами;

расчетно- клиринговая организация (РКО) – инвестиционный институт, осуществляющий расчетно-клиринговые операции по сделкам с ценными бумагами на Бирже;

раздел счета депо типа «Свободные ценные бумаги» - раздел счета депо на торговых счетах в Центральном депозитарии, предназначенный для учета ценных бумаг, на исполнение операций с которыми не наложено каких-либо ограничений;

раздел счета депо типа "Блокировано на торги"- раздел счета депо на торговых счетах в Центральном депозитарии, предназначенный для учета прав на ценные бумаги, заблокированных для продажи на Бирже,

региональное отделение биржи – филиал Биржи, расположенный в определенном регионе (области) Республики Узбекистан,

регистрация сделки - внесение в учетный регистр необходимой информации о зафиксированных сделках на Бирже;

реестр сделок – форма учетного регистра, по которой оформляются записи о совершенных сделках по окончании биржевых торгов;

секция вторичного обращения ценных бумаг - сектор Биржи, на котором происходит обращение ценных бумаг прошедшие первичное размещение среди владельцев;

секция корпоративных облигаций - секция по реализации корпоративных облигаций;

секция первичного размещения ценных бумаг - сектор Биржи, на котором происходит размещение и реализация эмиссий ценных бумаг, принадлежащих государству или иным собственникам, первым владельцам;

секция приватизированных предприятий -- секция по продаже ценных бумаг приватизированных предприятий;

специальная торговая площадка – специально-организованная торговая площадка на Бирже для реализации иностранным инвесторам акций за СКВ в официальное биржевое время в соответствии с графиком торгов;

список заявок – список ценных бумаг выставленных на торги в определенной секции на конкретную дату;

ставка шага аукциона -- размер шага аукциона, выраженный в коэффициентах или процентах от первоначальной цены предложения;

стандартный лот- количество ценных бумаг конкретного вида в одном лоте, устанавливаемого Биржей для совершения сделок купли-продажи;

сумма сделки – **общая стоимость ценных бумаг реализованных в результате биржевой сделки. Определяется произведением цены сделки на количество приобретаемых покупателем и соответственно продаваемых ценных бумаг;**

твердая котировка – котировка брокера, сопряженная с обязательством объявившего ее участника торгов заключить сделку на содержащихся в ней условиях;

торговая сессия - промежуток времени осуществления торговли ценными бумагами в течение рабочего дня на Бирже;

торговая система - совокупность электронных вычислительных средств, программного обеспечения, баз данных, телекоммуникационных средств и другого оборудования, обеспечивающая возможность поддержания, хранения, обработки и раскрытия информации, необходимой для заключения и исполнения сделок с ценными бумагами в электронном режиме;

торговые дни - рабочие дни, в течение которых на Бирже проводятся торги с ценными бумагами в соответствии с порядком торгов в соответствующей секции;

торговый счет клиента – счет дню клиента Члена Биржи в Центральном депозитарии, предназначенный для учета ценных бумаг, покупаемых или продаваемых Членом Биржи на основании договора-поручения;

удаленное рабочее место - рабочее место Члена Биржи, расположенное вне торгового зала Биржи;

уполномоченная РКО - уполномоченная расчетно-клиринговая организация при проведении расчетов по результатам биржевых торгов с ценными бумагами (РКП «Elsis-kliring»);

уполномоченный агент- уполномоченный агент Госкомимущества Республики Узбекистан по выставлению акций приватизируемых предприятий на торги (Инвестиционная фирма «Давинком»);

участники сделки – стороны по сделке или их представители, непосредственно изъявившие или выполняющие поручение заключить сделку и правомочные определять условия ее заключения;

фиксация сделки – удовлетворение заявки при пересечении ее ценовых условий с ценовыми условиями заявок противоположной направленности непосредственно торговой системой либо Главным маклером;

цена предложения **(продажи)** - цена одной ценной бумаги, являющаяся одним из условий котировки в торговой системе, по которой участник торгов желает продать ценную бумагу;

цена сделки – стоимость одной единицы ценной бумаги, по которой заключена биржевая сделка и зафиксирована в реестре сделок.

цена спроса **(покупки)** - цена одной ценной бумаги, являющаяся одним из условий котировки в торговой системе, по которой участник торгов желает купить ценную бумагу;

Центр – Центр по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг при Госкомимуществе Республики Узбекистан.

Член Биржи – юридическое или физическое лицо, в том числе иностранное, которое приобрело или получило в установленном порядке брокерское место на Бирже,

шаг аукциона – стандартная величина прироста (повышения) первоначальной цены предложения при организации торговли ценными бумагами по технологии «простого аукциона» в национальной валюте или СКВ.

2. Настоящие Правила разработаны и исходят из основных принципов биржевой деятельности, а именно:

строгого соблюдения законодательства, нормативно правовых актов о рынке ценных бумаг, других внутренних положений-порядков и договорных отношений между всеми участниками рынка ценных бумаг;

обеспечение эффективности биржевых торгов путем регламентации их проведения заранее определенным местом и временем;

гласности и публичности проведения биржевых торгов;

равенства условий участия в биржевых торгах для всех членов биржи.

добровольности заключения биржевых сделок по купле-продаже ценных бумаг;

свободы формирования цен на биржевых торгах;

своевременности опубликования достоверных и полных данных о ценных бумагах, допущенных к биржевой торговле и информирования участников биржевых торгов о ценах биржевых сделок;

открытости и доступности информации о заключенных сделках до участников биржевых торгов;

запрещения и преследования мошенничества, манипулирования ценами, предоставления заведомо недостоверной информации и другой незаконной деятельности.

II. ВИДЫ БИРЖЕВЫХ СДЕЛОК, ОСУЩЕСТВЛЯЕМЫХ НА БИРЖЕ

3. Сделка между Членами биржи заключается по результатам биржевых торгов. Биржевые сделки не могут осуществляться от имени и за счет биржи.

4. Сделка считается заключённой с момента её **фиксации** торговой системой или Главным маклером и ***регистрацией Главным маклером в порядке, определенном настоящими Правилами***.

5. Члены Биржи совершают сделки по поручению клиентов на основании следующих документов:

договоров поручения;

или договоров комиссии.

6. Рекомендуемые формы договоров поручения и комиссии приведены в приложениях к настоящим Правилам:

договор поручения - **приложение 1**;

договор комиссии (вариант № 1) – **приложение 2**,

договор комиссии (вариант № 2) – **приложение 3**.

7. Поручения Членам Биржи на покупку или продажу даются в виде следующих приказов:

а) рыночный приказ **(market order)** – приказ на покупку или продажу определённого вида ценных бумаг по наиболее выгодной текущей цене, т.е. приказ на покупку по самой низкой цене или на продажу по самой высокой цене.

При данном приказе цена не оговаривается, предполагается, что сделка должна быть совершена по наиболее благоприятной цене как только приказ достигнет торгового зала и брокер должен исполнить рыночный приказ немедленно.

б) лимитный приказ **(limit order)** - приказ на покупку или продажу ценных бумаг по специально оговорённой цене, т.е. приказ в котором оговаривается минимальная цена продажи или максимальная цена покупки.

При этом приказе клиент предписывает брокеру исполнить сделку только по определенной цене или благоприятной для клиента (купить не выше чем..., продать не ниже чем...).

Таким образом, лимитный приказ на покупку исполняется брокером по указанной или более низкой цене, а лимитный приказ на продажу – по указанной или более высокой цене.

в) стоп - приказ **(stop order)** или приказ с ограничением убытков - приказ брокеру на покупку или продажу ценных бумаг в тот момент, когда цена достигает оговорённого в нём уровня (это означает, что по достижению «стоп – цены» приказ автоматически превращается в рыночный).

Это приказ на покупку или продажу по рыночной цене, когда рынок достигнет указанной цены. Стоп –приказ на покупку данный ниже текущей цены становится рыночным приказом, когда рынок опускается до указанной цены или выше. Стоп- приказ на продажу, данный при текущих ценах выше указанной в приказе, становится рыночным приказом, когда цены устанавливаются на уровне цен приказа или ниже.

г) стоп- лимитный приказ (**stop- limit order**)- приказ брокеру на покупку или продажу ценных бумаг в тот момент, когда цена достигает оговорённого в нём уровня. В этом приказе указаны две цены:

«стоп –цена», т.е. уровень, при котором приказ приводится в действие (по достижении «стоп- цены» приказ автоматически превращается в лимитный);

«лимитная цена», устанавливающая момент, когда приказ может быть выполнен.

Брокеру при этом приказе запрещается покупать выше или продавать ниже лимитной цены, как только величина «стоп- цены» была достигнута.

Стоп- лимитный приказ на покупку становится лимитным приказом на покупку, когда цены сделок или цены предложений совпадают или выше «стоп- цены». Он исполняется по лимитной цене или ниже.

Стоп- лимитный приказ на продажу становится лимитным приказом на продажу, когда сделки заключаются или предлагаются по «стоп- цене» и ниже. Он выполняется по лимитной цене или выше.

Лимитная цена, указанная в этом виде приказа, может не совпадать со «стоп-ценой». Она может быть ниже в случае стоп- лимитного приказа на продажу или выше в случае стоп -лимитного приказа на покупку.

8. В соответствии с видами приказов брокером могут быть поданы следующие виды заявок на торги:

а) рыночная заявка на основании рыночного приказа клиента;

б) лимитная заявка на основании лимитного приказа клиента;

в) «стоп» – заявка на основании «стоп- приказа» клиента;

г) «стоп- лимитная» на основании «стоп – лимитного приказа» клиента.

9. В заявках на заключение сделок должны быть указаны:

В рыночной заявке:

вид заявки (рыночная заявка);

код (идентификатор) Члена Биржи;

направленность заявки (заявка на покупку или заявка на продажу);

наименование ценной бумаги;

количество ценных бумаг, выраженное в лотах;

признак позиции по ценным бумагам, в счет которой подана данная заявка;

признак позиции по денежным средствам, в счет которой подана данная заявка;
период действия приказа клиента;
код расчетов.

В лимитной заявке:

вид заявки (лимитная заявка с сохранением в котировках или без сохранения в котировках);
код (идентификатор) Члена Биржи;
направленность заявки (заявка на покупку или заявка на продажу);
наименование ценной бумаги;
количество ценных бумаг, выраженное в лотах;
цена за одну ценную бумагу;
признак позиции по ценным бумагам, в счет которой подана данная заявка;
признак позиции по денежным средствам, в счет которой подана данная заявка;
период действия приказа клиента;
код расчетов.

В заявке по форме «стоп- приказ»:

вид заявки;
код (идентификатор) Члена Биржи;
направленность заявки (заявка на покупку или заявка на продажу);
наименование ценной бумаги;
количество ценных бумаг, выраженное в лотах;
признак позиции по ценным бумагам, в счет которой подана данная заявка;
признак позиции по денежным средствам, в счет которой подана данная заявка;
период действия приказа клиента;
код расчетов.

В стоп -лимитной заявке:

вид заявки;
код (идентификатор) Члена Биржи;
направленность заявки (заявка на покупку или заявка на продажу);
наименование ценной бумаги;
количество ценных бумаг, выраженное в лотах;
цена за одну ценную бумагу;
признак позиции по ценным бумагам, в счет которой подана данная заявка;
признак позиции по денежным средствам, в счет которой подана данная заявка;
период действия приказа клиента;
код расчетов.

10. При подаче заявок для совершения сделок на основании договора комиссии, брокер Члена Биржи обязан предоставить информацию о комитентах в электронном виде в порядке установленном Биржей и согласованном с уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг.

11. Активизация поданной заявки брокером Члена Биржи на основании договора комиссии и допуск в Торговую систему для совершения сделки осуществляется только после предоставления указанной в п.10 информации.

III. СОСТАВ УЧАСТНИКОВ БИРЖЕВЫХ ТОРГОВ И СОВОКУПНОСТЬ ПРЕДЪЯВЛЯЕМЫХ К НИМ ТРЕБОВАНИЙ

§1. Требования, предъявляемые к участникам биржевых торгов

12. Участниками биржевых торгов могут быть юридические и физические лица в том числе иностранные, а именно:

а) купившие брокерское место на Бирже и получившие в связи с этим статус Члена Биржи;

б) заключившие договор об аренде брокерского места с его владельцем и получившие в силу этого статус временных Членов Биржи.

в) акционеры Биржи, которым предоставлено брокерское место без права продажи, на условиях, установленных Наблюдательным советом Биржи, и получившие статус временных Членов Биржи.

13. К биржевым торгам с правом заключения сделок от имени Члена Биржи допускаются только брокеры Члена Биржи, аккредитованные на Бирже в соответствии с настоящими Правилами и действующие на основании доверенности.

14. Член Биржи несет ответственность за все действия, совершаемые его брокером на Бирже. Биржа не несет ответственности за результаты ошибочных или несанкционированных действий брокеров.

15. Брокер Члена Биржи допускается к торгам после его аккредитации в соответствии с настоящими Правилами.

16. Указанные брокеры Члена Биржи для допуска к биржевым торгам должны иметь:

а) квалификационный аттестат специалиста I или II категории на право совершения операций с ценными бумагами, выданный Центром;

б) свидетельство Квалификационной комиссии Биржи об аттестации брокера;

в) свидетельство Квалификационной комиссии Биржи на право допуска к работе в торговой системе.

17. К биржевым торгам без права заключения сделок допускаются:

Главный маклер Биржи, как организатор торгов и регистратор сделок заключенных в течение торгового дня контролирующий правильность исполнения маклерами своих обязанностей;

маклеры, являющиеся ведущими торгов по секциям в торговом зале и в региональных отделениях Биржи;

не более двух помощников брокера Члена Биржи на одном автоматизированном рабочем месте брокера (АРМ брокера) без предоставления им прав заключения договоров купли-продажи;

специалисты Биржи, обеспечивающие работу Торговой системы в установленном режиме;

Председатель Правления Биржи, его заместители;

Государственный биржевой инспектор по контролю за биржевой деятельностью – уполномоченный представитель Центра.

18. Право оперативного вмешательства в ход ведения торгов с правом их приостановления и прекращения с последующим письменным оформлением своих действий, имеют:

Председатель Правления Биржи, его заместители, Главный маклер Биржи;

Государственный инспектор по контролю за биржевой деятельностью.

19. Допуск к торгам, контроль за идентификацией участников торгов, а также предоставление им прав совершения операций с ценными бумагами контролируется Главным маклером Биржи и подразделением Биржи отвечающим за регистрацию и осуществление взаимодействия Членов Биржи и их брокеров с Биржей, а в региональных отделениях маклерами, ведущими торговую сессию.

§2. Функции и обязанности Главного маклера на биржевых торгах

20. Со стороны Биржи полномочия по ведению торгов и контроль за надлежащим выполнением настоящих Правил возлагается на Главного маклера, который назначается приказом по Бирже в соответствии со штатным расписанием.

21. Главный маклер управляет ходом проведения торгов, осуществляет оперативное взаимодействие с брокерами Членов Биржи, а также координирует деятельность служб Биржи, задействованных в ходе проведения торгов.

22. Главный Маклер имеет право:

требовать неукоснительное исполнение брокерами Членов Биржи правил и положений действующих на Бирже;

разрешать присутствие на торгах в качестве наблюдателей гостей и приглашенных посетителей в специально отведенном месте торгового зала при условии, если это не мешает проведению торгов;

удалять из торгового зала всех посторонних лиц;

удалять из зала и отключать от Торговой системы брокеров Членов Биржи, нарушающих порядок проведения торгов и мешающих проведению торгов;

делать официальные объявления по вопросам, связанным с порядком проведения торгов;

готовить от имени Биржи документы, подтверждающие факт заключения сделок, а также иные документы по итогам торгов;

действовать, в случае возникновения чрезвычайной ситуации, в соответствии с настоящими Правилами.

23. Главный Маклер обязан:

исполнять распоряжения Правления Биржи;

осуществлять в соответствии с графиком утверждаемым решением Правления Биржи подготовку, запуск и выключение торговой системы;

управлять процессом проведения торгов в строгом соответствии с регламентом и положениями настоящих Правил;

своевременно, в пределах своих полномочий, принимать меры предотвращающие наступление обстоятельств, препятствующих нормальному ходу торгов;

регистрировать все нештатные ситуации, происходящие в ходе торгов, и своевременно информировать о них Правление Биржи;

в случае возникновения споров между сторонами сделки немедленно вызывать в торговый зал председателя Арбитражной комиссии;

обеспечивать учет и хранение отчетных документов по итогам торгов;

своевременно доводить до сведения Членов Биржи распоряжения Правления Биржи, связанные с порядком проведения торгов.

24. Информация, являющаяся конфиденциальной, которая становится известной Маклеру в ходе торгов, является служебной информацией и не может быть использована Маклером для содействия заключению сделок.

25. В случае отсутствия Главного маклера на торгах по объективным причинам его функции выполняет маклер, присутствующий на торгах.

§3. Порядок регистрации Члена Биржи

26. Для участия в торгах Члены Биржи должны зарегистрироваться в подразделении Биржи занимающееся регистрацией Членов Биржи, для чего предоставляют следующие документы:

а) регистрационную карточку согласно (**приложения 4**);

б) доверенность брокеров на право совершения операций по купле-продаже ценных бумаг от имени Члена Биржи, согласно (**приложения 5**).

27. Членам Биржи в течении одной торговой сессии разрешается иметь:

трех брокеров с правом подписи (имеющих право совершать сделку);

двух помощников брокеров, не имеющих права совершать сделку.

28. Минимальное количество брокеров Членов Биржи определяется в количестве одного человека, максимальное количество устанавливается Членом Биржи.

29. После регистрации Член Биржи получает свой идентификационный номер и пароль для входа в торговую систему, который является строго конфиденциальным и не подлежит разглашению. Изменение номера Члена Биржи не допускается.

