

**МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ  
ФЕДЕРАЦИИ**  
**Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение  
высшего образования**  
**«Уральский государственный экономический университет»**

**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА**

**Тема: Деятельность Банка России в сфере надзора и контроля  
эмитентов ценных бумаг**

Институт финансов и права  
Направление «Экономика»  
Профиль «Финансы и кредит»  
Кафедра финансов, денежного  
обращения и кредита  
Дата защиты \_\_\_\_\_  
Оценка \_\_\_\_\_

Исполнитель \_\_\_\_\_  
Ешану Ю.В.  
Группа ФК-15-1  
Руководитель \_\_\_\_\_  
Решетникова Т.В., к.э.н., доцент  
Нормоконтролер \_\_\_\_\_  
Чилимова Т.А., ст. преподаватель

Екатеринбург  
2019 г.

## СОДЕРЖАНИЕ

Введение	3
1 Теоретико-правовые основы деятельности Банка России как регулятора российских компаний-эмитентов ценных бумаг	6
1.1 Понятия, принципы и методы надзора и контроля Банка России за участниками финансового рынка	6
1.2 Российские компании-эмитенты как объект регулирования на финансовом рынке	18
1.3 Теория и практика эмиссии ценных бумаг и их обращения	27
2 Анализ эффективности контроля и надзора Банка России российских компаний-эмитентов (на примере Уральского управления Банка России)	36
2.1 Анализ рынка корпоративных ценных бумаг как объекта регулирования	36
2.2 Оценка эффективности контрольных и надзорных функций Банка России на рынке корпоративных ценных бумаг	44
3 Совершенствование контрольных и надзорных функций Банка России за компаниями-эмитентами на финансовом рынке	55
Заключение	68
Список использованных источников	71

## ВВЕДЕНИЕ

Российская экономика, несмотря на неблагоприятные внешние факторы, продолжает свое развитие и стремится идти в ногу с развивающимися технологиями. Но все старания будут бесполезны, если не обеспечить приток новых денежных ресурсов в экономику, находящихся в распоряжении у самого крупного инвестора – населения, которое с опаской смотрит на инвестирование ввиду негативного опыта в прошлом. Текущая задача Банка России – создать благоприятные условия для функционирования новой экономики, построенной на доверии, и показать, что инвестирование сегодня вышло на продвинутый уровень и система стала стабильной. Выполнение этой задачи происходит на наших глазах – используются новые технологии и инструменты инвестирования, которые привлекательны и удобны для населения, проводится комплексная работа совершенствования финансового рынка России в целом, внедряется зарубежная практика корпоративного управления, и по статистике это дало следующие результаты – начиная с 2014 года наблюдается приток физических лиц на финансовый рынок.

Актуальность темы выпускной квалификационной работы заключается в том, что большая часть населения не имеет большого опыта в инвестировании и более серьезные инструменты, чем банковские вклады, что делает их уязвленной стороной в сделках с ценными бумагами. А так как основным поставщиком ценных бумаг являются более опытные игроки – компании-эмитенты, то возникает необходимость создания совершенной системы контроля и надзора за ними с целью защиты законных прав и интересов инвесторов, чем занимается Банк России на правах мегарегулятора финансового рынка. От того, насколько качественно проведены надзорные мероприятия, зависит благосостояние населения, развитие финансового рынка и экономики страны в целом.

Степень разработанности данной темы, с нашей точки зрения, недостаточна, поскольку она является достаточно узконаправленной. В основном авторы научной экономической литературы часто используют в своих

трудах выдержки из законодательства без предложения путей его совершенствования, либо же представляют исторический очерк проблемы (как это представила Г.Н. Белоглазова). Лишь А.Г. Гузнов совместно с Т.Э. Рождественской в своем пособии наиболее полно отразил современное состояние регулирования, контроля и надзора в России на финансовом рынке, изучив подходы к регулированию к каждому его участникам, а также предложил пути совершенствования контроля и надзора финансового рынка с правовой точки зрения.

Основной целью исследования в рамках выпускной квалификационной работы является изучение состояния и эффективности современной системы контроля и надзора Банка России за эмитентами и разработка рекомендаций по ее совершенствованию.

Для достижения поставленной цели необходимо реализовать следующие задачи:

- 1) изучить основные понятия, принципы и методы контроля и надзора Банком России за участниками финансового рынка и за компаниями-эмитентами;
- 2) рассмотреть теорию и практику эмиссии и обращения ценных бумаг;
- 3) проанализировать и выявить основные тенденции развития российского рынка корпоративных ценных бумаг на современном этапе;
- 4) провести оценку эффективности деятельности Банка России в сфере контроля и надзора за эмитентами корпоративных ценных бумаг на примере Уральского главного управления Банка России;
- 5) выявить основные проблемы контрольных и надзорных функций мегарегулятора и предложить пути их совершенствования.

Объектом исследования является деятельность Банка России в сфере контроля и надзора за эмитентами корпоративных ценных бумаг.

Предмет исследования – особенности применяемых мегарегулятором методов и инструментов надзора за эмитентами ценных бумаг.

В рамках данной выпускной квалификационной работы были

использованы нормативно-правовые акты Российской Федерации (федеральные законы «О Центральном банке Российской Федерации», «О рынке ценных бумаг», «Об акционерных обществах» и т.д.), положения и указания Банка России, учебно-методические пособия и монографии таких авторов как, Г.Н. Белоглазова, А.Г. Гузнов, И.В. Кирьянов, Т.В. Решетникова и других исследователей, научно-исследовательские публикации (М.Е. Иванов, А.Ю. Чикунов и др.), статистические данные, представленные Банком России, Московской биржей и НАУФОР, публикации в средствах массовой информации, данные сети Internet.

Для проведения исследования были использованы методы нормативного анализа, сравнения, динамического анализа статистических данных, метод обобщения.

Выпускная квалификационная работа состоит из введения, трех глав, заключения и списка использованных источников.

В первой главе данной работы рассмотрена деятельность Банка России как надзорного органа за участниками финансового рынка, деятельности компаний в качестве эмитента ценных бумаг, понятие эмиссионных ценных бумаг, их характеристика и процесс выпуска и обращения на фондовом рынке.

Во второй главе проанализировано текущее состояние рынка ценных бумаг, выявлены общие тенденции среди эмитентов и инвесторов, проведен анализ деятельности Банка России на примере его структурного подразделения Уральского главного управления и оценка эффективности контрольных и надзорных функций мегарегулятора в отношении поднадзорных эмитентов.

Третья глава посвящена выявлению проблем в сфере контроля и надзора, были представлены существующие решения, принятые Банком России, и предложены пути их совершенствования.

# 1 ТЕОРЕТИКО-ПРАВОВЫЕ ОСНОВЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ БАНКА РОССИИ КАК РЕГУЛЯТОРА РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ-ЭМИТЕНТОВ ЦЕННЫХ БУМАГ

## 1.1 ПОНЯТИЯ, ПРИНЦИПЫ И МЕТОДЫ НАДЗОРА И КОНТРОЛЯ БАНКА РОССИИ ЗА УЧАСТНИКАМИ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

Финансовый рынок является одним из ключевых сегментов экономики любой страны. Его роль отражается не только в главной функции перераспределения экономических ресурсов среди участников финансового рынка, но и в обеспечении механизмов взаимодействия этих участников при помощи развитой инфраструктуры. От того, насколько слажено и рационально работает механизм финансового рынка и насколько он защищен от неблагоприятных факторов, зависит не только благополучие отдельных субъектов финансового рынка, но и состояние экономики в целом. Поэтому вопрос эффективного контроля и надзора за финансовым рынком и его участниками в условиях постоянных преобразований и совершенствования внешних факторов стоит наиболее остро.

Существуют различные подходы к трактовке понятия финансового рынка. Так, Романовский М.В. определяет финансовый рынок как институциональное и функциональное устройство, обеспечивающее трансформацию сбережений в инвестиции и выбор направлений их наиболее эффективного использования в экономике, а также кратко резюмирует: финансовый рынок – рынок финансовых инструментов [40, с. 161]. В то же время Леонтьев В.Е. дает трактовку финансового рынка как посредника в процессе движения денежных ресурсов от их владельцев к пользователям и места для мобилизации временно свободных денежных средств и рационального их использования [20, с. 228]. Оба определения обозначают ключевую функцию финансового рынка – перераспределение и рациональное (эффективное) использование денежных ресурсов в экономике.

Иной подход к трактовке понятия финансового рынка применили А.И. Решетников, Т.В. Решетникова, В.А. Татьянников и Т.А. Чилимова. Авторский коллектив определяет финансовый рынок как особую, специфичную сферу деятельности традиционно существующих и вновь появляющихся финансовых институтов, в совокупности составляющих его инфраструктуру и оказывающих финансовые услуги. В данном случае обращается внимание на то, что финансовый рынок постоянно преобразовывается за счет изменения внутренней структуры. Также авторы указывают на сущность финансового рынка с функциональной точки зрения: он отражает конкретные формы организации движения финансовых ресурсов между субъектами хозяйствования. [38, с. 85].

Таким образом, финансовый рынок – это не только участники и финансовые институты, формирующие инфраструктуру и участвующие в сделках, это также система движения финансовых ресурсов между участниками в различных формах, функционирующая с целью эффективного использования данных ресурсов.

Как и любая другая система, финансовый рынок не может существовать и функционировать без его участников. Все они исполняют разную роль в процессе перераспределения денежных средств. На этой основе можно разделить участников финансового рынка на несколько групп по функциональному признаку (рисунок 1).

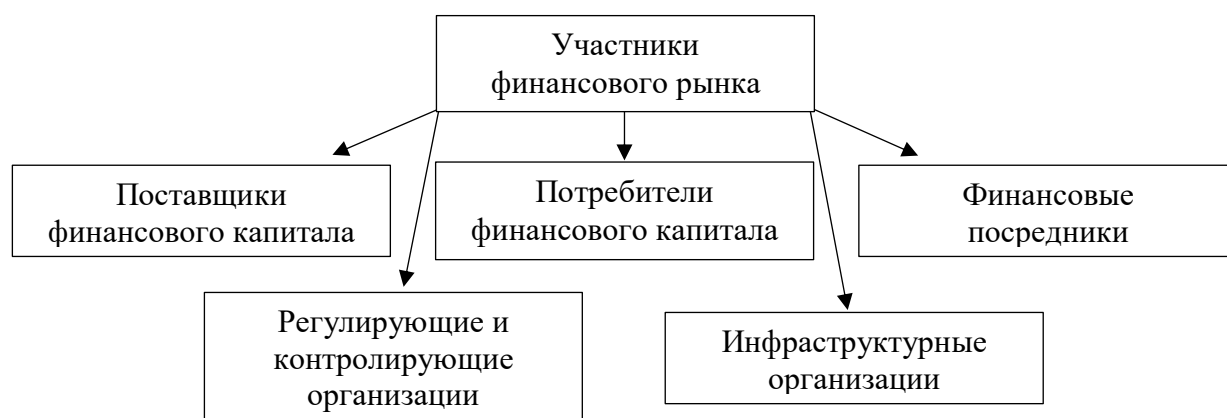


Рисунок 1 – Участники финансового рынка<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Составлено автором по: [39, с. 43, 44].

Поставщиками финансового капитала («продавцами») являются субъекты финансовых отношений, у которых есть временно свободные денежные средства или иной капитал, и они готовы «продать» его лицам, нуждающимся в данном ресурсе. Классически к ним относят инвесторов и кредиторов, которыми могут выступать население, компании и органы власти всех уровней [39, с. 43].

Потребители финансового капитала («покупатели») – это те субъекты финансовых отношений, которые нуждаются в дополнительных ресурсах для своей деятельности, и они готовы «купить» эти ресурсы, используя финансовые инструменты. Это эмитенты и заемщики, чаще всего организации или органы власти всех уровней [39, с. 43].

Данные группы участников являются основными на финансовом рынке, поскольку они обладают необходимыми для обмена ресурсами. Конечно, эти группы могут взаимодействовать напрямую, но такой способ перераспределения ресурсов может работать в достаточно узком круге «поставщиков» и «потребителей». Эффективность перераспределения в данном случае низкая, поскольку велика вероятность недостаточности финансовых ресурсов у поставщиков и их неготовности предоставить данные ресурсы. Ценность финансового рынка заключается в том, что он аккумулирует в себе все ресурсы из абсолютных разных источников и перераспределяет их таким образом, чтобы данные ресурсы смогли использоваться эффективно и полезно для экономики. Это место встречи разных кругов «покупателей» и «продавцов», причем в большинстве случаев они могут не знать друг друга. Для обеспечения их взаимодействия на финансовом рынке функционируют разнонаправленные финансовые посредники и финансовые институты.

Существуют разные подходы к классификации финансовых институтов, которые обеспечивают взаимодействие поставщиков и потребителей финансового капитала на финансовом рынке. Так, Г.Н. Белоглазова выделяет финансовых посредников и инфраструктурные организации, отличающиеся между собой выполняемыми задачами и функциями.

Финансовые посредники – это институты, выполняющие посреднические



функции между поставщиками и потребителями финансового капитала. Их функции сводятся к аккумулярованию свободных денежных ресурсов одних экономических субъектов и предоставлении их от своего имени на определенных условиях другим субъектам, нуждающимся в дополнительных средствах. Особенность заключается в том, что эти ресурсы не обозначаются как ресурсы конкретного лица, они используются в совокупности и на общих условиях. К финансовым посредникам относят коммерческие банки, страховые компании, пенсионные фонды, венчурные фирмы, инвестиционные фонды и финансовые компании [39, с. 44].

Основными функциями инфраструктурных организаций финансового рынка являются обслуживание его участников и организация проведения сделок. Они создают механизм взаимодействия участников финансового рынка и контролируют его работу. Фондовые биржи, аудиторы, финансовые консультанты, бюро кредитных историй и другие организации формируют инфраструктуру финансового рынка [39, с. 44].

В данной классификации нечетко определено место профессиональных участников рынка ценных бумаг как самого значимого сегмента финансового рынка. В данном аспекте вопроса предложил иной подход предложили иной подход к классификации профессиональных участников рынка ценных бумаг авторский коллектив уральской научной школы (А.И. Решетников, Т.В. Решетникова, В.А. Татьянников и Т.А. Чилимова). Согласно предложенной классификации, профессиональных участников можно подразделить на прямых и инфраструктурных посредников.

Прямые посредники – те, которые непосредственно обеспечивают процесс нахождения друг с другом продавца и покупателя. К ним относят брокеров, дилеров и доверительных управляющих [38, с. 86].

Инфраструктурными посредниками являются институты, способствующие заключению сделок между участниками рынка ценных бумаг и берут на себя часть систематических и несистематических рисков, присущих самому рынку, операционных и специфических рисков, присущих его

участникам. К ним относят регистраторов, депозитарии и клиринговые организации [38, с. 86].

Таким образом, можно соотнести две классификации в одну, тем самым определив место профессиональных участников рынка ценных бумаг среди финансовых институтов и посредников: прямых посредников рынка ценных бумаг можно отнести к остальным посредникам финансового рынка, а инфраструктурных посредников – к инфраструктурным организациям.

На финансовом рынке проводятся масса сделок, имеющие отличия по разным параметрам, в том числе и по степени риска. Но все сделки объединяет одно – их объектом являются ресурсы, предоставляющие особую ценность для участников финансового рынка. Проблема заключается в том, что многие участники приходят заключать сделки без четкого понимания происходящих процессов в сделках и неумения применять законодательство РФ верно, тем самым нарушая права других. Также этот рынок подвержен действиям мошенников. Поэтому регулирование, контроль и надзор за участниками финансового рынка с целью обеспечения защиты интересов основных стейкхолдеров является функцией регулирующих и контролирующих организаций.

В научной литературе нет единого подхода к определению термина «регулирование». Так И.В. Кирьянов подходит к термину с точки зрения менеджмента и обозначает регулирование как форму управления, состоящую в установлении пределов и правил осуществления того или иного вида человеческой деятельности, то есть управление через создание правил. Он также отмечает, что регулирование задает вектор развития деятельности, а не ограничивает его [19, с. 222].

В.П. Чижик дает следующее определение регулирования: это упорядочение деятельности всех участников финансового рынка и сделок между ними со стороны уполномоченных органов [41, с. 136]. В данной трактовке четко выделены субъект (органы, уполномоченные на регулирование), объект регулирования (участники финансового рынка), предмет регулирования

(деятельность участников финансового и сделки между ними) и цель регулирования (упорядочение деятельности участников).

Определение с точки зрения финансов и права дает Г. Н. Белоглазова: финансовое регулирование – система мер, направленных на обеспечение устойчивости финансовых институтов и стабильности финансового рынка в целом, а также на ограничение рисков [39, с. 55]. Такая трактовка содержит в себе основные цели деятельности Банка России как мегарегулятора, а также определяет инструмент регулирования – набор мер, правил, законов.

Данные позиции в совокупности позволяют представить авторскую трактовку понятия «регулирование финансового рынка»: это система мер, правил, норм уполномоченных органов, воздействующих на деятельность участников финансового рынка с целью обеспечения устойчивого развития финансовых институтов и защиты участников от неблагоприятных факторов и рисков.

