

### Глава 3

---

## внебиржевой рынок ценных бумаг

---

В самом общем понимании под **внебиржевым рынком ценных бумаг** подразумевают механизм заключения сделок с ценными бумагами вне фондовой биржи. В западной практике через этот рынок осуществляются: а) большая часть первичных эмиссий; б) торговля ценными бумагами худшего качества по сравнению с допущенными к обращению на фондовых биржах.

Под **внебиржевым организованным рынком ценных бумаг** понимают организованную электронную торговлю ценными бумагами (по аналогии с электронными фондовыми биржами).

Как и на фондовых биржах во внебиржевых торговых системах существует процедура допуска ценных бумаг к котировке и отбора участников торгов, хотя требования к эмитентам ценных бумаг и участникам торгов существенно мягче, чем на фондовых биржах. Торговля проходит в определенные часы (торговая сессия) в соответствии с определенными правилами – Правилами торговли. Заключение сделок осуществляется уполномоченными сотрудниками компаний – участников торгов с компьютерных терминалов из офисов (режим удаленного торгового доступа).

Самый крупный внебиржевой рынок ценных бумаг – американский. А крупнейшая внебиржевая торговая система – **NASDAQ** (автоматизированная система котировки Национальной ассоциации фондовых дилеров). По основным показателям – капитализации, обороту торговли и количеству ценных бумаг – NASDAQ занимает одни из первых позиций среди торговых площадок в мире наравне с крупнейшими фондовыми биржами.

Другими примерами внебиржевых торговых систем являются COATS (Канадская система внебиржевой автоматической торговли) и SESDAQ (Система автоматической котировки и дилинга при Сингапурской фондовой бирже).

Следует отметить, что деление рынка ценных бумаг на биржевой и внебиржевой рынки верно лишь в первом приближении. Существуют переходные формы, так называемые *"прибиржевые"* рынки. Например, "вторые" и "третьи", "параллельные" рынки, создаваемые фондовыми биржами и находящиеся под их регулирующим воздействием, функционируют с 80-х годов в важнейших европейских центрах торговли ценными бумагами.

***Внебиржевой рынок ценных бумаг в России.  
Российская торговая система***

Традиционно торговля акциями в международной практике осуществляется на биржах. Однако в России до августовского кризиса 1998 г. торговля проходила в основном на внебиржевом организованном рынке – в Российской торговой системе (РТС). По результатам 1999 г. доля РТС в совокупном обороте торговли акциями была по-прежнему очень внушительна и составляла около 40 %.

История создания РТС восходит к событиям мая 1994 г., когда ведущие операторы рынка акций решили организовать внебиржевую электронную систему торговли. Тогда торговля осуществлялась несколькими десятками компаний. Сделки заключались с ценными бумагами семи российских эмитентов.

В апреле 2000 г. в системе торговалось 355 ценных бумаг 228 российских эмитентов. Количество компаний, заключавших сделки в пике активности на рынке акций в 1997–1998 гг., превышало 500. К началу апреля 2000 г. количество компаний – членов РТС составило 286.

С момента создания РТС произошли существенные изменения в правилах заключения сделок и расчетах между участниками торгов. Кардинально изменилась торгово-расчетная инфраструктура. Клиринг по ценным бумагам и денежным средствам осуществляет сама РТС на основании лицензии на клиринговую деятельность. Есть расчетный депозитарий – ЗАО *"Депозитарно-клиринговая компания"* (далее – ДКК) и расчетный банк – *небанковская кредитная организация "Расчетная палата РТС"*.

В начале 2000 г. РТС получила лицензию фондовой биржи и была переименована из некоммерческого партнерства *"Торговая система РТС"* в *некоммерческое партнерство "Фондовая биржа РТС"*. Сейчас в торговой системе проходят *биржевые торги* (система гарантированных котировок) и *небиржевые организованные торги*. К бир-

жевым торгам участники допускаются при условии *предварительного 100-процентного депонирования ценных бумаг и денежных средств* в расчетном депозитарии и расчетном банке. На небиржевых организованных торгах сделки заключаются без предварительного депонирования на условиях *"поставки против платежа"* на дату проведения расчетов или на условиях *свободной поставки* (последовательное исполнение обязательств по оплате и передаче бумаг). В зависимости от договоренности контрагентов это может быть предоплата или предпоставка.

