Курсовая работа по дисциплине Финансы

Фондовая биржа и её значение на рынке ценных бумаг

**Казань – 2010**

**Введение**

Актуальность изучения данной темы непосредственно связана со значимостью функционирования рынка ценных бумаг для экономического развития любой страны.

Рынки ценных бумаг являются одним из ключевых механизмов привлечения денежных ресурсов на цели инвестиций, модернизации экономики, стимулирования роста производства. Вместе с тем мировые рынки ценных бумаг, как показывает опыт многих десятилетий, могут быть источниками масштабной финансовой нестабильности, макроэкономических рисков и социальных потрясений. Особенно проблемными являются формирующиеся фондовые рынки, к числу которых принадлежит российский, являвшийся в 90-е годы при незначительных масштабах одним из самых рискованных фондовых рынков мира.

Большинство публикаций, относящихся к области фондового рынка, появившихся в последнее десятилетие, имеет микроэкономический характер, либо рассматривает зарубежные рынки ценных бумаг, отдельные аспекты становления этого рынка в России. Значительное место этим вопросам уделено в монографиях и статьях М.Ю. Алексеева, Б.И. Алехина, А.В. Аникина (зарубежные фондовые рынки), А.И.Буренина (структура и основы формирования срочного и фондового рынков, макроэкономические аспекты функционирования рынков), Ф.И. Ерешко (финансовый инжиниринг), А.В. Захарова (развитие фондовых бирж), А.В.Костикова (ценные бумаги регионов), В.Д. Миловидова (инвестиционные фонды, проблемы инвестиций на фондовом рынке), В.Т. Мусатова (фондовые биржи), Ю.С. Сизова и А.Ю. Симановского (система государственного регулирования фондового рынка, политика государства на рынке), Р. М. Энтова (институциональная структура рынка, проблемы инвестиций в ценные бумаги).

Отечественной наукой не решена задача прогноза структуры и динамики рынка ценных бумаг, основанного на исследовании воздействующих, на него фундаментальных факторов и сложившейся модели рынка. Не дан ответ и на вопрос о долгосрочной макроэкономической политике, ее приоритетах и механизме ее реализации, обеспечивающих устойчивое развитие рынка ценных бумаг, снижение его рисков, рост доли ресурсов, перераспределяемых через этот рынок на цели инвестиций в реальный сектор.

Проблемной остается роль государства на рынке ценных бумаг, его деятельность на рынке нуждается в расширенном реструктурировании (наравне с рынком ценных бумаг как системой).

Анализ конкурентной среды, в которой действует российский фондовый рынок, осуществляется в ограниченном объеме, не рассматриваются возможности роста его конкурентоспособности в сравнении с другими формирующимися рынками за счет осуществления программы специальных мер, направленных на решение этой задачи.

Целью исследования является изучение состояние российского рынка ценных бумаг.

Для достижения этой цели поставлены следующие задачи:

- изучить теоретические взгляды на сущность ценных бумаг и формы ее проявления во взаимосвязи с движением периодически высвобождаемой из оборота стоимости;

- осуществить анализ динамики основных фондовых индексов на рынке ценных бумаг.

- охарактеризовать основные проблемы на рынке ценных бумаг и наметить основные направления по выходу из кризиса.

Объектом исследования в работе выступает российский рынок ценных бумаг, рассматриваемый на основе анализа воздействующих на него фундаментальных факторов.

Предметом исследования служат причинно-следственные связи и тенденции, определяющие развитие российского рынка ценных бумаг.

В процессе рассмотрения данной темы нами были использованы следующие методы:

1. Теоретический анализ литературы и вторичных данных.

2. Сравнительный метод.

В процессе написания данной работы нами в основном была использована учебная и монографическая литература.

Следует особо отметить тот факт, что адекватную теоретическую базу для изучения проблем капитала в российской экономике может дать так называемая австрийская (или неоавстрийская) экономическая школа, наиболее последовательно применяющая субъективистскую (маржиналистскую) теорию ценности к изучению экономических и общественных явлений.

Характерной особенностью этой школы является то, что центральную роль в экономической теории она отводит проблемам капитала и процента.

