

Б.Б.Рубцов (д.э.н., зав. кафедрой «Ценные бумаги и финансовый инжиниринг» Финансовой академии при Правительстве РФ)

Финансовый рынок Франции (опубликовано в ж. «Портфельный инвестор» №3-4, 2009)

Входя в тройку крупнейших держав ЕС, Франция занимает заметное место на европейском финансовом рынке, по ряду важных показателей превосходя как Германию, так и Великобританию. Тем не менее, в российских средствах массовой информации и научных изданиях она постоянно остается в тени своих соседей. Вероятно, причиной тому - более тесные личные связи на разном уровне научных работников, бизнесменов и просто граждан с Англией и Германией, чем с Францией, а также большая распространенность в России людей, знающих английский и немецкий языки, чем французский. Между тем даже по абсолютной капитализации акций Франция еще в конце 1990-х годов обогнала Германию, по величине активов инвестиционных фондов заметно превосходит и Великобританию, и Германию.

Франция во многих областях является лидером во внедрении новых технологий на финансовом рынке, в частности банковских карточек. Она первой перешла на бездокументарную форму выпуска акций. Два французских банка BNP Paribas и Crédit Agricole занимали в 2008 г., соответственно, 3 и 7 место в мире по величине активов, входя в двадцатку крупнейших по капиталу¹. Среди 15 ведущих мировых банков в области синдицированного кредитования (по версии Thomson Financial) было 3 французских, а в области проектного финансирования – все 4. Можно отметить, что в условиях современного финансового кризиса французские банки оказались более устойчивыми, чем английские, хотя последние традиционно имели более высокие показатели эффективности (по показателям рентабельности собственного капитала и активов).

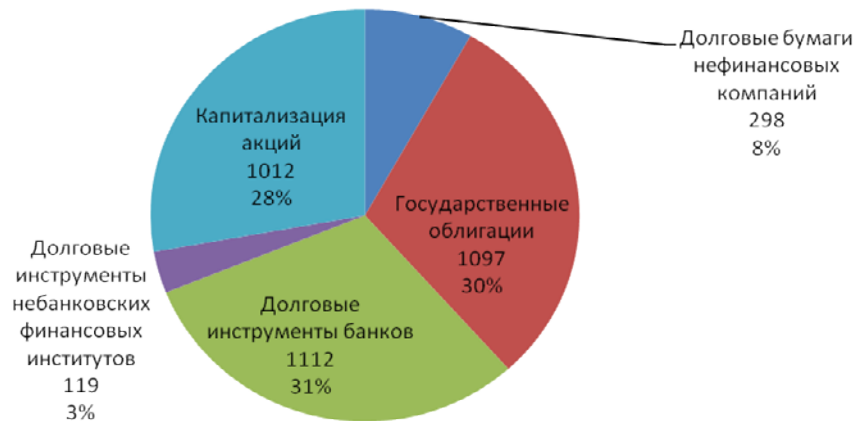
99% населения старше 18 лет имеют банковский счет, что является самым высоким показателем среди крупных стран.

Виды финансовых инструментов

Во Франции выпускается широкий спектр разнообразных долговых и долевых ценных бумаг. Как и в большинстве стран, основным сегментом является рынок долговых инструментов (рис.1).

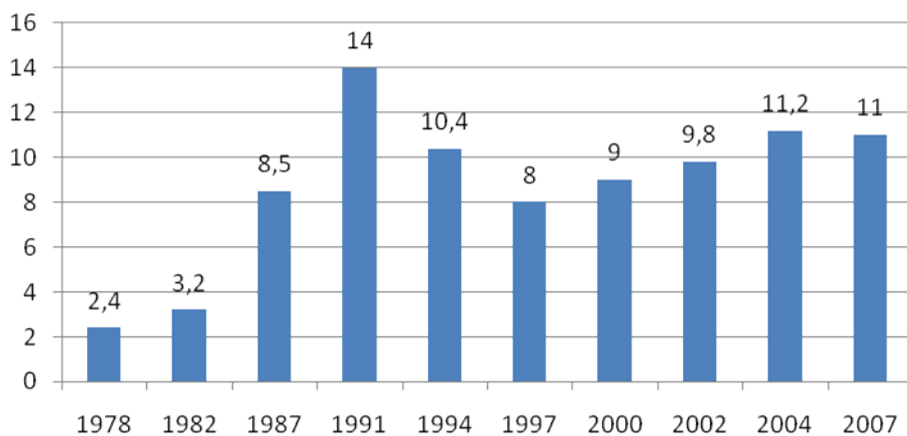
¹ По рейтингу, составляемому журналом Euromoney на базе данных агентства Moody's. По рейтингу английского журнала The Banker 5 французских банковских групп входят в 30 крупнейших банков мира.

Рис. 1 Структура рынка ценных бумаг Франции по видам инструментов, млрд.евро, ноябрь 2008 г.



Источник: Banque de France. *Les émissions de titres des résidents français. Novembre 2008* Le 06 janvier 2009

Рис. 2 Количество инвесторов в ценные бумаги во Франции (млн.чел.)



Источник: *Les porteurs de valeurs mobilières 2004,2005* // Euronext, Banque de France (www.euronext.com). 2007 г. данные компании TNS Sofres (www.tns-sofres.com)

Общее количество держателей ценных бумаг² во Франции достигает 11 млн человек (рис.2)

Долевые инструменты

Акционерные общества (société anonyme - SA) выпускают прежде всего традиционные бумаги - *обыкновенные акции* (actions ordinaires) и *привилегированные акции* (actions preferentielles). И обыкновенные, и привилегированные акции данного типа предоставляют право голоса.

Акции без права голоса (actions sans droit de vote). *Неголосующие привилегированные акции* (actions à dividendes prioritaires - ADP) появились в 1978 г. Владельцы таких акций имеют преимущество перед остальными акционерами: выплачиваемый по ним дивиденд не может быть ниже 7,5% номинальной стоимости акции.

² Акции, облигации, инструменты институтов коллективного инвестирования.

Эти акции приобретают право голоса в том случае, если в течение трех лет дивиденд полностью не выплачивается, и сохраняют голосующий статус до момента полной выплаты всех причитающихся дивидендов. Для выпуска таких акций акционерное общество должно иметь чистую прибыль в течение двух лет до их эмиссии, причем общий объем эмитированных привилегированных неголосующих акций не может превышать 25% оплаченного акционерного капитала компании.

Инвестиционные сертификаты (*certificats d'investissements*) и **привилегированные инвестиционные сертификаты** (*certificats d'investissements privilégiés*) - инструменты, созданные в 1983 г. с целью стимулирования частных инвестиций в государственные компании.

Эти сертификаты представляют собой две бумаги: *сертификат с правом голоса* (*certificat de droit de vote*) и собственно *инвестиционный сертификат*. Последний предоставляет такое же право на получение дивиденда, как и обыкновенная акция.

Сертификат с правом голоса предназначен для старых акционеров, независимо от того, подписались они или нет на инвестиционные сертификаты. Наличие обоих сертификатов автоматически приводит к конвертации в обыкновенную акцию³.

Как и привилегированные акции без права голоса, инвестиционные сертификаты не могут составлять свыше 25% выпущенного акционерного капитала общества.

Еще с 1980-х годов все акции не имеют сертификатов, а существуют в виде записей на счетах в центральном депозитарии (Euroclear France, ранее SICOVAM, см. ниже). Дематериализация не касается акций, предназначенных исключительно для обращения за рубежом.

Подавляющее большинство обыкновенных акций - **предъявительские ценные бумаги** (*titres au porteur*). Однако по желанию инвестора его акции свободно конвертируются из предъявительских в **именные ценные бумаги** (*titre nominatif*) и наоборот. Акции, не имеющие листинга на фондовых биржах, могут быть только именными. Привилегированные акции выпускаются в форме как именных, так и предъявительских.

Законодательство предусматривает (с июня 1987 г.) возможность предоставления центральным депозитарием по заявке эмитента списка всех акционеров с указанием имени, даты рождения, адреса и количества имеющихся у них акций.

Акционер во Франции получает ряд традиционных прав, главными из которых являются права на получение дивидендов, на получение информации и участие в голосовании.