Торговля в РТС осуществляется *трейдерами* (специалистами компаний, уполномоченными заключать сделки) с помощью удаленных терминалов из офисов путем выставления котировок на покупку-продажу ценных бумаг. Все выставляемые котировки являются *твердыми*, то есть обязательными для исполнения. Существует обязательное количество котировок, которые трейдеры компаний обязаны поддерживать на протяжении *торговой сессии* (с 11.00 до 18.00 часов по московскому времени) в зависимости от статуса и категории членства компании – участника торгов.

Существуют различные категории и статусы членов Партнерства:

- 1) *информационный член*, имеющий доступ в РТС в режиме просмотра (без права выставления котировок);
- 2) *торговый член*, имеющий доступ в РТС в режиме торговли. Торговые члены обязаны на постоянной основе осуществлять односторонние (или на покупку, или на продажу) котировки определенного количества акций (редакция Правил торговли, действующая с 01.03.2000 г. – три односторонние котировки);
- 3) *маркет-мейкер* – торговый член Партнерства, имеющий определенные привилегии по сравнению с другими членами и принимающий определенные обязательства, которые регулируются Правилами торговли (например, поддерживать определенное количество двусторонних – и на покупку, и на продажу – котировок) (редакция Правил торговли, действующая с 01.03.2000 г. – пять двусторонних котировок).

*Сделки* заключаются либо путем переговоров по телефону, либо электронным способом. Порядок заключения и исполнения сделок в РТС регулируется *Правилами торговли*. Сделки заключаются между членами Партнерства. РТС стороной сделки не является.

Официальным индикатором Российской торговой системы является *индекс РТС*, рассчитываемый с 1 сентября 1995 г. Рассчитывается как среднее арифметическое взвешенное. Базисное значение – 100. Индекс в момент времени  $t$  рассчитывается как отношение суммарной рыночной капитализации акций, включенных в список для расчета индекса, к суммарной рыночной капитализации этих же акций на начальную дату, умноженное на значение индекса на начальную дату.

Одним из особо популярных нововведений фондовых бирж и внебиржевых систем за последнее время является возможность получения информации о торгах в режиме реального времени через *Интернет*.

Информационная станция РТС через Интернет позволяет получать в режиме реального времени следующую информацию: полный список котировок по каждой бумаге; список участников торговли; список ценных бумаг; список сделок, заключенных в системе; объем торгов и индексы РТС.

#### Учебные цели

1. Дать понятие и рассмотреть сущность и особенности внебиржевого рынка ценных бумаг.
2. Рассмотреть организованные системы внебиржевой торговли ценными бумагами в различных странах.
3. Рассмотреть возможности использования сети Интернет в торговле ценными бумагами.
4. Узнать организацию и правила торговли в Российской торговой системе.
5. Рассмотреть технологию заключения и исполнения сделок в Российской торговой системе.

#### Основные термины и понятия

**Каждому из приведенных ниже терминов и понятий, отмеченных цифрами, найдите соответствующее положение, обозначенное буквой**

1	Биржевой рынок ценных бумаг	А	переходная форма рынков ценных бумаг. Рынки, создаваемые фондовыми биржами и находящиеся под их регулирующим воздействием
---	-----------------------------	---	---

2	Внебиржевой рынок ценных бумаг	Б	торговля непосредственно между институциональными инвесторами в США
3	Прибиржевые рынки ценных бумаг	В	организованные системы торговли ценными бумагами (не через фондовую биржу), имеющие компьютерную основу

*Продолжение табл.*

4	"Третий рынок"	Г	институт или механизм заключения сделок с ценными бумагами вне фондовой биржи
5	"Четвертый рынок"	Д	особый, институционально организованный рынок, на котором обращаются ценные бумаги наиболее высокого инвестиционного качества и операции на котором совершают профессиональные участники рынка ценных бумаг
6	Организованные рынки внебиржевой торговли ценными бумагами	Е	неорганизованная торговля ценными бумагами
7	Неорганизованный внебиржевой рынок ценных бумаг	Ж	внебиржевая торговля ценными бумагами, имеющими листинг на фондовых биржах США

## Т е с т ы

### ***А. Укажите все правильные ответы***

- САМЫЙ КРУПНЫЙ В МИРЕ ВНЕБИРЖЕВОЙ РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ
  - \* американский
  - \* российский
  - \* канадский
- КРУПНЕЙШАЯ В МИРЕ ВНЕБИРЖЕВАЯ ТОРГОВАЯ СИСТЕМА