Первая глава посвящается исследованию теоретических вопросов. Во второй главе проводится анализ функционирования фондового рынка.

1. **Теоретические основы функционирования фондовой биржи**

**1.1 Понятие, значение и функции фондовой биржи**

Фондовая биржа – это учреждение финансового типа, главной задачей которого является сосредоточение в одном месте спроса и предложения ценных бумаг и других видов финансовых ресурсов. Этим достигается установление цен, курса ценных бумаг и выявление потребностей у одних лиц в получении нужных им финансовых ресурсов и у других – в выгодном инвестировании, вложении свободных денежных средств.

На фондовой бирже осуществляется мобилизация и концентрация временно свободных денежных накоплений и сбережений путем продажи ценных бумаг. Там же осуществляется кредитование и финансирование государственного и частного сектора путем покупки ценных бумаг. Выполняя свои функции, биржа регулирует процесс перелива финансовых ресурсов и капиталов. Концентрация операций с ценными бумагами в одном организационно оформленном учреждении – бирже позволяет установить цены на бумаги, отражающие уровень спроса и предложения.

Биржевой торг имеет ряд особенностей, заключающихся в том, что, во-первых, для совершения сделок не требуется наличности продаваемых ценных бумаг, а во-вторых, процесс образования цен протекает под особым контролем биржевых органов.

Являясь организатором рынка ценных бумаг, фондовая биржа первоначально занимается исключительно созданием необходимых условий для ведения эффективной торговли, но по мере развития рынка ее задачей становится не столько организация торговли. Сколько ее обслуживание.

Первая задача биржи заключается в том, чтобы предоставить место для рынка, т.е. централизовать место, где может происходить как продажа ценных бумаг их первым владельцам, так и вторичная перепродажа.

Второй задачей фондовой биржи следует считать выявление равновесной биржевой цены.

Третья задача биржи – аккумулировать временно свободные денежные средства и способствовать передаче права собственности. Привлекая покупателей ценных бумаг, биржа дает возможность эмитентам взамен своих финансовых обязательств получить нужные им средства для инвестиций.

Четвертая задача фондовой биржи – обеспечение гласности, открытости биржевых торгов. Нужно иметь в виду, что биржа не гарантирует того, что вложенные в ценные бумаги средства обязательно принесут доход. Биржа отвечает за централизованное распространение биржевой информации. Она должна получать и комментировать любые решения правительства, которые могут повлиять на курсы тех ценных бумаг, которые котируются на ней.

Пятая задача биржи – обеспечение гарантий исполнения сделок, заключенных в биржевом зале. Ее выполнение достигается тем, что биржа гарантирует надежность ценных бумаг, которые котируются на ней.

Шестая задача биржи заключается в обеспечении арбитража. При этом под арбитражем следует понимать механизм для беспрепятственного разрешения споров. Многие биржи для решения задачи арбитража создают специальные арбитражные комиссии, в состав которых включают независимых лиц, имеющих как опыт в ведении биржевой торговли, так и в решении споров.

Седьмая задача биржи – разработка этических стандартов, кодекса поведения участников биржевой торговли. Биржа должна контролировать разработанные ею стандарты и кодекс поведения, применять штрафные санкции вплоть до приостановки деятельности или лишения лицензии в случае их несоблюдения.

Биржа как организационно оформленная структура имеет в своем составе ряд звеньев и подразделений.

Всеми делами биржи руководит биржевой комитет, избираемый общим собранием и руководствующийся в своей деятельности уставом биржи и постановлениями общего собрания. В подчинении биржевому комитету находится ряд биржевых органов.

Котировочные комиссии устанавливают курс обращающихся на бирже ценностей.

Арбитражные комиссии разрешают возникающие споры между членами биржи.

Биржевые брокеры, маклеры выступают в роли посредников при совершении сделок и оформляют их посредством маклерской записки.

Кроме того, на бирже обычно представлены справочные и консультационные бюро, работают нотариусы, оформляющие сделки, и аукционисты, ведущие и координирующие процесс труда.