Также стоит дать определение терминам «контроль» и «надзор». Данные термины часто отождествляют и используют в качестве синонимов. Действительно, у них есть общие черты, как, например, конечным предназначением контроля и надзора является обеспечение соблюдения объектом контроля и надзора норм или правил, но также есть и различия.

Так, А.Ю. Чикунов, проведя углубленный анализ различных точек зрения, пришел к выводу необходимости разграничения данных понятий и представил авторскую трактовку понятий «контроль» и «надзор».

Контроль – это форма управленческой деятельности, при которой уполномоченные органы, должностные лица и общественные органы, в рамках контрольного производства систематически осуществляют проверку деятельности подконтрольных лиц на предмет соответствия их решений и действий требованиям законности, целям осуществляемой деятельности, а также фактического соблюдения требований законодательства, в рамках которой принимают меры по предупреждению и пресечению допущенных нарушений в целях обеспечения, защиты прав и свобод граждан [42, с. 175].

Надзор – это форма юридической деятельности специально уполномоченного государственного органа исполнительной власти, направленная на обеспечение соблюдения объектами надзора обязательных требований и исполнения законодательства в процессе осуществления различных видов деятельности, в предупреждении и пресечении их нарушений, а также в принятии мер в отношении лиц, допустивших нарушение закона с последующим инициированием процедуры привлечения к юридической ответственности в целях обеспечения режима законности и правопорядка в обществе [42, с. 175]. Исходя из данных определений, достаточно полно раскрывающих сущность контроля и надзора, можно выделить их существенные различия. Данные представлены в таблице 1.

Таблица 1 – Отличия понятий «контроль» и «надзор»<sup>1</sup>

Отличие	Контроль	Надзор
Субъект	Государственные органы, должностные лица и т.п.	Государственные органы
Отношение подчиненности объекта проверки	Осуществляется в отношении подчиненных органов и лиц	Отсутствие отношения подчиненности объекта субъекту
Вмешательство в деятельность объекта проверки	Существует право вмешательства	Отсутствует право вмешательства
Привлечение к ответственности нарушителей	Самостоятельно привлекают к ответственности	Поднимают вопрос о привлечении к ответственности перед уполномоченными органами
Предмет проверки деятельности	Законность и целесообразность деятельности объекта проверки	Соблюдение объектом установленных правил и норм

В научной литературе часто применяются термины «формы» и «методы» государственного контроля и надзора, которые часто отождествляют друг с другом из-за близких трактовок. Ю.Ш. Никонова предложила разграничивать данные понятия с целью эффективного применения на практике и разработки новых форм и связанных с ними методами государственного контроля и надзора.

Таким образом, под формой государственного контроля (надзора) автор понимает внешнее организационно-правовое выражение конкретных действий

<sup>1</sup> Составлено автором по: [42, с. 176].

должностных лиц контрольно-надзорных органов, которые совершаются в целях практического осуществления поставленных задач. Методами государственного контроля (надзора) называют набор приемов, способов и средств (набор действий), используемых при реализации той или иной формы контрольно-надзорной деятельности [25, с. 209].

Каждая форма контроля и надзора обладает определенным набором методов ее реализации. На рисунке 2 представлены основные формы государственного контроля и надзора и применяемые методы.



Рисунок 2 – Формы и методы государственного контроля и надзора<sup>1</sup>

В группу субъектов, регулирующих деятельность участников финансового рынка, входят органы государственного регулирования, Банк России и саморегулируемые организации. Данные субъекты регулирования чаще всего взаимодействуют друг с другом в рамках нормотворческой деятельности или с

<sup>1</sup> Составлено автором по: [25, с. 205, 206].

целью предоставления необходимой информации. Охарактеризуем некоторых регулирующих органов, функционирующих на финансовом рынке.

В отношении сфер финансового рынка Министерство финансов РФ выполняет функции по нормативно-правовому регулированию многих сфер финансового рынка и совместно с Банком России определяет основные направления развития финансового рынка [7, гл. 1]. Также одной из функций является осуществление контроля и надзора за эмиссией государственных и муниципальных ценных бумаг РФ путем регистрации условий их эмиссии и обращения [7, гл. 2].

Федеральная налоговая служба производит контроль и надзор за юридическими лицами, кредитными и некредитными финансовыми организациями в сфере нарушений законодательства о налогах и сборах и предоставлении ими достоверной бухгалтерской и налоговой отчетности. Вся эта информация передается Банку России для последующего надзора за участниками финансового рынка [11].

Федеральная антимонопольная служба производит контроль и надзор в сфере защиты конкуренции на различных рынках, в том числе и на финансовом рынке. Под его надзор попадают участники финансового рынка, предоставляющие финансовые услуги: банковские, страховые услуги, услуги профессиональных участников РЦБ, организаторов торговли и др. Задачами специально созданного Управления контроля финансовых рынков являются предупреждение и пресечение нарушений антимонопольного законодательства; разработка и обеспечение реализации предложений по развитию конкуренции, совершенствованию рыночных отношений и антимонопольного контроля на финансовых рынках [61]. ФАС РФ также активно взаимодействует с Банком России в обмене информацией о нарушениях со стороны субъектов, предоставляющих финансовые услуги.

Саморегулируемая организация является особым субъектом контроля и надзора за участниками финансового рынка. Особенность заключается в том, что СРО не являются федеральной службой и их деятельность регулируется Банком

России. Их основная задача заключается в разработке стандартов деятельности финансовых организаций (профессиональные участники рынка ценных бумаг), защите интересов его членов и контроле за ними в сфере соблюдения стандартов деятельности [4, ст. 1].

Исходя из характеристики деятельности субъектов контроля и надзора финансового рынка, можно сделать вывод о ключевой роли Банка России в данной сфере. С недавнего времени он концентрирует в себе все полномочия регулирующих и контролирующих органов, став мегарегулятором финансового рынка, что решает многие проблемы, связанные со стремительностью развития финансовой индустрии и изменением экономических процессов.

Широкую трактовку понятия «мегарегулятор» представил М.Е. Иванов: это институт, действующий в рамках кросс-секторальной модели регулирования и надзора на финансовых рынках, призванный регулировать деятельность участников рынка путем предварительного, текущего и последующего надзора финансовых операций и сделок [18, с. 81]. Автор отмечает, что предварительный надзор означает лицензирование деятельности финансово-кредитных организаций и установление нормативно-правовых правил. В то же время текущий и последующий надзор сконцентрированы на выявлении наиболее существенных рисков и деформаций в финансовом секторе, воздействие которых влияет на стабильность и устойчивость деятельности финансово-кредитных организаций [18, с. 81].

Формирование института с широким спектром полномочий проводится по-разному. В некоторых странах создают отдельный институт в качестве мегарегулятора. В России было решено объединить все регулятивные и надзорные полномочия разрозненных институтов финансового рынка в один мегарегулятор на основе Центрального Банка. Основной причиной институциональной трансформации стала необходимость контроля за системными рисками, которые распространяются на всех участников финансового рынка [18, с. 83]. А с учетом постоянного развития рынка и появления с ним новых угроз, создание одного института с унифицированной

системой регулирования остается верно предпринятым и оправданным решением.

Согласно законодательству, целями деятельности Банка России в сфере контроля и надзора за финансовым рынком относятся обеспечение развития финансового рынка, эффективного управления рисками, защита прав и законных интересов стейкхолдеров [5, ст. 76.1].

ЦБ РФ осуществляет следующие функции как надзорный орган:

1) надзор в национальной платежной системе и за кредитными и некредитными организациями;

2) регистрация кредитных и некредитных организаций, выдача, приостановление и отзыв лицензий на осуществление финансовых операций;

3) регистрация выпусков эмиссионных ценных бумаг и проспектов ценных бумаг, регистрация отчетов об итогах выпусков эмиссионных ценных бумаг;

4) контроль и надзор за соблюдением эмитентами требований законодательства РФ об акционерных обществах и ценных бумагах;

5) регулирование, контроль и надзор в сфере корпоративных отношений;

6) контроль за соблюдением требований законодательства РФ о противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынков;

7) защита прав и законных интересов акционеров и инвесторов на финансовых рынках, страхователей, застрахованных лиц и иных заинтересованных лиц [5, ст. 4].

Основными принципами осуществления контроля и надзора Банка России являются:

1) принцип эффективности контроля и надзора (обеспечение устойчивого функционирования финансового рынка);

2) принцип системности (системность применения норм регулирования, универсальность ключевых подходов к регулированию различных секторов финансового рынка);



3) принцип пропорциональности (необходимость учета специфики как конкретного сегмента финансового рынка, так и субъектов, работающих в этом сегменте);

4) принцип компетентности и профессионализма (осуществление регулирования и надзора финансового рынка компетентными сотрудниками) [14, с. 149].

При проведении надзорных мероприятий Банк России чаще всего использует такая форма контроля и надзора как дистанционная проверка участников финансового рынка, реже инспекционная проверка.

В рамках проведения надзорных мероприятий Банк России применяет следующие методы контроля и надзора:

- анализ информации для выявления нарушений законодательства РФ участниками финансового рынка;

- установление обязательных требований некредитным финансовым организациям;

- сбор информации и формирование баз данных об участниках финансового рынка;

- устранение нарушений, выявленных в ходе проведения проверок [5, ст. 76.3].

Помимо применения универсальных подходов к регулированию участников финансового рынка, Банк России обращает внимание на особенности деятельности каждого участника финансового рынка и уже формирует специфические подходы и методы контроля и надзор за ними. Одним из поднадзорных лиц и ключевой участник финансового рынка являются компании-эмитенты, цели и задачи деятельности которых отличаются от инфраструктурных организаций и финансовых посредников, следовательно, будут отличаться принципы контроля и надзора за ними. Далее рассмотрим деятельность компаний как эмитентов эмиссионных ценных бумаг, а также рассмотрим применяемые Банком России подходов при осуществлении контроля и надзора за ними.

## 1.2 РОССИЙСКИЕ КОМПАНИИ-ЭМИТЕНТЫ КАК ОБЪЕКТ РЕГУЛИРОВАНИЯ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

Одним из игроков финансового рынка, который одновременно может выступать как поставщиком, так и потребителем финансовых ресурсов, остается компания (или корпорация). Как и остальные участники финансового рынка, корпорации подвергаются постоянному контролю и надзору со стороны многих экономических служб, в том числе и Банка России. В России не сформировано четкое понимание понятий «компания» и «корпорация»: одни исследователи считают их синонимами, другие считают, что корпорацией может считаться крупная организационная структура, распространенная если не по всему миру, то по всей стране, и именно она является эмитентом ценных бумаг, что является не совсем верной трактовкой. И для того чтобы прояснить, что такое компания-эмитент и как Банк России исполняет надзорные полномочия в отношении эмитентов, необходимо разобраться, а что такое компания (корпорация) и какие организации можно отнести к этой категории.

В российской практике термин «корпорация» имеет много синонимов. Чаще всего корпорацию называют акционерной компанией, хозяйствующим субъектом или просто юридическим лицом, что стирает большинство признаков, присущих именно «корпорации».

В Гражданском Кодексе РФ под корпоративными юридическими лицами (корпорациями) понимают юридические лица, учредители (участник) которых обладают правом участия (членства) в них и формируют их высший орган. Также приводятся формы предпринимательской деятельности (например, хозяйственные товарищества и общества, крестьянские (фермерские) хозяйства, общественные движения, ассоциации и др.) [1, ст. 65.1]. По мнению автора, данная трактовка не дает четкого ответа на вопрос, что такое корпорация, но указывает на один из признаков корпорации – учредители формируют высший орган корпорации.

Научное общество по-разному определяет сущность «корпорации»

(данные представленные в таблице 2). Но существуют общие черты, отражающиеся в данных трактовках. Во-первых, это долевое участие учредителей в капитале корпорации. На основе данной черты авторы отождествляют корпорацию с акционерным обществом, что не совсем корректно, так как у обществ с ограниченной ответственностью уставный капитал тоже разделен на доли [1, ст. 87]. Во-вторых, учредителями являются юридические и физические лица. Некоторые авторы (например, Дубровский В.Ж., Романова О.А., Татаркин А.И., Ткаченко И.Н.; Розанова Н.М.) указывают на объединение капитала только юридических лиц, опуская тот факт, что физические лица могут приобрести долю в компании. В-третьих, объединение капитала и создание корпорации необходимо для достижения определенной цели.

Коллектив авторов под руководством Решетниковой Т.В. продемонстрировал различные определения корпорации на основании того, что существуют различные виды корпоративных структур, и от принципа взаимодействия элементов структуры корпорации зависит определение термина.

Нестандартную трактовку термина «корпорация» приводит Розанова Н.М. В определении корпорация представляется как сеть контрактов. По мнению автора, здесь подразумевается объединение нескольких юридических лиц в единую корпорацию на основе контракта, договора с целью мобилизации финансовых возможностей этих юридических лиц и сокращения транзакционных издержек, которых было бы не избежать при сотрудничестве с каждой компанией по отдельности.

Наиболее полное определение корпорации дают Дубровский В.Ж., Романова О.А., Татаркин А.И. Ткаченко И.Н., в которых указаны субъект (юридические лица), объект (формирование и использования акционерной собственности), совокупность отношений и цель этих отношений. Однако данное определение требует дополнений для максимального определения «корпорации».

На этой основе, объединив все выводы, автор даст полное определение

«корпорации»:

*Корпорация* – это объединение физических и юридических лиц (хозяйствующих субъектов) в организацию, представляющую собой структурированную группу членов-участников, вступающих в согласованные и скоординированные организационно-экономические и управленческие отношения по поводу формирования и использования долевой (акционерной и паевой) собственности для достижения желаемого результата как синергетического эффекта интеграционного взаимодействия.

Таблица 2 – Точки зрения различных авторов на трактовку термина «корпорация»<sup>1</sup>

Автор	Определение	Ключевые особенности
ГК РФ [1, ст. 65.1]	Юридические лица, учредители (участники) которых обладают правом участия (членства) в них и формируют их высший орган, являются корпоративными юридическими лицами (корпорациями).	– Учредители имеют только право участия в корпорации. – Учредители формируют высший орган корпорации. – Не определена организационно-правовая форма.
Дементьева А.Г. [15, с. 13, 18]	Корпорация – хозяйствующий субъект, образованный несколькими физическими и юридическими лицами путем объединения капиталов. Корпорация – акционерное общество – форма объединения капиталов путем выпуска акций, которые свободно обращаются на бирже.	– Отождествление с акционерным обществом. – Учредители: физические и юридические лица.
Решетникова Т.В., Решетников А.И., Чилимова Т.А. [32, с. 17]	– синоним понятий «компания» (американское право) или «хозяйствующий субъект» (в российском праве), капитал которого образован долевым участием группы юридических или физических лиц; – интегрированная структура, систематизирующая имущественные отношения участников при ведении совместного бизнеса; – надфирменное образование, которое сконцентрировало право собственности и контроля над финансово-хозяйственной деятельностью субъектов, имеющих ограниченную самостоятельность.	– Приводят различные толкования понятия. – Определяют, что капитал корпорации образуется долевым участием физических и юридических лиц. – Характеризуют корпорацию как объединение юридических лиц, объединяющих свои ресурсы для достижения общей цели. – Описывают корпорацию как взаимоотношение материнской и дочерних компаний, где право собственности и контроля концентрируются в материнской компании.
Дубровский В.Ж., Романова О.А., Татаркин А.И., Ткаченко И.Н. [16, с. 35]	Корпорация – это объединение юридических лиц (хозяйствующих субъектов) в организацию, представляющую собой структурированную группу членов-участников, вступающих в согласованные и скоординированные	– Наиболее полное определение. – Объединение юридических лиц. – Формируют и используют акционерную собственность. – Цель объединения –

<sup>1</sup> Составлено автором по: [1; 13; 15; 16; 32; 33].

## Окончание таблицы 2

Автор	Определение	Ключевые особенности
	организационно-экономические и управленческие отношения по поводу формирования и использования акционерной собственности для достижения желаемого результата как синергетического эффекта интеграционного взаимодействия	достижение желаемого результата путем объединения всех ресурсов.
Брейли Р., Майерс С. [13, с. 4]	Корпорация – фирма, принадлежащая держателям ее акций (т.е. долей собственности). Отделение собственности от управления, то есть акционеры корпорации не осуществляют управление ею. Корпорация несет ограниченную ответственность (то есть владельцы корпорации (держатели акций) не отвечают по обязательствам корпорации. У корпорации существует устав.	– Важно доленое участие в корпорации. – Приводят основные признаки корпорации. – Корпорация несет ограниченную ответственность.
Розанова Н.М. [33, с. 13]	Корпорация – акционерное общество, акционерная форма организации предприятия, представляющая собой сеть контрактов для минимизации транзакционных издержек (затрат, связанные с транзакцией. сделкой, контрактом), координации экономической деятельности с целью мобилизации финансовых возможностей многих участников.	– Форма корпорации – акционерная. – Участники взаимодействуют на основе заключенных контрактов (подразумеваются юридические лица).