Поскольку большая часть акций - предъявительские, акционеры должны сами заявить о своих правах на голосование после того, как объявлено о проведении собрания.

Общее ежегодное собрание правомочно, если в нем участвует не менее 25% всех голосующих акций. Повторное собрание будет правомочно уже при любом кворуме.

Общее собрание принимает решение об утверждении отчета, определяет величину дивиденда, выбирает совет директоров. Эти вопросы принимаются простым большинством голосов (50% + 1) участвующих в голосовании.

Чрезвычайное собрание (*assemblée générale extraordinaire*) принимает решение, как правило, об увеличении капитала. Оно правомочно при кворуме в треть голосов. Повторное чрезвычайное собрание правомочно при кворуме в четверть голосов. Решение должно быть принято большинством в две трети голосов, участвующих в собрании.

Голосование может проводиться при личном участии акционера, по почте, а также путем проведения телеконференций (если это допускается уставными документами). Акционер может предоставить доверенность на голосование (*une procuration*) другому акционеру или самому обществу. В последнем случае подразумевается, что акционер одобряет все резолюции по повестке дня, предложенные советом директоров.

³ Le guide de l'actionnaire individuel (www.euronext.com).

Акционеры, имеющие более 5% акций, имеют право внесения вопросов в повестку дня⁴.

Закон от 31 декабря 1993 г. (Loi n°93-1444 du 31 décembre 1993) предусматривает обязательную продажу пакетов акций миноритарными акционерами, имеющими менее 5% акций, мажоритарным акционерам (если последние захотят выкупить оставшиеся пакеты). При этом закон направлен на защиту интересов миноритарных акционеров и обеспечение для них справедливой цены выкупа. В частности, цена выкупа должна определяться независимым экспертом и быть одобрена Ведомством по финансовым рынкам (Autorité des Marchés Financiers – AMF, см. ниже).

Инструменты, производные от акций

Сертификат акций, предназначенный для обращения за пределами Франции (certificat représentatif d'actions en circulation exclusive hors de France). Ценная бумага, имеющая листинг на Парижской бирже (Euronext Paris), и по крайней мере на одной зарубежной, и выпускаемая Euroclear France (SICOVAM) для обращения вне Франции.

Варрант (bon de souscription) - сертификат, отделяемый от акции или облигации и дающий право его владельцу приобрести вновь выпускаемые ценные бумаги на заранее определенных условиях. Очень распространенный во Франции инструмент, торгуемый на бирже.

Подписное право (droit de souscription). Ценная бумага, предоставляющая право покупки акций нового выпуска по фиксированной цене и выдаваемая старым акционерам. Обращающийся биржевой инструмент реализации преимущественных прав, аналогичный английским райтам (rights).

Сертификаты участия (titre participatif). Рассматриваются как долевые ценные бумаги, но при этом владельцы лишены права на голосование. Выпускаются национализированными компаниями, государственными учреждениями и сельскохозяйственными кооперативами. Свободно обращающиеся инструменты. Могут быть отозваны компанией, но не ранее чем через семь лет после выпуска.

Таблица 1

Распределение акций листинговых французских компаний

(%)

Держатели акций	1995 г.	2000 г.	2003 г.	2007 г.
Банки	6,5	6,5	7,2	7,9
Страховые компании и пенсионные фонды	7,9	8,0	6,8	7,1
Институты коллективного инвестирования (инвестфонды)	11,0	12,2	13,8	13,1
Нефинансовые компании	31,2	18,6	20,7	13,1
Население (домашние хозяйства)	13,4	7,4	6,7	6,7
Государство и местные органы власти	4,2	6,3	5,8	10,3
Иностранные инвесторы	24,9	38,8	37,5	41,1
Всего, вкл. прочие	100,0	100,0	100,0	100,0

Источник: Shareownership Structure in Europe. FESE, Dec.2008 (www.fese.be).

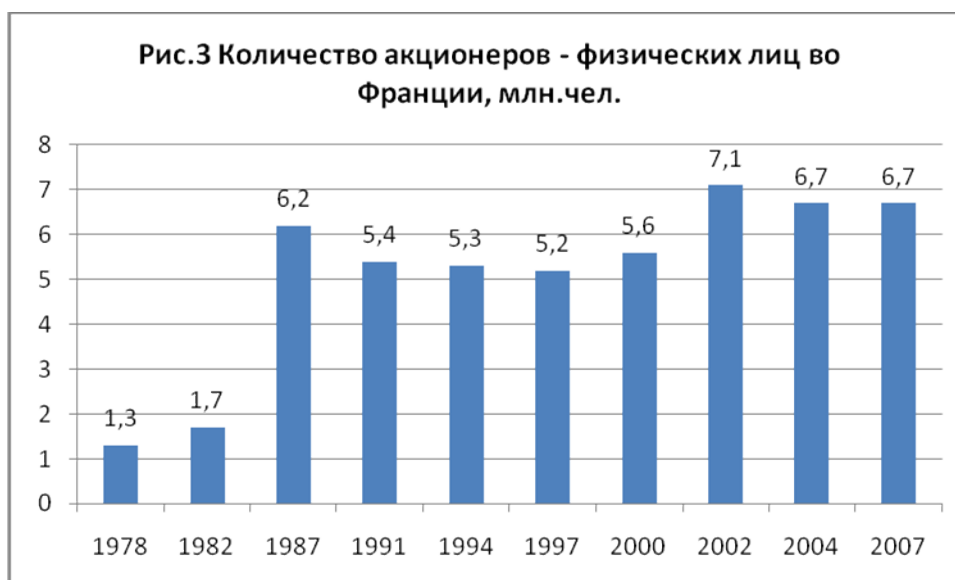
Структура собственности

⁴ С вопросами, касающимися прав акционеров, можно ознакомиться в брошюре Vous êtes actionnaire, опубликованной на сайте Ведомства по финансовым рынкам (AMF): www.cob.fr.

Структура собственности на акции французских эмитентов довольно специфична и отличается от структуры как США и Великобритании, так и Германии. Ведущей группой инвесторов в акции листинговых компаний выступают сами нефинансовые компании (от 13 до 31% в период 1995-2007 гг.), значительная доля инвестиций приходится на банки, главную же роль среди финансовых учреждений здесь играют институты коллективного инвестирования (инвестиционные фонды). Как и во всех европейских странах, высока доля иностранных инвесторов (41%) (табл.1).

Традиционно относительно высокая доля в акционерном капитале французских компаний принадлежала государству. Еще в 1980-е годы к компаниям с преобладающим государственным участием относились такие крупнейшие компании обрабатывающей промышленности как Renault, Thomson, Rhône-Poulenc, Pechiney-Ugine Kuhlmann, Roussell Uclaf, Saint-Gobain-Pont à Mousson, Sacilor, Usinor, Bull, Matra, Dassault и все крупнейшие банки. Крупномасштабная программа приватизации 1980-1990-х годов привела к значительному сокращению доли государства в акционерном капитале. Тем не менее, по сравнению с другими странами, она по-прежнему значительна.

Благодаря программе приватизации количество инвесторов в акции, имеющие биржевую котировку, во Франции увеличилось с 1,3 млн в 1978 г. до 6 млн в 1992 г. и в отдельные годы превышало 7 млн человек (рис. 3).



Источник: *Les porteurs de valeurs mobilières за разные годы// Euronext, Banque de France.*

Общее количество национальных компаний, чьи акции имеют листинг на французской бирже, относительно невелико, – 598 в декабре 2008 г. Еще около 285 компаний торгуются на бирже в сегменте «свободного рынка» (внесписочные бумаги).

Как и большинство рынков, французский пережил период бурного роста во второй половине 1990-х, кризис начала 2000-х, рост в 2003-2007 гг. и новый кризис в 2008 г., что хорошо иллюстрирует динамика наиболее цитируемого французского индекса CAC40⁵ (рис. 4), За 2008 г. капитализация французского рынка акций сократилась (в европейской валюте) на 44%, составив в декабре 1057 млрд.евро⁶ (1490 млрд.долл., табл.2). В этом отношении французский рынок вел себя примерно так же, как и рынки других развитых стран (российский показал один из самых худших результатов).