30. После регистрации брокеру Члена Биржи предоставляется рабочий терминал (автоматизированное рабочее место брокера- АРМ брокера) с помощью которого совершаются сделки по купле - продаже ценных бумаг, оформляются заключенные договора купли-продажи (контракты).

31. Для исключения несанкционированного доступа в торговую систему перед началом торгов для идентификации Члена Биржи брокер вводит в систему свой пароль, который является уникальным для каждого Члена Биржи и выдается им после прохождения брокерами обучения по работе в торговой системе.

32. Пароли Членов Биржи известны ее брокерам, а также ответственному специалисту биржи, выдавшему данный пароль. Член Биржи вправе требовать изменения пароля, для этого он подает письменную заявку в соответствующую службу Биржи, ответственную за работу торговой системы.

33. Брокеры не имеют право разглашать свой пароль, а также входить в Торговую систему под чужим паролем. В случае нарушения данного правила, представители Члена Биржи, допустивших нарушение, удаляются из зала торгов и к ним применяются санкции, определенные настоящими Правилами.

34. Член Биржи, в целях предотвращения несанкционированных действий со стороны брокеров, утративших свои полномочия по разным основаниям, обязан своевременно отзывать с Биржи доверенности, ранее выданные этим брокерам и производить смену пароля для входа в торговую систему.

35. Биржа предоставляет Членам Биржи равные условия для совершения сделок с ценными бумагами в торговой системе:

а) при работе непосредственно с рабочего места в Центральном торговом зале Биржи;

б) при работе с рабочего места регионального отделения Биржи;

в) при работе с удаленного рабочего места Члена Биржи, расположенного вне Центрального торгового зала, только при условии наличия соответствующего оборудования, необходимых технических средств, каналов связи и программного обеспечения.

36. Брокеры, представляющие интересы Члена Биржи, имеют право совершать сделки:

а) от своего имени и за свой счет;

б) от своего имени на основании договоров комиссий за счет своих клиентов, где брокер выступает в качестве комиссионера по сделке;

в) от имени своего клиента по договору-поручению, где брокер выступает в качестве поверенного по сделке.

IV. ПОРЯДОК ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ И РЕГИСТРАЦИИ РЕЗУЛЬТАТОВ БИРЖЕВЫХ ТОРГОВ, БИРЖЕВЫХ СДЕЛОК И ИХ ОФОРМЛЕНИЯ

§1. Общие положения

37. Настоящий Порядок определяет общие условия регистрации и оформления сделок на Бирже, совершаемых на биржевых торгах брокерами Членов Биржи.

38. Сделка на Бирже считается заключенной:

а) для сделок по технологии простого аукциона - с момента ее фиксации в течение установленного времени (20 секунд) Главным маклером на биржевых торгах и внесения в учетный регистр зафиксированных сделок на бирже (реестр сделок) и *регистрации в порядке, установленном настоящими Правилами;*

б) для сделок по технологии непрерывного двойного аукциона - с момента ее фиксации торговой системой биржи при немедленном пересечении ценовых условий конкретной сделки и внесения в учетный регистр зафиксированных сделок на бирже (реестр сделок) и *регистрации в порядке, установленном настоящими Правилами.*

§2. Общая характеристика регистрации и оформления биржевых сделок с ценными бумагами

39. Регистрация сделок с ценными бумагами осуществляется в специальных учетных регистрах в виде реестра сделок по итогам торгов состоявшихся на Бирже по технологии простого аукциона (**приложение 6а, 6б** и **7а)** и реестра сделок по итогам

торгов состоявшихся на Бирже по технологии непрерывного двойного аукциона (**приложение 7б, 7в, 7г, 7д, 7е**).

40. Для учета всех сделок на Бирже ведется единый учетный регистр сделок в электронном формате, находящийся в центральном компьютере (сервере) биржи и составляющий электронную базу информации биржи.

Единый учетный регистр сделок должна архивироваться ежедневно по итогам торговой сессии и еженедельно сдаваться в Центр в установленном порядке.

41. Система оформления сделок с брокерами Членов Биржи, в том числе с региональных отделений ведется путем подписания и обмена документов в виде **карточки сделки (приложение 8)**,

42. При оформлении карточки сделки брокеру Члена Биржи выдается выписка из протокола торгов (реестра сделок) **(приложение 9)**, которая служит основанием для проведения банковских расчетов по совершенной сделке

§3. Условия оформления сделок с ценными бумагами

43. Основным документом подтверждающим заключение сделки на Бирже является карточка сделки, которая содержит следующие основные реквизиты:

полные юридические и банковские реквизиты непосредственных продавца и покупателя, т.е. клиентов Членов Биржи;

наименование эмитента;

код ценной бумаги, присвоенный Центральным депозитарием;

номинальная стоимость ценной бумаги;

процент в Уставном фонде проданного пакета ценных бумаг;

количество ценных бумаг в штуках;

стоимость одной единицы ценной бумаги, по которой заключена биржевая сделка;

валюта сделки;

общая сумма сделки.

44. Карточка сделки является документом строгого учета, подтверждающим волеизъявление Членов Биржи, представляющих интересы продавцов и покупателей в соответствии с договором – поручения, договором комиссии или приказом (форма приказа определяется самим клиентом).

45. Карточка сделки обязательно подписывается брокерами- сторонами сделки после торговой сессии в течение установленного настоящими Правилами времени. Ей обязательно присваивается порядковый номер и дата оформления.

§4. Процедура заполнения и оформления
карточки сделки и выписки из протокола торгов (реестра сделок)

46. Процедура заполнения и оформления карточки сделки зависит от местонахождения Членов Биржи в момент торгов:

Члены Биржи участники сделки находятся в центральном торговом операционном зале;

один из Членов Биржи находится в центральном торговом операционном зале, а другой в региональном отделении;

Члены Биржи участники сделки находятся на одной торговой площадке в региональном отделении;

Члены Биржи участники сделки находятся на разных региональных отделениях.

47. Если Члены Биржи участники сделки находятся в центральном торговом операционном зале:

первым заполняет и подписывает 1 (один) экземпляр карточки сделки в течение тридцати минут после окончания торговой сессии брокер Члена Биржи – продавец и передает на оформление и подписание брокеру Члена Биржи -покупателю.

брокер Члена Биржи - покупателя оформляет и подписывает карточку сделки и передает обратно брокеру Члена Биржи - продавцу.

заполненную карточку сделки брокер Члена Биржи - продавца передает на подпись сотруднику Маклериата Биржи, ответственного за их проверку при регистрации сделок;

после проверки карточка сделки хранится в делопроизводстве Маклериата Биржи как документ строгого учета.

48. Если один из Членов Биржи находится в центральном торговом операционном зале, а другой в региональном отделении, то:

брокер Члена Биржи, находящийся в центральном торговом операционном зале:

заполняет и подписывает 1 (один) экземпляр карточки сделки в течение тридцати минут после окончания торговой сессии;

заполненную карточку сделки брокер передает на подпись сотруднику Маклериата Биржи, ответственного за их проверку при регистрации сделок;

после проверки карточка сделки хранится в делопроизводстве Маклериата биржи как документ строгого учета;

брокер Члена Биржи, находящийся, в региональном отделении:

заполняет и подписывает 2 (два) экземпляра карточки сделки в течение тридцати минут после окончания торговой сессии;

после оформления и подписания брокер Члена Биржи передает их на подпись сотруднику соответствующего регионального отделения, ответственного за проверку и приемку карточек сделок;

после проверки карточек сделок 1 (один) экземпляр остается в региональном отделении и хранится в делопроизводстве как документ строгого учета;

второй экземпляр карточки сделки направляется в установленном порядке на Биржу. При этом ответственный сотрудник соответствующего регионального отделения в течение рабочего дня отправляет факсом карточку сделки, а затем фельдегерской связью – оригинал карточки сделки;

при получении оригиналов карточек сделок, заполненных одной стороной, сотрудник Маклериата Биржи скрепляет их и этот скрепленный документ подтверждает оформление «двухсторонней» сделки;

после проверки карточка сделки, подтверждающая «двухстороннюю сделку», хранится в делопроизводстве Маклериата Биржи как документ строгого учета и по мере необходимости оформляется оригинал карточки сделки с подписями двух сторон.

49. Если Члены Биржи участники сделки находятся на одной торговой площадке в региональном отделении:

первым заполняет и подписывает 2 (два) экземпляра карточки сделки в течение тридцати минут после окончания торговой сессии брокер Члена Биржи – продавец и передает на оформление и подписание брокеру Члена Биржи -покупателю;

брокер Члена Биржи - покупателя оформляет и подписывает 2 (два) экземпляра карточки сделки и передает обратно брокеру Члена Биржи - продавцу;

заполненную карточку сделки брокер Члена Биржи - продавца передает на подпись сотруднику регионального отделения Биржи, ответственного за их проверку и приемку;

после проверки карточек сделок 1 (один) экземпляр остается в региональном отделении и хранится в делопроизводстве как документ строгого учета;

второй экземпляр карточки сделки направляется в установленном порядке на Биржу. При этом ответственный сотрудник регионального отделения в течения рабочего дня отправляет факсом карточку сделки, а затем фельдъегерской связью – оригинал карточки сделки.

50. Если Члены Биржи участники сделки находятся на разных региональных отделениях:

брокеры Членов Биржи каждый параллельно заполняют и подписывают по 2 (два) экземпляра карточки сделки в течение тридцати минут после окончания торговой сессии;

после оформления и подписания брокер Члена Биржи - продавца передает их на подпись сотруднику соответствующего регионального отделения, ответственного за проверку и приемку карточек сделок;

одновременно брокер Члена Биржи - покупателя оформляет и подписывает карточку сделки и передает их на подпись сотруднику соответствующего регионального отделения, ответственного за проверку и приемку карточек сделок;

после проверки карточек сделок 1 (один) экземпляр остается в региональном отделении и хранится в делопроизводстве как документ строгого учета;

второй экземпляр карточки сделки направляется в установленном порядке на Биржу. При этом ответственный сотрудник соответствующего регионального отделения в течение рабочего дня отправляет факсом карточку сделки, а затем фельдегерской связью – оригинал карточки сделки;

при получении оригиналов карточек сделок, заполненных одной стороной, сотрудник Маклериата Биржи скрепляет их, и этот скрепленный документ подтверждает оформление «двухсторонней» сделки;

после проверки карточка сделки, подтверждающая «двухстороннюю сделку», хранится в делопроизводстве Маклериата Биржи как документ строгого учета и по мере необходимости оформляется оригинал карточки сделки с подписями двух сторон.

51. После заполнения карточки сделки Маклериат Биржи оформляет в 3-х экземплярах выписку из протокола торгов (реестра сделок), являющимся основанием для проведения дальнейших денежных расчетов по сделке.

52. Выписка подписывается Главным маклером, при этом:

один экземпляр – остается на бирже;

один экземпляр – передается брокеру Члена Биржи -продавца;

один экземпляр - передается брокеру Члена Биржи -покупателя.

53. Выписка из протокола торгов (реестра сделок) действительна только при наличии подписей Главного маклера или заменяющих его лиц, имеющих на это полномочия (председатель Правления Биржи и его заместители). Выписка заверяется специальным штампом биржи.

§ 5. Особенности регистрации биржевых сделок с ценными бумагами.

54. При приобретении более 35% акций акционерного общества при регистрации сделки в Маклериате биржи требуется предварительное согласие государственного антимонопольного органа.

55. В этом случае (**п.54**) брокер Члена биржи в течение 2-х часов после завершения торговой сессии представляет в Маклериат биржи официальный документ, удостоверяющий предварительное согласие государственного антимонопольного органа на приобретение более 35% акций акционерного общества по совершенной сделке.

56. При приобретении более 20% акций банка для регистрации сделки в Маклериате биржи требуется предварительное согласие Центрального банка Республики Узбекистан

57. В этом случае (**п.56**) брокер Члена биржи в течение 2-х часов после завершения торговой сессии представляет в Маклериат биржи официальный документ, удостоверяющий предварительное согласие Центрального банка Республики Узбекистан на приобретение более 20% акций банка совершенной сделке.

58. При приобретении 15 и более процентов акций открытого акционерного общества требуется предварительная публикация со стороны инвестора –покупателя о намерении приобрести указанный пакет акций в республиканских печатных изданиях не менее чем за 3 дня до заключения сделки.

59. В этом случае (**п.58**) брокер Члена биржи в течение 2-х часов после завершения торговой сессии представляет в Маклериат биржи копию публикации с указанием названия печатного органа, номера и даты публикации и текст извещения

60. Если брокер Члена Биржи при регистрации сделки не представил документы в Маклериат биржи в указанный срок, в случаях изложенных в настоящем параграфе, то после осуществления процедуры регистрации Биржа в трёхдневный срок обязана передать соответствующую информацию в следующие государственные органы по вопросам, находящимися в их компетенции:

а) в государственный антимонопольный орган:

- при приобретении более 35% акций акционерного общества без соответствующего предварительного согласия государственного антимонопольного органа;

б) в Центральный банк Республики Узбекистан о наличии сделки противоречащей требованиям законодательства в следующих случаях:

- при приобретении более 20% акций банка без предварительного согласия Центрального банка Республики Узбекистан;

в) в уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг:

- при приобретении 15 и более процентов акций открытого акционерного общества без предварительной публикации в республиканских печатных изданиях не менее чем за 3 дня до заключения сделки или с нарушением указанного срока публикации.

V. ОСОБЕННОСТИ РЕГИСТРАЦИИ СДЕЛОК В СВОБОДНО-КОНВЕРТИРУЕМОЙ ВАЛЮТЕ

61. В следующих секциях и торговых площадках Биржи предусмотрено оформление договоров о купле-продаже ценных бумаг (**приложение 10**), в том числе по требованию инвесторов и на английском языке, и карточек регистрации сделок (**приложение 11**), а именно:

а) торговая площадка для реализации акций за СКВ в секции по реализации акций приватизированных предприятий;

б) торговая площадка для реализации акций за СКВ в секции по первичному размещению акций;

в) торговая площадка для реализации акций за СКВ в секции по обращению акций внелистинговых предприятий;

г) торговая площадка для реализации акций за СКВ в секции по обращению акций листинговых предприятий;

д) торговая площадка для реализации облигаций за СКВ в секции по обращению корпоративных облигаций.

62. При совершении брокером Члена Биржи сделки в специальных секциях, предусматривающих оформление договоров о купле-продаже ценных бумаг в течение 1-го (одного) часа после окончания торговой сессии брокер Члена Биржи-продавца первым заполняет и предоставляет контрагенту по заключенной сделке (брокеру Члену Биржи - покупателю):

гарантии о наличии ценных бумаг;

карточку регистрации сделки, подписанную брокером Члена Биржи, заключившим сделку в одном экземпляре;

договор о купле-продаже ценных бумаг подписанный брокером Члена Биржи, заключившим сделку, в трех экземплярах.

63. После получения от брокера Члена Биржи -продавца документов, указанных в **пункте 62** настоящего параграфа, брокер Члена Биржи-покупателя в течение 1-го (одного) часа:

предоставляет контрагенту по заключенной сделке гарантии по оплате заключенной сделки;

подписывает карточку регистрации сделки, подписанную брокером Членом Биржи -продавцом, заключившим сделку;

подписывает договора о купле-продаже ценных бумаг в трех экземплярах;

после подписания договоров о купле-продаже ценных бумаг передает их брокеру – продавцу.

64. После получения оформленных документов от контрагента брокер Члена Биржи-продавца в течение 1-го (одного) часа передает карточку регистрации сделки и договор о купле-продаже в трех экземплярах для регистрации в Маклериат Биржи.

65. Если брокеры Членов Биржи совершили сделку, находясь на разных торговых площадках по местоположению:

а) либо один находится в центральном операционном зале, а другой – в региональном отделении Биржи;

б) либо оба находятся в региональных отделениях Биржи, то ответственные специалисты регионального отделения принимают в течение дня указанные документы от брокеров Членов Биржи и направляют факсимильной связью копии в адрес центрального офиса Биржи. Одновременно оригиналы документов ближайшей фельдъегерской связью направляются в адрес Биржи.

66. В случае, если одна из сторон отказывается оформлять сделку, то ее действия расцениваются как нарушение настоящих Правил, а на виновную сторону налагаются санкции в соответствии с разделом XVI настоящих Правил.

67. Если договор купли-продажи, а также карточка регистрации сделок не представлены на Биржу в течение срока, установленного данными Правилами, к брокеру, выступающему от имени продавца применяются санкции согласно раздела XVI настоящих Правил;

68. Если договор купли-продажи, а также карточку регистрации сделок не подписывает брокер Члена Биржи -покупателя в течение срока, установленного данными Правилами, к брокеру Члена Биржи, выступающему от имени покупателя, применяются санкции согласно раздела XVI настоящих Правил;

69. Если договор купли-продажи, а также карточка регистрации сделки не представлены в установленные настоящими Правилами сроки по вине сотрудников региональных отделений, то штрафные санкции, предусмотренные разделом XVI настоящих Правил, выставляются на региональное отделение.

70. После заключения сделки на Бирже и подписания договора купли-продажи, брокер Члена Биржи предоставляет Клиенту отчет по установленной форме (**приложение 12**). Регистрация и оформление всех видов сделок на Бирже осуществляется ответственными специалистами службы регистрации и оформления сделок Маклериата биржи.

71. После окончания торговой сессии специалистами Маклериата Биржи, а в региональных отделениях ответственными специалистами, готовятся:

а) в течение двух часов, оперативные сведения об итогах торгов в виде реестра сделок, состоявшихся на торгах на основании протокола торговой сессии, за подписью Председателя Правления или его заместителей, а также Главного маклера;

б) в течение одного дня, карточки регистрации сделок и договора о купле-продаже ценных бумаг за подписью брокеров Членов Биржи, заключивших сделку и визами ответственных специалистов Маклериата Биржи.