К основным задачам биржи относятся: предоставление места для рынка и обязательное для всех участников торгов вести себя в соответствии с твердыми правилами; выявление равновесной цены в силу того, что биржа собирает как продавцов, так и покупателей, предоставляя им рыночное место, где они могут встречаться не только для обсуждения и согласования условий торговли, но и для выявления приемлемой стоимости (цены) конкретных ценных бумаг.

Следующая задача биржи — аккумулировать временно свободные денежные средства и способствовать передаче прав собственности. Привлекая покупателей ценных бумаг, биржа дает возможность эмитентам взамен своих финансовых обязательств получить нужные им средства для инвестиций. При этом биржа создает возможности для перепродажи приобретаемых ценных бумаг, то есть обеспечивает передачу прав собственности, постоянно привлекая на биржу новых инвесторов, имеющих временно свободные денежные средства.

В задачи биржи входит также обеспечение арбитража.

Под арбитражем следует понимать механизм для беспрепятственного разрешения споров. Он должен определить круг лиц, которые могут выполнять поставленную задачу, а также возможные компенсации пострадавшей стороне. Многие биржи для решения задачи арбитража создают специальные арбитражные комиссии. К задачам биржи относится также обеспечение гарантий исполнения сделок, заключенных в биржевом зале. Это достигается тем, что биржа гарантирует надежность ценных бумаг, которые котируются на ней, так как к обращению на бирже допускаются только те ценные бумаги, которые прошли листинг, т.е. соответствуют предъявляемым требованиям.

Значение фондовой биржи для рыночной экономики выходит за рамки организованного рынка ценных бумаг. Фондовые биржи произвели переворот в проблеме ликвидности капитала. "Чудо" состояло в том, что для инвестора практически стерлись различия между долгосрочными и краткосрочными вложениями средств. Вполне реальные во времени опасения омертвить капитал сдерживали предпринимательский пыл. Но по мере развития операций на фондовых биржах сложилось положение, когда для каждого отдельного акционера инвестиции имеют почти такой же ликвидный характер, как наличные деньги, так как акции в любой момент могут быть проданы на бирже.

Помимо унифицированных услуг по операциям с ценными бумагами, фондовые биржи играют сегодня важную информационную роль, снабжая держателей и потенциальных покупателей акций как оперативной информацией, так и подробными аналитическими отчетами, содержащими также и прогноз конъюнктуры рынка ценных бумаг. Однако, несмотря на доступность информации и широкий спектр предоставляемых консультационных услуг, предсказать динамику текущих рыночных цен (курсов) конкретных корпораций оказывается чрезвычайно трудно: слишком велико число факторов, в том числе и внеэкономического порядка, оказывающих на них свое влияние.

Таким образом, на сегодняшнем этапе все большее внимание уделяется ценным бумагам и фондовому рынку. С развитием рыночной экономики эти понятия все теснее входят в нашу жизнь. В связи с утратой наших традиций, мы на данном этапе вынуждены обращаться к опыту Запада, но, тем не менее, наш фондовый рынок нельзя назвать точной копией западного. Россия особенная страна, и, конечно, любые новшества и нововведения корректируются и приспосабливаются к нашей действительности.

**1.2 Характеристика членов фондовой биржи и органов ее управления**

Невозможно представить себе развитую страну без рынка ценных бумаг.

Ведь рынок ценных бумаг – это тот институт, на котором отражается вся экономика страны, будь то промышленный сектор, сектор обслуживания или финансовый сектор. Если в стране замечается экономический рост, то рынок ценных бумаг будет процветать, если наоборот – возможен кризис. Сейчас мировая экономика настолько интегрирована, что колебания одного рынка ценных бумаг (речь идет, конечно, о крупных рынках ценных бумаг, таких, как Нью-Йорк, Лондон, Франкфурт, Токио, Гонконг, Париж), отражаются практически на всех остальных рынках ценных бумаг.

Важным институциональным механизмом рынка ценных бумаг является фондовая биржа.

Состав участников фондового рынка ценных бумаг зависит от той ступени, на какой находится производство и экономическая система, а также каковы экономические функции государства.