Анализ данных понятий позволяет вынести существенные характеристики и признаки корпорации и применить их к существующим российским компаниям:

- организационно-правовая форма: ПАО, НАО, ООО;
- учредители: физические и юридические лица, формирующие общее собрание собственников как высший орган корпорации;
- корпорация несет ограниченную ответственность [13, с. 4]. Собственники не отвечают по обязательствам корпорации;
- переход акции от одного владельца к другому путем продажи не провоцирует прекращение существования корпорации [32, с. 19];
- управление корпорацией осуществляется на основе Устава [13, с. 4];
- отделение собственности от управления [13, с. 4]. Управлением занимается топ-менеджмент;
- независимое существование от собственников [32, с. 19]. Корпорация

как юридическое лицо свободно распоряжается своим имуществом и результатами деятельности.

Деятельность корпорации в сущности основана на формировании и использовании финансовых ресурсов. И выбор источников финансирования и направлений инвестирования ресурсов зависят от миссии корпорации, целей и этапов ее деятельности, положения на товарном и финансовом рынках [32, с. 15].

Корпорации доступны источники двух рынков – как товарного, так и финансового. На товарном рынке основной целью является получение максимальной прибыли, которая зависит от качества товара, их конкурентоспособности на рынке и чем выше данные параметры, тем большую выручку получит корпорация и тем выше будет стоимость ее активов. Корпорация обретает ценность не только среди своих покупателей, но и среди инвесторов, готовых вложить свои средства в развитие корпорации.

Основная причина, почему корпорации приходят на финансовый рынок, - это привлечение дополнительных ресурсов на реализацию конкретных стратегических целей, а потом уже инвестирование собственных средств с целью получения дополнительного дохода. Выпуская и размещая корпоративные ценные бумаги на рынке, компания предоставляет инвесторам финансовый продукт с целью привлечения средств на свои нужды и повышения рыночной стоимости (капитализации) корпорации.

Взаимосвязь и взаимозависимость корпорации от ее присутствия на финансовом и товарном рынках состоит в следующем:

- 1) чем сильнее позиции корпорации на товарном рынке, тем более обеспечены ее ценные бумаги, тем более привлекательны они для инвестора;
- 2) если ценные бумаги корпорации привлекательны для инвесторов, у нее появляется больше возможностей разместить новые эмиссии ценных бумаг, мобилизовать финансовые ресурсы для своего развития и усилить позиции на товарном рынке [32, с. 15]. В этом и состоит двойственность корпорации и корпоративных отношений.

Инвестиционная деятельность корпорации напрямую зависит от

эмиссионной. И от качественно проведенной эмиссии зависит буквально вся дальнейшая деятельность корпорации. Поэтому далее рассмотрим корпорацию как эмитента ценных бумаг.

Обратимся к понятию эмиссии ценных бумаг, который несет в себе больший смысл нежели просто выпуск бумаг в обращение. Эмиссия ценных бумаг – это последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг [3, ст. 2]. Это затратный, трудоемкий и длительный процесс, поэтому не все компании идут на данный шаг.

Понятие эмитента также закреплено в федеральном законе «О рынке ценных бумаг». В данном документе приводится следующее определение: «эмитент - юридическое лицо, исполнительный орган государственной власти, орган местного самоуправления, которые несут от своего имени или от имени публично-правового образования обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных этими ценными бумагами [3, ст. 2].

Исходя из данного определения, можно выделить признаки эмитента:

– юридическое лицо, органы государственной власти и местного самоуправления (физическое лицо не может осуществлять эмиссию ценных бумаг);

– несет обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных за ценной бумагой. То есть, эмитент не ограничивается простой эмиссией данного продукта, он продолжает нести ответственность на протяжении всего существования ценной бумаги перед его держателем, постоянно присутствуя на рынке.

Корпорация как эмитент преследуют следующие основные цели:

1) покупка, обновление основного фонда, технического оснащения компании, приобретение зданий и сооружений;

2) привлечение капитала для формирования, расширения или изменения структуры уставного капитала, финансирования инвестиционных проектов за счет эмиссии акций;

3) покупка, обновление основного фонда, технического оснащения

компании, приобретение зданий и сооружений;

4) реструктуризация кредиторской задолженности;

5) рыночная стоимость компании (капитализации) и др.

Из всего многообразия ценных бумаг российские корпорации в основном используют эмиссионные ценные бумаги для достижения поставленных целей – акции, облигации, опцион эмитента.

Таким образом, портрет российской компании-эмитента выглядит следующим образом: это акционерное общество (публичное или непубличное) или общество с ограниченной ответственностью, которое, преследуя свои специфические цели, проводит эмиссию эмиссионных ценных бумаг и в дальнейшем несет обязательства в отношении владельцев ценных бумаг компании-эмитента.

Причинами контроля и надзора за эмитентами эмиссионных ценных бумаг и участников корпоративных отношений можно назвать необходимость искоренения мошенничества в хозяйственной и инвестиционной деятельности компаний-эмитентов и как вследствие защиты законных прав и интересов акционеров инвесторов, которые постепенно приходят на финансовый рынок за ценными бумагами. Все это проводится для обеспечения безопасности финансового рынка и перспектив его дальнейшего развития.

Банк России в лице Департамента корпоративных отношений и соответствующих управлений территориальных учреждений осуществляет контроль и надзор за соблюдением эмитентами эмиссионных ценных бумаг и участниками корпоративных отношений законодательства РФ с главной целью предотвращения совершения и своевременного выявления нарушений законодательства РФ, а также защиты прав и интересов акционеров инвесторов.

Основными нормативно-правовыми актами для осуществления надзора за эмитентами являются федеральные законы «Об акционерных обществах», «О рынке ценных бумаг», и положения Банка России, отражающие требования и порядок раскрытия информации, эмитентами эмиссионных ценных бумаг.

Свои надзорные полномочия ЦБ РФ осуществляет на основании



следующих принципов:

- принцип универсальности (применение единых подходов к надзору);
- принцип пропорциональности (осуществление надзора за эмитентами с учетом его величины, положения на рынке и иных параметров);
- принцип соразмерности (соотношение глубины надзора и степени влияния возможных нарушений на права основных стейкхолдеров);
- принцип индивидуализации (определение объемов надзора по различным направлениям и группам субъектов) [10].

Всех эмитентов ранжируют по степени влияния на финансовый рынок и степени возможного влияния нарушений законодательства данных эмитентов на права акционеров и инвесторов следующим образом:

- 1) серьезное влияние оказывают публичные акционерные общества, акции которых допущенный к организованным торгам;
- 2) существенным влиянием обладают иные ПАО и эмитенты, обязанные раскрывать ежеквартальные отчеты;
- 3) акционерные общества с числом акционеров больше 50 оказывают умеренное влияние;
- 4) незначительное влияние оказывают акционерные общества, не относящиеся к вышеперечисленным группам [10].

Распределение эмитентов по степени влияния нарушений законодательства и соблюдение основных принципов надзора обеспечивает эффективность надзорных мероприятий, проводимых в отношении поднадзорных лиц.

При проведении надзорных мероприятий применяются следующие методы: пруденциальный и инспекционный метод [8, гл. 1].

Пруденциальный метод надзора за эмитентами означает дистанционные проверки отдельных сведений и комплексные дистанционные проверки. В рамках дистанционной проверки отдельных сведений проводится анализ документов и информации на основании поступающих в Банк России обращений в отношении деятельности поднадзорных лиц. Комплексные проверки

проводятся на основании распоряжения Службы по защите прав потребителей финансовых услуг и миноритарных акционеров [8, гл. 2].

Инспекционные (выездные) проверки совершаются в случаях обращения акционера или инвестора, рассмотрение которого требует анализ значительного объема документов, обращения данных лиц с требованием проведения проверки на общем собрании акционеров или обращением правоохранительных или иных государственных органов РФ с просьбой о проведении выездной проверки эмитентов [8, гл. 3].

Все направления надзора можно разделить на 2 группы и распределить по степени влияния на финансовый рынок и права акционеров и инвесторов в случае невыявления нарушений. Данные мероприятия отражены в таблице 3.

Таблица 3 – Направления надзора за эмитентами Банка России [10]

Степень влияния	Надзор, осуществляемый в связи с поступлением документов	Надзор, осуществляемый на постоянной основе
Серьезное влияние	Приобретение крупных пакетов акций АО	Контроль раскрытия информации Контроль проведения Общего собрания акционеров Приобретение крупных пакетов акций ПАО
Существенное влияние	Определение статуса АО Освобождение от обязанности по раскрытию информации	Направление информации в центры корпоративной информации и каскадные корпоративные действия Преобразование АО в ООО Передача ведения реестра регистратору
Умеренное влияние	Заявления Представителей владельцев облигаций (ПВО) об исключении из Списка ПВО	Определение статуса АО Регистрация выпуска при учреждении Мониторинг деятельности ПВО Мониторинг проведения Общего собрания владельцев облигаций
Незначительное влияние	Заключения о состоянии деятельности акционерных обществ в сфере обращения ценных бумаг (прилагаемых к наградному листу государственных наград РФ)	

Все действия Банка России в отношении контроля и надзора за эмитентами эмиссионных ценных бумаг жестко регламентированы нормативными актам Банка России (положения, указы, стандарты). Такой системный подход контроля и надзора за поднадзорными лицами обеспечивает своевременное

предупреждение и предотвращение нарушений российского законодательства, влияющих на права стейкхолдеров эмитентов и делает надзорную деятельность Банка России прозрачным и эффективным. Далее рассмотрим вопрос теории и практики выпуска и обращения эмиссионных ценных бумаг.

### 1.3 ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА ЭМИССИИ ЦЕННЫХ БУМАГ И ИХ ОБРАЩЕНИЯ

Ценные бумаги играют немаловажную роль в деятельности корпорации. Эти инструменты открывают эмитенту больше возможностей для реализации своих инвестиционных проектов, развития и совершенствования компании с технической точки, а также позволяют эмитента приобрести определенную нишу на финансовом рынке и реализовать себя как надежного участника. И прежде чем говорить о практике их размещения и дальнейшего обращения на рынке, необходимо дать понятие эмиссионных ценных бумаг и определить, какие бумаги можно отнести к данной категории.

Термин «эмиссионные ценные бумаги» зафиксирован законодательно и трактуется следующим образом: это любая ценная бумага, в том числе бездокументарная, которая характеризуется одновременно следующими признаками:

- закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных законом формы и порядка;
- размещается выпусками;
- имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги [3, ст. 2].

Из всего многообразия ценных бумаг данным признакам соответствуют лишь несколько видов: акция, облигация, опцион эмитента и российская депозитарная расписка. Охарактеризуем их и выявим отличительные черты.

Акция – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца

(акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации [3, ст. 2]. Акция является именной ценной бумагой и выпускается в бездокументарной форме. Она имеет множество классификационных признаков, однако, важным признаком является набор прав, которые обеспечивает акция. Различают обыкновенные и привилегированные акции [26, с. 22].

Приобретая привилегированную акцию, инвестор преследует основную цель – первоочередное получение дивидендов, причем размер дивиденда фиксируется при выпуске бумаги. Кроме того, владелец привилегированной акции может претендовать на фиксированный размер ликвидационной стоимости (первоочередное получение), а в случае решения важных вопросов, касающихся деятельности компании (реорганизация или ликвидация) или невыплаты дивидендов – на право голоса на общем собрании акционеров [19, с. 30].

Ключевая цель приобретения обыкновенных акций – осуществление управления компанией, то есть владелец имеет право голоса на общем собрании акционеров. Также обыкновенная акция дает право на получение дивидендов (при наличии прибыли у эмитента) и право на часть имущества при ликвидации. [17, с. 34]. Необходимо отметить, что в зависимости от объема пакета акций (доли в уставном капитале) акционер может оказывать существенное влияние на деятельность компании, реализуя дополнительные права [26, с. 23].

Облигация - эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение в срок, предусмотренный в ней, от эмитента облигации ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может также предусматривать право ее владельца на получение установленных в ней процентов либо иные имущественные права. Доходом по облигации являются процент и (или) дисконт [3, ст. 2]. По своей сущности облигация является альтернативой банковского кредита, где эмитент является заемщиком, а инвестор – кредитором. Причем инвестор предоставляет не весь необходимый

объем кредита, а лишь ее часть [19, с. 36]. По истечении срока, установленного при выпуске облигации, инвестор получает основную сумму долга и процентное вознаграждение [17, с. 65]. Облигация не дает право управления компанией, но имущественные права по ним удовлетворяются в первую очередь по сравнению с акциями. В случае невыполнения эмитентом своих обязательств, владелец облигации может требовать его банкротства [19, с. 37].

Интересным по своим характеристикам является опцион эмитента. В законе данная ценная бумага определена следующим образом: это эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на покупку в предусмотренный в ней срок и/или при наступлении указанных в ней обстоятельств определенного количества акций эмитента по цене, определенной в опционе эмитента [3, ст. 2]. Опцион эмитента по своей сути похож на опцион call, т.к. закрепляет право на покупку базового актива. В остальном опцион эмитента значительно отличается от простого опциона.

Опцион эмитента обладает следующими характерными чертами:

- это эмиссионная ценная бумага (выпускается сериями, имеющие государственную регистрацию);
- это производная ценная бумага, предоставляющая только право покупки акции этого же эмитента;
- цена приобретения акций устанавливается в момент выпуска опциона эмитента;
- является именной ценной бумагой (бездокументарной);
- для осуществления прав по опциону эмитента компания-эмитент должна организовать дополнительный выпуск акций и продать их владельцу опциона по заранее установленной цене [41, с. 112].

Опцион эмитента – удобный инструмент для тех инвесторов (зачастую стратегических), кто желает приобрести акции данного эмитента в будущем, но опасается резкого изменения цены бумаг. Функция опциона эмитента заключается в защите инвестора от неблагоприятного изменения цены на акции [19, с. 23]. Эмиссия опциона эмитента аналогична эмиссии любой другой

эмиссионной ценной бумаги АО, конвертируемой в его же акции и размещаемой путем подписки [41, с. 112].

Российская депозитарная расписка – это именная эмиссионная ценная бумага, не имеющая номинальной стоимости. Согласно закону, РДР удостоверяет право собственности на определенное количество представляемых ценных бумаг (акций или облигаций иностранного эмитента) и закрепляет право ее владельца требовать от эмитента РДР получения взамен соответствующего количества представляемых ценных бумаг и оказания услуг, связанных с осуществлением владельцем РДР прав, закрепленных представляемыми ценными бумагами [3, ст. 2]. Выпуск РДР имеет свои отличия. Так, регистрацию выпуска совершает Банк России, а присвоение идентификационного номера – Московская Биржа. На российской практике выпускаются биржевые РДР [59].

Процедура выпуска эмиссионных ценных бумаг является сложным, затратным по времени и средствам мероприятием, которое задействует большое число специалистов. Положением Банка России зафиксировано пять основных этапов данной процедуры, характерных для эмиссионных ценных бумаг. Также предусмотрены дополнительные этапы в случаях, если:

- сумма привлекаемых эмитентом денежных средств путем размещения ценных бумаг одного или нескольких выпусков в течение одного года превышает 200 млн. руб.;

- сумма привлекаемых эмитентом – кредитной организацией денежных средств путем размещения облигаций одного или нескольких выпусков в течение одного года не превышает 4-х млрд. руб.;

- ценные бумаги размещаются путем закрытой подписки среди 500 инвесторов (без учета квалифицированных инвесторов);

- ценные бумаги размещаются путем открытой подписки [9, гл. 1].

Дополнительным этапом будет обязательная регистрация проспекта эмиссии, и для эмитентов вводится обязательное условие раскрытия информации не только по регистрации проспекта, но и по всем предыдущим этапам эмиссии ценных бумаг. Схема представлена на рисунке 3.



Рисунок 3 – Процедура эмиссии ценных бумаг<sup>1</sup>

Решение о выпуске ценной бумаги принимается общим собранием акционеров или советом директоров. Решение оформляется специальным документом, в котором отражена информация, касающаяся характеристик выпускаемой ценной бумаги:

- вид и категория ценной бумаги;
- форма выпуска;
- указание на обязательное централизованное хранение;
- номинальная стоимость ценной бумаги;
- права владельца, фиксируемые ценной бумагой;
- количество выпускаемых ценных бумаг;
- условия и порядок размещения;
- условия погашения и выплаты доходов (для облигаций) [19, с. 153].

Следующий этап - утверждение решения о выпуске ценных бумаг,

<sup>1</sup> Составлено автором по: [9, гл. 1].

который представляет собой документ, принятый высшим органом управления коммерческой организации (советом директоров) и подписанный единоличным исполнительным органом эмитента (например, генеральным директором) и скрепляется печатью эмитента [19, с. 153].

Государственная регистрация выпуска осуществляется Банком России после рассмотрения пакета документов эмитента и принятия положительного решения. Данному выпуску ценных бумаг присваивается индивидуальный государственный регистрационный номер.