⁵ Читается в русской транскрипции «КАК карант».

⁶ Статистика NYSE Euronext, раздел Euronext France, декабрь

Рис. 4 Динамика индекса САС 40

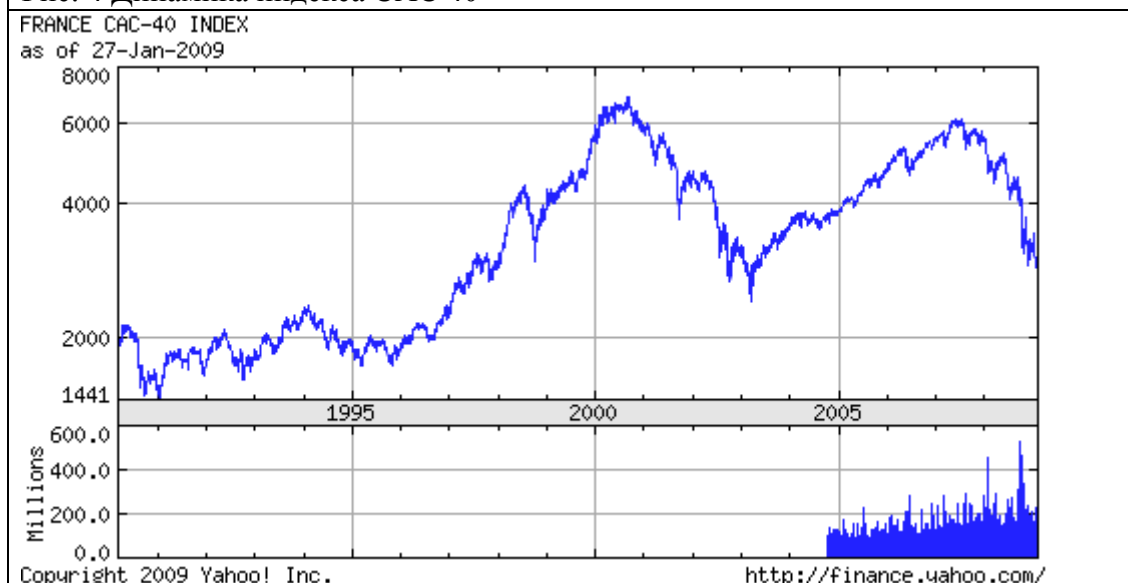


Таблица 2

Капитализация мировых рынков акций, конец года, млрд. долл.

Страна	2000 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.
Австралия	373	380	585	776	804	1096	1298	693
Великобритания	2577	1765	2460	2865	3058	3794	3852	1868
Германия	1270	686	1079	1195	1221	1638	2105	1111
Испания	504	462	726	941	960	1323	1800	948
Италия	768	162	615	790	798	1027	1073	522
Канада	842	580	889	1178	1482	1701	2187	1033
США	15104	9066	14266	16324	17001	19569	19923	11738
Франция	1447	936	1356	1559	1713	1962	2740	1490
Япония	3157	2069	2953	3558	4573	4614	4331	3263
<i>Бразилия</i>	204	127	226	330	475	710	1370	592
<i>Индия</i>	143	126	279	386	553	819	1819	647
<i>Индонезия</i>	27	30	55	73	81	139	212	99
<i>Казахстан</i>	1	1	2	4	9	56	41	30
<i>Китай</i>	591	464	513	448	402	1145	4479	1779
<i>Корея</i>	148	247	325	420	718	834	1123	471
<i>Мексика</i>	125	104	123	172	239	348	398	234
<i>Польша</i>	31	26	37	72	94	149	212	91
<i>Россия</i>	41	115	197	248	531	966	1334	346
<i>Саудовская Аравия</i>	68	75	157	306	646	327	519	247
<i>Тайвань</i>	248	261	379	441	476	595	664	357
<i>Турция</i>	70	34	68	98	162	162	287	118
<i>Украина</i>	2	4	5	12	29	44	106	44
ЮАР	204	162	261	443	549	680	828	483
Весь мир	32105	20900	32206	37865	42932	53703	63865	33300

Подсчитано по: World Federation of Exchanges, CBONDS, данные бирж

Как и в других крупных развитых странах, отраслевая структура капитализации Франции достаточно диверсифицирована, хотя и здесь на три компании (энергетического сектора) приходилось примерно четвертая часть общей капитализации (табл.3).

Таблица 3

40 крупнейших компаний Франции по величине капитализации, млрд.евро, декабрь 2008 г.

1	TOTAL	92,2	21	ALSTOM	92,2
2	GAZ DE FRANCE	77,5	22	PERNOD-RICARD	77,5
3	EDF	75,6	23	HERMES INTL	75,6
4	SANOFI- AVENTIS	59,7	24	VEOLIA ENVIRON	59,7
5	FRANCE TELECOM	52,2	25	BOUYGUES	52,2
6	OREAL	37,5	26	EADS	37,5
7	SCHLUMBERGER	36,1	27	UNIBAIL-RODAMCO	36,1
8	AXA	33,1	28	LAFARGE	33,1
9	BNP PARIBAS	27,6	29	ACCOR	27,6
10	VIVENDI	27,2	30	CNP ASSURANCES	27,2
11	ARCELORMITTAL	24,8	31	CHRISTIAN DIOR	24,8
12	LVMH	23,4	32	ESSILOR INTL	23,4
13	DANONE	22,2	33	SODEXO	22,2
14	SOCIETE GENERALE	20,9	34	THALES	20,9
15	CARREFOUR	19,4	35	SUEZ ENVIRON.COMP.	19,4
16	CREDIT AGRICOLE	17,8	36	PPR	17,8
17	AIR LIQUIDE	17,1	37	APRR	17,1
18	VINCI	14,9	38	MICHELIN	14,9
19	SCHNEIDER ELECTRIC	13,1	39	CASINO GUICHARD	13,1
20	SAINT-GOBAIN	12,9	40	RENAULT	12,9

Источник: Статистика NYSE Euronext, раздел Euronext France, декабрь 2008

Долговые ценные бумаги

Основу рынка образуют правительственные (казначейские) облигации, на которые приходится свыше 40% всей облигационной задолженности. Как и в Германии (см. «Портфельный инвестор» №7-8, 2008), большая часть частных долговых инструментов представлена банковскими облигациями.

Большая часть долговых французских инструментов относится к **облигациям** (obligations, bons, emprunts).

Более 80% облигаций - классические облигации с **фиксированной процентной ставкой** (taux fixe) и погашением одноразовым платежом. Выплата процентов по большинству французских облигаций традиционно производится один раз в год.

Начиная с 70-х годов на рынке стали появляться облигации с **изменяющейся (плавающей) процентной ставкой** (taux variable), причем для Франции характерно наличие большого числа (более 12) методов определения этой ставки.

Индексированные облигации (emprunts indexés). Индексация производится по фондовым индексам (CAC 40, SBF 120 и др.; см. ниже).

Обмениваемые облигации (emprunts échangeables) - облигации с фиксированной ставкой, которые можно обменять на облигации с плавающей ставкой (или наоборот) в определенные даты.

Облигации с варрантом (emprunts à bons de souscription d'obligation et d'action). Облигации с фиксированной процентной ставкой с отделяемой ценной бумагой, дающей право покупки облигаций или акций по заранее определенной цене.

Продлеваемые облигации (emprunts prorogables). Дают право владельцу отсрочить погашение.

Существует несколько разновидностей облигаций со встроенным опционом - **погашаемые облигации** (obligation à sorties optionnelles). Облигации со встроенным опционом "кол", дают право эмитенту досрочно погасить ее в определенные даты; со

встроенным опционом "пут" дают право владельцу продать ее эмитенту в определенные даты до окончания срока облигации.

Иногда выпускаются облигации одновременно со встроенным опционом "кол" и "пут" (emprunts à fenêtres) - облигации, которые могут быть досрочно погашены по желанию инвестора или эмитента.

Конвертируемые облигации (obligation convertible, obligation remboursable en actions (ORA) дают право погашения не деньгами, а другими облигациями или акциями.

Облигации, выпущенные до 3 ноября 1984 г., могут свободно обращаться как именные и предъявительские ценные бумаги в виде сертификатов. С 3 ноября 1984 г., как и акции, все облигации выпускаются только в виде записей на счетах.