72. После проверки заполненного бланка договора ответственными специалистами Маклериата Биржи ими проставляется на договоре о купле-продаже ценных бумаг штамп (регистрации) и номер договора. Главный маклер подписывает данный договор или контракт, после чего он считается зарегистрированным и в учетный регистр Биржи вносится соответствующая запись.

73. Договор о купле- продаже ценных бумаг распечатывается в трех экземплярах, из них оригинал остается на Бирже, а два других передаются брокерам Членов Биржи заключившим данную сделку.

74. В случае признания сделки недействительной договор о купле продаже ценных бумаг аннулируется в установленном порядке

75. Срок оплаты совершенной сделки в СКВ для ценных бумаг, включенных в категорию «А» или «В» официального биржевого листинга, определяется в соответствии с кодом расчетов, установленным настоящими Правилами (раздел VIII), а именно:

а) для сделок совершенных на торговой площадке за СКВ в секции по первичному размещению акций, выставляемых на продажу эмитентом - код расчетов устанавливается по выбору **брокером Члена Биржи по указанию владельца** либо «**Т + 5Д**» либо «**Т+30Д**»;

б) для сделок совершенных на торговой площадке за СКВ в секции по обращению акций листинговых предприятий, выставляемых на продажу владельцем – код расчетов устанавливается по выбору **брокером Члена Биржи по указанию владельца** либо «**Т + 5Д**» либо «**Т+30Д**»;

в) для сделок совершенных на торговой площадке для реализации облигаций за СКВ в секции по обращению корпоративных облигаций, выставляемых на продажу владельцем – код расчетов устанавливается по выбору **брокером по указанию владельца** либо «**Т + 5Д**» либо «**Т+30Д**».

76. Срок оплаты совершенной сделки в СКВ для ценных бумаг, включенных в категорию внелистинговых официального биржевого бюллетеня, определяется в соответствии с кодом расчетов, установленным настоящими Правилами (раздел VIII), а именно:

а) для сделок совершенных на торговой площадке для реализации акций приватизированных предприятий за СКВ, выставляемых на продажу Госкомимуществом, код расчетов устанавливается - «**Т + 15Д**»;

б) для сделок совершенных на торговой площадке за СКВ в секции по первичному размещению акций, выставляемых на продажу эмитентом, код расчетов устанавливается - «**Т + 5Д**»;

в) для сделок совершенных на торговой площадке для реализации акций за СКВ в секции по обращению акций внелистинговых предприятий, выставляемых на продажу владельцем, код расчетов устанавливается - «**Т+5Д**»;

г) для сделок совершенных на торговой площадке для реализации облигаций за СКВ в секции по обращению корпоративных облигаций, выставляемых на продажу владельцем, код расчетов устанавливается по выбору **брокером Члена Биржи по указанию владельца** - либо «**Т0**» либо «**Т+5Д**».

VI. ПОРЯДОК КОТИРОВКИ ЦЕННЫХ БУМАГ

§1. Определение котировочной цены

77. К биржевой котировке допускаются только ценные бумаги эмитентов, включенные в официальный биржевой листинг по категориям «А» и «В», в соответствии с "Положением об официальном биржевом ***бюллетене*** РФБ «Тошкент»".

78. Порядок котировки ценных бумаг, включенных в официальный биржевой **бюллетень** и отнесенных к другим категориям, определяется дополнительными положениями, утвержденными Правлением биржи и согласованными с Центром.

79. Стартовая цена акций, при отсутствии информации по ценам на акции эмитента, определяется **на основании соответствующего заявления эмитента** по методике расчета стоимости чистых активов акционерного общества. Содержание методики может изменяться ***Котировальной комиссией*** Биржи.

80. Котировочная цена представляет собой цену закрытия сессии, которая определяется как:

$$Q = \begin{cases} Д, & \text{если } В \le Д \le А; \quad (6.1) \\ В, & \text{если } Д < В; \quad (6.2) \\ А, & \text{если } Д > А; \quad (6.3) \end{cases}$$

где: **Q** - цена закрытия (котировочная цена);

Д - цена последней сделки;

В - цена наилучшей неудовлетворенной заявки на покупку по окончании сессии;

А - цена наилучшей неудовлетворенной заявки на продажу по окончании сессии;

81. Биржевые торги начинаются с объявления цен открытия на котируемые ценные бумаги, которые являются ценами закрытия предыдущей сессии. Они определяются **Котировальной комиссией** по результатам предыдущих торгов, передаются в биржевую информационную систему и отображаются на терминалах участников торгов в виде котировочного листа.

82. В котировочный лист включается следующая информация:

наименование эмитента;

высшая цена сделки по ценной бумаге на предыдущих биржевых торгах;

низшая цена сделки по ценной бумаге на предыдущих биржевых торгах;

изменение цены за день (в процентах);

цена открытия по ценной бумаге на предыдущих биржевых торгах;

цена закрытия по ценной бумаге на предыдущих биржевых торгах;

объем заключенных сделок по котируемой ценной бумаге в течение биржевых торгов;

минимальный биржевой курс котируемой ценной бумаги за 52 недели;

максимальный биржевой курс котируемой ценной бумаги за 52 недели

83. Котировочный лист подготавливается **Котировальной** комиссией Биржи, основываясь на информации, полученной из данных регистрации сделок. Котировочный лист имеет вид страницы из Журнала котировок, содержащей информацию за предыдущий день.

84. Журнал котировок ведется в электронном виде и хранится в биржевой базе данных. Также ведется печатная форма Журнала котировок, которая распечатывается на основе информации находящейся в биржевой базе данных один раз в месяц с целью двойственного хранения данных. Для каждого вида ценных бумаг ведется отдельный Журнал котировок.

85. Журнал котировок в электронном виде архивируется по итогам торгового дня и еженедельно сдается в Центр в установленном порядке.

§2. Котировка ценных бумаг на проходящих торгах

86. Биржевая котировка по ценной бумаге на проходящих биржевых торгах определяется Членом биржи выступающим в качестве дилера или маркет - мейкера по данной ценной бумаге, основываясь на цене закрытия предыдущих биржевых торгов по данной ценной бумаге. Цены предложения и покупки котируемых ценных бумаг, объявленные дилером/маркет-мейкером и введенные в электронную торговую систему, выводятся на биржевом табло.

87. Шаг котировки по видам котируемых ценных бумаг устанавливается раз в месяц или квартал **Котировальной комиссией**, основываясь на данных регистрации сделок, заявок инвесторов, объемах торгов по котируемой ценной бумаге, рискованности и колебаний рынка по данной бумаге.

88. Величина шага котировки (спрэд) устанавливается в процентах (в диапазоне «+ плюс», «-минус» в обе стороны) от лучшей котировки на покупку или продажу ценной бумаги. Указанные котировки базируются на соответствующих данных котировочного листа. В качестве лучшей котировки ценной бумаги на покупку принимается максимальная заявка (цена одной ценной бумаги) на покупку ценной бумаги конкретного эмитента, а на продажу - минимальная заявка (цена одной ценной бумаги) на продажу ценной бумаги конкретного эмитента.

89. Диапазоны котировок рассчитываются следующим образом:

для диапазона « + плюс » - верхний диапазон

покупка ценных бумаг	Dw	Max * (100 + k)/100	(6.4)
продажа ценных бумаг	Dw	Min * (100 + k)/100	(6.5)

для диапазона « - минус » - нижний диапазон:

покупка ценных бумаг Dn = Max * (100 - k)/100 (6.6.)

продажа ценных бумаг Dn = Min * (100 - k)/100 (6.7.)

где Dw – верхний диапазон котировки ценных бумаг;

Dn - нижний диапазон котировки ценных бумаг;

Max - максимальная заявка на покупку ценных бумаг;

Min - минимальная заявка на продажу ценных бумаг;

k - величина шага котировки (спрэд) в процентах.

90. Цены на ценные бумаги указанные в заявках на продажу и покупку должны находиться в пределах шага котировки (спрэда). Заявки не удовлетворяющие требованию данного пункта, где цены на ценные бумаги, указанные в заявках находятся вне пределов шага котировки, отсеиваются и становятся неактивными.

91. Ценные бумаги эмитентов, включенных в категорию внелистинговых официального биржевого бюллетеня, подлежат индикативной биржевой котировке, которая определяется на проходящих биржевых торгах, основываясь на цене закрытия предыдущих биржевых торгов по данной ценной бумаге.

§3. Котировка корпоративных облигаций

92. Торговля корпоративными облигациями в Секции проводится по технологии «непрерывного двойного аукциона».

93. Торговля корпоративными облигациями в Секции может проводиться по технологии с использованием двухсторонней котировки маркет–мейкером, зарегистрированным Биржей в качестве официального дилера по конкретной облигации.

94. Маркет –мейкер на каждый торговый день официально обьявляет твердые цены на покупку и продажу корпоративной облигации. Маркет-мейкер может объявлять эти цены неизменными и может изменять эти цены в течение торгового дня в зависимости от рыночной ситуации. Твердые цены вводятся в Торговую систему маркет-мейкером в течение 15 минут после начала торговой сессии.

VII. ПОРЯДОК ДОПУСКА ЦЕННЫХ БУМАГ К БИРЖЕВЫМ ТОРГАМ

95. К торгам на Бирже допускаются ценные бумаги, удовлетворяющие требованиям действующего законодательства и включенные в официальный биржевой **бюллетень** ценных бумаг (далее **бюллетень**) согласно «Положению об официальном биржевом **бюллетене** РФБ «Тошкент».

96. Ценные бумаги в официальном биржевом бюллетене подразделяются на:

ценные бумаги эмитентов, включенные в официальный биржевой листинг;

ценные бумаги эмитентов, включенные в категорию внелистинговых.

97. Официальный биржевой листинг включает в себя ценные бумаги следующих эмитентов:

1) прошедших процедуру листинга, удовлетворяющие листинговым требованиям данной категории и включённые Листинговой комиссией в категорию **«А», которая является высшей категорией**;

2) прошедших процедуру листинга, но по показателям финансово-хозяйственной деятельности, не удовлетворяющие листинговым требованиям категории **«А»** и включенные в категорию **«В».**

98. В категорию внелистинговых включаются ценные бумаги эмитентов:

а) не прошедшие процедуру листинга вследствие несоответствия листинговым требованиям;

б) либо обращающиеся на Бирже без прохождения экспертизы.

99. В эту категорию (п.98) также включаются ценные бумаги следующих эмитентов, которые допускаются к биржевым торгам без прохождения экспертизы:

а) акции приватизированных предприятий, выставляемые Госкомимуществом Республики Узбекистан на продажу;

б) акции приватизированных предприятий, выставляемые уполномоченными собственниками при первичном размещении;

в) акции акционерных обществ, выставляемые эмитентом на продажу при первичном размещении;

г) акции акционерных обществ при вторичном обращении, выставляемые владельцами на продажу;

д) облигации предприятий при первичном и вторичном размещении.

100. Ценные бумаги иностранных эмитентов включаются в официальный биржевой бюллетень и обращаются на Бирже в порядке и на условиях, определяемых законодательством Республики Узбекистан.

101. Порядок проведения экспертизы, стоимость услуг по её проведению, перечень документов, представляемых эмитентом для её прохождения, сроки проведения, критерии включения в ***бюллетень***, выдача Биржей свидетельства, удостоверяющего факт включения в официальный биржевой листинг, размер платежей за поддержание листинга и т.д. регламентируются «Положением об официальном биржевом ***бюллетене*** РФБ «Тошкент».

102. Решение о включении и исключении из официального биржевого листинга принимается Листинговой комиссией Биржи на основании результатов проведенной экспертизы.

103. Биржа обязуется обеспечить конфиденциальность рассмотрения документов предприятия на включение в официальный биржевой листинг. По результатам рассмотрения биржа обязана осуществить публикацию в средствах массовой информации в объеме, сроке и на условиях, предусмотренных законодательством.

VIII. ПОРЯДОК РАСЧЕТОВ МЕЖДУ УЧАСТНИКАМИ БИРЖЕВЫХ СДЕЛОК

§1. Условия депонирования денежных средств

104. Расчеты между участниками биржевых сделок проводятся с учетом следующих условий депонирования денежных средств:

1) со 100% депонированием денежных средств (так называемое «полное покрытие» сделки);

2) с учетом предварительного депонирования денежных средств (так называемое «неполное покрытие» сделки);

3) без учета предварительного депонирования денежных средств (так называемое «нулевое покрытие» сделки);

с обязательным проведением всех сделок через этап клиринга в уполномоченной РКО, кроме:

а) сделок по купле продаже ценных бумаг за свободно конвертируемую валюту (СКВ), не требующих клиринговання;

б) сделок по купле- продаже ценных бумаг на сумму не более 50-ти минимальных заработных плат, установленной законодательством на дату совершения сделки, где сторонами сделки выступают только физические лица.

105. Члены Биржи и их клиенты депонируют денежные средства в уполномоченной расчетно-клиринговой организации (РКО), с которой Биржа имеет договор о взаимодействии. Форма депонирования, норма депонирования денежных средств определяется режимом торгов в соответствующей секции и требованиями клиента-продавца, отображаемых в заявке на продажу брокером Члена Биржи.

106. Условия и варианты депонирования указанные в **пункте 104** зависят от нахождения ценных бумаг в определенной категории официального биржевого **бюллетеня.**

107. Для ценных бумаг эмитентов, включенных в категорию «А» и «В» официального биржевого листинга при совершении сделок в **национальной валюте** по выбору клиента - продавца могут применяться все три условия депонирования:

а) или 100% депонирование денежных средств в уполномоченный РКО,

б) или предварительное депонирование денежных средств в уполномоченный РКО - в размере не менее 15% от цены предложения покупаемого количества акций;

в) или без предварительного депонирования денежных средств.

108. Для ценных бумаг эмитентов, включенных в категорию внелистинговых официального биржевого бюллетеня применяются следующие формы депонирования при совершении **сделок в национальной валюте** по выбору клиента - продавца в зависимости от режима торгов в следующих секциях, а именно:

1) в секции по реализации акций приватизированных предприятий, в секции первичного размещения акций применяется следующая форма депонирования:

предварительное депонирование денежных средств в уполномоченной РКО - в размере не **менее 15%** от цены предложения покупаемого количества акций;

2) в секции по обращению акций внелистинговых предприятий могут применяться следующие формы депонирования:

а) или предварительное депонирование денежных средств в уполномоченный РКО - в размере не менее 15% от цены предложения покупаемого количества акций;

б) или без предварительного депонирования денежных средств;

3) в секциях работающих по технологии непрерывного двойного аукциона (секция по обращению акций листинговых предприятий; секция по обращению корпоративных облигаций) могут применяться следующие формы депонирования, а именно:

а) или 100% депонирование денежных средств в уполномоченный РКО;

б) или без предварительного депонирования денежных средств в уполномоченной РКО.

109. Сделки с оплатой в свободно-конвертируемой валюте (СКВ), а именно:

1) с ценными бумагами эмитентов, включенными в категории **«А», «В»** официального биржевого листинга;

2) с ценными бумагами эмитентов, включенных в категорию внелистинговых официального биржевого бюллетеня, за исключением сделок с акциями приватизированных предприятий, выставляемых и реализуемых Госкомимуществом Республики Узбекистан;

могут совершаться при следующих формах депонирования:

а) без предварительного депонирования денежных средств – при отсутствии обязательного клиринга в уполномоченной РКО;

б) с *предварительным депонированием денежных средств – при наличии* обязательного клиринга в уполномоченной РКО.

110. Сделки с оплатой в СКВ с акциями приватизированных предприятий, выставляемых и реализуемых Госкомимуществом Республики Узбекистан и включенные в категорию *внелистинговых* официального биржевого бюллетеня, совершаются с предварительным депонированием денежных средств на расчетном счете Госкомимущества (или на расчетном счете уполномоченной РКО по решению Госкомимущества) в размере не менее 15% от цены предложения покупаемого количества акций.

111. Порядок депонирования, величина депонированных средств определяется регламентом работы каждой секции по торговле ценными бумагами на Бирже и соответствующими нормативными и законодательными актами.

§2. Сроки оплаты совершенной сделки на Бирже

112. Срок оплаты совершенной сделки со стороны покупателя с кодом расчетов **«Т0»** является день ее заключения.

113. Сделки с кодом расчетов **«Т0»** могут совершаться с ценными бумагами только в секциях по технологии непрерывного двойного аукциона, включенными в категорию **«А», «В»** официального биржевого листинга и в категорию внелистинговых официального биржевого *бюллетеня* в следующих секциях:

а) по обращению акций листинговых предприятий;

б) по обращению корпоративных облигаций;

в) в секции репо при совершении 2-й части сделки репо.

114. Срок оплаты совершенной сделки со стороны покупателя с кодом расчетов **«Т+5Д»** является день, определяемый как T+n, где T — день заключения сделки с ценными бумагами, а n — число банковских дней с даты заключения сделки, которое может принимать любые значения от 0 до 5-ти дней.

115. Сделки с кодом расчетов **«Т+5Д»** могут совершаться с ценными бумагами, включенными в категорию **«А»**, **«В»** официального биржевого листинга и в категорию внелистинговых официального биржевого *бюллетеня* в следующих секциях:

а) по технологии простого аукциона

1) в секции по первичному размещению акций (т.н. «объявленные акции»);

2) в секции по обращению акций внелистинговых предприятий;

б) по технологии непрерывного двойного аукциона:

1) в секции по обращению акций листинговых предприятий;

2) в секции по обращению корпоративных облигаций;

3) в секции репо при совершении 1-й части сделки репо

116. ***код расчетов Т+10Д*** — код расчетов, используемый при заключении сделки с ценными бумагами с условиями предварительного депонирования денежных средств установленными настоящими Правилами. Указанный код означает, что датой исполнения сделки с ценными бумагами является день, определяемый как *T+n*, где *T* — день заключения сделки с ценными бумагами, а *n* — число банковских дней с даты заключения сделки, которое может принимать любые значения от 0 (нуля) до 10-ти (десяти) дней.