Этим определяется способ финансирования производства и государственных расходов.

Важным является также и объем накопления средств у населения сверх удовлетворения необходимых текущих потребностей. Если мелкое производство финансируется за счет собственных накоплений и капиталов собственников - владельцев производства и банковских кредитов, то крупное акционерное производство финансирует свои капитальные затраты почти полностью за счет эмиссии акций и облигаций.

Результатом является отделение собственности и финансирования предприятий от самого производства.

Государство в лице центрального правительства и местных органов власти со временем все в большей степени прибегает к заимствованию средств для финансирования бюджетных расходов в дополнение к взиманию налогов, а также в интервалах между поступлениями налогов. Главную массу эмитентов акций составляют нефинансовые компании.

Они же выпускают среднесрочные и долгосрочные облигации, предназначенные как для пополнения их основного капитала, так и для реализации различных инвестиционных программ, связанных с расширением и модернизацией производства.

Правительство выпускает долговые обязательства широкого спектра сроков от казначейских векселей сроком в 3 месяца до облигаций.

Те, кто вкладывает средства в ценные бумаги с целью извлечения дохода, являются инвесторами. На рынке денежных ценных бумаг в качестве инвесторов доминируют банки, которые в то же время как посредники частично размещают краткосрочные бумаги у своих клиентов (например, коммерческие банки одних предприятий предлагают другим предприятиям). На рынке капитальных ценных бумаг наблюдается историческая эволюция от преобладания индивидуальных инвесторов к доминированию институциональных инвесторов. Появление институциональных инвесторов - важный этап в развитии рынка ценных бумаг.

Возникает возможность чрезвычайного расширения круга покупателей финансовых инструментов, а соответственно рассредоточения риска помещения средств в ценные бумаги.

Частные лица, как масса, население начинают вкладывать средства в ценные бумаги лишь тогда, когда они достигают достаточной степени личного богатства, которым нужно управлять, то есть держать в форме капитала - финансовых активов, приносящих доход.

Участники рынка ценных бумаг – это физические лица или организации, которые продают или покупают ценные бумаги или обслуживают их оборот и расчёты по ним; это те, кто вступает между собой в определённые экономические отношения по поводу обращения ценных бумаг.

Существуют следующие основные группы участников РЦБ:

- эмитенты – те, кто выпускает ценные бумаги в обращение;

- инвесторы – все те, кто покупает ценные бумаги, выпущенные в обращение;

- фондовые посредники – это торговцы, обеспечивающие связь между эмитентами и инвесторами на рынке ценных бумаг;

- организации, обслуживающие рынок ценных бумаг - могут включать организаторов рынка ценных бумаг (фондовые биржи или внебиржевые организаторы рынка), расчётные центры (расчётные палаты, клиринговые центры), регистраторов, депозитарии, информационные органы или организации;

- государственные органы регулирования и контроля – в РФ включают высшие органы управления (Президент, Правительство), министерства и ведомства (Минфин РФ), Центральный банк РФ.

Основной мотив, которым руководствуется эмитент, выпуская ценные бумаги - это привлечение капитала (денежных ресурсов).

Кроме того, продажа ценных бумаг даёт возможность реконструировать собственность, например государственную в акционерную путём приватизации; позволяет провести секъюритизацию задолженности и т.п.

На другой стороне рынка инвестор – покупатель ценных бумаг, основная цель которого – заставить свои средства работать и приносить доход.

Кроме того, он может быть заинтересован в получении определённых прав, гарантированных той или иной ценной бумагой (например, права голоса).

Классификация инвесторов по принципу многих других классификаций строятся, исходя из доминирующего признака.

Анализ современных инвестиционных процессов, происходящих в России, позволяет выделить различные группы инвесторов по институциональному признаку, по уровню профессионализма и корректности намерений, а также классифицировать инвесторов по типу «инвестиционного» приоритета.

Мы рассмотрим построение классификации инвесторов, являющейся частью общего плана по систематизации различных трактовок рациональности поведения инвесторов, принятых в экономике.