Причинами отказа в регистрации выпуска ценных бумаг могут быть следующие основания:

- нарушение требований законодательства о выпуске и обращении ценных бумаг;
- несоответствие документов нормативным требованиям;
- не предоставление в 30-дневный срок требуемых документов для регистрации выпуска ценных бумаг;
- наличие ложных или недостоверных сведений в документах, представленных к регистрации;
- несоответствие финансового консультанта, подписавшего проспект ценной бумаги, установленным требованиям [9, гл. 5].

До государственной регистрации запрещено совершение каких-либо действия по размещению выпускаемых ценных бумаг (проведение рекламы и иные сделки) [19, с. 154].

Третий этап – ключевой во всем процессе выпуска – непосредственно самое размещение выпуска ценной бумаги. Законодательно размещение эмиссионной ценной бумаги трактуется как отчуждение эмиссионных ценных бумаг эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок [3, ст. 2]. Таким образом все ценные бумаги появляются на первичном рынке, где находят своих первых владельцев. Этот этап может начинаться только после государственной регистрации ценной бумаги (исключением является размещение акций при учреждении АО [35, с. 18]) и обычно осуществляется не



более 1 года с момента регистрации. Количество размещаемых ценных бумаг не может превышать количества, указанного в решении о выпуске, и в то же время доля нерасмещенных бумаг не должна превышать 25% от всего размещения. В противном случае эмиссия будет признана несостоявшейся. Информация о цене размещения ценной бумаги может быть раскрыта только в день начала самого размещения.

Размещение может производиться путем:

- распределения (размещение среди заранее известного круга лиц без заключения договора купли-продажи);
- подписки (заключение договора купли-продажи среди известного круга лиц (зарытая подписка) или неограниченного круга инвесторов (открытая подписка));
- конвертация (замена в виде размещения одного вида ценной бумаги путем ее обмена на другой вид на заранее установленных условиях) [19, с. 158].

После размещения ценных бумаг эмитент предоставляет Банку России для регистрации отчет об итогах выпуска, который содержит в себе следующие сведения:

- даты начала и окончания размещения ценной бумаги;
- фактическую цену размещения;
- количество размещенных ценных бумаг;
- общий объем поступлений от размещения ценных бумаг по видам поступивших средств: рубли, иностранная валюта, материальные и нематериальные активы.

Окончанием размещения ценной бумаги считается окончание срока размещения ценной бумаги данного выпуска или момент размещения последней ценной бумаги данного выпуска. При учреждении или реорганизации АО отчет об окончании размещения ценных бумаг предоставляется с документами для государственной регистрацией выпуска ценных бумаг данного эмитента.

Если в ходе проверки документации Банк России обнаружит нарушения,

связанные с условиями размещения, сроками, не раскрытием информации о выпуске и т.д., то следует отказ в регистрации отчета об итогах выпуска признание данного выпуска несостоявшимся. Эмитент должен вернуть своим инвесторам вложенные средства, а инвесторы – вернуть ценные бумаги данного выпуска. Все издержки, связанные с выпуском ценных бумаг, идут в убыток эмитенту [19, с. 159].

Как упоминалось ранее, проспект ценной бумаги и его регистрация необходимы в случае если ее размещение проводится путем открытой подписки или число потенциальных инвесторов превышает 500. Проспект ценной бумаги представляет собой документ стандартной формы, содержащий информацию об эмитенте, его финансовом состоянии и предстоящем выпуске ценной бумаги. Документ составляется непосредственно компанией-эмитентом и утверждается советом директоров. Аудитор, независимый оценщик и финансовый консультант на фондовом рынке, в свою очередь, подтверждают достоверность и полноту информации, содержащейся в проспекте, и несут вместе с эмитентом солидарную ответственность перед инвестором в случае нанесения ему ущерба [19, с. 160].

Процесс обращения ценных бумаг начинается на этапе их размещения. Ценные бумаги попадают на первичный рынок к первым владельцам, впоследствии ценные бумаги данного выпуска будут обращаться только на вторичном рынке. Инвестор вкладывает деньги в ценные бумаги не только потому что надеется с их помощью получить прибыль и сохранить стоимость, но и потому что он получает возможность продать свои ценные бумаги и получить деньги. Ценные бумаги обладают важным свойством ликвидности, и как раз вторичный рынок дает возможность реализовать данное свойство.

На вторичном рынке в основном взаимодействуют владельцы различных ценных бумаг. Ценные бумаги отчуждаются от своего собственника и переходят в собственность покупателя, и этот процесс происходит постоянно. Таким образом, обращение ценных бумаг – это единство процессов отчуждения и присвоения ценных бумаг между инвесторами [24, с. 122].

На этом рынке возможно возникновение отношений между инвестором и эмитентом по поводу прекращения существования ценной бумаги. Взаимодействие происходит в случае, если истек срок существования облигации, если эмитент выкупает свои акции для сокращения уставного капитала или же по условиям эмиссии он обязан выкупить ценную бумагу досрочно по требованию инвестора [24, с. 122].

Эмиссия ценных бумаг достаточно сложный, требующий точности, аккуратности и внимательности процесс, состоящий из нескольких этапов, на каждом из которых проводятся разного рода проверки на достоверность и правильность представленной в документах информации. Не каждая компания проводит эмиссию ценных бумаг, и не все эмитенты способны в дальнейшем удержаться на рынке ценных бумаг ввиду постоянного совершенствования требований к эмитентам и их ценным бумагам. В этом автор убедится в ходе последующего анализа рынка ценных бумаг России и анализа эффективности деятельности Банка России в сфере контроля и надзора за компаниями-эмитентами.

## 2 АНАЛИЗ ЭФФЕКТИВНОСТИ КОНТРОЛЯ И НАДЗОРА БАНКА РОССИИ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ-ЭМИТЕНТОВ (НА ПРИМЕРЕ УРАЛЬСКОГО УПРАВЛЕНИЯ БАНКА РОССИИ)

### 2.1 АНАЛИЗ РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ КАК ОБЪЕКТА РЕГУЛИРОВАНИЯ

Рынок ценных бумаг России – достаточно молодой развивающийся институт по сравнению с устоявшимися мировыми площадками, который не отличается высокими показателями как по объему торгов, так и по количеству компаний-эмитентов, прошедших листинг [36]. Но несмотря на усиливающуюся напряженность в мировой экономике и в политике, российский рынок ценных бумаг находит выход для развития. Эксперты отмечают повышенный интерес розничных инвесторов к финансовым продуктам, что можно считать в качестве еще одного шага на пути к укреплению и становлению рынка ценных бумаг России [50]. К тому же на сегодняшний день применяются различные инструменты привлечения населения на финансовые рынки. Далее рассмотрим текущее состояние рынка корпоративных ценных бумаг.

Общее количество эмитентов, а также число эмитентов, выпускающих акции и облигации, представлены на рисунке 4. Наблюдается возрастание общего количества эмитентов: на 2018 год оно почти выровнялось до уровня 2015 года – 563 эмитента. Минимальное количество эмитентов было в 2016 году – прекратило деятельность на фондовом рынке порядка 8% эмитентов (41 компания). Причем такой спад случился преимущественно из-за эмитентов облигаций: показатель сократился на 3,5% (12 компаний) тех эмитентов, кто привлекает денежные средства через облигации, в то время как эмитентов акций стало меньше на 9 компаний.

Несмотря на стабильную тенденцию сокращения числа эмитентов акций на 4-5%, сейчас потери компенсируются эмитентами облигаций. Так, в 2016 году произошло сокращение на 4% (12 компаний), а в 2017 году темп сокращений

замедлился до 1% (2 компании)). На 2018 год компаний-эмитентов облигаций стало больше – в сравнении с 2017 годом прирост составил 2% (8 компаний), но уровень 2015 года так и не был достигнут. В целом изменения в структуре эмитентов корпоративных ценных бумаг можно объяснить ужесточением требований к листингу ценных бумаг на Московской Бирже и требований к самим эмитентам, в особенности на рынке акций [43, с. 12]. Интерес компаний к облигациям обосновывается новым решением в виде биржевых облигаций, а также новыми видами облигаций.

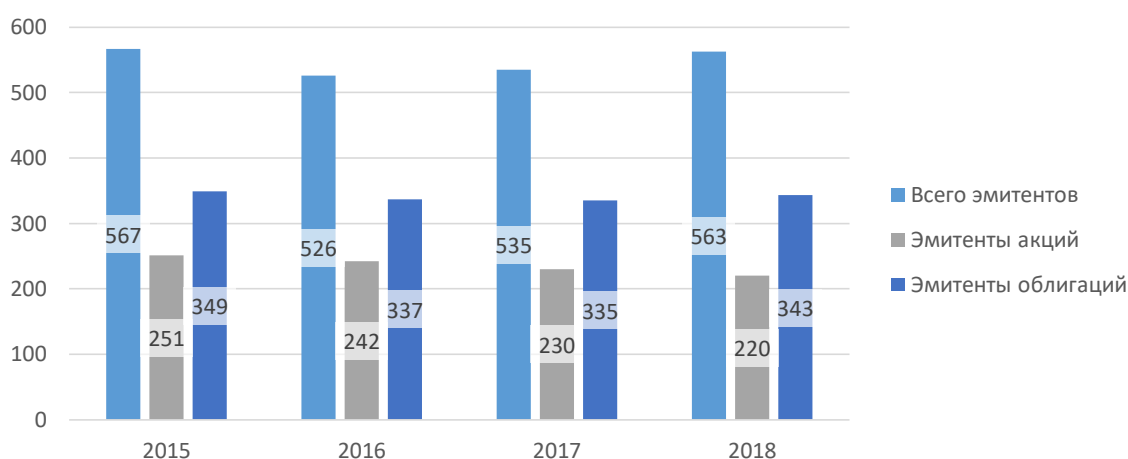


Рисунок 4 – Количество эмитентов, торгующих на российском фондовом рынке в период 2015-2018 гг.<sup>1</sup>

Несмотря на то, что количество эмитентов постепенно снижается, капитализация рынка акций имела тенденцию роста вплоть до 2017 года на уровне 25-30% прироста каждый год (таблица 4). После темпы немного замедлились (снижение составило 5% впервые за 3 года), но в 2018 году резко возросли до уровня 41 трлн. руб., обеспечив прирост в 15%. Конечно, такой прирост не может сравниться с приростом в предыдущие периоды, но в целом за 4 исследуемых года показатель 2018 года является наибольшим – рост в 1,5 раза, в сравнении с 2015 г.

Одной из причин роста капитализации рынка акций может быть факт того,

<sup>1</sup> Составлено автором по: [46, 48, 49, 50].

что эмитенты смогли стабилизировать свою деятельность в условиях санкций и достигнуть определенного прогресса в производстве. В целом экономика страны перестала быть столь восприимчива к применяемым санкциям, поскольку все силы были перенаправлены на развитие собственных производителей, что дало действительно хорошие результаты.

Таблица 4 – Капитализация рынка акций в период 2015-2018 гг.<sup>1</sup>

2015	2016	2017	2018	Темп роста (цепной), %			Темп роста (базисный), %
значения в млрд. руб.				2016/2015	2017/2016	2018/2017	2018/2015
28 769,1	37 822,8	35 913,8	41 327,2	131,5	95,0	115,1	143,7

Эксперты отмечают высокую концентрацию капитализации на российском рынке акций и постоянный рост рыночной стоимости компаний практически каждый год. В рейтинге наиболее капитализированных эмитентов представлены компании преимущественно нефтегазовой отрасли, некоторые металлургические компании и единственный представитель банковской сферы. В данном списке остаются одни и те же игроки из года в год, меняющие только свои позиции в списке по уровню капитализации. Данные представлены в таблице 5. 2018 год представил новую тройку наиболее капитализированных эмитентов, в которой ПАО «НК «ЛУКОЙЛ» заменил ПАО «Газпром», оказавшись на 3-ей позиции. ПАО «Сбербанк России» показал резкое сокращение капитализации на треть, тем самым обеспечив лидерство ПАО «НК «Роснефть».

Снижение уровня капитализации ПАО «Сбербанк» эксперты объясняют тем, что ценные бумаги данного эмитента популярны среди инвесторов-нерезидентов, и так как в 2018 году рынок находился в состоянии неопределенности из-за санкций, иностранные инвесторы предпочли продать ценные бумаги для фиксации прибыли [29].

<sup>1</sup> Составлено автором по: [48, 49, 50, 57].

Последняя пятерка не изменялась на протяжении 2017 и 2018 года, лишь только меняются занимаемые позиции. Падение капитализации на 33% было зафиксировано у ПАО «Сургутнефтегаз», что понизило его рейтинг до 9 места. При этом рост капитализации наблюдается у ПАО «Газпром нефть» и ПАО «Татнефть» имени В.Д. Шашина», которые занимают 7 и 8 место, соответственно. Стабильными в показателях, не меняющие своих позиций являются ПАО «НОВАТЭК» и ПАО «НЛМК», занимающих 4 и 10 место, соответственно.

Таблица 5 – Список наиболее капитализированных российских эмитентов в период 2015-2017 гг.<sup>1</sup>

2016		2017		2018	
Эмитент	Капитализация, млрд. долл.	Эмитент	Капитализация, млрд. долл.	Эмитент	Капитализация, млрд. долл.
1. ПАО «НК "Роснефть"»	70,4	1. ПАО «Сбербанк России»	87,6	1. ПАО «НК "Роснефть"»	65,3
2. ПАО «Сбербанк России»	63,7	2. ПАО «Газпром»	53,4	2. ПАО «Сбербанк России»	57,8
3. ПАО «Газпром»	60,3	3. ПАО «НК "Роснефть"»	53,3	3. ПАО «НК «ЛУКОЙЛ»	53,8
4. ПАО «НК «ЛУКОЙЛ»	48,4	4. ПАО «НК «ЛУКОЙЛ»	49,0	4. ПАО «Газпром»	52,2
5. ПАО «НОВАТЭК»	39,5	5. ПАО «НОВАТЭК»	35,5	5. ПАО «НОВАТЭК»	49,4
6. ПАО «ГМК «Норильский никель»	26,4	6. ПАО «ГМК «Норильский никель»	29,5	6. ПАО «ГМК «Норильский никель»	29,6
7. ПАО «Сургутнефтегаз»	22,4	7. ПАО «Сургутнефтегаз»	20,9	7. ПАО «Газпром нефть»	23,6
8. ПАО «Магнит»	17,1	8. ПАО «Газпром нефть»	20,2	8. ПАО «Татнефть» имени В.Д. Шашина»	22,9
9. ПАО «Газпром нефть»	17,0	9. ПАО «Татнефть» имени В.Д. Шашина»	18,9	9. ПАО «Сургутнефтегаз»	13,8
10. ПАО «Банк ВТБ»	16,0	10. ПАО «НЛМК»	15,4	10. ПАО «НЛМК»	13,6

Объем торгов на рынке акций не имел значительных изменений и не

<sup>1</sup> Составлено автором по: [37, 49, 50].

превышал отметку в 9,1 трлн. руб. (таблица 6). Лишь в 2018 году показатель вырос на 18% до 10,8 трлн. руб., что дает право говорить о постепенном выходе рынка из стагнации в связи с применёнными к эмитентам санкциям и нестабильной экономикой в целом. Поскольку никаких драматических изменений в объеме торгов не произошло, средневзвешенный оборот торгов оставался стабильным: показатель в среднем находится на уровне 36,5 млрд. руб. и в 2018 г. достиг наивысшего за 4 года значения в 36,7 млрд. руб. В целом наблюдается курс на дальнейший рост объемов торгов и оборотов при условии отсутствия каких-либо форс-мажорных обстоятельств в экономике России.

Таблица 6 – Объем торгов и средневзвешенный оборот торгов акциями в период 2015-2018 гг.<sup>1</sup>

Показатель	2015	2016	2017	2018	Темп роста (цепной), %			Темп роста (базисный), %
	значения в млрд. руб.				2016/2015	2017/2016	2018/2017	2018/2015
Объем торгов	9 147,9	9 175,1	9 145,0	10 830,0	100,3	99,7	118,4	118,4
Средневзвешенный оборот торгов	36,6	36,4	36,3	36,7	99,5	99,7	101,1	100,3

Что касается рынка облигаций, то здесь ситуация неоднозначно (таблица 7). До 2017 года объем внутреннего долгового рынка возрастал приблизительно на 20% ежегодно, достигнув наибольший показатель за 4 изучаемых года в 10,5 трлн. руб. на следующий год объем торгов снизился на 5,5% до 9,9 трлн. руб., но в целом данное значение остается высоким по сравнению с кризисным 2015 годом (рост на 31,7% (2,4 трлн. руб.) демонстрирует это). Средневзвешенные обороты также возросли на 2017, но снизились на 2018 год до 73,1 млрд. руб.

Эмитенты стали чаще выпускать облигации. После 2014 года, когда ключевая ставка возросла до 20%, рынок облигаций продолжил свое активное развитие. Так, эмитенты могут использовать биржевые облигации, регистрация которых занимает намного меньше времени, поскольку все процедуры эмиссии

<sup>1</sup> Составлено автором по: [21, 22, 23, 48, 49, 50].



происходят в рамках Московской биржи. Появляются структурные облигации, которые характеризуются повышенным риском в виде невыплаты номинальной стоимости облигации и повышенной доходностью [12].