117. Сделки с кодом расчетов **«Т+10Д»** могут совершаться с ценными бумагами, включенными в категорию внелистинговых официального биржевого *бюллетеня* в следующей секции:

а) по технологии простого аукциона:

1) в секции по реализации акций приватизированных предприятий на торговой площадке для реализации акций за национальную валюту.

118. ***код расчетов Т+15Д*** - - код расчетов, используемый при заключении сделки с ценными бумагами с условиями предварительного депонирования денежных средств установленными настоящими Правилами. Указанный код означает, что датой исполнения сделки с ценными бумагами является день, определяемый как *T+n*, где *T* — день заключения сделки с ценными бумагами, а *n* — число банковских дней с даты заключения сделки, которое может принимать любые значения от 0 (нуля) до 15-ти (пятнадцати) дней.

119. Сделки с кодом расчетов **«Т+15Д»** могут совершаться с ценными бумагами, включенными в категорию внелистинговых официального биржевого *бюллетеня* в следующей секции:

а) по технологии простого аукциона:

1) в секции по реализации акций приватизированных предприятий на торговой площадке для реализации акций за СКВ.

120. Срок оплаты совершенной сделки со стороны покупателя с кодом расчетов **«Т+30Д»** является день, определяемый как T+n, где T — день заключения сделки с ценными бумагами, а n — число **банковских** дней с даты заключения сделки, которое может принимать любые значения от 0 до 30-ти дней.

121. Сделки с кодом расчетов **«Т+30Д»** могут совершаться с ценными бумагами в следующих секциях:

а) по технологии простого аукциона - в секции по первичному размещению акций, выставляемых на продажу эмитентом - только с **акциями**, включенными в официальный биржевой листинг по категории **«А»** и **«В»**;

б) по технологии непрерывного двойного аукциона:

1) в секции по обращению акций листинговых предприятий;

2) в секции по обращению корпоративных облигаций - с облигациями предприятий, включенными в категорию «А» и «В» официального биржевого листинга.

122. В случае нарушения установленных настоящими Правилами сроков оплаты стоимости сделки, данная сделка считается недействительной.

123. Информация о недействительности сделки передается Биржей в уполномоченную РКО и сторонам, заключившим сделку, для применения к виновной стороне мер ответственности, предусмотренных законодательством.

124. При нарушении сроков оплаты запись о недействительности сделки вносится в биржевой регистр, по сделкам купли – продажи ценных бумаг совершаемых в секциях:

1) по реализации акций приватизированных предприятий Госкомимуществом Республики Узбекистан на основании решения Уполномоченного агента;

2) в секции по первичному размещению акций («объявленные акции»):

а) на торговой площадке за национальную валюту - на основании информации уполномоченной РКО;

б) на торговой площадке за СКВ - на основании информации продавца стороны сделки или уполномоченной РКО при обязательном клиринге сделок;

3) в секции по обращению акций внелистинговых предприятий:

а) на торговой площадке за национальную валюту - на основании информации уполномоченной РКО;

б) на торговой площадке за СКВ - на основании информации продавца – стороны сделки или уполномоченной РКО при обязательном клиринге сделок;

5) в секции по обращению корпоративных облигаций:

а) на торговой площадке за национальную валюту - на основании информации уполномоченной РКО;

б) на торговой площадке за СКВ - на основании информации продавца - стороны сделки или уполномоченной РКО при обязательном клиринге сделок.

125. При нарушении сроков оплаты запись о недействительности сделки вносится в биржевой регистр в соответствии **с п.123** в том случае:

а) если покупатель не докажет, что денежные переводы осуществлены до двадцати четырех часов последнего дня установленного срока.

б) при этом продавец имеет право выставить покупателю претензию об оплате сделки в течение 7 (семи) календарных дней в Арбитражную комиссию Биржи.

126. Порядок расчетов, условия расчетов по совершенным сделкам с ценными бумагами производится на основании реестра сделок, предоставляемого Биржей уполномоченной РКО в соответствии с установленным Порядком взаимодействия, Положением о расчетно-клиринговых операциях и внутренними Правилами уполномоченного РКО.

§3. Сроки поставки ценных бумаг по совершенной сделке

127. Срок поставки ценных бумаг определяется для всех сделок с кодами расчетов **«Т0»**, **«Т+5Д»**, **«Т+10Д»**, **«Т+15Д»** **«Т+30Д»** в течение 5-ти банковских (рабочих) дней после полной оплаты сделки.

128. Нарушение сроков поставки ценных бумаг по вине продавца влечет за собой ответственность в соответствии с разделом XVI настоящих Правил.

§4. Порядок оплаты комиссионных сборов по операциям с ценными бумагами

129. . Для покрытия расходов Биржи, связанных с проведением торгов, Члены Биржи обязаны обеспечить оплату клиентами (при исполнении договора поручения или комиссии) либо самими (при исполнении дилерских сделок) услуг Биржи (комиссионного сбора) в течение 5-ти (пяти) банковских дней с момента заключения сделки.

130. Оплата комиссионного сбора Биржи производится путем перечисления на ее расчетный счет либо на расчетный счет, обслуживающей Биржу расчетно-клиринговой организации

131. Ответственность за просрочку либо неуплату комиссионного сбора Биржи по операциям с ценными бумагами несет Член Биржи.

132. Расторжение сделки или признание ее недействительной, не является основанием для освобождения ***Членов Биржи участвовавших в заключении сделки*** от оплаты комиссионного сбора Биржи, услуг уполномоченного РКО и Центрального депозитария.

133. При отказе от регистрации сделки с Члена биржи взимаются штрафные санкции согласно настоящих Правил (раздел XVI), а комиссионные сборы, с Членов Биржи участвовавших в совершении сделки, **не взимаются.**

134. За несвоевременную оплату комиссионного сбора Бирже, а также услуг уполномоченного РКО и Центрального депозитария взимается пеня в размере, определяемом действующим законодательством и внутренними нормативными документами.

135. Размер комиссионных сборов Биржи по операциям с ценными бумагами устанавливается Общим собранием Членов Биржи и утверждается Правлением Биржи, но не может составлять более 1 процента от стоимости сделки, взимаемых с каждой стороны сделки.

136. Размер комиссионных сборов Биржи по операциям с ценными бумагами может быть дифференцирован в зависимости от рынка первичного размещения ценных бумаг и вторичного обращении ценных бумаг или в конкретных секциях торговли ценными бумагами.

137. Для расчета величины (суммы) комиссионных сборов Биржи по операциям с ценными бумагами по каждой конкретной сделке могут применяться следующие методы:

а) метод прямого счета;

б) метод регрессной шкалы;

в) комбинированный метод.

138. Выбор метода расчета комиссионных сборов Биржи по операциям с ценными бумагами определяется решением Правления Биржи в соответствии с установленными размерами комиссионных сборов Общим собранием Членов Биржи.

139. Расчет размера комиссионных сборов Биржи по операциям с ценными бумагами по методу прямого счета производится по каждой конкретной сделке, зафиксированной в результате торгов на Бирже, по формуле:

$$\mathbf{В = С * Ки,} \qquad (8.1)$$

где **В** – величина (сумма) комиссионного сбора, сум;

С – объем (сумма) конкретной сделки по ценной бумаге в сумах. Определяется по следующей формуле;

$$\mathbf{С = Ка * Ца,} \qquad (8.2)$$

Ка – количество ценных бумаг в конкретной сделке, штук;

Ца – цена одной ценной бумаги, сум/шт.;

Ки – размер (ставка) комиссионного сбора Биржи по конкретной ценной бумаге, установленного от объема сделки, %.

140. Расчет размера комиссионных сборов Биржи по операциям с ценными бумагами по методу регрессной шкалы производится в определенном диапазоне (интервале), установленном в зависимости от объема (суммы сделки). Для соответствующего диапазона устанавливаются границы интервалов объема сделки в суммарном выражении, а именно: нижняя граница и верхняя граница.

141. Соответствующая величина (сумма) комиссионных сборов по вышеуказанному методу производится по каждой конкретной сделке, зафиксированной в результате торгов на Бирже, по формуле:

$$В = Вн + Кс * (С - Д) \qquad (8.3)$$

где В – величина (сумма) комиссионного сбора, сум;

Вп - нижняя граница величины комиссионных сборов в границах установленного диапазона, сум;

С – объем (сумма) конкретной сделки по ценной бумаге, сум;

Д - нижняя граница объема (суммы) шкалы сделок в границах установленного диапазона, сум;

Кс – размер (ставка) комиссионного сбора Биржи по конкретной сделке, установленного от объема сделки в границах соответствующего диапазона, %.

142. Комбинированный метод расчета величины (суммы) комиссионных сборов Биржи по операциям с ценными бумагами представляет собой сочетание метода прямого счета и метода регрессной шкалы. При этом методе величина (сумма) комиссионного сбора начальных (первых) диапазонов сделок устанавливается методом прямого счета, далее по методу регрессной шкалы

143. Все расчеты по определению величины (суммы) комиссионного сбора Биржи по операциям с ценными бумагами осуществляет Расчетная палата бухгалтерии Биржи *непосредственно в день совершения сделки в автоматизированном* режиме торговой системы Биржи.

144. Комиссионные сборы Биржи по сделкам с ценными бумагами в национальной валюте, где сторонами сделки выступают резиденты Республики Узбекистан, оплачиваются участниками сделки денежными средствами также в национальной валюте.

145. Комиссионные сборы Биржи по сделкам с акциями приватизированных предприятий в СКВ, где продавцом выступает Госкомимущество Республики Узбекистан, а покупателем инвестор – нерезидент Республики Узбекистан оплачиваются участниками сделки денежными средствами в национальной валюте.

146. Комиссионные сборы Биржи по следующим сделкам с ценными бумагами в СКВ (кроме сделок, указанных в **п.145** настоящих Правил):

а) где сторонами сделки выступают нерезиденты Республики Узбекистан - только **в секциях по реализации ценных бумаг за СКВ**;

б) где продавцом выступает резидент Республики Узбекистан, а покупателем - нерезидент Республики Узбекистан- во всех секциях (кроме указанных случаев) и торговых площадках, предназначенных для реализации ценных бумаг за СКВ;

могут оплачиваться участниками сделки денежными средствами в национальной валюте или в СКВ.

IX. ОПИСАНИЕ СТАНДАРТНЫХ КОНТРАКТОВ, ОБРАЩАЮЩИХСЯ В БИРЖЕВОЙ ТОРГОВЛЕ

147. На Бирже могут обращаться стандартные контракты на основе производных ценных бумаг, а именно:

опционы на ценные бумаги;

варранты на ценные бумаги;

фьючерсы на ценные бумаги.

148. Характеристика и условия выпуска стандартных контрактов на основе производных ценных бумаг определяются в соответствии с законодательством.

X. ПЕРЕЧЕНЬ И НАИМЕНОВАНИЯ СЕКЦИЙ НА БИРЖЕ

149. На Бирже торговая система предусматривает два основных метода по которому заключаются все сделки:

- на основе технологии «простого аукциона» с разновидностями («английский» аукцион; «голландский» аукцион),

- на основе технологии «двойного аукциона» с разновидностями («непрерывный двойной аукцион»; «залповый аукцион»).

150. По **технологии «простого аукциона»** сделки проводятся в следующих секциях:

а) по реализации акций приватизированных предприятий;

б) первичного размещения акций;

в) по обращению акций внелистинговых предприятий

151. По технологии непрерывного двойного аукциона проводятся сделки в следующих секциях:

секция по обращению акций листинговых предприятий,

секция по обращению корпоративных облигаций,

секция по сделкам купли-продажи корпоративных ценных бумаг с условием их обратного выкупа (секция репо).

152. В свою очередь все секции Торговой системы Биржи (кроме секции репо) подразделяется на следующие торговые площадки

торговая площадка для реализации акций за национальную валюту,

торговая площадка для реализации акций за СКВ

153. Указанные торговые площадки различаются формами оплаты совершенных сделок, а также условиями депонирования денежных средств

154. В секции по реализации акций приватизированных предприятий производятся торги с акциями приватизированных предприятий, выставляемых на продажу Госкомимуществом Республики Узбекистан или его уполномоченным агентом.

155. В секции первичного размещения акций производятся торги с акциями, выставляемые эмитентами или его официальными андеррайтерами при первичном размещении дополнительных выпусков акций (или «объявленных» акций) вследствие увеличения уставного фонда акционерного общества

156. Торги в секции первичного размещения акций осуществляются по акциям эмитентов, включенных в следующие категории официального биржевого бюллетеня:

а) по категории «А» и «В» официального биржевого листинга,

б) по категории внелистинговых предприятий

157. В секции по обращению акций внелистинговых предприятий производятся торги с акциями, включенными в официальный биржевой бюллетень по категории внелистинговых при вторичном обращении

158. В секции по обращению акций листинговых предприятий производятся торги с акциями, включенными в официальный биржевой бюллетень по категории «А» или «В» официального биржевого листинга при вторичном обращении

159. В секции по обращению корпоративных облигаций производятся торги с облигациями, выпускаемых предприятиями всех форм собственности, как при первичном размещении, так и при вторичном их обращении

160. В секции по сделкам купли продажи корпоративных ценных бумаг с условием их обратного выкупа (секция репо) совершаются сделки репо с ценными бумагами эмитентов при их вторичном обращении

161. Кроме вышеуказанных методов аукциона на бирже по мере необходимости проводится специализированный аукцион по продаже акций приватизированных предприятий в инвестиционный портфель НПФов

162. Присвоить соответствующую нумерацию следующим секциям:

секция реализации акций приватизированных предприятий - №1,

секция первичного размещения акций - №2,

секция по обращению акций внелистинговых предприятий - № 3;

секция по обращению акций листинговых предприятий - № 4;

секция по обращению корпоративных облигаций - № 5,

секция по сделкам купли продажи корпоративных ценных бумаг с условием их обратного выкупа (секция репо) - № 6

163. Схема торговой системы Биржи приведена в **приложении 13.**

XI. ПОРЯДОК ПРОВЕДЕНИЯ БИРЖЕВЫХ ТОРГОВ

§1. Общие условия торгов

164. Торги ценными бумагами проводятся по секциям в торговых залах Биржи в котором находятся автоматизированные рабочие места брокеров (АРМ)

165. Местом проведения биржевых торгов является Центральный торговый зал Биржи, расположенный по адресу г. Ташкент, 700047, ул. Бухоро, 10. В регионах Республики Узбекистан в местах, определенных Правлением биржи.

166. Торговые дни, время начала и окончания торговых сессий устанавливаются Биржей в соответствии с графиком торгов, утверждаемого Правлением биржи и распространяемого по информационным каналам, в том числе электронным (информационный бюллетень и/или вэб-сайт Биржи).

167. Торги ценными бумагами проводятся в секциях в соответствии с порядком и продолжительностью времени, определенным графиком торгов. Проведение торгов вне графика допускается только по решению Правления биржи на основании ходатайств Уполномоченного агента Госкомимущества, членов Биржи или распоряжений государственных органов.

168. Торги по различным видам ценных бумаг осуществляются в различных местах торгового зала (секциях) или в различное время в одном месте.

169. В случае изменения графика торгов Биржа извещает об этом Членов Биржи не менее чем за 3 рабочих дня. Сообщения передаются в течение торговой сессии или по заранее согласованным с Членами Биржи телефонам/факсам.

170. Организация биржевых торгов в форме аукциона характеризуется следующими особенностями:

по технологии «простого аукциона» - обязательное непосредственное участие в торгах Главного маклера, который ведет торги и фиксирует заключенные сделки с ценными бумагами в электронном режиме со своего рабочего терминала (пульт управления Главного маклера);

по технологии «непрерывного двойного аукциона» - торги и фиксация сделок производятся в автоматическом режиме торговой системой без непосредственного участия Главного маклера или маклера в процессе торгов.

171. Все операции в торговой системе Биржи осуществляются в режиме реального времени с использованием терминалов (компьютеров) расположенных в Центральном торговом зале Биржи и ее региональных отделениях.

§2. Оформление и подача заявок на торги брокерами Членов Биржи

172. Для участия в торгах в секциях, работающих по технологии простого аукциона, до начала торговой сессии, согласно утвержденного Правлением графика приема заявок, Члены Биржи подают по типовой форме в письменном виде или в электронном формате в Маклериат Биржи следующие виды заявок, являющихся офертами:

заявка (**приложение 14**) для сделок на покупку или на продажу ценных бумаг;

заявка на продажу (**приложение 15**), подаваемая Уполномоченным агентом Госкомимущества для сделок купли-продажи в секции приватизированных предприятий.

173. Заявки для участия в торгах в секциях, работающих по технологии непрерывного двойного аукциона, подаются брокерами Членов Биржи, находящимися в центральном торговом зале Биржи или имеющими право удаленного доступа (режим «on-line»), в Торговую систему непосредственно с рабочих терминалов в электронном формате.

174. Брокеры Членов Биржи, находящиеся в региональных отделениях Биржи и не имеющие права удаленного доступа, для участия в торгах в секциях, работающих по технологии «непрерывного двойного аукциона», подают заявки непосредственно маклеру регионального отделения по типовой форме (приложение 16).

175. Информация, отражаемая брокером Члена Биржи в заявке на продажу, должна содержать:

наименование эмитента;

количество ценных бумаг по видам и категориям;

количество акций должно соответствовать данным передаваемым на Биржу Центральным депозитарием. В случае их различия в Список заявок на предстоящую торговую сессию включается количество ценных бумаг согласно данных Центрального депозитария;

параметры выпуска ценных бумаг в соответствии с данными из базы Центрального депозитария;

номинал ценных бумаг и другая информация, касающаяся выпуска ценных бумаг, в заявке передаваемой на Биржу брокером Члена Биржи должны соответствовать данным Центрального депозитария.