Государственные долговые обязательства

Крупнейшими заемщиками на французском рынке выступают государство/правительство (в лице казначейства) и предприятия общественного сектора.

Государственные облигации (obligations de l'Etat). Управлением государственным долгом занимается Казначейство Франции (Trésor) - подразделение Министерства финансов. Казначейство выпускает три вида облигаций.

Казначейские краткосрочные облигации (Bons du Trésor à Taux fixe et Intérêt Precomptés – BTFs). Это дисконтные облигации со сроком 13, 26 и 52 недели (иногда выпускаются и более краткосрочные). Продажа этих облигаций осуществляется каждый понедельник на аукционах.

Казначейские среднесрочные облигации (Bons du Trésor à Taux Fixe et Intérêt Annuel – BTANs). Эти облигации распространяются методом аукциона каждый третий рабочий четверг каждого месяца. Выпускаются на срок два года или пять лет с однократным погашением и выплатой процентного дохода раз в год. BTF и BTAN не имеют биржевой котировки.

Долгосрочные облигации (Obligations Assimilables du Trésor – OATs). Эти облигации выпускаются на срок от 7 до 50 лет в первый рабочий четверг каждого месяца. Процентный доход выплачивается раз в год, погашение осуществляется однократным платежом. Процентная ставка обычно фиксированная, но выпускаются также OAT с плавающей ставкой, привязанной к темпам инфляции и рыночным ставкам (TEC 10 OATs, OATi, OAT€i). Эти облигации имеют как биржевую, так и внебиржевую котировку. Их особенностью является то, что, произведя первый выпуск этих облигаций, правительство имеет право впоследствии производить новые выпуски с теми же характеристиками (которые «ассимилируются» с предыдущими). На эти облигации приходится 2/3 всего рыночного долга (табл. 4).

Таблица 4

Задолженность по правительственным рыночным (свободно обращающимся)* ценным бумагам на конец года

(млрд евро)

Структура задолженности	1992 г.	1995 г.	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2008 г.
Общая величина рыночного долга	270	431	616	653	717	788	833	1017
Долгосрочные облигации (OAT)	161	271	419	443	478	512	552	681
Среднесрочные облигации (BTAN)	70	116	154	158	151	167	184	198
Краткосрочные облигации (BTF)	39	45	43	52	66	109	97	138

*Рыночный долг составляет 95% всей задолженности правительства Франции.

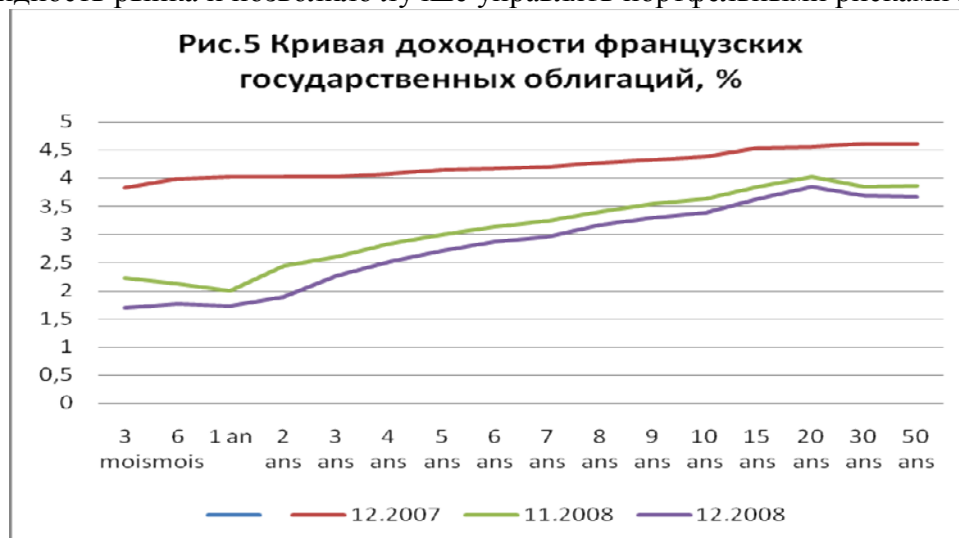
Источник: Agence France Trésor (www.aft.gouv.fr).

На практике почти все заявки на аукционах делаются через группу уполномоченных (первичных) дилеров (Spécialistes en Valeurs du Trésor - SVTs). Общее их число - 21, из которых 14 принадлежат иностранным банкам.

Значительная часть государственных ценных бумаг находится в портфелях иностранных инвесторов. За 1997-2008 гг. они увеличили свою долю с 15 до 64% (!).

Все облигации выпускаются в бездокументарной форме. Клиринг по кратко- и среднесрочным облигациям производится с помощью системы Saturne Банка Франции, долгосрочным - системы **Cleernet**.

С 1991 г. казначейство разрешило осуществлять стриппирование долгосрочных облигаций (разделение облигаций на номинал и купонные платежи), что увеличило ликвидность рынка и позволило лучше управлять портфельными рисками инвесторам.



Источник: Bloomberg

Доходность французских государственных облигаций в конце 2008 г. (рис.5) соответствовала доходности немецких и английских государственных облигаций, что говорит о одинаковом восприятии рисков по инструментам трех ведущих стран ЕС со стороны инвесторов.

Краткосрочные инструменты частных эмитентов

В 1984 г. французские банки приступили к выпуску обращающихся **депозитных сертификатов** (certificats de dépôts) - высокономинальных инструментов со средним сроком один год (встречаются и до семи лет). Объем задолженности – 239 млрд евро (декабрь 2008 г.). По этому показателю французские банки занимают 1-2 место в мире (уступая, может быть, только США)

Краткосрочные высокономинальные ценные бумаги (billets de trésorerie) – аналог коммерческих бумаг в США – выпускаются в основном нефинансовыми компаниями, существующими не менее двух лет. Срок – от одного до 183 дней. Объем задолженности – 60 млрд евро (декабрь 2008 г.)⁷. Рынок регулируется совместно Банком Франции и Ведомством по финансовым рынкам (AMF).

Институциональная структура финансовой системы

По своему типу финансовая система Франции (как и Германии, и Японии) относится к «основанным на банках».

До начала 80-х годов деятельность банковских институтов базировалась на документах, принятых в 1940-е годы. Они закрепляли высокий уровень специализации финансовых учреждений. Основное деление проводилось между **коммерческими** (banques commerciales) и деловыми (инвестиционными) банками (banques d'affaires). Деловые банки не имели права

⁷ Monthly Review of the Negotiable Debt Securities Market in december 2008 Banque de France .

принимать депозиты и предоставлять кредиты на срок менее двух лет и по своим функциям напоминали английские торговые (merchant) или американские инвестиционные банки.

Существовало также множество специализированных банков. В основе специализации лежали преимущественно сроки кредитов, обслуживаемые отрасли (например, сельское хозяйство), область кредитования (например, экспортное финансирование) и степень контроля со стороны государства. Взаимные и кооперативные банки играли главную роль среди специализированных учреждений. Кроме того, важные позиции в финансовой системе занимали два учреждения, деятельность которых основывалась на специальных законах: Почтово-сберегательная система и Депозитно-сохранная касса (Caisse des dépôts et consignations).⁸

Среди компаний страхования жизни крупнейшие имели юридическую форму акционерных обществ, в составе компаний общего страхования - взаимные общества.

Деление банков на депозитные, деловые и специализированные было отменено в 1967 г. и закреплено Банковским актом 1984 г. В 90-е годы такие банки, как Paribas или Indosuez, относившиеся в прошлом к группе деловых банков, выполняли весь комплекс банковских услуг наравне с BNP или Credit Agricole⁹. В конце 90-х в результате очередной волны слияний многие бывшие деловые банки слились с депозитными. Так, например, образовался BNP Paribas.

Переход к универсальным банкам был подкреплён все большим участием банков в деятельности компаний страхования жизни (bancassurance) в результате либерализации финансового сектора, последовавшей после создания единого европейского рынка. Кроме того, в 80-е годы банки приобрели многие биржевые общества (компании по ценным бумагам, имевшие монополию на совершение сделок на фондовой бирже).