Таблица 7 – Внутренний долговой рынок в период 2015-2018 гг.<sup>1</sup>

Показатель	2015	2016	2017	2018	Темп роста (цепной), %			Темп роста (базисный), %
	значения в млрд. руб.				2016/2015	2017/2016	2018/2017	2018/2015
Объем торгов	7 587,5	9 026,3	10 572,1	9 992,0	119,0	117,1	94,5	131,7
Среднедневной оборот	53,4	88,4	107,6	73,1	165,5	121,7	67,9	136,9

Российские частные инвесторы обратили свое внимание на альтернативные инструменты сбережения и накопления. Согласно таблице 8, с 2015 года общее количество инвесторов увеличилось в 2 раза до 3 млн. клиентов-участников торгов благодаря резкому притоку физических лиц на рынок ценных бумаг. На 2018 год их доля в общем числе клиентов составляет 97%.

Убывающая тенденция наблюдается по количеству юридических лиц в качестве клиентов брокеров и доверительных управляющих уже больше, чем 4 года. Ежегодно закрываются 2-4 тыс. брокерских счетов корпоративных клиентов, и на 2018 год их количество установилось на минимальном уровне – 24,8 тыс. клиентов за рассматриваемый период. Причинами могут быть прекращение деятельности юридических лиц, отсутствие необходимости проводить операции на фондовом рынке и отсутствие временно свободных денежных средств.

Иностранцев инвесторов на российском рынке ценных бумаг не так уж и много, но наблюдается постоянная динамика роста открытия счетов иностранных инвесторов на российском рынке на 4-8% ежегодно, несмотря на сложные политические отношения России с зарубежными странами и введенными санкциями. Причиной роста количества счетов инвесторов-нерезидентов

<sup>1</sup> Составлено автором по: [21, 22, 23, 47].

заключается в том, что российские ценные бумаги являются высокодоходными, чем привлекают зарубежных инвесторов.

Самое рекордное изменение касается клиентов, передавших свои средства в доверительное управление, – показатель 2018 года вырос практически в 3 раза в сравнении с 2015 г. до 45 тыс. открытых счетов. По мнению автора, основной причиной такого роста может быть неопытность клиентов в проведении операций на фондовом рынке, а также открытие индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС).

В связи с низкими процентными ставками по банковским вкладам физические лица смогли найти альтернативу для сохранения приумножения личных накоплений. Привлечение огромного количества розничных инвесторов также по большей части заслуга ИИС. Он привлекателен тем, что не отнимает особых усилий клиента в плане инвестирования в ценные бумаги, открывается и используется значительно проще, а также инвестор может воспользоваться налоговыми льготами для ИИС. Применение новых технологических возможностей позволило клиентам значительно проще и быстрее открывать брокерские счета и взаимодействовать с консультантами. Удаленная идентификация клиентов делает этот процесс удобнее для физических лиц, поскольку нет необходимости приходить в офис брокерской компании.

Таблица 8 – Клиенты участников торгов фондового рынка Московской Биржи<sup>1</sup>

Группы инвесторов	2015	2016	2017	2018	Темп роста (цепной), %			Темп роста (базисный), %
	количество				2016/2015	2017/2016	2018/2017	2018/2015
Физические лица	1 296 101	1 499 778	1 893 678	2 951 667	115,7	126,3	155,9	227,7
Юридические лица	34 512	30 427	28 217	24 752	88,2	92,7	87,7	71,7
Иностранцы	13 405	13 937	15 155	15 812	104,0	108,7	104,3	118,0
Клиенты, передавшие свои средства в ДУ	16 540	31 549	36 616	45 423	190,7	116,1	124,1	274,6
Всего	1 360 558	1 575 691	1 973 666	3 037 654	115,8	125,3	153,9	223,3

<sup>1</sup> Составлено автором по: [51, 52, 53, 54].

Текущее состояние российского рынка корпоративных ценных бумаг можно охарактеризовать как стабильное. Наблюдается тенденция на рост, поскольку как компании-эмитенты, так и население страны смогли приспособиться к текущим неблагоприятным экономическим условиям и продолжить развитие.

Капитализация рынка акций находится в стадии роста, что говорит о стабилизации состояния компаний-эмитентов акций, а также об интересе инвесторов ценных бумаг. Наиболее капитализированными компаниями на протяжении трех лет являются представители нефтегазового сектора (ПАО «НК «Роснефть», ПАО «Газпром», ПАО «НК «Лукойл»), а также компания финансового сектора ПАО «Сбербанк России».

Развитие внутреннего долгового рынка продолжается. Компаниями-эмитентами используют долговые инструменты для финансирования своих проектов, нежели к эмиссии акций, так как процедура размещения в последнем случае должна соответствовать ужесточенным требованиям Московской биржи и Банка России, а также в связи с расширением линейки облигаций: помимо стандартных корпоративных облигаций эмитенты могут выпускать биржевые облигации, структурные облигации, в перспективе появятся так называемые «зеленые» и «социальные» облигации [30].

Что касается инвесторов, то наблюдается проявление интереса к ценным бумагам и фондовому рынку с их стороны, в особенности клиентов-физических лиц, так как предложения банков не совсем удовлетворяют желанию инвесторов приумножить свой доход. Рынок ценных бумаг становится ближе к розничному инвестору благодаря внедрению нового инструмента для инвестирования – ИИС, а также новых простых возможностей взаимодействия с фондовым рынком.

Помимо всего прочего, Банк России проводит работу по внедрению культуры корпоративного управления в российские компании на основе устоявшихся зарубежных практик с целью создания устойчивой системы доверительного взаимодействия бизнеса и населения на финансовом рынке, а также активно проводит контроль и надзор за компаниями-эмитентами по

различным направлениям их деятельности на финансовом рынке. Эффективность проведенной Банком России работы будет проанализирована в следующем параграфе.

## 2.2 ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ КОНТРОЛЬНЫХ И НАДЗОРНЫХ ФУНКЦИЙ БАНКА РОССИИ НА РЫНКЕ КОРПОРАТИВНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

Контроль и надзор за эмитентами эмиссионных ценных бумаг не ограничивается только эмиссией ценных бумаг. В полномочия Банка России также входит надзор за компаниями-эмитентами как за одним из субъектов корпоративных отношений. Ведь одной из целей контроля и надзора Банка России является защита инвесторов и акционеров и построение благоприятной среды для развития финансового рынка. Управление корпоративных отношений Уральского главного управления Банка России уполномочено на проведение надзорных функций, и на основе его деятельности будет проведен анализ эффективности контроля и надзора мегарегулятора за эмитентами.

Начнем с того, что подразделение проводит надзор за эмитентами 9 регионов страны из Уральского и Приволжского федеральных округов: Курганская область, Пермский край, Свердловская область, Тюменская область, Челябинская область, Ханты-Мансийский автономный округ и Ямало-Ненецкий автономный округ, Республика Башкортостан и Оренбургская область.

На данных территориях функционирует порядка 6 737 акционерных обществ на начало 2019 года. Согласно таблице 9, наблюдается постоянная тенденция сокращения данных обществ, с 2016 года функционирует лишь половина из них. Причинами являются реорганизация данных обществ разными способами, ликвидация обществ как по решению совета директоров, так и по причине банкротства, а также исключение регистрирующим органом из ЕГРЮЛ, если общество больше не функционирует или обществом предоставлена недостоверная информация.

Важно отметить, что с каждым годом становится меньше акционерных обществ, прекративших свою деятельность: с 2016 года число нефункционирующих обществ сократилось в 2 раза. Можно сделать вывод, что на рынке остались устойчивые и гибкие к переменам компании-эмитенты, способные эффективно применить рекомендации и требования Банка России в сфере корпоративных отношений и эмиссии ценных бумаг. Данный показатель показывает также работу самого Банка России в разработке и развитии для деятельности компаний нормативного поля.

Таблица 9 – Количество акционерных обществ на территории, находящейся под надзором Уральского главного управления Банка России за 2016-2018 гг.<sup>1</sup>

Показатель	2016	2017	2018	Темп роста (цепной), %		Темп роста (базисный), %
				2017/2016	2018/2017	2018/2016
Общее количество АО	12 396	9 870	7 916	79,62	80,20	63,86
Количество АО, прекративших деятельность в течение года	2 699	2 331	1 179	86,37	50,58	43,68

Для успешной регистрации выпусков ценных бумаг Банком России компания-эмитент должна соответствовать требованиям основных федеральных законов, регулирующих их деятельность, и подготовить комплект документов по установленному регламенту в Положении о стандартах эмиссии ценных бумаг. Процесс эмиссии ценных бумаг достаточно сложен и дорогостоящий, не все эмитенты способны и желают провести эмиссию и предоставить документы, соответствующие требованиям Банка России, а тем более раскрывать информацию о своей деятельности. Также текущее нестабильное состояние экономики не позволяет эмитентам активно проводить эмиссию ценных бумаг. С этими причинами связана тенденция сокращения количества зарегистрированных выпусков, которая на 2018 год сократилась на 35% (таблица 10). Объем выпусков ценных бумаг ожидаемо снижается: на 2018 год данный

<sup>1</sup> Составлено автором по: [56].

показатель составил 20 млрд. руб., что на 14 млрд. меньше, чем в 2016 году (снижение на 40%). При этом Банк России не отказывает в регистрации выпуска в массовом порядке и дает возможность эмитентам устранить ошибки в предоставленных документах путем направления предписаний – количество отказов в регистрации выпуска на фоне зарегистрированных выпусков минимально. Зарегистрированных отчетов о выпуске ценных бумаг также становится меньше, что является последствием снижения количества выпусков ценных бумаг.

Таблица 10 – Количество зарегистрированных выпусков ценных бумаг на территории УрФО за 2016-2018 гг.<sup>1</sup>

Показатель	2016	2017	2018	Темп роста (цепной), %		Темп роста (базисный), %
				2017/2016	2018/2017	2018/2016
Количество зарегистрированных выпусков ценных бумаг	243,00	219,0	159,00	90,12	72,60	65,43
Объем выпусков, млн. руб.	34 089,78	28 284,3	20 194,85	82,97	71,40	59,24
Количество отказов в регистрации выпуска	13,00	13,0	14,00	100,00	107,69	107,69
Количество зарегистрированных отчетов о выпуске ценных бумаг	256,00	215,0	151,00	83,98	70,23	58,98

Количество зарегистрированных выпусков в разрезе поднадзорных территорий не всегда однородно и выявить тренд у каждой территории сложно – он может как увеличиваться, так и уменьшаться в зависимости от того, в каком состоянии находятся сами эмитенты и насколько способны они проводить эмиссию ценных бумаг в настоящих условиях (рисунок 5). Можно сказать, что постоянно примерно на одном и том же уровне успешно проводят выпуск ценных бумаг акционерные общества Свердловской области, Челябинской области и Республики Башкортостан. В Оренбургской области акционерные общества редко прибегают к эмиссии акций, примерно на таком же уровне находится и Курганская область, не демонстрирующая высоких показателей за все 3

<sup>1</sup> Составлено автором по: [56].

рассматриваемых года. Если рассматривать данные территории с точки зрения объемов выпусков, то на 2018 год лидерами были Свердловская область и Республика Башкортостан: их общая доля составила 62% от общей суммы выпуска (7,2 млрд. руб. и 5,4 млрд. руб., соответственно). Ожидаемо низкими показатели у Курганской области и Оренбургской области: за 2018 год эмитенты данных территорий провели эмиссию на 85 и 20 млн. руб., соответственно, а их общая доля составила менее 0,5% [56].

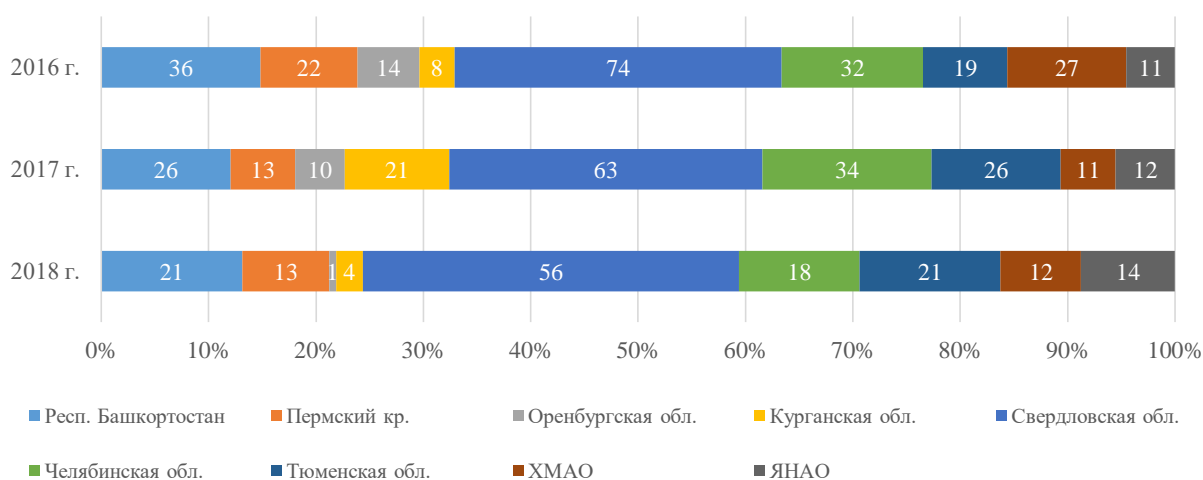


Рисунок 5 – Количество выпусков в разрезе территорий на 2016-2018 гг., шт.<sup>1</sup>

Помимо контроля законности эмиссии ценных бумаг Банк России проводит контроль и надзор в сфере корпоративных отношений. Основными направлениями корпоративных отношений, которые являются объектом контроля и надзора – это соблюдение требований главы 11.1 федерального закона «Об акционерных обществах», регламентирующей порядок приобретения лицом более 30% акций публичного акционерного общества, надзор за порядком раскрытия информации акционерным обществом.

Преследуя свои стратегические цели, лицо, самостоятельно или совместно с аффилированными лицами, может приобрести любое количество акций у

<sup>1</sup> Составлено автором по: [56].

других акционеров данного общества. Однако если у этого лица общее количество акций в совокупности с приобретаемыми составляет более 30% от общего числа обыкновенных и привилегированных акций общества, то он направляет в общество публичное предложение (оферту) – добровольную или обязательную [6, ст. 84.1, 84.2]. Также, если данное лицо владеет 95% акций публичного общества, то в он обязан выкупить оставшуюся долю у миноритариев и направить требование о выкупе ценных бумаг [6, ст. 84.7]. Все добровольные и обязательные оферты, а также требования о выкупе ценных бумаг сначала предоставляются в Банк России как предварительное уведомление, а после 15 дней непосредственно в публичное общество, если мегарегулятор не выявил несоответствия в данном предложении или требовании [6, ст. 84.9].

Акционеры поднадзорных эмитентов Уральского главного управления Банка России нечасто приобретают крупные пакеты акций: за три исследуемых года количество добровольных и обязательных предложений колеблется на уровне 28-29 предложений. Лишь в 2017 году их количество снизилось на 10,71%. Что касается требований о выкупе ценных бумаг у миноритарных акционеров, то их количество также остается на уровне 11-12, сильных изменений не наблюдается. Не все добровольные (обязательные) оферты и требования о выкупе ценных бумаг соответствуют требованиям федерального закона: примерно в отношении 33% документов выносятся предписания. В среднем выносятся не более 17 предписаний в год, но наибольшее количество предписаний было в 2017 году – 21 предписание, что говорит о постоянном качественном надзоре за законностью проведения подобных сделок (таблица 11). Часто заинтересованные акционеры нарушают срок рассмотрения Банком России оферты (требования) и предоставляют предложение в акционерное общество, предоставляют документы с ошибками или указывают своих аффилированных лиц в качестве акционеров, в отношении акций которых направлена оферта.

В целом тенденция изменения количества предложений и требований о



выкупе ценных бумаг у акционеров ПАО прежде всего говорит об относительной стабильности состава акционеров в уставном капитале публичных акционерных обществ и о редких случаях установления полного контроля над акционерным обществом аффилированными лицами. Также отметим, что эти аффилированные лица в целом соблюдают процедуру приобретения крупных пакетов акций путем направления оферт в Банк России и выполнения требований, отраженных в предписаниях.

Таблица 11 – Контроль и надзор за лицами, приобретающими крупные пакеты акций на 2016-2018 гг.<sup>1</sup>

Показатель	2016	2017	2018	Темп роста (цепной), %		Темп роста (базисный), %
	количество			2017/2016	2018/2017	2018/2016
Поступившие добровольные и обязательные предложения о приобретении ценных бумаг	28	25	29	89,29	116,00	103,57
Поступившие требования о выкупе ценных бумаг	11	11	12	100,00	109,09	109,09
Количество вынесенных предписаний в случае несоответствия требованиям ФЗ в части приобретения более 30% акций ПАО	13	21	16	161,54	76,19	123,08

Важным аспектом обеспечения прозрачности деятельности эмитента и защиты интересов акционеров и инвесторов является раскрытие информации. Банк России проводит дистанционные проверки соответствия раскрываемой информации требованиям, а также принимает решения об освобождении эмитента от раскрытия информации. Основным фактор освобождения от раскрытия – это отсутствие у общества признаков публичного акционерного общества, по федеральному закону «Об акционерных обществах». Так, в 2018 году поступило 20 комплектов документов, что на 42,86% больше количества комплектов в 2017 году. При этом положительное решение было принято лишь в 11 случаях из 20 (в 2016 году были освобождены от обязанности раскрытия информации 15 эмитентов). Также на 2018 год не выносил постановление об

<sup>1</sup> Составлено автором по: [55].