- \* NASDAQ
  - \* РТС
  - \* COATS
3. Количество ценных бумаг, котирующихся в NASDAQ
    - \* превышает 4000
    - \* превышает 3000
    - \* превышает 2000
  4. Количество ценных бумаг, котирующихся в РТС
    - \* превышает 1000
    - \* превышает 500
    - \* превышает 300
  5. Котировки в РТС могут выставять
    - \* маркет-мейкеры
    - \* торговые члены
    - \* информационные члены
  6. На протяжении торговой сессии в РТС торговые члены должны непрерывно поддерживать
    - \* одну одностороннюю котировку
    - \* три двусторонние котировки
    - \* три односторонние котировки
  7. На протяжении торговой сессии в РТС маркет-мейкеры должны непрерывно поддерживать
    - \* три двусторонние котировки
    - \* пять двусторонних котировок
    - \* две двусторонние и одну одностороннюю котировки
  8. В РТС допускаются
    - \* биржевые торги
    - \* небиржевые организованные торги
  9. Участники торгов в РТС вправе заключать сделки
    - \* от своего имени и за свой счет
    - \* от своего имени, но за счет клиента
    - \* от имени и за счет клиента
  10. Сделки в РТС заключаются на условиях
    - \* 100-процентного депонирования денежных средств и ценных бумаг

- \* предпоставки
  - \* предоплаты
  - \* "поставки против платежа" на дату исполнения сделки
11. ПРОЦЕДУРУ ЛИСТИНГА И ДЕЛИСТИНГА УСТАНОВЛИВАЕТ
    - \* сама РТС
    - \* орган, регистрирующий выпуски ценных бумаг
    - \* орган, лицензирующий фондовую биржу
    - \* Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг
  12. РТС ДОЛЖНА ПРЕДОСТАВИТЬ ЛЮБОМУ ЗАИНТЕРЕСОВАННОМУ ЛИЦУ О КАЖДОЙ ЗАКЛЮЧЕННОЙ НА БИРЖЕ СДЕЛКЕ СЛЕДУЮЩУЮ ИНФОРМАЦИЮ
    - \* дата и время заключения сделки
    - \* наименование ценных бумаг, являющихся предметом сделки
    - \* цена одной ценной бумаги
    - \* количество ценных бумаг
    - \* участники сделки
  13. РТС УСТАНОВЛИВАТЬ РАЗМЕРЫ ВОЗНАГРАЖДЕНИЯ, ВЗИМАЕМОГО ЕЕ ЧЛЕНАМИ ЗА СОВЕРШЕНИЕ СДЕЛОК, ПРАВО
    - \* имеет
    - \* не имеет
  14. СЛУЖАЩИЕ РТС УЧРЕЖДАТЬ ФИРМЫ – ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЕ УЧАСТНИКИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ ПРАВО
    - \* имеют
    - \* не имеют
  15. ИНДЕКС РТС РАССЧИТЫВАЕТСЯ КАК
    - \* среднее арифметическое
    - \* среднее геометрическое
    - \* среднее арифметическое взвешенное
  16. ИНДЕКС РТС РАССЧИТЫВАЕТСЯ С
    - \* сентября 1995 г.
    - \* декабря 1997 г.
    - \* марта 1999 г.
  17. ЧЛЕНАМИ РТС ЯВЛЯЮТСЯ
    - \* профессиональные участники рынка ценных бумаг, осуществляющие брокерскую и/или дилерскую деятельность
    - \* коммерческие банки

- ✱ коммерческие банки, имеющие лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской и/или дилерской деятельности
  - ✱ инвестиционные фонды
  - ✱ страховые компании
18. РАСЧЕТНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ РТС
- ✱ ДКК
  - ✱ ДРС
  - ✱ НДЦ
  - ✱ "Расчетная палата РТС"
19. РАСЧЕТНЫЙ БАНК РТС
- ✱ ДКК
  - ✱ "Расчетная палата РТС"
20. РТС ПОЛУЧИЛА ЛИЦЕНЗИЮ ФОНДОВОЙ БИРЖИ
- ✱ в начале 2000 г.
  - ✱ в конце 1999 г.
  - ✱ в 1995 г.
21. ЗАКЛЮЧЕНИЕ СДЕЛОК В РТС ОСУЩЕСТВЛЯЕТСЯ
- ✱ электронным способом
  - ✱ по телефону
22. НА ПРОТЯЖЕНИИ ТОРГОВОЙ СЕССИИ В РТС ВСЕ КОТИРОВКИ ЯВЛЯЮТСЯ
- ✱ твердыми
  - ✱ индикативными