Закон о банках 1984 г. выделяет несколько типов кредитных учреждений. Универсальные банки имеют право заниматься любыми финансовыми операциями (в т.ч. с ценными бумагами). Эти банки делятся на четыре вида: банки, образованные на основе Закона о компаниях (акционерные банки); взаимные и кооперативные банки, включая Banques populaires, Caisses Régionales de Crédit Agricole и Caisses Fédérales de Crédit Mutuel; сберегательные банки и муниципальные банки. Половина кредитных институтов имеет ограниченную лицензию, занимаясь установленными операциями (приём определенных депозитов или предоставление тех или иных услуг – ипотека, потребительский кредит, лизинг, факторинг, управление портфелем ценных бумаг, андеррайтинг и пр.). Кроме этих учреждений в соответствии с Законом о финансовой модернизации 1996 г. существуют также **компании по ценным бумагам** (инвестиционные фирмы entreprises d'investissement).

В послевоенный период значительная часть финансовых учреждений принадлежала государству. Роль государства в банковском секторе Франции возросла в начале 1980-х годов, когда правительство национализировало ряд ведущих коммерческих банков. Однако вскоре этот процесс пошел вспять в связи с принятием новых ориентиров – на приватизацию.

Первая волна приватизации пришлась на конец 1980-х годов и затронула такие банки, как Société Générale (1987 г.), Crédit Commercial de France и Banque Indosuez. Второй период это 1990-е. Так, в 1993 г. был приватизирован Banque Nationale de Paris, а в 1999 г. - Crédit Lyonnais¹⁰.

⁸ В 1960-е годы здесь насчитывалось 391 коммерческий (депозитных) банк, 45 деловых и 8 специализированных банков долгосрочного кредита.

⁹ Матук Ж. Финансовые системы Франции и других стран. – М., 1994. – Т. 1, кн. 2, с. 117-118.

¹⁰ В 2003 г. куплен банком Crédit Agricole (к этому времени преобразовавшемся из кооперативного в акционерный), а с 2005 г. носит название [LCL](http://www.lcl.fr) (Le Crédit Lyonnais). Был реорганизован, инвестиционное подразделение вошло в Calyon. От этого крупнейшего в прошлом французского банка осталась по сути только розничная сеть. Принадлежа Crédit Agricole, он, тем не менее, конкурирует с последним в этом сегменте.

Количество банковских учреждений и компаний по ценным бумагам во Франции, включая заграничные территории, на конец года

Финансовые учреждения	1998 г.	2002 г.	2004 г.	2007 г.	2008 г.
Коммерческие банки (Banques commerciales)	382	346	370	291	220
<i>В т. ч. контролируемые иностранцами :</i>					
- банки стран Европы	117	132	164		
- банки прочих стран	87	69			
Народные банки (Banques Populaires)	32	25	30	110	104
Сберегательные кассы (Caisses d'Épargne et de Prévoyance)	34	33	31		
Банки сельскохозяйственного кредита (Crédit Agricole)	54	46	44		
Взаимные банки (Crédit Mutuel et Crédit Mutuel Agricole et Rural)	26	21	20		
Кредитные кооперативы (Crédit Coopératif)	11	9			
Кредитные общества (Société coopérative de banque)	1	1	1		
Муниципальные банки (Crédit Municipal)	22	20	20	18	18
Итого банки	562	501	516	355	342
Финансовые компании (Sociétés financières)	649	494	424	321	310
Специализированные финансовые институты (Institutions financières spécialisées)	26	16	11	7	6
Все кредитные организации (Établissements de crédit)	1237	1011	951	683	658
Компании по ценным бумагам (Entreprises d'investissement)	182	169	156	149	146
Портфельные управляющие (Sociétés de gestion de portefeuille)	384	432	475	536	576

Источник : CECEI, AMF

Тремя крупнейшими банками Франции (по капиталу и активам) являются в настоящее время BNP Paribas, Crédit Agricole¹¹ и Société Générale

Общее количество занятых в кредитных учреждениях составляло во Франции в конце 2008 г. около 400 тыс. человек.

Участниками **рынка ценных бумаг** во Франции выступают банки, компании по ценным бумагам (инвестиционные фирмы) и управляющие компании. Все банки во Франции с 1967 г. имели право заниматься андеррайтингом ценных бумаг (ранее это была прерогатива только деловых банков). Они имели право торговать всеми ценными бумагами (за исключением акций) как за собственный счет, так и по поручению клиентов. Однако до середины 90-х годов (до вступления в силу Директивы об инвестиционных услугах ЕС, см. ниже) им запрещалось непосредственно торговать на фондовой бирже акциями и облигациями. На бирже торговали лишь специализированные компании (сначала агенты по обмену, затем биржевые общества, см. ниже). Кроме того, выделялась еще одна группа участников рынка ценных бумаг - управляющие портфелями ценных бумаг.

Соответственно, до 1996 г. на рынке ценных бумаг присутствовали три группы участников: 1) кредитные институты; 2) биржевые общества и 3) портфельные управляющие. В результате принятия Закона о модернизации финансовой сферы от 2 июля 1996 г. финансовые посредники были разделены на две категории: 1) кредитные учреждения и 2) компании по ценным бумагам (инвестиционные фирмы) с одинаковым правом работы с ценными бумагами на биржевом и внебиржевом рынке при соответствии определенным

¹¹ Являясь формально акционерным банком (имеет листинг на бирже Euronext) остается полукооперативным, поскольку большая часть капитала принадлежит 41 взаимному банку сельскохозяйственного кредита.

требованиям и получении лицензии от одного из регулирующих органов. Этими органами до ноября 2003 г. являлись Комиссия по биржевым операциям (COB), Совет по финансовым рынкам (CMF) и Комитет по делам кредитных и инвестиционных институтов (CECEI) (см. ниже).

Основными профессиональными участниками биржевого рынка до 1996 г. выступали специализированные фирмы, так называемые **биржевые общества** (Sociétés de Bourse). Только эти учреждения имели до 1996 г. право совершать операции на фондовой бирже. В прошлом их предшественниками являлись **биржевые агенты**, или **агенты по обмену** (agents de change). Это были небольшие фирмы в форме товариществ, не располагавшие из-за своего юридического статуса солидной капитальной базой. С декабря 1985 г. агенты по обмену получили право образовывать совместные компании с банками и другими финансовыми институтами, в т. ч. с иностранными партнерами, а также совершать дилерские операции и выпускать собственные ценные бумаги. Эти изменения были закреплены в ходе финансовой реформы 1988 г. (Закон о ценных бумагах 1988 г.), когда агенты по обмену были переименованы в биржевые общества. К середине 90-х годов у большинства (95%) биржевых обществ имелась поддержка в лице крупного финансового учреждения. Как правило, это был банк или страховая компания (национальные или иностранные).

Еще раз отметим, что с 1 января 1996 г. во Франции вступила в силу Директива об инвестиционных услугах ЕС, которая положила конец монополии биржевых обществ. Членами биржи могут быть как кредитные организации, так и специализированные институты (по новой классификации – инвестиционные фирмы).

Париж - второй в Европе после Лондона финансовый центр по количеству действующих иностранных банков и компаний по ценным бумагам, которых здесь насчитывается более 400.

Наиболее активными участниками инвестиционно-банковских операций во Франции среди французских банков выступают: BNP Paribas, Calyon (группа Crédit Agricole), Natixis¹² и Société Générale. В 2006 г. доля этих операций в чистом доходе этой четверки составила 32% и в 2007 г. 24% (в 2008 г., скорее всего, из-за кризиса еще меньше)¹³.

Франция занимает первое место в Европе (если не считать особого случая с Люксембургом) по величине активов институтов коллективного инвестирования (инвестиционных фондов), см. табл.б.

Таблица 6

Чистая стоимость активов институтов коллективного инвестирования в отдельных странах Европы (30.09.2008, млрд.евро)

	Все фонды	%	Фонды UCITS	%
Австрия	141	2,1	90	1,7
Великобритания	569	8,3	481	9,3
Германия	965	14,1	213	4,1
Испания	225	3,3	215	4,2
Италия	283	4,1	215	4,2
Люксембург	1797	26,3	1559	30,1
Польша	25	0,4	19	0,4
Франция	1351	19,7	1204	23,2
Швейцария	159	2,3	119	2,3
Для справки: Россия (28.09.08)	21	0,3	2	0,04
Все страны EFAMA+Россия	6865	100	5183	100

¹² Создан в 2006 г. Принадлежит двум банковским группам [Banque Populaire](#) и [Caisse d'Epargne](#).