отказе компаниям в освобождении от раскрытия информации, в то время как за 2016 и 2017 гг. продолжают раскрытие информации 5 эмитентов (таблица 12).

Таблица 12 – Освобождение эмитентов от обязанности раскрытия информации за 2016-2018 гг.<sup>1</sup>

Показатель	2016	2017	2018	Темп роста (цепной), %		Темп роста (базисный), %
	количество			2017/2016	2018/2017	2018/2016
Комплекты документов для принятия решения об освобождении от обязанности по раскрытию информации	22	14	20	63,64	142,86	90,91
Освобождены от обязанности по раскрытию информации	15	12	11	80,00	91,67	73,33
Отказано в освобождении эмитента от обязанности по раскрытию информации	2	3	0	150,00	-	-

В целом по раскрытию информации среди эмитентов всех девяти поднадзорных регионов выявлена снижающаяся тенденция количества предписаний. Как представлено в таблице 13, на 2018 год данный показатель сократился на 75% с 2016 года. Но в то же время Банк России предоставил значительное количество мотивированных заключений (протоколов) по выявленным нарушениям эмитентам в раскрытии информации, к которым впоследствии осуществляется административное производство.

Таблица 13 – Количество предписаний и мотивированных заключений в сфере раскрытия информации<sup>2</sup>

Показатель	2016	2017	2018	Темп роста (цепной), %		Темп роста (базисный), %
				2017/2016	2018/2017	2018/2016
Количество предписаний в сфере раскрытия	479	149	122	31,11	81,88	25,47
Количество мотивированных заключений за нарушения в сфере раскрытия	137	155	187	113,14	120,65	136,50

<sup>1</sup> Составлено автором по: [55].

<sup>2</sup> Составлено автором по: [55].

На протяжении всех трех лет наблюдается растущая тенденция выявления серьезных нарушений в сфере раскрытия информации. В сравнении с 2016 годом, количество протоколов за нарушения в сфере раскрытия в 2018 году увеличилось больше чем на треть до 187 протоколов. Тенденция может быть связана с ужесточением требований Банка России к раскрытию информации и с непониманием или незнанием эмитентов, как правильно нужно раскрывать информацию. Для исключения типичных ошибок Банк России представил перечень самых распространенных нарушений, в которых указано нарушение и отсылка к соответствующей части в Положении Банка России N 454-П от 30.12.2014 «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг» или иным нормативно-правовым актам [62]. В таблице 14 указаны наиболее распространенные нарушения публичных акционерных обществ в сферах деятельности, которые попадают под надзор Банка России, а также меры административного наказания в сфере раскрытия информации.

Таблица 14 – Перечень часто выявляемых нарушений, совершаемых эмитентами и меры наказания<sup>1</sup>

Направление	Нарушение	Мера наказания
Корпоративное управление	Необоснованный отказ в предоставлении материалов к собранию акционеров при подготовке, созыве и проведении общего собрания акционеров.	Граждане: 2-4 тыс. руб. Должностные лица: 20-30 тыс. руб. или дисквалификация на 1 год. Юридические лица: 500-700 тыс. руб. [2, ст. 15.23.1]
	Нарушения при определении порядка направления бюллетеней.	
	Неправомерная невыплата дивидендов.	
	Необоснованный отказ в предоставлении информации.	
Раскрытие информации	Нераскрытие информации.	Должностные лица: 30-50 тыс. руб. или дисквалификация на 1-2 года Юридические лица: 700 – 1 000 тыс. руб. [2, ст. 15.19]
	Раскрытие информации позже установленного срока.	
	Нарушение требований по обеспечению свободного и необременительного доступа к раскрытой информации в течение установленного срока.	
	Раскрытие недостоверной или неполной информации.	
Освобождение акционерных обществ от обязанности осуществлять раскрытие информации	В представленном комплекте документов не содержится информация о количестве акционеров на дату принятия решения единственным акционером общества в случае наличия у общества единственного акционера.	
	В справке о количестве акционеров не содержится информации о количестве акционеров, учитываемых на счете номинального держателя.	

<sup>1</sup> Составлено автором по: [2, 62].

Продолжение таблицы 14

Направление	Нарушение	Мера наказания
Приобретение более 30 процентов акций акционерного общества	Направление добровольного (обязательного) предложения в АО до истечения 15 дней – срока рассмотрения Банком России предварительного уведомления.	Граждане: 1 – 2,5 тыс. руб. Должностные лица: 5-20 тыс. руб. Юридические лица: 50-500 тыс. руб. [2, ст. 15.28]
	Отсутствие обоснования цены приобретаемых ценных бумаг в обязательном предложении.	
	В сведениях об акционерах указываются аффилированные лица акционера, направляющего добровольную (обязательную) оферту.	
	Направление обязательного предложения в отношении акций, принадлежащих аффилированным лицам.	
	Неверное указание на титульном листе отчета сведений о ценных бумагах, в отношении которых возникла обязанность по их приобретению.	
	Отсутствие обоснования цены выкупаемых ценных бумаг.	
	Представление документов оферты (требований) не по установленной форме.	
	Непредставление на электронном носителе документов, предоставляемых к оферте.	
	Непредставление с офертой (требованием) документа, содержащего наибольшую цену и дату совершения последней сделки либо отсутствие в таком документе всей необходимой информации.	
	Отсутствие всех необходимых сведений и условий для реализации права на получение выплаты, содержащихся в банковской гарантии.	
Рассмотрение эмиссионных документов	Представлен неполный комплект документов для государственной регистрации выпуска ценных бумаг и отчета об итогах выпуска ценных бумаг.	Должностные лица эмитента: 10-30 тыс. руб. Юридические лица: 500-700 тыс. руб. [2, ст. 15.17]
	Отчет об итогах выпуска ценных бумаг утвержден раньше решения о выпуске акций (срока размещения).	
	Некорректное заполнение решения о выпуске (дополнительном выпуске) ценных бумаг требованиям Стандарта эмиссии.	
	Квитанция уплаты эмитентом государственной пошлины за регистрацию выпуска акций не содержит указание на то, что уплата осуществляется от имени налогоплательщика (эмитента), уполномоченного лица.	
Рассмотрение эмиссионных документов (размещение при учреждении акционерного общества)	В решении о выпуске ценных бумаг указана информация о правах владельцев акций выпуска, не предусмотренная Стандартами эмиссии.	
	Информация в протоколе о количестве голосов, которыми обладают акционеры, принимающие участие в собрании, не соответствует информации о количестве оплаченных учредителями акций, предоставляющих право голоса.	
	Из представленных документов не следует, что эмитент является собственником недвижимого имущества, внесенного в оплату уставного капитала общества.	
Рассмотрение эмиссионных документов (подписка)	Неверное указание даты, по состоянию на которую определяется список лиц, имеющих преимущественное право приобретения ценных бумаг.	

Окончание таблицы 14

Направление	Нарушение	Мера наказания
	Неправомерно предусмотрена возможность для потенциальных приобретателей ценных бумаг, не имеющих преимущественного права, приобретать ценные бумаги до окончания срока действия преимущественного права.	
	Информация о порядке осуществления преимущественного права приобретения размещаемых ценных бумаг указана не полностью.	
	Установление решения о дополнительном выпуске ценных бумаг различных форм оплаты размещаемых акций для потенциальных приобретателей по подписке и лиц, имеющих преимущественное право приобретения акций дополнительного выпуска.	
	Не указано наименование и (или) ИНН получателя денежных средств, поступающих в оплату ценных бумаг дополнительного выпуска.	
	Не представлены документы, подтверждающие возникновение денежных требований, принятых к зачету, при оплате ценных бумаг.	
	К справке акционерного общества - эмитента, подтверждающей уведомление акционеров о возможности приобретения ими подлежащих размещению ценных бумаг пропорционально количеству принадлежавших им акций, не приложена копия публикации (образца письма), которые содержат текст соответствующего уведомления.	
Рассмотрение эмиссионных документов (размещение при реорганизации юридических лиц)	Представленное заявление на государственную регистрацию выпуска ценных бумаг, подлежащих размещению при реорганизации в форме слияния, разделения, выделения, преобразования, составлено не от имени уполномоченного лица.	
	Представленный передаточный акт не отвечает требованиям ГК РФ.	
	В представленном уставе эмитента, реорганизуемого путем присоединения к нему акционерного общества с конвертацией акций присоединяемого общества в его дополнительные акции, отсутствуют положения об объявленных акциях или объявленных акций недостаточно для размещения дополнительных акций.	
	Не представлен договор о слиянии или присоединении обществ.	
Ошибки в документах, представленных для регистрации изменений в решение о выпуске (дополнительном выпуске) ценных бумаг (проспект ценных бумаг)	В заявлении на регистрацию изменений в решение о выпуске (дополнительном выпуске) ценных бумаг и (или) проспект ценных бумаг не указана дата, с которой приостановлено размещение ценных бумаг выпуска (дополнительного выпуска).	

Исходя из представленной информации, автор делает вывод о достаточно

высокой эффективности деятельности Банк России в качестве надзорного органа за компаниями-эмитентами ценных бумаг. В рамках контрольных и надзорных функций проводится постоянный мониторинг деятельности эмитентов в сфере раскрытия информации, соблюдения ими требований и норм, регулирующих процедуру эмиссии ценных бумаг и регламентирующих корпоративные отношения, а также иных нормативно-правовых актов. В случае, если были выявлены нарушения, Банк России может направить предписание в отношении эмитента или применить меры административного наказания. Также Банк России проводит совершенствование контрольных и надзорных функций путем внесения поправок в существующие нормативные документы, внедряет новые практики в сфере корпоративных отношений и новые технологии. Мероприятия, проводимые мегарегулятором для повышения качества взаимодействия компаний-эмитентов с инвесторами и улучшения своих функций, а также рекомендации автора по совершенствованию некоторых аспектов контроля и надзора, будут представлены в 3-ей главе.

### 3 СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ КОНТРОЛЬНЫХ И НАДЗОРНЫХ ФУНКЦИЙ БАНКА РОССИИ ЗА КОМПАНИЯМИ-ЭМИТЕНТАМИ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

В рамках направления повышения инвестиционной привлекательности российских публичных компаний Банком России осуществляется работа по совершенствованию корпоративного управления российских компаний-эмитентов через реализацию запланированных мероприятий, направленных на улучшение правовой основы деятельности компаний эмитентов. Одной из таких комплексов мероприятий была «дорожная карта» «Совершенствование корпоративного управления», утвержденная Правительством РФ на период реализации с 2016 по 2018 гг.

Был проведен анализ результатов осуществления плана, который показал, что из 18 запланированных мероприятий были реализованы лишь 8, что составило 44% от общего числа всех мероприятий (таблица 15). Остальные 10 мероприятий находятся в стадии разработки законопроектов (5 мероприятий или 28% от общего числа мероприятий) или не разрабатываются (5 мероприятий или 28%). Причинами прекращения разработки некоторых направлений могут быть следующие: законопроект был отклонен ввиду его нецелесообразности или иных причин, реализация данного мероприятия перестала быть актуальной по причине внедрения иных мероприятий, включающих в себя решения данного вопроса.

Таблица 15 – Анализ реализации плана мероприятий «Совершенствование корпоративного управления»<sup>1</sup>

Мероприятие	Реализация
1. Дополнение требований о раскрытии информации о сделках, в совершении которых имеется заинтересованность, в годовых отчетах и сообщениях о существенных фактах требованием о необходимости указания лица, заинтересованного в совершении сделки, и оснований его заинтересованности, а также требованием о необходимости предоставления лицом, заинтересованным в совершении сделки,	Разработаны изменения в Положение Банка России от 30.12.2014 № 454-П «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг», в соответствии с которыми состав раскрываемой эмитентом в форме сообщения о существенном факте и в рамках годового отчета информации о совершении сделки, в совершении которой имеется заинтересованность, дополнен сведениями о заинтересованном лице, основаниях

<sup>1</sup> Составлено автором по: [31, 43, 44, 45].

Продолжение таблицы 15

Мероприятие	Реализация
информации обо всех обстоятельствах его заинтересованности.	заинтересованности, доле его участия в уставном (складочном) капитале эмитента и юридического лица, являющегося стороной в сделке [43].
2. Уточнение критериев, исходя из которых размер дивидендов по привилегированным акциям считается определенным уставом акционерного общества. Предоставление владельцам привилегированных акций права голоса по вопросу внесения в устав положения об объявленных привилегированных акциях соответствующего типа в случае, если размещение таких дополнительных акций негативно отразится на дивидендных правах существующих акционеров.	Реализованы поправки в ст. 32 Федерального закона «Об акционерных обществах».
3. Запрет (вступающий в силу после переходного периода) подконтрольным акционерному обществу организациям голосовать акциями такого акционерного общества.	В стадии обсуждения и разработки.
4. Предоставление членам совета директоров (наблюдательного совета) акционерного общества права доступа к документам и информации подконтрольным акционерному обществу юридических лиц	В стадии разработки проекта федерального закона «О внесении изменений в федеральный закон «Об акционерных обществах" (в части предоставления члену совета директоров акционерного общества доступа к документам и информации общества и подконтрольным обществу юридических лиц)».
5. Уточнение регулирования одобрения сделок, в совершении которых имеется заинтересованность, и крупных сделок.	Разработано указание Банка России от 3.04.2017 № 4338-У «О требованиях к порядку направления и форме уведомлений лиц, которые могут быть признаны заинтересованными в совершении акционерным обществом сделок» [44].
6. Уточнение регулирования процедуры реорганизации хозяйственных обществ в части вопросов, касающихся их реорганизации с одновременным сочетанием различных форм реорганизации. Обеспечение защиты прав инвесторов в процессе реорганизации (защита прав владельцев привилегированных акций, инвесторов при определении коэффициентов конвертации акций (долей) и формировании органов управления. создаваемых хозяйственных обществ и других коммерческих корпораций).	Разработаны поправки «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации (в части приведения в соответствие с новой редакцией главы 4 Гражданского кодекса Российской Федерации)» и «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации в части приведения положений о реорганизации хозяйственных обществ в соответствие с новой редакцией главы 4 Гражданского кодекса Российской Федерации», направленных на более подробное регулирование новых институтов, введенных ГК РФ [45].
8. Предоставление акционерам - владельцам обыкновенных акций публичного общества преимущественного права приобретения размещаемых впервые акций другой категории (типа).	В стадии разработки проекта федерального закона N 229418-7 "О внесении изменений в статьи 40 и 75 Федерального закона "Об акционерных обществах"
8. Законодательное закрепление положений о комитете совета директоров (наблюдательного совета) по аудиту, об организации внутреннего аудита и системы внутреннего контроля и управления рисками в публичных акционерных обществах, а также установление правила о том, что ревизионная комиссия создается в публичном акционерном обществе в тех случаях, когда ее создание предусмотрено уставом этого общества, с учетом того, что если в обществе не создается ревизионная комиссия, то в нем должен быть организован внутренний аудит.	Законодательно закреплены правила формирования в совете директоров публичного общества комитета по аудиту для предварительной проработки вопросов, связанных с контролем за финансово-хозяйственной деятельностью, и организация в публичном акционерном обществе системы управления рисками и внутреннего контроля, а также внутреннего аудита [43].
9. Уточнение последствий совершения сделок, в	Не реализовано.