176. Информация, отражаемая брокером Члена Биржи в заявке на покупку, должна содержать:

наименование эмитента,

количество ценных бумаг по видам и категориям;

наличие подтверждения расчетно- клиринговой организации о депонированных денежных средств для секций, где предусмотрено обязательное предварительное депонирование. Величина депонированных денежных средств должна соответствовать величине заявке (сумма стоимости покупаемых ценных бумаг по цене спроса), исходя из требуемого минимального процента депонирования денежных средств;

параметры выпуска ценных бумаг в соответствии с данными из базы Центрального депозитария,

номинал ценных бумаг и другая информация, касающаяся выпуска ценных бумаг, в заявке передаваемой на Биржу брокером Члена Биржи должны соответствовать данным Центрального депозитария

177. Заявки не принимаются к исполнению Биржей в случае различиях информации в заявках, представленных брокером Члена Биржи, с данными о ценных бумагах предоставляемыми Центральным депозитарием.

178. После приема заявки в письменной форме сотрудник Маклериата, ответственный за прием заявок, ставит отметку о приеме и времени приема, затем обработав данную информацию, вводит ее в Торговую систему, формирующую в «модуле учета заявок» Список заявок по ценным бумагам, выставляемых на предстоящую торговую сессию.

179. Члены Биржи, находящиеся в регионах республики, подают все заявки в письменной форме в региональное отделение Биржи, которые принимает маклер отделения, ставящий отметку о приеме и времени приема, после чего обрабатывает полученную информацию и посылает ее по электронной почте или факсом на Биржу.

180. Ответственность за достоверность предоставляемой брокером Члена Биржи информации несет Член Биржи. Специалисты биржи ответственные за прием и обработку заявок несут ответственность в пределах поступившей информации от Членов Биржи.

181. В случае ошибки ответственного специалиста при вводе в Торговую систему полученной информации, которая в дальнейшем привела к заключению сделки на условиях, отличных от предложенных брокером Члена Биржи, **данная сделка аннулируется без наложения штрафных санкций по ней** (согласие покупателя, продавца либо их представителей не требуется), а к специалисту, допустившему ошибку применяются санкции, определяемые Правлением Биржи.

182. До начала торговой сессии, в соответствии с утвержденным **Порядком взаимодействия** для обеспечения ввода заявок Маклериатом в Торговую систему и подтверждения права Члена биржи быть распорядителем выставляемых ценных бумаг, Центральный депозитарий передает в обслуживающую расчетно-клиринговую организацию электронный файл - отчет об открытых торговых счетов клиентов (ТСК) и блокированных на торги ценных бумагах.

183. Ответственность за достоверность, а также за идентичность предоставляемой информации, как в бумажном, так и электронном виде несут непосредственно представившие ее участники Торговой системы.

184. Сотрудники Маклериата ответственные за прием данной информации несут ответственность в пределах переданной от уполномоченного РКО.

§3. Формирование Списка заявок и подготовка торгов

185. Список заявок на предстоящую торговую сессию в секциях, работающих по технологии «простого аукциона», формируется Маклериатом после приема всех заявок (согласно графика, утвержденного Правлением) и вводится в Торговую систему отдельно для заявок в национальной валюте и за свободно-конвертируемую валюту (СКВ).

186. Список заявок в секциях, работающих по технологии «непрерывного двойного аукциона», формируется брокерами Членов Биржи или маклерами региональных отделений в ходе торговой сессии непосредственно с рабочих терминалов и содержит следующую информацию:

код ценной бумаги;

наименование эмитента;

максимальная цена спроса (покупки);

минимальная цена предложения (продажи);

максимальная цена сделок в ходе торгов;

средневзвешенная цена сделок в ходе торгов;

последняя цена – цена последней сделки;

объем последней сделки;

изменение цены последней сделки по сравнению с ценой предыдущей сделки;

количество сделок по данной ценной бумаге;

общее количество проданных ценных бумаг;

объем совершенных сделок (в сумах).

187. В Списке заявок в секциях, работающих по технологии «простого аукциона» отражается следующая информация:

направление сделки – продажа или покупка;

порядковый номер позиции Списка заявок;

номер Члена Биржи, выставившей заявку;

регистрационный номер заявки, присвоенный Маклериатом при подаче заявки;

код ценной бумаги, присвоенный Центральным депозитарием при описании проспекта эмиссии эмитента ценных бумаг;

код ДЕПО эмитента, присвоенный Центральным депозитарием при постановке на учет эмитента ценных бумаг;

наименование эмитента ценных бумаг;

количество лотов;

общее количество ценных бумаг во всех лотах;

номинал одной единицы ценной бумаги;

цена предложения или спроса одной единицы ценной бумаги;

гарантии – наличие ценных бумаг на торговом счете продавца Центральном депозитарии (для биржевых торгов);

коды расчетов;

тип сделки (кассовая или срочная);

сумма – суммарная стоимость выставленных или запрашиваемых ценных бумаг по цене предложения или спроса;

наименование региона Республики Узбекистан, где расположен эмитент;

наименование ассоциации, к которой отнесен по классификации эмитент;

прочие условия.

188. Наименьшее количество ценных бумаг в одном лоте («минимальный лот») устанавливается в настоящих Правилах в количестве 1 (одной) ценной бумаги.

189. В секциях, работающих по технологии «простого аукциона», величина стандартного лота Биржей в настоящих Правилах не устанавливается. Количество ценных бумаг в одном лоте определяется самостоятельно продавцом при выставлении заявок на продажу на биржевые торги и все лоты являются «нестандартными»

190. Покупатель при подаче предварительной заявки на покупку в секциях, работающих по технологии «простого аукциона», также определяет самостоятельно количество ценных бумаг в одном лоте и все лоты являются «нестандартными»

191. Количество ценных бумаг в одном лоте в Списке заявок по конкретному виду ценной бумаги в секциях, работающих по технологии «простого аукциона», определяется по формуле:

$$\mathbf{С = Кц : Кл,} \qquad (11.1)$$

где: **С** - количество ценных бумаг в одном лоте, шт;
Кц – общее количество ценных бумаг во всех лотах, шт.;
Кл – общее количество выставленных лотов, единиц.

192. Брокер Члена Биржи-покупателя в ходе торговой сессии при подаче заявки на покупку определяет количество покупаемых ценных бумаг по следующей формуле:

$$\mathbf{З = С * Кз,} \qquad (11.2.)$$

где: **З** - количество покупаемых ценных бумаг, шт.;
С - количество ценных бумаг в одном лоте, шт.;
Кз – общее количество покупаемых лотов, единиц.

193. В секциях, работающих по технологии *«непрерывного двойного аукциона»* в качестве стандартного лота принимается величина минимального лота и при подаче заявки брокер Члена Биржи выбирает в меню «заявка» тип заявки **«нормальная»** Брокер Члена Биржи может выбрать заявку на покупку/продажу целого пакета ценных бумаг одним лотом, выбрав в меню «заявка» тип заявки **«все и немедленно»**, т.е. выбрав нестандартный лот.

194. Члены Биржи могут получить сформированный Список заявок за **один час** до начала торговой сессии в электронной форме с терминалов *находящихся в торговом зале* биржи или с вэб - сайта биржи.

195. Члены Биржи, находящиеся в регионах республики могут также получить Список заявок в региональном отделении биржи, которым он оправляется за **один час** до начала торгов по электронной почте (или по факсу) или с вэб - сайта биржи

196. Если брокер Члена Биржи выступает от имени Госкомимущества Республики Узбекистан, он вправе снять заявку, включенную в Список заявок в **секции по реализации акций приватизированных предприятий**, не позднее, чем за 30 минут до начала торгов, подав письменное заявление Главному маклеру с указанием причины снятия.

197. В иных случаях брокер Члена Биржи, если он не выступает от имени Госкомимущества Республики Узбекистан, имеет право снять поданную заявку в секциях, работающих по технологии «простого аукциона», до момента объявления Главным маклером (*или маклером*) его *позиции* на торгах. На следующую торговую сессию снятые брокером Члена Биржи позиции не выставляются. Для повторного выставления необходимо заново подать необходимые документы согласно параграфа 2 настоящего раздела.

198. Снятие заявок в секциях, *работающих по технологии «непрерывного двойного аукциона»*, производится брокерами Членов Биржи или маклерами региональных отделений в ходе торговой сессии непосредственно с рабочих терминалов.

199. За **один час** до начала торговой сессии сотрудники технической службы Биржи подготавливают электронную торговую систему для проведения торгов и

производят контроль за ее работоспособностью. В это время брокеры Членов Биржи могут находиться в Центральном торговом зале и пользоваться справочной информацией об эмитентах, имеющейся в базе данных Биржи.

§4. Особенности организации торговли ценными бумагами в региональных отделениях биржи

200. Для обеспечения участия в торговой сессии брокеров Членов Биржи, аккредитованных в региональном отделении РФБ «Тошкент», либо находящиеся в настоящий момент в данном регионе, ответственным специалистам регионального отделения необходимо **каждый рабочий день согласно регламента торгов** подключиться и зарегистрироваться в Торговой системе Биржи.

201. За один час до начала торговой сессии ответственный специалист регионального отделения Биржи доводит до сведения брокеров Члена Биржи, находящихся в настоящий момент в данном регионе, Список заявок на предстоящую торговую сессию

202. После этого ответственный специалист регионального отделения должен зафиксировать на своем рабочем терминале сообщение от Главного маклера (или маклера) о начале торговой сессии и довести до брокеров Членов Биржи, находящихся в торговом зале регионального отделения.

203. Для участия в торгах в секциях по технологии «простого аукциона», брокеры Членов Биржи, работающие в региональном отделении и принимающие участие в текущей торговой сессии, должны находиться в соответствующем региональном отделении Биржи в момент получения сообщения о начале торговой сессии от ответственного специалиста регионального отделения.

204. Для совершения сделок с ценными бумагами в секциях, работающих по технологии «простого аукциона», брокеры Членов Биржи, находящиеся в этот момент в региональном отделении, называют ответственному специалисту позиции, по которым они хотели произвести сделку.

205. Получив данное заявление от брокера Члена Биржи ответственный специалист отделения посылает запрос со своего рабочего терминала в Торговую систему Главному маклеру (или маклеру) о подаче позиций Списка заявок, представляющих интерес для брокеров Члена биржи.

206. Брокеры Членов Биржи находящиеся в Центральном торговом зале Биржи посылают запрос с рабочего терминала в Торговую систему Главному маклеру (или маклеру) о подаче позиций Списка заявок, представляющих интерес для брокеров Члена биржи

207. После получения запроса Главный маклер (или маклер) переходит на запрашиваемую позицию и посылает всем участникам торговой сессии, находящимся в Центральном торговом зале и в региональных отделениях запрос, есть ли предложения по позициям, заявленным Членами Биржи данного отделения.

208. После фиксации сделки Главный маклер (или маклер) делает возврат на позицию Списка заявок, на которой была прервана последовательность торгов.

209. В случае возникновения аукциона между Членами Биржи, или с участием Членов Биржи, находящимися в региональном отделении, ввод в Торговую систему заявок от Членов Биржи осуществляется ответственным специалистом отделения в последовательности их поступления.

210. Для участия в торгах в секциях, работающих по технологии «непрерывного двойного аукциона», брокер Члена Биржи подает ответственному специалисту регионального отделения заявку на покупку или продажу по типовой форме, который вводит ее в Торговую систему.

211. В случае отсутствия доступа по техническим причинам в Торговую систему ответственный сотрудник регионального отделения принимает заявку от Члена Биржи,

ставит отметку о приеме и факсограммой направляет в адрес Маклериата Биржи. После этого фельдъегерской связью отправляется оригинал заявки.

212. При заключении сделок с поданными заявками Членов Биржи регионального отделения Маклериат Биржи отправляет факсограммой в адрес регионального отделения выписки из протокола торгов (реестра сделок) по типовой форме, а затем фельдъегерской связью направляются оригиналы этого документа.

§5. Режим работы Торговой системы Биржи

213. Все операции по купле-продаже ценных бумаг в Торговой системе осуществляются в режиме реального времени с использованием всех терминалов (компьютеров), расположенных в Центральном торговом зале Биржи и ее региональных отделениях.

214. При работе на терминале Главный маклер либо маклер, ведущий торги, должны действовать согласно «Инструкции пользования для Главного маклера», утвержденной Правлением биржи.

215. Брокеру Члена Биржи предоставляется терминал, с помощью которого совершаются сделки по купле - продаже ценных бумаг, оформляются заключенные договора купли-продажи (контракты), а также предоставляется доступ для пользования справочной информацией, хранящейся в базе данных Биржи.

216. При работе на терминале в секциях, работающих по технологии «простого аукциона», брокер Члена Биржи должен действовать согласно «Инструкции Брокера по работе в системе электронных торгов в секции по первичной продаже ценных бумаг», утвержденной Председателем Правления биржи.

217. При работе на терминале в секциях, работающих по технологии «непрерывного двойного аукциона» брокер Члена Биржи должен действовать согласно «Инструкции Брокера по работе в системе электронных торгов в секции корпоративных ценных бумаг», утвержденной решением Правления Биржи

218. В региональных отделениях допуск к Торговой системе и проведение торгов имеет право ответственный специалист (маклер филиала), который прошел специальное обучение на Бирже и получил специальное свидетельство на право работы в торговой системе.

§6. Порядок приостановления торгов на Бирже

219. Приостановление торгов допускается в случае возникновения технических сбоев в Торговой системе или при возникновении иных обстоятельств, препятствующих нормальному проведению торгов. Объявление о приостановлении торгов делается Главным маклером.

220. **Государственный инспектор по контролю за биржевой деятельностью** вправе в случаях, определяемых уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг, приостановить торги.

221. В случае технического сбоя Торговой системы сотрудник технической службы Биржи, находящийся в Центральном торговом зале обращается к Главному маклеру с просьбой объявить технический перерыв, во время которого производится оперативный анализ работоспособности Торговой системы и восстанавливается прерванный ход торгов.

222. В случае невозможности оперативного восстановления работоспособности Торговой системы и невозможности восстановления хода торгов, по представлению руководителя технической службы Биржи Главный маклер либо маклер, ведущий торги, извещает о сложившейся ситуации Председателя Правления Биржи, либо его заместителей для принятия решения о завершении торговой сессии.

223. Принятое решение отражается в протоколе торговой сессии, торговая сессия закрывается и переносится на следующий торговый день. Реестр сделок, заключенных до сбоя Торговой системы распечатывается и проверяется на наличие целостности данных.

224. В случае если данный технический сбой:

а) не отразился на правильности фиксации происшедших сделок, то заключенные

до сбоя сделки регистрируются в общеустановленном порядке;

б) или отразился на правильности фиксации происшедших сделок, то данные сделки признаются недействительными и аннулируются без применения по ним штрафных санкций.

225. При поступлении официального заявления о происшедшем техническом сбое Торговой системы регионального отделения назначается служебное расследование в составе: члена Правления, Главного маклера, начальника технической службы, начальника правовой службы.

226. В случае признания факта сбоя Торговой системы регионального отделения по технической причине:

а) в случае если сбой не отразился на правильности фиксации происшедших сделок, то заключенные до сбоя сделки регистрируются в общеустановленном порядке;

б) в случае, если сбой отразился на правильности фиксации происшедших сделок, то данные сделки признаются недействительными и аннулируются **без применения по ним штрафных санкций.**

§7. Особенности организации торговли ценными бумагами в различных секциях Биржи

227. Порядок организации торговли ценными бумагами в секциях Биржи, работающих по технологии «простого аукциона» приведен в **приложении 17** настоящих Правил.

228. Особенности торговли акциями в секции приватизированных предприятий определяются Порядком, приведенным в **приложении 18** настоящих Правил.

229. Организация торговли ценными бумагами по технологии непрерывного двойного аукциона определяются «Порядком торгов в секциях по технологии непрерывного двойного аукциона», приведенным в **приложении 19** настоящих Правил

§8. Оформление результатов торговой сессии

230. Во время торговой сессии ведется протокол торговой сессии (**приложение 20**), который по окончании торговой сессии подписывает Главный маклер, ведущий торги. В течение одного часа после окончания торгов, региональные отделения высылают свой экземпляр протокола на Биржу, подписанный ответственным специалистом, находящимся в данном отделении.

231. После окончания торговой сессии и на основании протокола проведения торгов ответственными сотрудниками Маклериата Биржи готовятся оперативные сведения об итогах торгов в виде следующих документов:

а) Реестр сделок по итогам торгов состоявшихся на Бирже в секциях «простого аукциона» при первичном размещении за национальную валюту - **приложение 6а**;

б) Реестр сделок по итогам торгов состоявшихся на Бирже в секциях «простого аукциона» при первичном размещении за свободно-конвертируемую валюту (СКВ) - **приложение 6б**;

в) Реестр сделок по итогам торгов состоявшихся на Бирже в секции № 3 за национальную валюту (секция по реализации акций внелистинговых предприятий по технологии «простого аукциона») - **приложение 7а**;

г) Реестр сделок по итогам торгов состоявшихся на Бирже в секции № 3 за свободно-конвертируемую валюту (секция по реализации акций внелистинговых предприятий по технологии «простого аукциона») - **приложение 7б**;

д) Реестр сделок по итогам торгов состоявшихся на Бирже в секции № 4 за национальную валюту (секция по реализации акций листинговых предприятий по технологии «непрерывного двойного аукциона») - **приложение 7в**;

е) Реестр сделок по итогам торгов состоявшихся на Бирже в секции № 4 за свободно –конвертируемую валюту (секция по реализации акций листинговых предприятий по технологии «непрерывного двойного аукциона») - **приложение 7г**;

ж) Реестр сделок по итогам торгов состоявшихся на Бирже в секции № 5 за

национальную валюту (секция обращения корпоративных облигаций по технологии «непрерывного двойного аукциона» - **приложение 7д**.

з) Реестр сделок по итогам торгов состоявшихся на Бирже в секции № 5 за свободно-конвертируемую валюту (секция обращения корпоративных облигаций по технологии «непрерывного двойного аукциона» - **приложение 7е**

232. Реестры сделок подписываются Председателем Правления или его заместителями и Главным маклером. Оригинал указанных реестров остается на Бирже и подшивается в дело с другими экземплярами.