¹³ Данные FBF

Во Франции для этих институтов используется специальный термин *organismes de placement collectif en valeurs mobilières* – OPCVM. Различают две разновидности подобных институтов: **инвестиционные компании** *sociétés d'investissement* (юридические лица) и **инвестиционные фонды** (не являющиеся юридическими лицами).

Инвестиционные компании, в свою очередь, представлены компаниями *открытого типа* (*société d'investissement à capital variable* – SICAV) и *закрытого типа* (*société d'investissement à capital fixe* – SICAF). SICAV и SICAF выпускают акции.

Инвестиционные фонды - *паевые фонды* (*fonds communs de placements* – FCP) и инвестиционные фонды предприятий (*fonds commun de placement d'entreprise* FCPE; разновидность американских программ ESOP). Они выпускают паи. Инвестиционные фонды и инвестиционные фонды предприятий впервые появились соответственно в 1979 и 1964 гг.

Двумя основными типами ИКИ во Франции являются SICAV и FCP.

- **SICAV** напоминают американские открытые инвестиционные компании. Это акционерные общества, выпускающие акции, стоимость которых определяется ежедневно исходя из чистой стоимости активов. Их акции могут быть проданы им же в любой момент времени. Инвестор, купивший акцию, становится акционером общества и имеет право принимать участие в его управлении путем голосования на общем собрании. Доля инвестиционных компаний в активах всех французских ИКИ около ¼.

- **FCP** - инвестиционные фонды, аналогичные английским юнит-трастам или российским ПИФам. Они не являются юридическими лицами. Фонд представляет собой совместное владение движимым и недвижимым имуществом и выпускает **пай** (*parts*). Владелец пая не обладает правами, которые есть у владельца акции. Единственное право – требовать выкупа пая у управляющей компании. Управление фондом обеспечивается коммерческим обществом - **управляющей компанией** (*société de gestion*), которая действует от имени пайщиков и в их интересах. На FCP приходится ¾ активов всех французских ИКИ. Они заметно преобладают и по количеству.

Разновидность ИКИ - **биржевые фонды** (*les trackers*). Более 60 имеют котировку на бирже Euronext.

Большая часть французских фондов отвечает требованиям Директивы ЕС об институтах коллективного инвестирования (UCITS Directive)¹⁴ и, соответственно, относится к этой категории фондов. В конце 2007 г. во Франции насчитывалось примерно 12000 ИКИ, не считая иностранных UCITS, чьи продукты продаются во Франции.

Несмотря на кризис и значительное сокращение стоимости чистых активов французских фондов в 2008 г., число управляющих компаний выросло до 576 (табл.5).

Фондовая биржа¹⁵

После Второй мировой войны во Франции действовало семь фондовых бирж при абсолютном доминировании Парижской биржи (*Paris Bourse*). В 1988 г. все французские биржи объединились в одну организацию *Société des Bourses Françaises*.

В 1986 г. на Парижской бирже была установлена электронная торговая система CAC (*Cotation Assistée en Continu*)¹⁶. Вскоре голосовой аукцион (*le marché d'enchères à la criée*) по

¹⁴ UCITS – акроним от *undertaking for collective investments in transferable securities*. Это обязательно инвестиционный фонд открытого типа, требования к которому заложены указанной директивой (инвестиции только в ликвидные финансовые инструменты с соблюдением определенных правил). Фонды UCITS могут свободно продаваться в любой стране ЕС.

¹⁵ Об истории фондовых бирж во Франции см. Рубцов Б.Б. *Современные фондовые рынки*. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007.

¹⁶ Французы купили торговую систему Торонтской биржи CATS. В июне 1995 г. ей на смену пришла более совершенная система SuperCAC. Она, в свою очередь была продана обратно Торонтской фондовой бирже, а

акциям и облигациям был полностью прекращен. Затем закрылись залы (les parquets) и на провинциальных биржах: их бумаги были переведены в торговую систему Парижской биржи. Региональные биржи превратились фактически в филиалы Парижской биржи. Формально они были самостоятельны, но на деле действовала только одна биржа - Парижская. Отражением этой ситуации явилось название организации - Общество французских бирж - Парижская биржа (Société des Bourses Francaises - Paris Bourse).

Переход от традиционных голосовых торгов освободил основной торговый зал, где на протяжении многих десятилетий совершались сделки. Его демонтировали 13 июля 1987 г., а на его месте начали работать две новые биржи: **фьючерсная MATIF** и **опционная MONEP**. Однако в 1998 г. и они перешли полностью на электронную систему торговли, и торговый зал был закрыт за ненадобностью¹⁷.

В 1989 г. Парижская биржа отменила фиксированные комиссионные. С тех пор величина комиссионных (куртаж - courtage) устанавливается по соглашению клиента и фирмы по ценным бумагам.

В июне 1999 г. произошло формальное объединение ПФБ с двумя деривативными биржами MATIF SA, MONEP SA, а также так называемым Новым рынком (Société du Nouveau Marché) (см. ниже). Новая организация получила название ParisBourse^{SBF} SA. При этом региональные биржи уже не только де-факто, но и де-юре вошли в состав Парижской биржи.

Наконец, 22 сентября 2000 г. произошло слияние фондовых бирж Франции (ParisBourse^{SBF} SA), Нидерландов (Amsterdam Exchanges NV (AEX)) и Бельгии (Société de la Bourse de Valeurs Mobilieres de Bruxelles/Effectenbeursvennotchap ven Brussel NV (BXS)). Новая биржа получила название Euronext¹⁸. В феврале 2002 г. в состав Euronext вошла также Лиссабонская биржа.

Летом 2001 г. Euronext провела публичную (открытую) подписку на свои акции (IPO), превратившись в листинговую компанию (ее акции входят в официальный список самой Euronext. По уставу ни один акционер не имеет права иметь более 10% акционерного капитала компании).

Четыре биржи, вошедшие в состав Euronext, являются ее дочерними компаниями: Euronext Paris SA, Euronext Amsterdam NV, Euronext Brussels SA/NV, Euronext Lisbon SA. В октябре 2001 г. Euronext NV купила английскую LIFFE (см. «Портфельный инвестор» № 4 2008), под «крышу» которой (Euronext. LIFFE) постепенно, начиная с 2003 г. перешли деривативные операции всех деривативных бирж четырех стран.

Несмотря на наличие пяти бирж, входящих в Euronext, это единая организация с общей торговой системой (на спотовом рынке – NSC, на срочном - LIFFE .CONNECT), единым депозитарием и расчетной палатой (см. ниже). По сути дела, можно говорить о нескольких абсолютно равноправных сегментах биржи: французском, голландском, бельгийском, португальском и английском (в части срочного рынка).

В 2007 г. объединительные процессы в области биржевого дела пошли еще дальше. Биржа Euronext слилась с ведущей биржей мира NYSE. В результате образовалась биржевая

также Брюссельской фондовой бирже, Лиссабонской фондовой бирже, Фондовой бирже Сан-Пауло, Варшавской фондовой бирже, Чикагской товарной бирже (всего используется на 20 биржах мира). После очередной модернизации в 1999 г. система стала носить название NSC (Nouveau Système de Cotation).

¹⁷ Дворец Броньяр (Palais Brongniart), в котором с 1827 г. работала Парижская биржа (описанный Эмилем Золя в романе «Деньги»), конечно, не пустует. Переоборудованный в 1998 г., он используется биржей Euronext Paris для проведения конференций, семинаров. В нем функционирует музей биржи.

¹⁸ В результате слияния все три фондовые биржи стали дочерними структурами одной компании – Euronext NV (naamloze vennotchap - голландское открытое акционерное общество) - холдинга, имеющего головной офис в Амстердаме. Акционеры SBF, AEX и BXS передали принадлежащие им активы Euronext NV, получив взамен акции этой компании в пропорции 60, 32 и 8%.