Продолжение таблицы 15

Мероприятие	Реализация
<p>которых присутствует конфликт интересов, в виде взыскания убытков, причиненных такой сделкой, в случае, если она не была надлежащим образом одобрена.</p>	
<p>10. Введение детального механизма раскрытия информации о вознаграждении и компенсациях, предусмотренных менеджменту и членам советов директоров (наблюдательных советов) публичных акционерных обществ.</p>	<p>Разработано письмо Банка России от 11.12.2017 № ИН-06-28/57 «О рекомендациях по раскрытию в годовом отчете публичного акционерного общества информации о вознаграждении членов совета директоров (наблюдательного совета), членов исполнительных органов и иных ключевых руководящих работников публичного акционерного общества» [44].</p>
<p>11. Предоставление возможности доступа ко всем необходимым для предмета доказывания по иску акционера (акционеров) документам путем снижения с 25 до 10 процентов порога совместного владения акциями для доступа акционера (акционеров) к документам бухгалтерского учета (если такие документы необходимы для предмета доказывания по иску) с одновременным снижением рисков акционерного общества, связанных с предоставлением акционеру (акционерам) таких документов бухгалтерского учета, которые содержат коммерческую тайну, путем обеспечения ответственности такого акционера (акционеров) за убытки, причиненные акционерному обществу разглашением по его (их) вине коммерческой тайны, содержащейся в соответствующих документах.</p>	<p>Не реализовано.</p>
<p>12. Уточнение норм о косвенных исках, предъявляемых акционерами в защиту интересов акционерного общества.</p>	<p>В стадии разработки проекта федерального закона "О внесении изменений в Федеральные законы "Об акционерных обществах" и "Об обществах с ограниченной ответственностью" (в части совершенствования регулирования косвенных исках, предъявляемых в защиту интересов акционерного общества)".</p>
<p>13. Введение в Федеральный закон "Об акционерных обществах" нормы об ответственности контролирующего лица за убытки, причиненные по его вине подконтрольному хозяйственному обществу</p>	<p>Законопроект отклонен: экспертное заключение по проекту федерального закона «О внесении изменений в главу 4 части первой Гражданского кодекса Российской Федерации (в части определения контролирующих и подконтрольных лиц и их ответственности)».</p>
<p>14. Совершенствование правового регулирования прав и обязанностей членов органов управления хозяйственных обществ, а также механизмов привлечения их к ответственности.</p>	<p>Не реализовано.</p>
<p>15. Создание условий для участия совета директоров (наблюдательного совета) акционерного общества в формировании органов управления акционерного общества, в том числе для передачи полномочий по формированию исполнительных органов совету директоров (наблюдательному совету).</p>	<p>На законодательном уровне устранены препятствия эффективной реализации советом директоров функций по контролю за реализацией стратегии развития и действиями менеджмента компании – формирование советом директоров исполнительных органов управления [43].</p>
<p>16. Оптимизация требований к раскрытию информации публичными обществами.</p>	<p>Уточнены основания возникновения обязанности по раскрытию информации. Установлены дифференцированные требования к раскрытию информации в форме отчета эмитента и в форме сообщений о существенных фактах. Требования могут различаться в зависимости от вида, категории (типа) ценных бумаг, включения ценных бумаг в котировальный список или допуска ценных</p>

## Окончание таблицы 15

Мероприятие	Реализация
	бумаг к организованным торгам без их включения в котировальный список, вида основной деятельности эмитента, а также в зависимости от того, является ли эмитент субъектом малого и среднего предпринимательства [45].
17. Создание правового механизма, предотвращающего вхождение в состав органов управления публичных обществ недобросовестных лиц.	В стадии разработки, предполагается использование в будущем Big Data, в качестве инструмента по противодействию недобросовестным практикам в рамках дестимулирования недобросовестного поведения на финансовом рынке [45].

Несмотря на то, что лишь 8 мероприятий были реализованы за последние 3 года, Банк России активно представляет и реализует новые мероприятия для совершенствования функций контроля и надзора. Так, вступило в силу Положение «Об общих собраниях акционеров», который определяет особенности участия в общем собрании акционеров, права которых на акции учитываются номинальным держателем, голосования путем заполнения электронного бюллетеня в сети Интернет, а также порядок совместной реализации акционерами своих прав [45].

Продолжается работа по стимулированию публичных акционерных обществ, допущенных к организованным торгам, к соблюдению Кодекса корпоративного управления и ведется наблюдение за компаниями-эмитентами, внедряющими данный Кодекс в практику [28]. Данный документ содержит 7 глав принципов корпоративного управления. Так, в первой главе «Права акционеров» содержатся принципы обеспечения равного и справедливого отношения ко всем акционерам при осуществлении ими своих прав, при получении дивидендов, а также принципы обеспечения равенства условий для всех акционеров и эффективных способов учета прав на акции [28, с. 46].

Вторая глава «Совет директоров» содержит принципы, которые направлены на усиление роли совета директоров в стратегическом управлении обществом и контроле за исполнительными органами, а также на обеспечение эффективности деятельности совета директоров [28, с. 48].

Третья глава «Корпоративный секретарь» посвящена принципам

эффективного взаимодействия корпоративного секретаря с акционерами, осуществления координации действий общества в защите прав и интересов акционеров, а также поддержки эффективности работы совета [28, с. 53].

Согласно следующей четвертой главе Кодекса «Система вознаграждения членов совета директоров и исполнительных органов», система вознаграждения должна привлекать, мотивировать и удерживать компетентных сотрудников обеспечивать сближение интересов директоров общества и акционеров, а также быть пропорциональна личному вкладу сотрудника в достижении результата [28, с. 53].

Пятая глава «Система внутреннего контроля и управления рисками» содержит принципы эффективно функционирующей системы управления рисками и внутреннего контроля и необходимость проведения внутреннего аудита для оценки системы [28, с. 55].

В рамках принципов шестой главы «Раскрытие информации» деятельность общества должна быть прозрачна, раскрываемая информация полной, актуальной и достоверной, а также общество должно предоставлять информацию по запросу акционеров [28, с. 56].

Завершающая глава Кодекса корпоративного управления «Существенные корпоративные действия» определяет обеспечение осуществления существенных действий на справедливых условиях, соблюдающие права акционеров и иных заинтересованных лиц, а также порядок совершения такого рода действий, который позволяет акционерам своевременно получать информацию, влиять на совершение таких действий и обеспечивает адекватный уровень защиты их прав [28, с. 57].

Регулятор проводит анализ степени внедрения принципов Кодекса в деятельность обществ, оценку которой проводят сами компании. В 2017 году данные предоставляли 75 публичных компаний, акции которых допущены к организованным торгам и включены в котировальные списки первого и второго уровней ПАО Московская Биржа, в предыдущие периоды – 84 акционерных общества [28, с. 3].

Согласно таблице 16, наблюдается положительная тенденция в соблюдении некоторых частей Кодекса корпоративного управления. Так, с 2015 года доля компаний, соблюдающих принципы главы III «Корпоративный секретарь», возросла на 40%. Акционерные общества также обращают внимание на систему внутреннего контроля и управления рисками: на 2017 год из 75 компаний 60% соблюдают данные принципы, что выше показателя 2015 года на 18%.

Таблица 16 – Акционерные общества, заявившие о полном соблюдении принципов отдельных глав Кодекса корпоративного управления за 2015-2017 гг.<sup>1</sup>

Глава Кодекса	Количество принципов	Количество АО			Доля АО, %		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017
I. Права акционеров	13	5	6	6	5	6	7
II. Совет директоров	36	0	0	0	0	0	0
III. Корпоративный секретарь	2	38	65	64	45	77	85
IV. Система вознаграждения	10	6	5	9	6	5	11
V. Система внутреннего контроля и управления рисками	6	36	47	45	42	55	60
VI. Раскрытие информации	7	13	15	19	15	17	25
VII. Существенные корпоративные действия	5	6	8	6	7	9	7

Отмечается рост полного соблюдения глав, касающиеся раскрытия информации и системы вознаграждения членов совета директоров, исполнительных органов и иных ключевых руководящих работников общества. Так, в 2017 году 25% акционерных обществ заявило о соблюдении принципов раскрытия информации, в то время как в 2015 году таких компаний было 15%. По мнению автора, данная тенденция является одним из показателей эффективности работы Банка России по совершенствованию механизма раскрытия информации, однако, развивать данное направление нужно продолжать. Полное соблюдение принципов системы вознаграждения сотрудников компании отмечают всего 9 компаний на 2017 год, что выше показателя 2016 года на 6%.

<sup>1</sup> Составлено автором по: [28, с. 11].

По оценке публичных компаний, из всех глав Кодекса корпоративного управления в корпоративную культуру не были полностью внедрены принципы главы II «Совет директоров». Как сообщают акционерные общества, некоторые принципы не соблюдены в связи с отсутствием возможности общества влиять на принимаемые решения общего собрания акционеров в вопросе избрания членов совета директоров. Также некоторые общества отмечают, что совет директоров не инициирует рассмотрения вопроса введения института старшего независимого директора, а другие компании – о нецелесообразности данного института [28, с. 29].

В связи с этим за 2018 года Банк России принял меры по усилению роли совета директоров в системе корпоративного управления компаний путем внесения поправок в федеральный закон «Об акционерных обществах». Теперь совет директоров вправе выдвигать кандидатов для избрания в новый состав совета директоров, осуществлять эффективный контроль за реализацией стратегий развития и действиями менеджмента компании [28, с. 5].

Также для реализации механизма раскрытия информации эмитентами по принципу «единого окна» были приняты поправки в нормативные акты Банка России, которые были направлены на обеспечение возможности внедрения технологической агентской схемы «единого окна» [45]. Результат – функционирующий проект «Единое окно раскрытия корпоративной информации».

Все компании-эмитенты обязаны раскрывать информацию о своей деятельности через аккредитованные информационные агентства. В 2016 году для эмитентов, в реестрах которых есть счет номинального держателя - центрального депозитария, а также для эмитентов, у которых функции централизованного хранения облигаций выполняет НРД, была введена обязанность публиковать сообщения о корпоративных действиях, которые в значительной части по своему содержанию дублируют существенные факты [27]. Естественно, что дублирование информации, приспособление ее к иным требованиям – это дополнительные трудозатраты, возлагающиеся на эмитентов.

Также не исключена вероятность расхождения данных.

Поэтому еще одним новым проектом, реализации которого поспособствовал Банк России, – это сервис «Единое окно раскрытия», разработанный НКО АО НРД и «Интерфакс - Центр раскрытия корпоративной информации» [60]. Сервис предназначен для раскрытия эмитентами информации о существенных фактах через информационные агентства, а также информации о корпоративных действиях через НРД. Данный проект был инициирован самими эмитентами, и регулятор поддержал его, внося изменения в Положение «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг» [27]. Такой шаг демонстрирует тот факт, что ЦБ РФ действительно реагирует на запросы, способные улучшить функционирование и взаимодействие каждого участника финансового рынка.

Сервис полезен для клиентов НРД и дает им возможность оперативно получить структурированную информацию о корпоративных действиях и о существенных фактах в деятельности эмитентов. Помимо этого, продукт снижает и общие издержки эмитентов при раскрытии информации, поскольку обеспечивает безусловное выполнение всех регулятивных требований, а отправка сообщений одним сотрудником компании-клиента одновременно в разные информационные системы – исключит расхождение информации и повысит ее оперативность [60].

Развитие данных направлений действительно имеют существенное влияние на совершенствование контрольных и надзорных функций регулятора, однако, по мнению автора, в плане мероприятий «Совершенствование корпоративного управления», а также в документе «Основные мероприятия развития финансового рынка» были учтены не все проблемы информационно-технологического характера. К данным проблемам автор относит устаревший способ взаимодействия регулятора с компаниями-эмитентами через почтовые службы и длительный процесс проведения проверок всех компаний-эмитентов.

Актуальность данных проблем заключается в том, что документооборот через почтовые службы с эмитентами не всегда эффективен, поскольку

актуализация данных эмитента в информационных системах проводится нечасто. В связи с этим велика вероятность, что эмитент не сможет получить обратную связь на свой запрос. Также представление информации о мерах надзорного реагирования в отношении определенной компании на сайте Банка России не так действенно, как предоставление информации лично эмитенту.

При проведении проверок всех компаний-эмитентов, находящихся под надзором Банка России, выполняется трудоемкая работа структурирования, соотнесения данных из разных информационных систем и выявления нарушителей, которая значительно замедляет процесс исполнения контрольных и надзорных функций Банка России.

В связи с этим, автор предлагает провести модернизацию информационно-технологического оснащения в двух направлениях:

- 1) создание информационной платформы «Личный кабинет эмитента»;
- 2) создание единой автоматизированной системы контроля и надзора за деятельностью эмитентов.

На сегодняшний день Банк России активно внедряет личные кабинеты для финансовых посредников и инфраструктурных организаций на основе Единой платформы внешнего взаимодействия, исключая из списка еще одного участника финансового рынка – компаний-эмитентов [62]. Как упоминалось ранее, текущее взаимодействие регулятора с эмитентами проводится через почтовые службы или путем предоставления документов эмитентом через экспедицию Банка России, что не является эффективным при осуществлении им надзорных функций. Поэтому создание личного кабинета эмитента позволит упростить взаимодействие мегарегулятора с эмитентами.

Существующий продукт «Единый личный кабинет» является персонализированной совокупностью разделов и данных внешнего портала Банка России, доступных внешнему пользователю (юридическому или физическому лицу) через информационно-телекоммуникационную сеть Интернет после прохождения процедуры аутентификации и предназначенных для организации электронного взаимодействия юридического или физического

лица с подразделениями Банка России [62].

Единый личный кабинет на сегодняшний день позволяет участникам информационного обмена осуществлять следующие функции:

- отправить ответ на предписание/запрос Банка России;
- направить инициативный запрос в Банк России;
- отправить отчетность и иные требуемые документы [62].

Отправляемая и принимаемая информация является юридически значимой за счет использования электронной подписи. Также обеспечена безопасность передачи информации за счет функционирования системы шифрования. Все входящие и исходящие электронные документы подлежат регистрации в Банке России [62].

Для личного кабинета эмитента целесообразно дополнить действующие функции следующими возможностями:

- отслеживать текущее состояние исполнения отправленных инициативных запросов и ответа на встречный запрос/предписание;
- отслеживать статус обработки каждого документа, поданного Банку России;
- внедрить функцию подготовки эмиссионных документов, в которой будут установлены шаблоны для формирования электронных версий документов;
- внедрить функцию государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) и регистрации проспекта ценных бумаг и функцию предоставления эмитентам информации о результатах проведения государственной регистрации.
- получать информацию о принятых Банком России в отношении эмитента мер надзорного реагирования и результатах административного производства [58].

Внедрение личного кабинета эмитента позволит решить проблему



постоянного взаимодействия мегарегулятора с эмитентами, проблему актуализации информации эмитента, поскольку компания сможет самостоятельно вносить изменения, которые будут автоматически проверяться в информационных системах федеральных служб. Также решится вопрос снижения уровня затрат на бумажный документооборот как одного из направлений развития финансового рынка. Сама система позволит контролировать действия эмитентов в сфере эмиссии ценных бумаг и корпоративного управления. Также внедрение функции формирования статистических данных для Банка России позволит отслеживать эффективность контроля и надзора за эмитентами по различным показателям, например, по количеству предписаний и запросов, направленных в отношении эмитентов, количество зарегистрированных выпусков и проспектов ценных бумаг и т.д.

Проблема проведения надзора за всеми компаниями-эмитентами заключается в отсутствии автоматизированных процессов сравнения большого количества данных об эмитентах из разных информационных систем разных служб. На сегодняшний день первичная проверка проводится вручную специалистом, что занимает много времени и тормозит процесс дальнейшей реализации контрольных и надзорных полномочий мегарегулятора в отношении эмитентов. Первый шаг после создания «Единого окна раскрытия информации» к автоматизации первичной проверки сделки был сделан в 2019 году – Банком России внедряется система автоматизированного контроля раскрытия информации (АКРИ).

Данная система будет обрабатывать весь массив поступающей из аккредитованных информационных агентств структурированной информации по существенным фактам [34].

Основная функция системы – проведение первичного контроля над соответствием раскрываемой эмитентами информации нормативно-правовым актам. А выявленные сложные случаи будут рассматриваться и оцениваться специалистами вручную [34].

Информация о существенных фактах эмитентов будет поставляться в

АКРИ в структурированном виде, заверенная электронной подписью информационного агентства. Передача будет осуществляться по окончании рабочего дня двумя траншами. Первый транш — сообщения эмитентов из ленты раскрытия, второй — протокол раскрытия информации [34].

На первом этапе система будет использоваться для простых видов контроля: раскрыта информация или нет, соблюдены ли сроки раскрытия, соответствует ли наполнение существенного факта закону [34].

Автор предлагает расширить данную систему до единой автоматизированной системы контроля за деятельностью эмитентов, основным назначением которой будет проверка эмитентов по различным параметрам с использованием данных из разных информационных систем. На рисунке 6 представлена разработанная автором схема взаимодействия данного продукта с уже функционирующими системами.



Рисунок 6 – Программы Банка России для осуществления контроля эмитентов<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Составлено автором по: [34, 62].

Данная автоматизированная программа будет также осуществлять следующие функции:

- проверка актуальности и достоверности информации об эмитентах;
- выявление эмитентов, не соблюдающих правил и требований по представленной регистраторами информации;
- составление структурированного списка установленной формы с целью дальнейшего формирования предписаний и иных документов в отношении эмитентов.

При внедрении единой системы контроля эмитентов будет необходимо внести изменения форм заполнения информации в личных кабинетах эмитентов инфраструктурных организаций.

Поскольку первичная проверка является технической, то такая программа реализуема. Она значительно сократит трудозатраты специалиста, время проверки эмитентов на нарушения, исключит ошибки, ускорит процесс формирования и согласования предписаний и направления их поднадзорным организациям.