233. Реестры сделок по итогам торгов состоявшихся на Бирже после окончания торговой сессии в течение торгового дня в соответствии с **Порядком взаимодействия** направляются в электронном или в бумажном формате следующим организациям:

один экземпляр передается в Центральный депозитарий – полный реестр всех сделок;

один экземпляр передается в уполномоченную РКО по реестру сделок, подлежащих обязательному клирингованию;

один экземпляр передается Уполномоченному агенту по реестру сделок с акциями приватизированных предприятий, выставляемых Госкомимуществом;

234. После окончания торговой сессии брокеры Членов Биржи, заключившие сделки в торговом зале, заполняют:

- для всех сделок за национальную валюту- карточку сделки;

- карточку регистрации сделки и договора купли-продажи – в секциях, где это предусмотрено настоящими Правилами.

XII. ПОРЯДОК ИНФОРМАЦИОННОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

235. Биржа предоставляет следующие виды общедоступной информации всем заинтересованным лицам:

правила допуска Членов Биржи к торгам;

правила допуска ценных бумаг к торгам;

правила заключения и регистрации сделок, порядок исполнения сделок;

правила, ограничивающие манипулирование ценами;

расписание торговых сессий;

регламент внесения изменений и дополнений в вышеперечисленные документы;

список ценных бумаг, допущенных к торгам

и располагает эту информацию на своем веб-сайте или в Биржевой информационной системе.

236. Содержание и условия биржевой сделки (за исключением наименования ценных бумаг, наименования эмитента, количества ценных бумаг, цены, даты и времени заключения сделки, а также Членов Биржи, заключивших сделку) не подлежит разглашению.

237. Информация о содержании и условиях биржевой сделки (не подлежащей разглашению) предоставляется судам, органам дознания и следственным органам – при наличии возбужденного уголовного дела, а также Центру.

238. Биржа регулярно (не реже одного раза в неделю) информирует об итогах каждого биржевого торга через публикацию в средствах массовой информации, в еженедельных бюллетенях. На своем веб-сайте и в Биржевой информационной системе, Биржа ежедневно размещает итоги торгов.

239. Биржа регулярно публикует Биржевой список ценных бумаг, распространяет его за рубежом через собственный биржевой веб сайт, а также представляет его всем заинтересованным лицам через публикацию в средствах массовой информации или через размещение на своем веб-сайте и в Биржевой информационной системе

240. Биржа информирует через сайт биржи и Биржевую информационную систему Членов Биржи обо всех решениях, принимаемых Правлением, Наблюдательным советом, знакомит с изменениями, вносимыми в действующее законодательство и нормативные

акты. Данная информация размещается на веб-сайте биржи и в Биржевой информационной системе экспертно-аналитическим центром не позднее 1 дня с момента принятия внутренних документов или опубликования законодательных и нормативных актов в средствах массовой информации.

XIII. ПОРЯДОК КОНТРОЛЯ НАД ПРОЦЕССОМ ЦЕНООБРАЗОВАНИЯ НА БИРЖЕ

§1. Общие положения

241. Порядок контроля над процессом ценообразования включает в себя следующие направления:

а) ограничение и запрет совершения сделок Членами Биржи, противоречащих действующему законодательству;

б) противодействие созданию условий ценовой нестабильности на биржевом рынке при совершении сделок;

в) противодействие манипулированию ценами со стороны Членов биржи с целью искусственного завышения или понижения цен для получения незаконных доходов.

242. На Бирже запрещаются:

осуществление деятельности в качестве брокера или дилера/маркет-мейкера без соответствующей лицензии;

манипулирование, заключение фиктивных сделок, произведение адекватных взаимозачётов, требований, осуществление искусственных краткосрочных сделок;

незаконное использование конфиденциальной информации для совершения биржевых сделок;

приобретение лицом, группой лиц акций с правом голоса в уставном фонде акционерного общества, при котором такое лицо, группа лиц получает право распоряжаться более чем тридцатью пятью процентами указанных акций, без предварительного согласия органа, уполномоченного осуществлять антимонопольную политику Республики Узбекистан;

приобретение более двадцати процентов акций банка одним или несколькими приобретателями, связанными между собой соглашением, а также группой юридических лиц, являющихся дочерними или зависимыми по отношению друг к другу, без предварительного согласия Центрального банка;

масштабные сделки по скупке-продаже ценных бумаг одним лицом непосредственно или через подставных лиц, имеющие своей целью оказать влияние на котировку цен;

распространение ложных сведений, могущих стать причиной искусственного изменения конъюнктуры рынка;

какие бы то ни было согласованные действия участников биржевых торгов, могущие повлечь за собой изменение или фиксацию текущих биржевых цен;

другие действия, противоречащие основным принципам торговли на рынке ценных бумаг и действующему законодательству.

243. На бирже запрещается заключение сделок, не приводящих к смене владельца ценной бумаги, не допускается совершение действий, направленных на произведение ложного или вводящего в заблуждение впечатления активной торговли.

244. Цены по заключенным сделкам на Бирже публикуются в средствах массовой информации и в бюллетенях веб-сайта Биржи. Также общедоступной считается информация о ценах на услуги, оказываемые Биржей.

§2. Ценовая нестабильность рынка

245. Под ценовой нестабильностью рынка ценной бумаги понимается критическое отклонение цены ценной бумаги в ситуациях, предусматриваемых настоящими Правилами.

246. Критическим отклонением цены считается:

критическое отклонение цены открытия;

критическое отклонение текущей средневзвешенной цены контрольного периода.

247. Под средневзвешенной ценой контрольного периода понимается среднее значение всех цен сделок с данной ценной бумагой, заключенных в течение контрольного периода, взвешенное по объему заключенных сделок.

248. Под текущей средневзвешенной ценой контрольного периода понимается среднее значение всех цен сделок с данной ценной бумагой, заключенных от начала контрольного периода до текущего момента времени, взвешенное по объему заключенных сделок.

249. Критическим отклонением цены открытия считается отклонение цены открытия от средневзвешенной цены предыдущих торгов на величину, большую чем 15% для обыкновенных акций и облигаций, включенных в категории «А» и «В» официального биржевого листинга Биржи и 25% для всех остальных ценных бумаг.

250. Если цена открытия в предторговый период в соответствии с разделом VI настоящих Правил не определяется, то в качестве цены открытия для целей настоящего раздела принимается значение средневзвешенной цены периода от начала торговой сессии до момента совершения не менее трех сделок в общем объеме не менее 500 тыс.сум.

251. В случае, если в течение торгового дня, предшествующего рассматриваемому, объем торгов по рассматриваемой ценной бумаге был меньше 500 тыс. сум либо число сделок было меньше трех, **пункт 250** настоящих Правил не применяется и любое значение цены открытия не является основанием для признания факта критического отклонения цены (если иное не определено законодательством).

252. Критическим отклонением текущей средневзвешенной цены контрольного периода считается:

а) отклонение текущей средневзвешенной цены контрольного периода от средневзвешенной цены торгов торгового дня, предшествующего рассматриваемому на величину большую, чем 15% для обыкновенных акций и облигаций, включенных в категории «А» и «В» официального биржевого листинга и 25% для ценных бумаг, включенных в категорию внелистинговых официального биржевого бюллетеня;

б) при этом количество сделок с данной ценной бумагой в течение контрольного периода должно быть **не меньше трех** и объем торгов в течение контрольного периода должен быть не меньше 500 тыс.сум.

253. Допускается при учете критического отклонения цены отклонение текущей средневзвешенной цены контрольного периода от контрольного значения, а именно:

а) более, чем на 5% в течение контрольного периода для обыкновенных акций и облигаций, включенных в категории «А» и «В» официального биржевого листинга Биржи;

б) 10% для остальных ценных бумаг, включенных в категорию внелистинговых официального биржевого бюллетеня;

в) при этом для выполнения условий в вышеуказанных подпунктах а) и б)» количество сделок с данной ценной бумагой в течение данного контрольного периода должно быть **не меньше трех** и объем торгов должен быть не меньше 500 тыс.сум.

254. Для расчета критического отклонения цены в настоящем разделе Правил под контрольным значением понимается:

а) в начальный контрольный период (первый от момента определения цены открытия, либо цены, принимаемой в качестве цены открытия в соответствии с **пунктом 250** настоящих Правил):

- либо цена открытия;

- либо цена, принимаемая в качестве цены открытия в соответствии с пунктом 250 настоящих Правил;

б) во все последующие контрольные периоды - значение средневзвешенной цены контрольного периода, предшествующего рассматриваемому.

255. Контрольный период принимается равным 30 минутам. Начальный контрольный период начинается от момента определения цены открытия, либо цены,

принимаемой в качестве цены открытия в соответствии с **пунктом 250** настоящих Правил. Моментом начала следующего контрольного периода является момент окончания предыдущего.

256. По истечении периода, определенного в **пункте 255** настоящих Правил, если Правлением Биржи не будет принято иное решение, торги возобновляются. При этом, если до конца торгов данного торгового дня остается период времени, больший суммарного периода открытия и периода закрытия, проводится дополнительный период открытия, продолжительностью и в порядке, определяемых для периода открытия. После окончания дополнительного периода открытия продолжаются торги в соответствии с расписанием торгов.

257. Если период от момента предполагаемого возобновления торгов до конца торгов меньше периода закрытия, торги в данный торговый день завершаются досрочно.

258. Если период от момента предполагаемого возобновления торгов до конца торгов больше периода закрытия, но меньше суммарного периода открытия и закрытия, проводится дополнительный период открытия, после чего проводится период закрытия. При этом продолжительность дополнительного периода открытия и периода закрытия может быть изменена решением Главного маклера.

259. В случае, если после возобновления торгов в данный торговый день наступает ситуация ценовой нестабильности в соответствии с **пунктом 252,** то в качестве контрольного значения принимается средневзвешенная цена контрольного периода на момент наступления ситуации ценовой нестабильности в предшествующий раз.

260. При наступлении ситуации ценовой нестабильности по двум и более ценным бумагам, включенным в категорию «А» официального биржевого листинга, Главный маклер может по согласованию с Правлением Биржи приостановить торги на срок, определяемый Правлением Биржи.

261. В целях осуществления мер, направленных на предотвращение совершения Членами Биржи действий, способных привести к дестабилизации рынка ценных бумаг, в Правилах торгов (в качестве приложения) могут устанавливаться предельные границы колебания цены ценной бумаги, указываемой в заявке, при превышении которой заявка будет автоматически отклоняться, а также перечень ценных бумаг, для которых устанавливаются указанные ограничения. Данные лимиты колебаний цен и перечень ценных бумаг устанавливается соответствующим решением Правления Биржи.

§3. Манипулирование ценами

262. Под манипулированием ценами понимается создание ситуаций участниками биржевых торгов искусственного завышения или занижения цен на отдельные ценные бумаги. К манипулированию ценами могут быть отнесены действия в Торговой системе, направленные на отклонение средневзвешенной цены ценной бумаги, цены открытия, цены закрытия.

263. К действиям, которые могут быть признаны манипулированием ценами, относятся действия Члена Биржи (Членов Биржи):

а) объявление заявок Членом Биржи на совершение сделок с ценными бумагами без покрытия или наличия денежных средств с целью возможного срыва совершения сделки другим Членом Биржи;

б) объявление заявок несколькими Членами Биржи на совершение сделок с ценными бумагами с целью искусственного повышения или понижения цен для получения незаконного дохода и ввода в заблуждение других участников торгов;

в) заключение кросс-сделки (под кросс-сделкой понимается заключение сделки за свой счет, в которой продавцом и покупателем выступает один и тот же Член Биржи);

г) любые действия Членов Биржи, которые привели или могли привести к дестабилизации рынка ценных бумаг, в том числе к необусловленному объективными событиями, влияющими на рынок ценных бумаг:

либо изменению цен спроса (предложения) ценных бумаг;

либо числа заявок или совершенных сделок.

264. При наличии подозрения в совершении Членом Биржи действий, которые могут быть признаны манипулированием ценами, Биржа имеет право направить Члену Биржи официальный запрос о причинах совершаемых им действий.

265. Член Биржи обязан в течение 10 рабочих дней с момента получения официального запроса от Биржи представить письменное объяснение своих действий.

266. В случае неполучения от Члена Биржи письменного объяснения его действий в сроки, указанные в **пункте 265** настоящих Правил, или получения неудовлетворительных объяснений, Биржа имеет право обратиться в соответствующие регулирующие органы и/или действовать в установленном законодательством порядке.

267. Для предотвращения манипулирования ценами Биржа может принимать следующие меры.

проведение торговой сессии ценными бумагами с полным покрытием, исключающим возможность выставления необеспеченных заявок и заключение необеспеченных сделок;

установление системы контроля за выставлением заявок участниками биржевых торгов в биржевой компьютерной системе;

установление верхних и нижних предельных границ ценовых коридоров для ценных бумаг допущенных к обращению;

запрет на совершение в биржевой компьютерной системе кросс-сделок.;

установление мер ответственности к участнику биржевых торгов при установлении факта манипулирования ценами.

268. В случае резких и значительных колебаний **(больше 50%** по сравнению с предыдущими торгами) общего уровня цен Биржа имеет право приостановить торги. При резких колебаниях **(более чем на 25%)** цен на отдельные ценные бумаги торговля ими может быть приостановлена до выяснения причин этих колебаний.

269. Биржа при наличии признаков манипулирования уведомляет об этом Центр в трехдневный срок с момента регистрации сомнительной сделки.

§4. Ограничения на подачу заявок и заключение сделок с ценными бумагами в секциях по вторичному обращению ценных бумаг

270. Подача Членом Биржи заявок и заключение Членом Биржи сделок с ценовыми условиями, существенно отличающимися от текущей средневзвешенной цены без объективных причин, если цена в заявке отличается от текущей средневзвешенной цены на величину:

а) свыше 10% при торгах по ценным бумагам, включенным в официальный биржевой листинг по категории **«А»**;

б) свыше 15% при торгах по ценным бумагам, включенным в официальный биржевой листинг по категории **«В»**;

в) свыше 25% при торгах по ценным бумагам, включенным в официальный биржевой бюллетень по категории внелистинговых

является нарушением настоящих Правил.

271. При установлении факта совершения Членом Биржи действий, указанных в **пункте 270** настоящих Правил, Биржа имеет право направить Члену Биржи официальный запрос о причинах совершаемых им действий и в случае нарушения Правил может передать дело на рассмотрение Центра.

272. Член Биржи обязан в течение 10 рабочих дней с момента получения официального запроса от Биржи представить письменное объяснение своих действий.

273. В случае неполучения от Члена Биржи письменного объяснения его действий в сроки, указанные в **пункте 272** настоящих Правил, или получения неудовлетворительных объяснений, Биржа имеет право применить к Члену Биржи меры ответственности, установленные разделом XVI настоящих Правил.

§5. Ответственность Членов Биржи при манипулировании ценами на биржевых торгах

274. При установлении манипулирования ценами и создания условий, повлекших за собой дестабилизацию рынка ценных бумаг, к Члену Биржи при первом случае применяются следующие санкции по решению Правления Биржи:

а) либо временное отстранение от торгов сроком на один календарный месяц с последующей переаттестацией на Квалификационной комиссии Биржи;

б) либо штраф в размере 5-ти минимальных заработных плат, установленных действующим законодательством на момент нарушения;

в) одновременно материалы по факту нарушения передаются в Центр для принятия соответствующих мер, установленных действующим законодательством.

275. При повторном нарушении Член Биржи по решению Правления Биржи:

а) отстраняется от торгов на один календарный месяц с уплатой штрафа в размере 10-ти минимальных заработных плат, установленных действующим законодательством на момент нарушения;

б) одновременно материалы по факту нарушения передаются в Центр для принятия соответствующих мер, установленных действующим законодательством.

276. В случае последующих нарушений в течение календарного года со стороны Члена Биржи применяются следующие санкции по решению Правления Биржи:

а) отстранение от торгов до принятия соответствующего решения Наблюдательного Совета Биржи с уплатой штрафа в размере 20-ти минимальных заработных плат, установленных действующим законодательством на момент нарушения;

б) исключение из состава Членов Биржи по решению Наблюдательного Совета Биржи;

в) одновременно материалы по факту нарушения передаются в Центр для принятия соответствующих мер, установленных действующим законодательством.

XIV. ПОРЯДОК РАЗРЕШЕНИЯ СПОРОВ НА БИРЖЕ

§1. Общие положения

277. Споры на Бирже рассматриваются Арбитражной биржевой комиссией. Арбитражная биржевая комиссия (далее Комиссия) является подразделением Биржи, которое создается решением Правления Биржи.

278. Общее организационно-методическое руководство комиссией осуществляется Председателем правления Биржи. Руководство текущей деятельностью Комиссии осуществляет ее Председатель. В обязанности Председателя комиссии входит:

- обеспечение приема заявлений и их рассмотрение в установленном порядке;
- назначение дел к слушанию;
- привлечение в необходимых случаях сторонних экспертов;
- созыв и проведение заседания Комиссии;
- представление отчета о работе Комиссии Правлению Биржи.

279. В своей работе Комиссия руководствуется законодательством Республики Узбекистан, Уставом Биржи, настоящими Правилами и внутренними положениями.

280. Комиссия состоит из трех постоянных членов – Председателя и двух членов, назначаемых Правлением Биржи из числа сотрудников Биржи. В состав Комиссии могут входить по одному временному члену, избранному каждой стороной спора из членов биржи, не имевших санкций от государственных органов за нарушение законодательства о рынке ценных бумаг в течение последних 2-х лет. На должность Председателя Комиссии утверждается сотрудник, имеющий высшее юридическое образование и стаж юридической работы не менее трех лет.

281. В составе Комиссии должен быть один член Правления Биржи.