### ***Б. Вставьте пропущенные слова или числа***

Крупнейшей внебиржевой торговой системой США является ..... . Это общенациональная компьютерная система, работу которой обеспечивают ..... вычислительных центра. Пользователями системы являются брокерско-дилерские фирмы (..... терминалов) и абоненты (..... терминалов в ..... странах мира), получающие через нее информацию о динамике котировок акций. По количеству акций, котируемых в системе (свыше ..... штук), ..... (наименование системы) занимает первое место в мире. Требования к допуску цен-



ных бумаг к котировке несколько мягче, чем для ..... (крупнейшая фондовая биржа мира). У каждой акции должно быть не менее ..... маркет-мейкеров. Сделки в системе заключаются ..... (способы). Существует ..... типа пользователей системы: .....

Согласно традиции при достижении определенных параметров компании из ..... (наименование системы) переходили на ..... (наименование крупнейшей фондовой биржи мира). Но в настоящий момент престиж ..... (наименование системы) настолько велик, что некоторые компании: ..... (примеры) предпочитают в ней оставаться.

#### ***В. Установите соответствия***

1	"Голубые фишки"	А	акции средних и мелких (по капитализации) компаний, обладающие меньшей ликвидностью на рынке
2	Акции "второго эшелона"	Б	котировка, по которой участник торгов, выставивший ее, обязан заключить сделку
3	Твердая котировка	В	акции крупнейших (по капитализации) эмитентов, обладающие наибольшей ликвидностью на рынке
4	Индикативная котировка	Г	лучшая (максимальная) котировка на покупку
5	Предоплата	Д	котировка, по которой участник торгов, выставивший ее, не обязан заключить сделку. Она отражает лишь приблизительный уровень цены, по которой может быть заключена сделка
6	Предпоставка	Е	лучшая (минимальная) котировка на продажу
7	Система гарантированных котировок	Ж	специалист компании – участник торгов, уполномоченный от ее имени заключать сделки в РТС

8	"Поставка против платежа"	З	возможность заключения сделок в торговой системе из офисов компаний – участников торгов
9	Треjder	И	биржевые торги в РТС
10	Удаленный торговый доступ	К	условие исполнения сделки, при котором оплата ценных бумаг происходит только после их поставки
11	Bid	Л	Условие исполнения сделки, при котором поставка ценных бумаг происходит только после их оплаты.
12	Ask (offer)	М	Условие исполнения сделки, заключающееся в том, что оплата и поставка ценных бумаг происходят одновременно

Верно/Неверно

**Определите: верны (В) или неверны (Н) следующие утверждения**

1. Российская торговая система является профессиональным участником рынка ценных бумаг и осуществляет свою деятельность на основании лицензий фондовой биржи и на осуществление клиринговой деятельности.
2. Российская торговая система самостоятельно осуществляет расчетно-депозитарное обслуживание своих членов.
3. Некоммерческое партнерство "Фондовая биржа РТС" учреждено профессиональными участниками рынка ценных бумаг для:
  - а) обеспечения условий профессиональной деятельности;
  - б) соблюдения стандартов профессиональной этики на рынке ценных бумаг;
  - в) защиты интересов владельцев ценных бумаг, профессиональных участников рынка ценных бумаг, являющихся членами Партнерства;
  - г) установления правил и стандартов проведения операций с ценными бумагами;
  - д) предоставления услуг членам Партнерства, непосредственно способствующих заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами.

### Упражнения и задачи

1. *Дайте сравнительную характеристику российских и зарубежных внебиржевых организованных рынков ценных бумаг.*
2. *Изучите Правила листинга и делистинга Российской торговой системы. Перечислите основные требования, предъявляемые к ценным бумагам, котирующимся в РТС.*
3. *Каковы условия членства в РТС? Изучите порядок допуска профессиональных участников рынка ценных бумаг к торгам в РТС. Дайте сравнительную характеристику членов российских и зарубежных внебиржевых торговых систем.*
4. *Рассмотрите организационно-правовые формы внебиржевых торговых систем в мировой и российской практике. Охарактеризуйте основные принципы деятельности РТС.*
5. *Рассмотрите организационную структуру Российской торговой системы, охарактеризуйте функции основных комитетов и комиссий.*
6. *Рассмотрите технологии заключения сделок в РТС.*