Таким образом, модернизация уже существующих систем взаимодействия с компаниями-эмитентами и развитие автоматизированных систем, проводящих первичную проверку среди всех компаний, позволит создать прозрачную систему проверки для эмитентов и удобный обмен информацией с регулятором, предоставление достоверной и структурированной корпоративной информации для акционеров, а также повысит уровень эффективности реализации контрольно-надзорных функций Банка России и достижения основной цели повышения инвестиционной привлекательности российских публичных компаний среди потенциальных инвесторов.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Исследование деятельности Банка России в сфере контроля и надзора за эмитентами ценных бумаг является актуальным вопросом для современной российской экономики, поскольку для реализации цели привлечения населения на финансовый рынок необходимо создание прозрачных и справедливых порядков взаимодействия основных его участников, исключив риски, связанные с их недобросовестным поведением. Одним из ключевых инструментов защиты прав и интересов инвесторов на финансовом рынке является контроль и надзор за деятельностью компаний-эмитентов.

Перед нами была поставлена цель изучить состояние и эффективность современной системы контроля и надзора Банка России за эмитентами и разработка рекомендаций по ее совершенствованию, которая была достигнута при решении задач.

Так, автором были определены участники финансового рынка, даны трактовки таких понятий как «регулирование», «контроль» и «надзор» и представлены основные формы и методы осуществления контрольно-надзорных функций государственными органами. Также были представлены основные принципы, формы и методы контроля и надзора, которые применяются Банком России для всех участников финансового рынка. Мегарегулятор часто использует такую форму надзора как дистанционные проверки, в редких случаях производится выездная проверка.

Автором была охарактеризована деятельность компаний-эмитентов в качестве эмитентов эмиссионных ценных бумаг, определены основные цели эмиссии ценных бумаг, а также было рассмотрено особенности процедуры эмиссии и обращения. Поскольку акционерные общества являются ключевым звеном современной российской экономики и непосредственно взаимодействуют с инвесторами, то с целью улучшения условий привлечения акционерного капитала и создания комфортных условий для деятельности инвесторов на финансовом рынке Банк России проводит контрольно-надзорные

функции, основываясь на особенных принципах для эмитентов: принцип универсальности, пропорциональности, соразмерности, индивидуализации. Для более эффективного проведения контрольно-надзорных мероприятий мегарегулятор разработал методики классификации эмитентов по степени их влияния на финансовый рынок и права акционеров и заинтересованных лиц. По таким же параметрам были классифицированы направления надзора Банка России.

В ходе анализа рынка ценных бумаг была выявлена тенденция активного притока инвесторов – физических лиц на фоне сокращения количества эмитентов акций и небольшом росте эмитентов облигаций, что подтверждает актуальность выбранной темы. Наблюдается рост объема торгов на обоих рынках, причем явно наблюдается интерес эмитентов к долговым ценным бумагам в связи с тем, что создаются новые виды облигаций для определенной цели эмитента и в некоторых случаях значительно упрощается процесс их эмиссии (биржевые облигации). Несмотря на снижающееся количество эмитентов акций, капитализация рынка за 4 изучаемых года достигла самого высокого уровня, что говорит об стабилизации деятельности компаний в сложных экономических условиях и роста активности фондового рынка России после длительной стагнации с 2014 года.

Далее автором была проведена оценка эффективности деятельности Банка России на базе его подразделения Уральского главного управления Банка России. На основе собранных данных сделан вывод, что контрольные и надзорные функции проводятся добросовестно, в целом наблюдается соблюдение поднадзорными эмитентами выдвигаемых требований и предписаний о нарушениях, выявленных, в частности, при приобретении лицами крупных пакетов акций. При этом отмечается активная деятельность ЦБ РФ в сфере контроля раскрытия эмитентами информации. Согласно представленным данным, выявляется все больше нарушений эмитентов при раскрытии ими информации. Также был проведен анализ реализации мероприятий, направленных на совершенствование корпоративного управления. Были

реализованы не все мероприятия, однако, предполагается их исполнение в рамках других мероприятий. Сам Банк России активно внедряет Кодекс корпоративного управления в деятельность российских компаний-эмитентов, и на сегодняшний день наблюдается рост соблюдения компаниями принципов данного Кодекса.

Плановые мероприятия в основном направлены на совершенствование нормативно-правовой базы деятельности компаний-эмитентов, что действительно важно для разработки новых решений в сфере соблюдения эмитентами требований и правил. Однако, по нашему мнению, необходимо также обратить внимание на внедрение новых технологий в процесс контроля и надзора за эмитентами, а также упрощение взаимодействия Банка России с компаниями. Автором были предложены рекомендации по совершенствованию контрольно-надзорных функций Банка России путем создания личного кабинета эмитента и единой автоматизированной системы контроля за деятельностью эмитентов на основе уже существующих программных разработок Банка России.

Данные решения позволят усовершенствовать процесс контроля и надзора за эмитентами, ускорят процесс взаимодействия с компаниями, а также сократит ресурсы и трудозатраты специалиста. Система контроля и надзора станет более прозрачной, современной и эффективной. Все меры в дальнейшем поспособствуют росту уровня корпоративной культуры внутри российских компаний, привлечению все большего количества инвесторов и повысят уровень конкурентоспособности финансового рынка.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть первая от 30.11.1994 г. N 51-ФЗ. Часть вторая от 26.01.1996 г. N 14-ФЗ [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.consultant.ru/>, свободный.
2. Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях от 30.12.2001 N 195-ФЗ [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.consultant.ru/>, свободный.
3. О рынке ценных бумаг [Электронный ресурс]: федер. закон РФ от 22.04.1996г. N 39-ФЗ. – Режим доступа: <http://www.consultant.ru/>, свободный.
4. О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка [Электронный ресурс]: федер. закон РФ от 13.07.2015 г. N 223-ФЗ. – Режим доступа: <http://www.consultant.ru/>, свободный.
5. О Центральном банке Российской Федерации [Электронный ресурс]: федер. закон РФ от 10.07.2002 г. N 86-ФЗ. – Режим доступа: <http://www.consultant.ru/>, свободный.
6. Об акционерных обществах [Электронный ресурс]: федер. закон РФ от 26.12.1995 г. N 208-ФЗ. – Режим доступа: <http://www.consultant.ru/>, свободный.
7. О Министерстве финансов Российской Федерации [Электронный ресурс]: постановление Правительства РФ N 329 от 30.06.2004 - Режим доступа: <http://www.consultant.ru/>, свободный.
8. О порядке проведения Банком России проверок деятельности эмитентов и участников корпоративных отношений и порядке применения Банком России иных мер в целях защиты прав и законных интересов акционеров и инвесторов [Электронный ресурс]: указание Банка России от 13.09.2015 г. N 3795-У. – Режим доступа: <http://www.consultant.ru/>, свободный.
9. О стандартах эмиссии ценных бумаг, порядке государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг

[Электронный ресурс]: положение Банка России от 11.08.2014 г. N 428-П. – Режим доступа: <http://www.consultant.ru/>, свободный.

10. О стандарте надзора за соблюдением эмитентами эмиссионных ценных бумаг и участниками корпоративных отношений законодательства Российской Федерации [Электронный ресурс]: стандарт Банка России от 29.10.2018 г. N 28-4/5430 (проект). – Режим доступа: закрытый, в локальной сети Уральского ГУ Банка России.

11. Об информационном взаимодействии между Центральным банком Российской Федерации и Федеральной налоговой службой [Электронный ресурс]: соглашение Банка России N 01-15/3182, ФНС России N ММВ-27-2/5@. от 29.06.2010 г. – Режим доступа: <http://www.consultant.ru/>, свободный.

12. Бондарчук, Д. Новый вид эмиссионных ценных бумаг – структурные облигации. В чем их плюсы и минусы? [Электронный ресурс] / Д. Бондарчук. // Экономика и жизнь. – 31.05.2018. – Режим доступа: <https://www.eg-online.ru>, свободный.

13. Брейли, Ричард. Принципы корпоративных финансов [Текст] / Ричард Брейли, Стюарт Майерс [Пер. с англ. Н. Барышниковой]. – Москва: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. – 1008 с.

14. Гузнов, А.Г. Регулирование, контроль и надзор на финансовом рынке в Российской Федерации [Электронный ресурс]: учеб. пособие для СПО / А.Г. Гузнов, Т.Э. Рождественская. – 2-е изд., испр. и доп. – Москва: Издательство Юрайт, 2019. – 500 с.

15. Дементьева, А.Г. Основы корпоративного управления [Текст]: учеб. пособие / А.Г. Дементьева. – Москва: Магистр, 2015. – 576 с.

16. Динамика корпоративного развития [Текст] / В.Ж. Дубровский, О.А. Романова, А. И. Татаркин, И.Н. Ткаченко. – Москва: Наука, 2004. – 502 с.

17. Зверев, В.А. Рынок ценных бумаг [Электронный ресурс]: учебник для бакалавров / В.А. Зверев, А.В. Зверева, С.Г. Евсюков, А.В. Макеев. – Москва: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К<sup>о</sup>». – 2018. – 256 с. - Режим доступа: <http://znanium.com>, свободный.



18. Иванов, М.Е. Мегарегулятор финансового рынка России: проблемы становления и пути совершенствования [Электронный ресурс] / М.Е. Иванов. // Современные проблемы социально-гуманитарных наук. – 2016. - N 4 (6). – С. 81-86. – Режим доступа: <https://elibrary.ru>, свободный.
19. Кирьянов, И.В. Рынок ценных бумаг и биржевое дело [Электронный ресурс]: учеб. пособие / И.В. Кирьянов. – Москва: ИНФРА-М, 2018. – 264 с. – Режим доступа: <http://znanium.com>, свободный.
20. Леонтьев, В.Е. Корпоративные финансы [Текст]: учебник для академического бакалавриата / В.Е. Леонтьев. В.В. Бочаров, Н.П. Радковская. - 2-е изд., перераб. и доп. - Москва: Издательство Юрайт, 2016. - 331 с.
21. Московская биржа подвела итоги торгов в декабре 2016 года [Электронный ресурс] // ПАО «Московская биржа». – 10.01.2017. – Режим доступа: <https://www.moex.com>, свободный.
22. Московская биржа подвела итоги торгов в декабре 2017 года [Электронный ресурс] // ПАО «Московская биржа». – 10.01.2018. – Режим доступа: <https://www.moex.com>, свободный.
23. Московская биржа подвела итоги торгов в декабре 2018 года [Электронный ресурс] // ПАО «Московская биржа». – 10.01.2019. – Режим доступа: <https://www.moex.com>, свободный.
24. Николаева, И.П. Рынок ценных бумаг [Электронный ресурс]: учебник для бакалавров / И.П. Николаева. – Москва: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К<sup>о</sup>». – 2018. – 256 с. – Режим доступа: <http://znanium.com>, свободный.
25. Никонова, Ю.Ш. Формы и методы государственного контроля и надзора [Электронный ресурс] / Ю.Ш. Никонова. // Юридическая наука и правоохранительная практика. – 2017. – N 3 (41). – С. 202-210. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru>, свободный.
26. Нишатов, Н.П. Эмиссионные ценные бумаги, рынки и участники обращения [Электронный ресурс]: учебное пособие / Н.П. Нишатов. – Москва: Инфра-М, 2017. – 138 с. – Режим доступа: <http://znanium.com>, свободный.
27. НРД и "Интерфакс" запустили "Единое окно раскрытия" корпоративной

информации [Электронный ресурс] // МИГ «Интерфакс». – 25.10.2018. – Режим доступа: <https://www.interfax.ru>, свободный.

28. Обзор практики корпоративного управления в российских публичных обществах по итогам 2017 года [Электронный ресурс] / Банк России. – N 3. – 2018 г. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru>, свободный.

29. Петухова, Л. Обвальные последствия [Электронный ресурс] / Л. Петухова. // Ежедневная деловая газета РБК. – 09.04.2018. – Режим доступа: <https://www.rbc.ru>, свободный.

30. Пирожков, А. Инвестиционное затишье. [Электронный ресурс] / А. Пирожков. // Деловой Петербург. – 30.12.2018. – Режим доступа: <https://m.dp.ru>, свободный.

31. План мероприятий («дорожная карта») «Совершенствование корпоративного управления» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru>, свободный.

32. Решетникова, Т.В. Корпоративные финансы [Текст]: краткий курс лекций / Т.В. Решетникова, А.И. Решетников, Т.А. Чилимова; М-во образования и науки Рос. Федерации, Урал. гос. экон. ун-т. – Екатеринбург: [Изд-во Урал. гос. экон. ун-та], 2017. – 124 с.

33. Розанова, Н.М. Корпоративное управление [Текст]: учебник для бакалавриата и магистратуры / Н.М. Розанова. – Москва: Издательство Юрайт, 2017. – 339 с.

34. Сарычева, М. Роботы проконтролируют раскрытие [Электронный ресурс] / М. Сарычева // Газета «Коммерсантъ». – 25.10.2018. – Режим доступа: <https://www.kommersant.ru>, свободный.

35. Суглобов, А.Е. Операции с ценными бумагами: учебн.-практ. пособие [Электронный ресурс] / А.Е. Суглобов, О.Н. Владимирова. – Москва: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. – 191 с. – Режим доступа: <http://znanium.com>, свободный.

36. ТОП-10 мировых бирж [Электронный ресурс] // БКС Экспресс. – 31.08.2018. – Режим доступа: <https://bcs-express.ru>, свободный.

37. ТОП-100 крупнейших по капитализации компаний России – Рейтинг 2019

[Электронный ресурс] // РИА Рейтинг. – 29.01.2019. – Режим доступа: <http://riarating.ru>, свободный.

38. Участники, инструменты, технологии инвестирования на фондовом рынке [Текст]: учеб. пособие / А.И. Решетников, Т.В. Решетникова, В.А. Татьянников, Т.А. Чилимова; М-во образования и науки РФ, Урал. гос. экон. ун-т. – Екатеринбург: [Изд-во Урал. гос. экон. ун-та], 2017. – 132 с.

39. Финансовые рынки и финансово-кредитные институты [Текст]: учебное пособие / под ред. Г. Белоглазовой, Л. Кроливецкой. – Санкт-Петербург: Питер, 2014. – 384 с.

40. Финансы. В 2 ч. Часть 2 [Текст]: учебник для академического бакалавриата / под ред. М. В. Романовского, Н.Г. Ивановой. - 5-е изд., перераб. и доп. - Москва: Издательство Юрайт, 2017. - 256 с.

41. Чижик, В.П. Финансовые рынки и институты [Электронный ресурс]: учеб. пособие / В.П. Чижик. – Москва: ФОРУМ: ИНФРА-М, 2018. – 384 с. - Режим доступа: <http://znanium.com>, свободный.

42. Чикунов, А.Ю. Соотношение понятий «контроль» и «надзор» в российской правовой системе [Электронный ресурс] / А.Ю. Чикунов. // Молодой ученый. – 2018. – N 43. – С. 173-178. – Режим доступа: <https://moluch.ru>, свободный.

43. Годовой отчет Банка России за 2016 год [Электронный ресурс] / Банк России. – 2017 г. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru>, свободный.

44. Годовой отчет Банка России за 2017 год [Электронный ресурс] / Банк России. – 2018 г. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru>, свободный.

45. Годовой отчет Банка России за 2018 год [Электронный ресурс] / Банк России. – 2019 г. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru>, свободный.

46. Общее количество торгуемых ценных бумаг на 01.05.2019. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.moex.com>, свободный.

47. Объем выпущенных на внутреннем рынке долговых ценных бумаг. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru>, свободный.

48. Российский фондовый рынок. События и факты. Обзор рынка за 2015 год. [Электронный ресурс]: обзор НАУФОР. – Режим доступа: [www.naufor.ru](http://www.naufor.ru),

свободный.

49. Российский фондовый рынок. События и факты. Обзор рынка за 2016 [Электронный ресурс]: обзор НАУФОР. – Режим доступа: [www.naufor.ru](http://www.naufor.ru), свободный.

50. Российский фондовый рынок. События и факты. Обзор рынка за 2017 год. [Электронный ресурс]: обзор НАУФОР. – Режим доступа: [www.naufor.ru](http://www.naufor.ru), свободный.

51. Статистика по клиентам за 2015 год [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.moex.com>, свободный.

52. Статистика по клиентам за 2016 год [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.moex.com>, свободный.

53. Статистика по клиентам за 2017 год [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.moex.com>, свободный.

54. Статистика по клиентам за 2018 год [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.moex.com>, свободный.

55. Статистические данные по контролю и надзору корпоративных отношений [Электронный ресурс]. – Режим доступа: закрытый, в локальной сети Уральского ГУ Банка России.

56. Статистические данные по регистрации выпусков ценных бумаг [Электронный ресурс]. – Режим доступа: закрытый, в локальной сети Уральского ГУ Банка России.

57. Статистические данные по рыночной капитализации ценных бумаг по итогам торгов на фондовом рынке ПАО Московская Биржа [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.vrk.ru>, свободный.

58. Официальный сайт АО «Ведение реестров компаний» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://moex.com>, свободный.

59. Официальный сайт Группы «Московская биржа» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://moex.com>, свободный.

60. Официальный сайт сервиса раскрытия корпоративной информации Интерфакс Федерации [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.e->

disclosure.ru, свободный.

61. Официальный сайт Федеральной антимонопольной службы России [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://fas.gov.ru>, свободный.

62. Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru>, свободный.