§2. Основные функции Арбитражной комиссии

282. Арбитражная комиссия рассматривает споры, возникающие между:

- членами биржи, их брокерами и биржей;

- членами биржи и их клиентами

- продавцом и покупателем по биржевым сделкам

283. На заседаниях арбитражной комиссии ведется протокол заседания, в котором указываются основные моменты при рассмотрении спора и решение, принятое арбитражной комиссией. Протокол подписывается членами комиссии.

284. Арбитражная комиссия содействует обеспечению защиты нарушенных прав и законных интересов участников биржевой торговли, соблюдению ими законности при выполнении договорных обязательств, выполнению договорных обязательств Членами Биржи.

285. Арбитражная комиссия

- разрешает споры, возникающие на Бирже как в процессе подготовки и проведения торгов, так и при заключении и исполнении биржевых контрактов;

- разрешает конфликтные ситуации по вопросам соблюдения Членами Биржи учредительных документов Биржи и других внутренних положений и правил Биржи;

- рассматривает заявления Членов Биржи об ущемлении их прав и нарушении принципа равенства прав всех участников биржевых торгов;

- изучает и обобщает биржевую арбитражную практику и разрабатывает на этой основе предложения по совершенствованию правил биржевой торговли.

286. При разрешении биржевых споров, Комиссия определяет степень вины и вид санкций, предусмотренных законодательством и биржевыми правилами, подлежащих применению к нарушителям биржевых правил торговли и договорных обязательств. В случае выявления при рассмотрении споров нарушений в деятельности Членов Биржи Комиссия выносит рекомендации Правлению о взыскании с виновной стороны штрафных санкций, в размерах установленных настоящими Правилами.

§3. Порядок рассмотрения споров

287. Комиссия рассматривает спор не более чем в месячный срок, после поступления в адрес биржи заявления о рассмотрении спора.

288. Рассмотрение споров производится на заседании Комиссии в присутствии всех ее постоянных членов, а если назначены временные члены – с их участием.

289. Заявления от юридических и физических лиц подаются в письменной форме за подписью руководителя организации либо иного уполномоченного лица или заявителя (физическое лицо).

290. Заявление рассматривается в присутствии сторон или их законных представителей.

291. Представителями сторон являются руководители Членов Биржи, клиентов, сторон сделки либо их доверенные лица, полномочия которых подтверждаются соответствующей доверенностью.

292. Заявления в Комиссию могут быть поданы в пределах сроков исковой давности, предусмотренных законодательством. Заявитель вправе до принятия решения по спору отозвать свое заявление, изменить сумму требования.

293.Заявитель обязан направить второй стороне копию заявления с приложением к нему необходимых документов для рассмотрения спора.

294.В заявлении должно быть указано:

- наименование сторон, почтовые адреса, телефоны;

- выдвигаемое требование;

- обстоятельства, на которых основаны требования;

- доказательства, подтверждающие основания выдвигаемых требований;

- расчет взыскиваемой или оспариваемой суммы;

- перечень прилагаемых документов.

В заявлении указываются и иные сведения, если они необходимы для правильного разрешения спора.

295. Сторона обязана не позднее 5-ти дней после получения копии заявления представить в Комиссию отзыв на заявление и все документы, необходимые для рассмотрения спора.

296.Комиссия возвращает заявление без рассмотрения если:

- изложенные в заявлении требования не относятся к компетенции Комиссии;
- в заявлении не изложены требования заявителя;
- заявление не подписано или подписано лицом, не имеющим права подписи либо лицом, должностное положение которого не указано;
- в заявлении не указаны наименования сторон, почтовый адрес;
- в заявлении не указаны обстоятельства, на которых основывается заявленное требование, доказательства, подтверждающие изложенные в заявлении обстоятельства;
- в одном заявлении соединено несколько требований к одной или нескольким сторонам, когда эти требования не связаны между собой;
- не приложен обоснованный расчет взыскиваемой или оспариваемой суммы;
- заявитель не представил доказательства, подтверждающие заявленное требование;
- заявитель не представил доказательства направления или вручения стороне копии заявления;
- если имеется вступившее в законную силу решение суда, либо уполномоченного государственного органа по спору между теми же лицами, о том же предмете и по тем же основаниям.

297. Комиссия вправе отложить рассмотрение дела, в пределах срока указанного в п.287 настоящих Правил, в следующих случаях:

- при необходимости привлечения к участию в деле эксперта;
- истребования дополнительных доказательств;
- неявки представителя одной из сторон по уважительным причинам;
- не предоставление без уважительной причины истребованных Комиссией материалов, необходимых для рассмотрения спора по существу дела.

298. Комиссия оставляет заявление без рассмотрения если:

- в производстве гражданского суда, хозяйственного суда, имеется дело по спору между теми же лицами, о том же предмете и по тем же основаниям, либо возбуждено уголовное дело по тому же предмету;
- заявитель или его представитель не явился на заседание арбитражной комиссии и не заявил о рассмотрении дела без его участия;
- заявитель без уважительной причины не представил истребованные Комиссией материалы, необходимые для разрешения спора, или представитель заявителя не явился по вызову в заседание Комиссии и его неявка препятствует рассмотрению спора.

299. Каждая из сторон пользуется при рассмотрении споров равными правами.

Стороны имеют право знакомиться с материалами дела, приводить свои доводы по обстоятельствам дела, обжаловать решение Комиссии в соответствии с законодательством.

§4. Оформление решений Арбитражной комиссии

300. Решение по спору принимается Комиссией большинством голосов, участвующих в деле членов Комиссии. В случае распределения голосов поровну, мнение Председателя Комиссии является решающим.

301. Решение излагается в письменной форме, подписывается членами Комиссии.

302. Комиссия имеет право:

- приглашать на свои заседания служащих других структурных подразделений Биржи независимых экспертов;

- рекомендовать правлению Биржи взыскивать со стороны (с Членов Биржи), нарушившей обязательства, штрафные санкции, предусмотренные настоящими Правилами, внутренними документами Биржи.

- рассмотреть заявление без представителей сторон, если для вынесения решения в деле имеются необходимые доказательства.

303. Решение Комиссии состоит из вводной, описательной, мотивировочной и резолютивной частей:

а) в водной части указывается наименование Комиссии, номер дела, дата рассмотрения, фамилии членов Комиссии принимавших решение, наименование сторон и фамилии представителей, присутствующих при рассмотрении.

б) описательная часть должна содержать краткое изложение требований заявителя, отзыва на заявление, других объяснений сторон.

в) в мотивировочной части указывается обстоятельства дела, установленные Комиссией, причины возникновения спора, доказательства.

г) резолютивная часть должна содержать рекомендации Правлению Биржи об удовлетворении требований заявителя либо об отказе в требовании полностью или частично, резолютивная часть может содержать рекомендации о наложении санкций.

304. Принятое Комиссией решение направляется Правлению Биржи в трехдневный срок с момента принятия решения.

XV. ПОРЯДОК РАССМОТРЕНИЯ ЖАЛОБ И ЗАЯВЛЕНИЙ ИНВЕСТОРОВ

305. В случае нарушения прав инвесторов со стороны инвестиционных институтов, участвующих в биржевых торгах, его должностных лиц и специалистов инвестор имеет право подать жалобу в исполнительный орган Биржи.

306. Жалоба подается на имя Председателя Правления и регистрируется в канцелярии Биржи. На копии жалобы канцелярией ставится отметка о получении с подписью лица, ответственного за приемку писем и заявлений, а затем вручается инвестору, подавшему жалобу.

307. Жалоба инвестора при наличии спора, визой Председателя Правления или его Заместителя направляется в Арбитражную комиссию Биржи. Срок рассмотрения жалобы 30 дней с момента ее регистрации на Бирже.

308. Рассмотрение жалобы инвестора производится с приглашением всех заинтересованных лиц. Орган, рассматривающий жалобу, при наличии всех необходимых документов может рассматривать жалобу, без приглашения заинтересованных лиц.

309. *По итогам рассмотрения жалобы выносится решение Правления Биржи*, которое направляется либо вручается заинтересованным сторонам под расписку. В случае несогласия с принятым решением заявитель жалобы стороны имеют право обратиться в иные уполномоченные органы.

310. *Биржа своим решением вправе:*

- применить к нарушителю меры ответственности, установленные настоящими Правилами;

- рекомендовать нарушителю возместить инвестору причиненные убытки,

- исключить инвестиционный институт из числа своих членов и обратиться в Центр с заявлением о принятии к нему мер в соответствии с законодательством.

311. По требованию Центра Биржа представляет информацию об итогах рассмотрения жалоб и заявлений инвесторов в течение 3-х дней.

XVI. ПОЛОЖЕНИЯ ОБ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЧЛЕНОВ БИРЖИ И РАБОТНИКОВ БИРЖИ ЗА НАРУШЕНИЯ ПРАВИЛ БИРЖЕВОЙ ТОРГОВЛИ

§1. Ответственность должностных лиц и работников Биржи за нарушение Правил биржевой торговли

312. Должностные лица и работники Биржи, допустившие нарушения настоящих Правил, а также, если их виновные действия или бездействие привели к невозможности

либо ненадлежащему заключению и оформлению сделок несут дисциплинарную и иную ответственность, предусмотренную действующим законодательством Республики Узбекистан, правилами трудового распорядка Биржи, трудовым контрактом между Биржей и этими лицами.

§2. Санкции, применяемые к Членам Биржи и брокерам за нарушение действующего законодательства, Правил биржевой торговли, внутренних нормативных документов и решений Правления Биржи

313. К Членам Биржи и брокерам за:

-нарушение действующего законодательства, коммерческих интересов клиентов, положений Устава биржи, настоящих Правил, внутренних документов и решений органов управления Биржи;

-несвоевременную оплату предоставляемых Биржей услуг по организации биржевых торгов, просрочку внесения членских взносов и осуществления иных платежей и выплат, предусмотренных внутренними документами и решениями органов управления Биржи;

-совершение коммерчески предосудительных проступков, не использование в течение года брокерского места для осуществления торговых операций, а также в иных случаях, определяемых внутренними положениями и решениями Правления Биржи, могут быть применены следующие санкции:

временное отстранение от торгов;

взыскание штрафных санкций;

направление на переаттестацию;

исключение из числа Членов Биржи.

314. В случае возникновения убытков по вине Члена Биржи вследствие:

а) распространения информации, запрещенной к разглашению законодательством;

б) неисполнения или ненадлежащего исполнения поручений клиентов;

в) признания недействительной или расторжения сделки;

г) прочих виновных действий или бездействия, совершённых членами биржи в нарушении законодательства,

Член Биржи обязан возместить причиненные убытки всем лицам, которые их понесли, в числе которых могут быть – покупатель, продавец, Член биржи - контрагент по сделке.

§3. Санкции, применяемые к брокерам Членов Биржи за нарушение порядка организации торгов

315. За нарушение порядка организации торгов, а именно:

а) создание условий, препятствующих выполнению своих функций Главным маклером или маклером, ведущим торги;

б) создание условий, препятствующих выполнению торговых операций другим Членам Биржи;

в) использование чужого пароля для входа в Торговую систему Биржи,

брокер Члена Биржи удаляется из Центрального торгового зала или операционного зала региональных отделений Биржи, а в отношении Члена Биржи, брокером которого он является, возбуждается вопрос об его исключении из состава Членов Биржи, с последующим уведомлением Центра.

316. За неявку брокера Члена Биржи на торги при наличии у него позиции, включенной в Список заявок на данную торговую сессию в секциях, работающих по технологии «простого аукциона», с Члена Биржи взыскивается штраф в размере десяти минимальных заработных плат за каждую позицию, подлежащий выплате в пользу Биржи, в течение 5-ти банковских дней, а Член Биржи отстраняется от торгов до получения подтверждения об оплате штрафа.

§4. Санкции, применяемые к Члену Биржи за отказ или уклонение брокера Члена Биржи от оформления и/или регистрации биржевой сделки

317. За отказ или уклонение брокера Члена Биржи от оформления и/или регистрации сделки, заключенной в ходе биржевых торгов и занесенной в протокол торгов, на Члена Биржи налагается штраф **в размере 10 %** от суммы сделки, из которых в пользу Биржи причитается 5% и в пользу Члена Биржи – контрагенту по сделке 5%, которые виновный Член Биржи должен выплатить в течение 5-ти банковских дней.

318. В случаях, когда оба брокера Членов биржи (стороны по биржевой сделке) отказываются или уклоняются от оформления и/или регистрации сделки, Биржа налагает на Членов биржи **штраф по 10%** от суммы сделки на каждую из сторон.

319. Несвоевременное представление карточки сделки (для сделок в национальной валюте) или договоров о купле-продаже ценных бумаг и карточек регистрации сделок (для сделок за свободно конвертируемую валюту) на оформление и/или регистрацию сделки является уклонением от оформления и/или регистрации сделки.

320. При допущении в течение одного года, повторного случая отказа от оформления и/или регистрации сделки брокером Члена Биржи помимо финансовых санкций, указанных в п.п. 317, 318 настоящих Правил, в отношении виновного Члена Биржи возбуждается вопрос о лишении его статуса Члена Биржи, а на виновного брокера Члена Биржи передается соответствующая информация в уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг.

§5. Санкции, применяемые к виновным Членам Биржи
при расторжении или признании биржевой сделки недействительной

321. Член Биржи виновный в признании недействительной биржевой сделки, кроме выплаты штрафа контрагенту **в размере 12%** от суммы сделки несет материальную ответственность перед Биржей в виде выплаты ей (кроме оплаты комиссионных) штрафа **в размере 5% от суммы сделки**.

322. При признании недействительной второй биржевой сделки по вине Члена Биржи и (или) его брокера в течение одного календарного года, помимо применения финансовых санкций согласно п.321, в отношении виновного Члена Биржи возбуждается вопрос о лишении его статуса Члена Биржи и по данному Члену биржи и его брокеру передается соответствующая информация в уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг.

323. В случае признания сделки недействительной или её расторжения по основаниям, предусмотренным в п.51 раздела IV настоящих Правил на члена Биржи налагается штраф в размере 5% от суммы сделки.

§6. Санкции, применяемые к виновной стороне сделки
при нарушении действующего законодательства либо обязательств по сделке

324. В случае нарушения стороной по сделке действующего законодательства либо обязательств по сделке, приведших к ее расторжению или признанию недействительной, виновная сторона обязана оплатить другой стороне штраф в размере **12% от суммы сделки**.

325. В этом случае (п.324) все лица, участвовавшие в сделке, которые понесли убытки, в числе которых могут быть контрагент по сделке, а также Члены биржи вправе предъявить к виновной стороне требование о возмещении убытков, связанных с заключением, выполнением и регистрацией биржевой сделки.

326. В случае просрочки передачи ценных бумаг Продавец уплачивает Покупателю пеню в размере 0,5% от суммы сделки за каждый день просрочки. Оплата пени не освобождает продавца от ответственности за передачу ценных бумаг.

§7. Санкции, применяемые к виновным Членам Биржи
при нарушении установленного срока платежа комиссионных сборов Биржи

327. При нарушении Членом Биржи установленного срока платежа комиссионного сбора по операциям с ценными бумагами на него начисляется пеня в **размере 0,4 %** от суммы просроченного платежа за каждый день просрочки.

328. В случаях, когда за Членом Биржи образовалась задолженность перед Биржей по оплате комиссионных платежей, пени, штрафов и т.д. на сумму, равную **50 кратной минимальной** заработной платы, установленной законодательством, Член Биржи отстраняется от торгов до погашения задолженности.

329. Если Член Биржи после отстранения от торгов, в **течение 60 календарных** дней, не погасит образовавшуюся задолженность, то в отношении него возбуждается вопрос о лишении его статуса Члена Биржи.

330. При исключении Члена Биржи из числа таковых его брокерское место аннулируется, а с ним осуществляются взаиморасчеты путем компенсации стоимости брокерского места, оплаченной по стоимости покупки у Биржи, за вычетом суммы задолженности.

§8. Заключение

331. Санкции за иные правонарушения, связанные с осуществлением торгов с ценными бумагами, применяются на основании действующего законодательства.

XVII. РЕГЛАМЕНТ ВНЕСЕНИЯ ИЗМЕНЕНИЙ И ДОПОЛНЕНИЙ В БИРЖЕВЫЕ ПРАВИЛА

332. Проекты изменений и дополнений в биржевые Правила разрабатываются Правлением Биржи.

333. Члены Биржи вправе принимать участие в разработке Правил биржевой торговли и передавать свои предложения Правлению Биржи, в письменном виде.

334. Общее собрание Членов Биржи принимает решения о согласовании проекта Правил биржевой торговли, подготовленного Правлением Биржи.

335. Согласованный на общем собрании Членов Биржи проект Правил биржевой торговли передается на утверждение Общему собранию акционеров Биржи, после чего направляется на согласование в Центр.

336. Настоящие Правила вступают в силу после утверждения Общим собранием акционеров Биржи и согласования с Центром и Общим собранием Членов Биржи в установленном порядке.

337. Все изменения и дополнения в настоящие Правила вносятся в порядке определенном в п. **336** и вступают в силу по истечении 10-ти календарных дней после их соответствующего согласования и утверждения, если иной срок не установлен при утверждении.

338. В случае возникновения споров или значительных разногласий по вопросу согласования Правил, на основании ходатайства Правления Биржи в Центр, может быть создана согласительная комиссия.

339. В согласительную комиссию включаются заинтересованные стороны в целях принятия согласованного решения.