Исходя из классификации инвесторов по институциональному признаку, выделяются следующие виды инвесторов:

1. Институциональные инвесторы – банки, фонды.
2. Частные инвесторы – физические лица, участвующие в инвестиционных процессах.

Следующим видом классификации является классификация инвесторов по профессиональному уровню и корректности намерений. Исходя из данного критерия, выделяются следующие виды инвесторов.

- профессионалы – профессиональные компании или частные лица, владеющие специальными знаниями и квалификацией в области принятия инвестиционных решений и управления инвестициями, и принимающие решения на базе четко сформулированных инвестиционных приоритетов;

- непрофессионалы – крупные или мелкие нефинансовые компании с неясными критериями принятия инвестиционных решений, не имеющие в своей организационной структуре четкой системы принятия инвестиционных решений и контроля над их эффективностью.

К сожалению, многие крупные российские компании являются типичными непрофессиональными инвесторами. В особенной степени это относилось к периоду приватизации.

- мародеры – компании с сомнительными целями, осуществляющие выкуп акций через банкротство с дальнейшим выводов активов предприятия. Данный тип инвесторов получил сильное развитие в России в связи с несовершенством законодательства о банкротстве.

Следующим квалификационным признакам является классификация инвесторов, согласно имеющимся у него инвестиционным приоритетам.

Типы «инвесторов» по инвестиционным приоритетам:

1. Стратегические инвесторы – заинтересованы в управлении бизнесом. Им интересны потенциальные факторы и ресурсы, усиливающие их стратегическую позицию (рынки сбыта, звенья производственных процессов и т.д.). Как правило, это банки и крупные ФПГ или промышленные предприятия. (Альфа Групп, АФК Система).

2. Стратегические инвесторы – ориентированы, в частности, на создание инвестиционно - привлекательного бизнеса для портфельных инвесторов и кредитующих организаций.

3. Портфельные (финансовые) инвесторы – заинтересованы в динамике роста стоимости при минимизации рисков. Данных инвесторов, в первую очередь, интересует потенциал роста стоимости бизнеса (пакетов акций). Портфельные инвесторы, как правило, не вмешиваются в управление объектами инвестиций (таких в области слияний и поглощений почти нет, кроме СМКБ), в то время как фонды прямых инвестиций приобретают значительные пакеты акций предприятий с целью контролировать свою эффективность (МКБ, Павловы).

4. Портфельные (институциональные) инвесторы - будучи заинтересованы, прежде всего, в динамике роста стоимости и минимизации рисков, этот тип инвесторов предъявляет следующие требования к бизнесу: прозрачность; приоритеты, цели и стратегия; обеспечение «выхода» из проекта для портфельного инвестора.

Формирование фондового рынка в России повлекло за собой возникновение связанных с этим процессом многочисленных проблем, преодоление которых необходимо для дальнейшего успешного развития и функционирования рынка ценных бумаг. Можно выделить следующие ключевые проблемы развития российского фондового рынка, которые требуют первоочередного решения:

1. Окончательный выбор модели фондового рынка, а также определение доли источников финансирования хозяйства и бюджета за счет выпуска ценных бумаг.
2. Создание согласованной системы государственного регулирования фондового рынка для преодоления раздробленности и пересечения функций многих государственных органов.
3. Формирование сильной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку, которая сможет объединить ресурсы государства и частного сектора на цели создания рынка ценных бумаг.

Несмотря на все отрицательные характеристики, современный российский фондовый рынок — это динамично развивающийся рынок.

Российский фондовый рынок характеризуется:

- небольшими объемами и не ликвидностью;

- неразвитостью материальной базы, технологий торговли, регулятивной и информационной инфраструктуры;

- раздробленной системой государственного регулирования;

- отсутствием государственной долгосрочной политики формирования рынка ценных бумаг;

- высокой степенью всех рисков, связанных с ценными бумагами;

- значительными масштабами грюндерства, т.е. агрессивной политикой учреждения нежизнеспособных компаний;

- крайней нестабильностью в движениях курсов акций и низкими инвестиционными качествами ценных бумаг;

- высокой долей спекулятивного оборота;

- расширением рынка государственных долговых обязательств и спроса государства на деньги, что сокращает производительные инвестиции в цепные бумаги.