холдинговая компания NYSE Euronext¹⁹. Впрочем, говорить о том, что это новая трансатлантическая биржа, с нашей точки зрения, еще преждевременно. Это акционерное общество, его акции имеют листинг как на NYSE, так и на Euronext. Но реально и NYSE, и Euronext работают автономно. У них по-прежнему совершенно разные торговые системы, разные члены, разные торгуемые инструменты и системы расчетов.

На бирже кроме акций (французских и иностранных компаний) торгуются также государственные и корпоративные облигации, варранты, инвестиционные сертификаты, биржевые фонды (les trackers). Оборот за 2008 г. составил 1835 млрд.евро, из которых на долю акций пришлось 95%.

Торговля акциями осуществляется на трех сегментах: основном, Alternext и «свободном рынке» (Marché Libre). Список наиболее ликвидных акций примерно совпадает со списком наиболее капитализированных компаний (табл.7).

Таблица 7

Наиболее ликвидные французские акции (оборот за декабрь 2008 г., млрд.евро)

1	TOTAL	7,7	21	CREDIT AGRICOLE	1,07
2	BNP PARIBAS	4,81	22	RENAULT	1,03
3	FRANCE TELECOM	4,49	23	PERNOD-RICARD	0,98
4	SANOFI- AVENTIS	3,86	24	MICHELIN	0,88
5	GAZ DE FRANCE	3,42	25	BOUYGUES	0,87
6	AXA	2,84	26	UNIBAIL-RODAMCO	0,85
7	SOCIETE GENERALE	2,64	27	VALLOUREC	0,8
8	VIVENDI	2,58	28	VEOLIA ENVIRON	0,79
9	CARREFOUR	2,22	29	PPR	0,78
10	ARCELORMITTAL	2,19	30	PEUGEOT	0,75
11	DANONE	1,91	31	ALCATEL	0,75
12	VINCI	1,77	32	ACCOR	0,71
13	ALSTOM	1,58	33	EADS	0,63
14	AIR LIQUIDE	1,56	34	ESSILOR INTL	0,61
15	OREAL	1,55	35	CAP GEMINI	0,49
16	LVMH	1,48	36	TECHNIP	0,42
17	EDF	1,38	37	RHODIA	0,39
18	SAINT-GOBAIN	1,34	38	STMICROELECTRONICS	0,38
19	SCHNEIDER ELECTRIC	1,33	39	CGG VERITAS	0,38
20	LAFARGE	1,21	40	CASINO GUICHARD	0,38

Многие годы во Франции для резидентов существовал специальный налог на операции с акциями и конвертируемыми облигациями (impôt de bourse), взимаемый как с покупателя, так и с продавца по ставке 0,3% при сумме сделки менее 7667 евро и в виде твердой суммы в размере 23 евро при сделках на большую сумму. Налог не распространялся на нерезидентов, осуществляющих операции на бирже. Только в апреле 2008 г. он был отменен.

Депозитарно-клиринговая система

Чтобы укрепить свои конкурентные позиции в Европе, Парижская биржа еще в начале 80-х годов осуществила радикальную реформу в области расчетов по ценным бумагам. В **1983 г. все ценные бумаги (как именные, так и предъявительские) стали бездокументарными** и были превращены в записи на счетах в электронных депозитариях, находящихся в уполномоченных финансовых учреждениях и имеющих, в свою очередь, счет

¹⁹ У группы единый логотип, хотя сайты по-прежнему имеют свой прежний адрес (достаточно набрать в поисковике либо nyse, либо euronext.

в **Центральном депозитарии SICOVAM SA** (Société Interprofessionnelle pour la Compensation des Valeurs Mobilières). Французская индустрия ценных бумаг перешла полностью на безбумажную технологию.

SICOVAM SA был создан в 1949 г. Депозитарно-клиринговая система SICOVAM находилась в собственности банков и компаний по ценным бумагам. Соответственно они же выступали в качестве уполномоченных депозитариев.

10 января 2001 г. произошло слияние французского депозитария SICOVAM SA с международной расчетно-депозитарной организацией EUROCLEAR. SICOVAM SA превратился в **EUROCLEAR FRANCE**.

После передачи Парижской бирже программного обеспечения Чикагской товарной биржи (CME) возникла новая клиринговая организация **Clearnet SA**.

Окончательное урегулирование производится: по бумагам - путем записей в Центральном депозитарии, по деньгам - по счетам в Банке Франции.

Рынок производных финансовых инструментов

В конце 80-х - начале 90-х годов Франция превратилась в один из наиболее динамично развивающихся рынков производных финансовых инструментов.

Законом от 11 июля 1985 г. была создана фьючерсная биржа MATIF SA (Marché à Terme International de France). Она приступила к работе в феврале 1986 г. MATIF была создана для защиты французских предприятий от изменений процентных ставок и колебаний валютного курса²⁰. Членами биржи выступали преимущественно банки. Этот рынок изначально контролировался и регулировался центральным банком.

Инструменты, доступные на MATIF, включали фьючерсные контракты на долгосрочные (7-10 лет) облигации, процентные ставки, долгосрочные контракты на французский франк, эю (после введения новой единой валюты - на евро), контракты на индекс CAC-40, иностранную валюту, фьючерсные контракты на сахар, рапсовое масло, пшеницу, картофель и кофе.

В 1987 г. в Париже была открыта опционная биржа MONEP SA (Marché des Options négociables de Paris) - дочерняя компания Парижской биржи. Как и MATIF, она была размещена в том же зале. Торговля опционами на акции и биржевые индексы до 1998 г. происходила либо в торговом зале, либо с помощью компьютерной системы STAMP (Système de Transactions Automatisées du Moner). В 1998 г. торговый зал был закрыт и биржа полностью перешла на компьютерные торги.

Осенью 1998 г. Парижская биржа достигла договоренности с Чикагской товарной биржей (CME) о передаче последней своей электронной торговой системы для торговли вне зала. В свою очередь, CME передала свою систему урегулирования расчетов (Clearing 21). Таким образом с 1999 г. все Парижские рынки и CME работают в одном технологическом пространстве.

Как отмечалось выше, в 1999 г. произошло формальное объединение двух французских деривативных бирж с Парижской биржей (реально они и так были тесно связаны с ней, а MONEP являлась ее дочерней компанией).

В 2001 г. Euronext NV приобрела английскую LIFFE (официальное название биржи после слияния стало Euronext.liffe). Под ее "крышу" полностью перешел весь деривативный бизнес Euronext, т. е. все продукты, торговавшиеся на MATIF и MONEP, теперь торгуются на Euronext.liffe (с 2007 г. новое название Liffe NYSE Euronext). Тем не менее, статистика биржи, приводя общие цифры по Liffe NYSE Euronext, выделяет отдельно данные по

²⁰ Stonham P. Global Stock Market Reforms. Aldershot, 1987, p. 133.

странам²¹. В приводимом в сноске документе отражены производные на французские ценные бумаги, индексы и товары, ранее торговавшиеся в Париже.

Регулирование рынка ценных бумаг

Нормативная база французского фондового рынка представляет собой длинный перечень законов, принимавшихся в различные годы по самым различным вопросам, которые касались эмиссии ценных бумаг, торговли на фондовом рынке, создании органов регулирования. Из наиболее важных, принятых за последнее десятилетие, можно назвать уже упоминавшийся Закон о модернизации финансового сектора от 2 июля 1996 г.

В июне 1998 г. французский парламент принял Закон о различных экономических и финансовых мерах (Loi portant diverses dispositions d'ordre économique et financier). Закон определял порядок конвертации ценных бумаг в национальной валюте в евро, упростил процедуру размещения ценных бумаг “квалифицированным инвесторам”, введя это понятие во французское законодательство. Новый закон упростил процедуру выкупа собственных акций французскими корпорациями. Действовавший ранее закон 1966 г. запрещал компаниям эту операцию, за исключением редких случаев (при распределении акций среди работников предприятия или выкупе с последующим аннулированием).²²

Регулятивная инфраструктура финансового (в т. ч. фондового) рынка Франции с институциональной точки зрения всегда имела и сохраняет до сих пор сложную структуру, состоящую из нескольких звеньев, в той или иной степени подотчетных Министерству экономики, промышленности и занятости²³ или связанных с ним.