Список приложений

к Правилам биржевой торговли ценными бумагами на РФБ «Тошкент»

1. Приложение 1 «Договор поручения» на 8 листах
2. Приложение 2 «Договор комиссии вариант №1» - на 5 листах
3. Приложение 3 - «Договор комиссии вариант №2» - на 7 листах
4. Приложение 4 «Регистрационная карточка Члена Биржи- на 1 листе
5. Приложение 5 «Доверенность» - на 1 листе
6. Приложение 6а - «Реестр сделок по итогам торгов состоявшихся на РФБ «Тошкент» в секциях «простого аукциона» при первичном размещении за национальную валюту» - 1 лист
7. Приложение 6б - «Реестр сделок по итогам торгов состоявшихся на РФБ «Тошкент» в секциях «простого аукциона» при первичном размещении за свободно – конвертируемую валюту» - на 1 листе
8. Приложение 7а - «Реестр сделок по итогам торгов состоявшихся на РФБ «Тошкент» в секции № 3 за национальную валюту» - на 1 листе
9. Приложение 7б - «Реестр сделок по итогам торгов состоявшихся на РФБ «Тошкент» в секции № 3 за свободно конвертируемую валюту» - на 1 листе
10. Приложение 7в - «Реестр сделок по итогам торгов состоявшихся на РФБ «Тошкент» в секции № 4 за национальную валюту» - на 1 листе
11. Приложение 7г - «Реестр сделок по итогам торгов состоявшихся на РФБ «Тошкент» в секции № 4 за свободно конвертируемую валюту» - на 1 листе
12. Приложение 7д - «Реестр сделок по итогам торгов состоявшихся на РФБ «Тошкент» в секции № 5 за национальную валюту» - на 1 листе
13. Приложение 7е - «Реестр сделок по итогам торгов состоявшихся на РФБ «Тошкент» в секции № 5 за свободно – конвертируемую валюту» - на 1 листе
14. Приложение 8 «Карточка сделки» - на 2 листах
15. Приложение 9 «Выписка из протокола торгов (реестра сделок) заключенных на РФБ «Тошкент» - на 1 листе
16. Приложение 10 – «Договор о купле- продаже ценных бумаг» - на русском языке на 2-х листах; на английском языке – на 2-х листах
17. Приложение 11 – «Карточка регистрации сделки» -на 1 листе
18. Приложение 12 «Отчет брокера» - на 2 листах
19. Приложение 13 – «Торговая система РФБ «Тошкент» - на 1 листе
20. Приложение 14 – «Заявка» - на 1 листе
21. Приложение 15 – « Заявка на выставление на продажу от имени ГКИ Республики Узбекистан» - на 1 листе
22. Приложение 16 - «Заявка (для секций по технологии непрерывного двойного аукциона») - на 1 листе
23. Приложение 17 - «Порядок организации торговли ценными бумагами в секциях РФБ «Тошкент» по технологии «простого аукциона» - на 13 листах
24. Приложение 18 - «Порядок организации торговли акциями в секции приватизированных предприятий на РФБ «Тошкент» - на 9 листах
25. Приложение 19 - «Порядок организации торговли ценными бумагами в секциях РФБ «Тошкент» по технологии «непрерывного двойного аукциона» на 8 листах
26. Приложение 20 – «Протокол проведения торгов» - на 2 листах

Примечание автора книги: В настоящее время ведутся работы по внесению изменений в раздел настоящих Правил «VIII ПОРЯДОК РАСЧЕТОВ МЕЖДУ УЧАСТНИКАМИ БИРЖЕВЫХ СДЕЛОК», именно в пункт 101 §1 Условия депонирования денежных средств. В частности РФБ «Тошкент» предлагается следующая редакция:

«104. Расчеты между участниками биржевых сделок проводятся с обязательным проведением всех сделок через этап клиринга в уполномоченной РКО, кроме:

а) сделок по купле продаже ценных бумаг за свободно конвертируемую валюту (СКВ), не требующих клиринговання;

б) сделок по купле- продаже ценных бумаг на сумму не более 50-ти минимальных заработных плат, установленной законодательством на дату совершения сделки, где сторонами сделки выступают только физические лица, с учетом следующих условий депонирования денежных средств:

а) со 100% депонированием денежных средств (так называемое «полное покрытие» сделки);

б) с учетом предварительного депонирования денежных средств (так называемое «неполное покрытие» сделки);

в) без учета предварительного депонирования денежных средств (так называемое «нулевое покрытие» сделки);».

Содержание

I. Общие положения 794
II. Виды биржевых сделок, осуществляемых на Бирже 799
III. Состав участников биржевых торгов и совокупность предъявляемых к ним требований. 801
§1. Требования, предъявляемые к участникам биржевых торгов
§2. Функции и обязанности Главного маклера на биржевых торгах
§3. Порядок регистрации Членов Биржи
IV. Порядок осуществления и регистрации результатов биржевых торгов, биржевых сделок и их оформления
§1. Общие положения
§2. Общая характеристика регистрации и оформления биржевых сделок с ценными бумагами
§3. Условия оформления сделок с ценными бумагами
§4. Процедура заполнения и оформления карточки сделки и выписки из протокола торгов (реестра сделок) 804
§5. Особенности регистрации биржевых сделок с ценными бумагами
V. Особенности регистрации сделок в свободно – конвертируемой Валюте 808
VI. Порядок котировки ценных бумаг 810
§1. Определение котировочной цены
§2. Котировка ценных бумаг на проходящих торгах
§3. Котировка корпоративных облигаций
VII. Порядок допуска ценных бумаг к биржевым торгам 812
VIII. Порядок расчетов между участниками биржевых сделок 813
§1. Условия депонирования денежных средств
§2. Сроки оплаты совершенной сделки на Бирже
§3. Сроки поставки ценных бумаг по совершенной сделке
§4. Порядок оплаты комиссионных сборов по операциям с ценными бумагами
IX. Описание стандартных контрактов обращающихся в биржевой торговле 818
X. Перечень и наименования секций на Бирже 818
XI. Порядок проведения биржевых торгов 819
§1. Общие условия торгов
§2. Оформление и подача заявок на торги брокерами Членами Биржи
§3. Формирование Списка заявок и подготовка торгов
§4. Особенности организации торговли ценными бумагами в региональных отделениях Биржи
§5. Режим работы Торговой системы Биржи
§6. Порядок приостановления торгов на Бирже
§7. Особенности организации торговли ценными бумагами в различных секциях Биржи
§8. Оформление результатов торговой сессии
XII. Порядок информационного обеспечения 827
XIII. Порядок контроля за проведением операций на Бирже 828
§1. Общие положения
§2. Условия неправомерности сделок
§3. Манипулирование ценами

§4. Ограничения на подачу заявок и заключение сделок с ценными бумагами в секциях по вторичному обращению ценных бумаг
§5. Ответственность Членов Биржи при манипулировании ценами на биржевых торгах
XIV. Порядок разрешения споров на Бирже 832
§1. Общие положения
§2. Основные функции Арбитражной комиссии
§3. Порядок рассмотрения споров
§4. Оформление решений Арбитражной комиссии
XV. Порядок рассмотрения жалоб и заявлений инвесторов 835
XVI. Положения об ответственности Членов Биржи и работников Биржи за нарушения правил биржевой торговли
§1. Ответственность должностных лиц и работников Биржи за нарушение Правил биржевой торговли
§2. Санкции, применяемые к Членам Биржи и брокерам за нарушение действующего законодательства, Правил биржевой торговли, внутренних нормативных документов и решений Правления Биржи
§3. Санкции, применяемые к брокерам Членов Биржи за нарушение порядка организации торгов
§4. Санкции, применяемые к Члену Биржи за отказ или уклонение брокера Члена Биржи от оформления и/или регистрации биржевой сделки
§5. Санкции, применяемые к виновным Членам Биржи при расторжении или признании биржевой сделки недействительной
§6. Санкции, применяемые к виновной стороне сделки при нарушении действующего законодательства либо обязательств по сделке
§7. Санкции, применяемые к виновным Членам Биржи при нарушении установленного срока платежа комиссионных сборов Биржи 835
§8. Заключение
XVII. Регламент внесения изменений и дополнений в биржевые правила 838

Приложения №№ 1-20

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	3
ГЛАВА I. УЧАСТНИКИ ФИНАНСОВОГО РЫНКА	6
1.1. Классификация и характеристика участников финансового рынка	6
1.2. Эмитенты на финансовом рынке	15
1.2.1. Признаки классификации	16
1.2.2. Виды эмитентов	17
1.2.3. Профессиональная деятельность эмитентов	22
1.2.4. Инвестиционная привлекательность эмитентов	23
1.2.5. Создание, реорганизация и ликвидация эмитентов юридических лиц	25
1.2.6. Информационная прозрачность эмитентов	29
1.2.7. Государство как главный эмитент на финансовом рынке	38
1.3. Инвесторы финансового рынка	40
1.3.1. Характеристика и права инвесторов	42
1.3.2. Стратегически-портфельные инвесторы	47
1.3.3. Спекулятивно-портфельные инвесторы	61
1.3.4. Государство как главный инвестор на финансовом рынке	62
1.4. Профессиональные участники финансового рынка	64
1.4.1. Банки	64
1.4.2. Страховые компании	67
1.4.3. Инвестиционные институты	67
1.4.4. Организаторы торговли ценными бумагами	73
1.4.5. Государство как главный профессиональный участник финансового рынка	74
1.5. Внутренняя отчетность инвестиционных институтов	81
1.6. Раскрытие информации инвестиционными институтами, фондовыми биржами и инвесторами, а также ответственность за нарушения законодательства о ценных бумагах	94
1.7. Саморегулируемые организации на рынке ценных бумаг	97
ГЛАВА II. ОСНОВЫ ТОРГОВЫХ СИСТЕМ	107
2.1. Понятие, формы и виды торговой системы финансового рынка	107
2.2. Деятельность по организации торговли ценными бумагами	112
2.3. Понятие, сущность, виды и цена товара торговой системы	115
2.4. Индексы торговых систем как инструмент оценки поведения фондового рынка, отражающий происходящие макроэкономические процессы	124
ГЛАВА III. ФОНДОВАЯ БИРЖА – ГЛАВНАЯ ТОРГОВАЯ СИСТЕМА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ	138
3.1. Понятие о бирже, функции и принципы биржи, история и современные тенденции развития бирж и биржевой деятельности	138
3.2. Механизм биржевой деятельности	155
3.3. Республиканская Фондовая Биржа «Гонконг»	168
3.4. Крупнейшие международные фондовые биржи	210

3.4.1. Нью-Йоркская фондовая биржа	210
3.4.2. Франкфуртская фондовая биржа	215
3.4.3. Токийская фондовая биржа	219
3.4.4. Стамбульская фондовая биржа	224
3.4.5. Московская межбанковская валютная биржа	230
ГЛАВА IV. ВНЕБИРЖЕВЫЕ ЭЛЕКТРОННЫЕ ТОРГОВЫЕ СИСТЕМЫ	**237**
4.1. Внебиржевой рынок США и НАЦДАК (NASDAQ)	238
4.2. Российская торговая система: организация и функционирование	248
4.3. Мошенничество в сети Интернет	259
4.4. Электронная система внебиржевых торгов ЗАО «Элсис-савдо»	263
ГЛАВА V. ПРАКТИКА ОРГАНИЗАЦИИ ТОРГОВЛИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ	**269**
5.1. Организация биржевой торговли	269
5.2. Механизм покупки и продажи ценных бумаг на бирже	279
5.3. Как распознать обман	288
5.4. Меры, предпринимаемые биржами и государством	291
5.5. Недостаток информации и манипулирование ценами	296
5.6. Депозитарно-клиринговя деятельность в биржевой торговле ценными бумагами	300
5.6.1. Сущность и функции биржевого клиринга	300
5.6.2. Основные этапы клирингового процесса	302
5.6.3. Депозитарная деятельность как элемент расчетного механизма	303
5.7. Технология проведения биржевых операций с государственными ценными бумагами	306
5.7.1. Особенности обращения государственных ценных бумаг	306
5.7.2. Функции Центрального банка на рынке ГКО	306
5.7.3. Депозитарно-клиринговая система на рынке ГКО	309
5.8. Ломбардные кредиты и сделки репо (мировая практика)	311
ГЛАВА VI. ОРГАНИЗАЦИЯ РЫНКА И ТОРГОВЛИ ПРОИЗВОДНЫМИ ЦЕННЫХ БУМАГ	**314**
6.1. Основные особенности организации биржевой торговли производными ценных бумаг	314
6.1.1. Объекты и субъекты фьючерсной торговли	329
6.1.2. Процедура торговли и расчетов на фьючерсной бирже	333
6.1.3. Взаимосвязь цен наличного и фьючерсного рынков	336
6.1.4. Хеджирование на рынке фьючерсных контрактов	338
6.1.5. Фьючерсная торговля	340
6.1.6. Организация фьючерсной торговли	342
6.2. Организация опционной торговли	358
6.3. Опционные стратегии инвесторов на рынке опционов	366
6.4. Организация рынка свопов	419
6.5. Торговля депозитарными расписками (Российская практика)	420
ГЛАВА VII. ОСНОВЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОГО	**427**

РЫНКА	
7.1. Концептуальные основы регулирования финансового рынка	427
7.2. Концептуальные модели регулирования финансового рынка	439
7.3. Общие цели и подходы к организации системы государственного регулирования рынка ценных бумаг	444
7.4. Некоторые общие тенденции регулирования рынка ценных бумаг в странах с переходной экономикой	450
7.5. Мировой опыт организации органов контроля за деятельностью по ценным бумагам	457
7.6. Структура и направления деятельности Комиссии США по ценным бумагам и биржам	467
7.7. Механизм установления фактов нарушения фондового законодательства	492
7.8. Центр по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг при Госкомимуществе Республики Узбекистан	498
7.9. Проблемы надзора рынка ценных бумаг и подходы по их решению в Узбекистане уполномоченным государственным органом	508
7.10. Совершенствование системы регулирования рынка ценных бумаг в Узбекистане	512
7.11. Лицензирование профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Узбекистана	527
7.11.1. Основные принципы лицензирования	529
7.11.2. Требования и условия лицензирования	530
7.11.3. Документы, необходимые для получения лицензии	533
7.11.4. Рассмотрение заявления и принятие решения о выдаче лицензии или об отказе в выдаче лицензии	538
7.11.5. Переоформление лицензии, продление срока ее действия, выдача дубликата	541
7.11.6. Контроль за соблюдением лицензионных требований и условий	542
7.11.7. Приостановление, прекращение действия, аннулирование лицензии	543
7.11.8. Реестр лицензий	543
7.11.9. Порядок уплаты государственной пошлины	544
7.11.10. Экономические нормативы для видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг	545
7.11.11. Квалификационные требования к специалистам организаций - профессиональных участников рынка ценных бумаг	547
7.12. Роль саморегулирующихся организаций в установлении правил цивилизованного поведения на рынке ценных бумаг	560
7.13. Государственное регулирование рынка ценных бумаг посредством налогообложения операций с ценными бумагами	569
7.14. О налоговых стимулах на рынке ценных бумаг	572
ГЛАВА VIII. ОСНОВЫ ОЦЕНКИ И УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ	583

8.1. О проблеме рисков финансового рынка	583
8.2. Вопросы безрисковости действий	587
8.3. Риски биржевого рынка	600
8.4. Риски при клиринге и расчетах на рынке ценных бумаг	604
8.5. Фактор риска в инвестиционном процессе	613
Список литературы	**619**
Приложение 1. Правила биржевой торговли с ценными бумагами на Республиканской Фондовой Бирже «Тошкент» (50+66)	**630**
Приложение 2. Положение об официальном биржевом бюллетене РФБ «Тошкент»	**705**
Приложение 3. Правила осуществления торгов ценными бумагами в электронной системе внебиржевых торгов «Elsis-savdo»	**724**
Приложение 4. Техническое описание соответствующего программного обеспечения электронной системы внебиржевых торгов ценными бумагами	**765**
Приложение 5. Порядок заключения фьючерсных сделок и организации торговли с ними на УзРТСБ	**785**



Шохазамий Шохмансур Шохназир угли

Родился в 1956 году в г.Ташкенте. Образование высшее, кандидат технических наук, профессор., заведующий кафедрой «Рынок ценных бумаг» Ташкентского финансового института.

С 1995 г. по настоящее время занимается частной практикой в качестве лицензированного инвестиционного консультанта, стал победителем республиканского конкурса в номинации «Лучший инвестиционный консультант 2002 года», является руководителем Центра подготовки профессионалов рынка ценных бумаг, за это время подготовил около 3000 сертифицированных профессионалов фондового рынка.

Прошел переподготовку по специальным программам Всемирного банка, ТАСИС, ЮСАИД.

Руководил грантовым проектом Евразия (1994-1995 гг.), участвует в грантовых проектах ЮСАИД (2005 г.) и ТЕМПУС (2005-2007 гг.).

Руководит НИР по проблеме «Концептуально-системное исследование и развитие финансового рынка». Опубликовал более 120 научно-методичеческих работ, из них 6 научных монографий, 6 учебников, 4 учебных пособий, а также 6 статей зарубежом. Является автором нового концептуального подхода к системному исследованию и развитию финансового рынка, составными частями которого являются теория: финансового инжиниринга, секьюриметрики (финансометрики), комплексного управления качеством индустрии финансового рынка, экономики приватизации, безрисковости действий на финансовом рынке.

Разработал 15 Государственных образовательных стандартов (ГОС) в сфере «Бизнес и управление», более 50 учебных программ, из них по направлениям «Финансовый инжиниринг» и «Деятельность и операции на рынках» являются новыми

Шохаъзамий Шохмансур Шохназир угли

ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК И ЦЕННЫЕ БУМАГИ

КНИГА II

УЧЕБНИК

Редактор Э.С. Хуснутдинова

Подписано в печать 23.11.05. Формат 30х42 ¼.
Оперативная печать. Усл.печ.л.51,8. Уч.-изд.л.51,9.
Тираж 1000 экз. Заказ № 229.
Цена договорная.

Ташкентский финансовый институт. 700084, ул. Х. Асомова,7.

Издательство «**IQTISOD-MOLIYA**», 700084, Ташкент, ул.Х.Асомова, 7.

Отпечатано в типографии ТФИ. 700084, Ташкент, ул.Х.Асомова, 7.