### Проблемы

1. До августовского кризиса 1998 г. в России торговля акциями происходила в основном на внебиржевом рынке – преимущественно в Российской торговой системе. Финансовый кризис буквально парализовал торговлю в РТС. Нерезиденты ушли с российского рынка ценных бумаг, в результате обороты торгов в РТС упали в десятки раз. Кризис банковской системы, повлекший за собой цепочки неплатежей, подорвал доверие членов РТС друг к другу. Этим воспользовались фондовые биржи и в первую очередь ММВБ, которая по результатам торгов за 1999 год вышла на первое место по объему торгов акциями российских эмитентов (53%), обогнав Российскую торговую систему (38%). *Как вы думаете, удастся ли ММВБ сохранить лидерство по обороту торговли акциями, или же РТС сможет переломить тенденцию?*
2. После августовского кризиса 1998 г. и последующего передела российского рынка акций в пользу крупнейших фондовых бирж стало совершенно очевидным, что без создания торгово-расчетной инфраструктуры у РТС нет будущего. 1999 г. стал "технологическим прорывом" в построении инфраструктуры всего российского рынка

ценных бумаг. Но, пожалуй, самых больших успехов в этом направлении добилась Российская торговая система. *Рассмотрите основные этапы построения торгово-расчетной инфраструктуры РТС. Проанализируйте дальнейшие тенденции ее развития.*

3. Членами РТС являются профессиональные участники рынка ценных бумаг, осуществляющие брокерскую и/или дилерскую деятельность (в основном это компании по ценным бумагам, в меньшей степени коммерческие банки). Членами ММВБ являются в основном коммерческие банки. Поэтому конкуренцию между крупнейшими торговыми площадками можно рассматривать как конкуренцию сторонников банковской (германской) и небанковской (американской) моделей рынка ценных бумаг. *Проанализируйте эту проблему с данной точки зрения.*

#### Темы докладов и рефератов

1. Российская торговая система: история и перспективы развития.
2. Перспективы развития внебиржевых компьютерных рынков ценных бумаг.
3. Дилерские рынки: характеристика и возможности их использования.
4. Сравнительная характеристика биржевого и внебиржевого организованного рынка ценных бумаг на развитых фондовых рынках мира.
5. Основные тенденции в развитии биржевых и внебиржевых рынков.

#### Литература

*Курилов К.* Разделение собственных и клиентских счетов участников торгов в Системе гарантированных котировок РТС // Рынок ценных бумаг. 2000. № 1. С. 32–34.

*Миркин Я.М.* Ценные бумаги и фондовый рынок. М.: Перспектива, 1995. Гл. 4, 15, 16, 17.

*Родионов С., Телятников А.* РТС – три года, можно подводить итоги // Рынок ценных бумаг. 1998. № 13. С. 7–9.

Российская торговая система совершенствует расчеты по торгам // БИКИ. 1999. 18 сентября. № 109. С. 16.

*Рубцов Б.Б.* Зарубежные фондовые рынки. М.: Инфра-М, 1996

*Рубцов Б.Б.* Мировые фондовые рынки: современное состояние и закономерности развития. М.: Финансовая академия при Правительстве РФ, 2000.

Рынок ценных бумаг / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. М.: Финансы и статистика, 1996. Гл. 9.

*Семенкова Е.В.* Операции с ценными бумагами: российская практика: Учебник. М.: Перспектива; Инфра-М, 1997.

Система гарантированных котировок РТС // Рынок ценных бумаг. 1999. № 18. С. 7.

*Сухоруков А.* Об особенностях торговли в РТС с использованием системы ЭДО и ЦЭД // Рынок ценных бумаг. 1999. № 19. С. 16–18.

Учебное пособие для руководителей и контролеров организаций, осуществляющих брокерскую, дилерскую деятельность и доверительное управление ценными бумагами. (Рекомендовано ФКЦБ для сдачи специализированного экзамена). М.: ИАУЦ НАУФОР, 1999.

<http://www.rtsnet.ru/>.

#### Ответы

##### **Основные термины и понятия**

1-Д. 2-Г. 3-А. 4-Ж. 5-Б. 6-В. 7-Е

##### **Тесты**

**А.** 1-1. 2-1. 3-1, 2, 3. 4-3. 5-1, 2. 6-3. 7-2. 8-1, 2. 9-1, 2, 3. 10-1, 2, 3, 4. 11-1. 12-1, 2, 3, 4. 13-2. 14-2. 15-3. 16-1. 17-1, 3. 18-1. 19-2. 20-1. 21-1, 2. 22-1

**В.** 1-В. 2-А. 3-Б. 4-Д. 5-Л. 6-К. 7-И. 8-М. 9-Ж. 10-3. 11-Г. 12-Е

##### **Верно/Неверно**

1-В. 2-Н. 3-В