Ведущую роль на рынке ценных бумаг играет организация, носящая название **Ведомство по финансовым рынкам** (Autorité des Marchés Financiers – AMF), созданная на основании Закона о финансовой безопасности от 1 августа 2003 г. в октябре того же года путем объединения Комиссии по биржевым операциям (COB), Совета по финансовым рынкам (CMF) и Дисциплинарного совета по вопросам портфельного управления (Conseil de discipline de la gestion financière – CDGF). Соответственно все функции этих ведомств автоматически перешли к вышеназванной организации.

Ведомство по финансовым рынкам имеет статус независимого государственного учреждения (autorité publique indépendante dotée de la personnalité morale). Ведомство состоит из правления, уполномоченного принимать решения, касающиеся направлений политики, и Дисциплинарной комиссии и специализированных и консультативных комитетов.

Правление состоит из 16 членов: председателя, назначаемого Президентом Французской Республики на пять лет; трех судей Верховного Суда; представителя Банка Франции; Председателя Национального совета по бухгалтерскому учету (Conseil National de la Comptabilité); трех квалифицированных специалистов, назначаемых руководителями палат парламента; шести специалистов (представляющих листинговые компании, финансовые учреждения или ассоциации инвесторов) и представителя служащих, участвующих в капитале своей компании, назначаемых Министром экономики, финансов и промышленности.

Дисциплинарная комиссия (Комиссия по санкциям) состоит из 12 человек: четырех судей, один из которых возглавляет комитет, профессионалов или инвесторов и двух

²¹ Paris Derivatives Market Factbook – 2008 (www.euronext.com)

²² Financial Market Trends, No.71, November 1998, p. 18. О последних изменениях в финансовом и акционерном законодательстве Франции см.: The Paris Financial Center, A competitive legal Environment (www.paris-europlace.net).

²³ Название постоянно меняется, в прошлом называлось Министерством экономики и финансов и просто Министерством экономики.

представителей служащих финансовых учреждений, назначаемых Министром экономики, финансов и промышленности.

Генеральный секретарь возглавляет аппарат Ведомства и назначается Председателем с согласия министерства. Именно секретарь руководит расследованиями по решению Правления. Санкции определяются Дисциплинарной комиссией. В штате Ведомства в конце 2003 г. насчитывалось 320 сотрудников.

Ежегодно Ведомство предоставляет отчет Президенту Республики и Парламенту.

Ведомство следит за соблюдением стандартов раскрытия информации эмитентами²⁴, расследует жалобы, поступающие от инвесторов, осуществляет контроль за незаконными сделками с использованием инсайдерской информации, манипулированием ценами, распространением ложной, вводящей в заблуждение информации, публикацией фальсифицированной отчетности компаниями, нарушениями, связанными с поглощениями компаний, непредоставлением информации о приобретении крупных пакетов акций.

Лицо, собирающееся проводить открытую подписку на ценные бумаги, обязано опубликовать проспект ценных бумаг, предварительно получив визу в АМФ.

В Ведомство предоставляется также текущая информация, полугодовые и годовые отчеты, информация о существенных событиях.

Ведомство лицензирует управляющие компании, институты коллективного инвестирования (UCITS).

При лицензировании управляющих компаний (в т. ч. ИКИ) АМФ проверяет (согласно Закону о модернизации финансового сектора от 2 июля 1996 г.), находится ли штаб-квартира во Франции; достаточен ли капитал; состав акционеров; квалификацию руководителей; адекватность внутренних норм контроля. Решение АМФ выносится после получения мнения Консультативного комитета индустрии финансовых управляющих (*Comité consultatif de la gestion financière*). Список получивших лицензию управляющих компаний публикуется в официальном печатном органе *Journal Officiel*.

При обнаружении нарушений АМФ вправе наложить штраф, обязать компанию опубликовать объявление о допущенных нарушениях, в исключительных случаях запретить торговлю бумагами эмитента на бирже (до публикации соответствующей информации)²⁵.

Председатель АМФ в любой момент имеет право отдать распоряжение о начале расследования. Как правило, оно начинается вследствие выявления подозрительных сделок в ходе наблюдения за рынком или жалоб инвесторов.

Сотрудники АМФ вправе входить во все офисные помещения, знакомиться со всеми документами в любой форме, получать копии означенных документов, вызывать и интервьюировать любое лицо, которое может предоставить информацию; в некоторых случаях при участии представителя органов юстиции конфисковывать документы и проводить обыски по месту жительства.

Ежегодно АМФ получает около 2500 жалоб. В большинстве случаев инвесторы не знают своих прав, и АМФ оказывает им помощь в предоставлении информации. Если жалоба обоснована, возможны те же действия: наложение штрафа, передача дела в суд с требованием компенсации, либо достижение мирового соглашения.

Размер штрафа установлен в размере до 1,5 млн евро или, при получении нарушителем прибыли, ее десятикратной величины (пятикратной – если нарушителем является физическое лицо, за исключением случаев манипулирования). Штраф выплачивается на имя французского казначейства и поступает в бюджет.

Решение может быть обжаловано в Апелляционном суде Парижа.

В отношении управляющей компании, нарушающей интересы инвесторов, АМФ может вынести выговор, запретить выполнение всех или части функций. Размер штрафа установлен в размере также 1,5 млн евро или десятикратной величины полученной прибыли.

²⁴ На сайте Ведомства (www.amf-france.org) можно получить информацию о французских эмитентах.

²⁵ Ведомство вправе запретить или отменить листинг той или иной ценной бумаги.

За нарушения, носящие уголовный характер (инсайдинг, манипулирование) предусматривается лишение свободы от двух месяцев до двух лет и/или штраф в размере десятикратной величины полученной прибыли. Подобные дела рассматриваются уже Прокуратурой по представлению АМФ.

Все нормативные документы АМФ должны быть одобрены Министерством экономики, промышленности и занятости.

АМФ занимается регулированием деятельности всех профессиональных посредников на рынке ценных бумаг (банковских и небанковских, бирж, депозитарно-клиринговых организаций) и портфельных управляющих.

Ведомство рассматривает документы компаний по ценным бумагам, прежде чем они обращаются за лицензией в специальный лицензирующий орган – **Комитет по кредитным учреждениям и компаниям по ценным бумагам** (Comite des établissements de crédit et des entreprises d'investissement – CECEI; ранее назывался Comite des établissements de crédit).²⁶ Именно АМФ разрабатывает общие правила, касающиеся операций с ценными бумагами. Свод этих правил, носящих название Генеральный регламент (Reglement General Conseil des Marchés Financiers), утверждается Министерством экономики, промышленности и занятости после согласования с Банком Франции.

Генеральный регламент устанавливает нормативы для организаций, занимающихся операциями на фондовом рынке, правила листинга и исключения из него, правила поглощения компаний и содержит профессиональный кодекс поведения должностных лиц и служащих всех торговых посредников по ценным бумагам (банки и компании по ценным бумагам). В случае необходимости АМФ вправе принимать дисциплинарные меры воздействия.

АМФ вместе с CECEI предоставляет так называемый Европейский паспорт (European Passport), дающий право французским компаниям предоставлять инвестиционные услуги в других странах ЕС.

Ведомство выдает аттестаты физическим лицам на право заниматься профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг. В его ведении находится специальный гарантийный (компенсационный) фонд, созданный для компенсации инвесторов в случае банкротства компании по ценным бумагам.

Ведомство разработало правила осуществления тендерных предложений, скупки контрольных пакетов и т. п. и осуществляло контроль за ними. Любое тендерное предложение в отношении французской компании, совершаемое на регулируемом рынке, прежде подлежит одобрению АМФ.

²⁶ Комитет лицензирует и банки, и компании по ценным бумагам. При этом повседневный пруденциальный надзор за банками и компаниями по ценным бумагам возложен на Банковскую комиссию (Commission bancaire). Комитет по регламентации банковской и финансовой деятельности (Comite de la réglementation bancaire et financière – CRBF; ранее назывался Comite de la réglementation bancaire – CRB) устанавливает нормативы безопасности.