Согласно закону РФ «О рынке ценных бумаг», фондовая биржа относится к участникам рынка ценных бумаг, организующих куплю-продажу, т.е. «непосредственно способствующих заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами».

Фондовая биржа не может совмещать деятельность по организации торговли ценными бумагами с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, кроме, депозитарной и клиринговой. Фондовые отделы других (товарных и валютных) бирж приравнены к фондовым биржам, поэтому в своей деятельности не отличаются от последних.

К основным задачам биржи относятся: предоставление места для рынка и обязательное для всех участников торгов вести себя в соответствии с твердыми правилами; выявление равновесной цены в силу того, что биржа собирает как продавцов, так и покупателей, предоставляя им рыночное место, где они могут встречаться не только для обсуждения и согласования условий торговли, но и для выявления приемлемой стоимости (цены) конкретных ценных бумаг.

Следующая задача биржи — аккумулировать временно свободные денежные средства и способствовать передаче прав собственности. Привлекая покупателей ценных бумаг, биржа дает возможность эмитентам взамен своих финансовых обязательств получить нужные им средства для инвестиций. При этом биржа создает возможности для перепродажи приобретаемых ценных бумаг, то есть обеспечивает передачу прав собственности, постоянно привлекая на биржу новых инвесторов, имеющих временно свободные денежные средства.

В задачи биржи входит также обеспечение арбитража.

Под арбитражем следует понимать механизм для беспрепятственного разрешения споров. Он должен определить круг лиц, которые могут выполнять поставленную задачу, а также возможные компенсации пострадавшей стороне. Многие биржи для решения задачи арбитража создают специальные арбитражные комиссии. К задачам биржи относится также обеспечение гарантий исполнения сделок, заключенных в биржевом зале. Это достигается тем, что биржа гарантирует надежность ценных бумаг, которые котируются на ней, так как к обращению на бирже допускаются только те ценные бумаги, которые прошли листинг, т.е. соответствуют предъявляемым требованиям.

Характеризуя межбанковский рынок операций с евро, следует выделить отдельно его биржевой сегмент, приобретя мощный импульс развития в будущем после банковского кризиса 2008 г.

Повышение роли биржевого сегмента валютного рынка, на наш взгляд, было объективно связано с двумя причинами:

- обеспечение биржевых гарантий расчетов по заключенным валютным сделкам, что являлось актуальным моментом в условиях глубочайшего кризиса доверия российских банков друг к другу, банкротств банков, сокращения и закрытия взаимных лимитов;

- предложение уникальной информационно-технологической системы заявок банков на базе системы электронных лотовых торгов (СЭЛТ). СЭЛТ смогла обеспечить такие преимущественные по сравнению с внебиржевым сегментом параметры рынка, как высокая информационная прозрачность, ликвидность, быстрота и надежность заключения сделок.

В настоящее время возрастает роль евро в биржевых операциях. Это оказывает определенное влияние на рынок ценных бумаг.

В настоящее время организованный биржевой рынок конверсионных операций с евро представлен четырьмя инструментами, торги по которым проходят в СЭЛТ ММВБ:

- EUR/RUBUTS (расчетами сегодня) — это ETC по евро;

- EUR/RUB ТОМ (расчетами завтра);

- EUR/USD ТОМ (расчетами завтра);

- EUR/USD SPOT (расчеты на 2-й рабочий день).

Фондовый рынок несет еще одну важную функцию - социально-политическую.

В отличие от универсальных, но безликих денег, акции - инструмент адресный. За акциями всегда стоит конкретное предприятие, конкретный владелец.

Движение акций на фондовом рынке делает экономическую ситуацию прозрачной, а значит, предсказуемой и безопасной. Даже кризисы на фондовом рынке, как ни странно, выполняют стабилизирующую функцию, поскольку происходят в «виртуальной» реальности и всегда опережают реальные социально-политические кризисы, давая возможность финансовым институтам и органам государственного управления предпринять соответствующие действия.

Биржа создается на основе добровольного решения учредителей без ограничения срока ее деятельности. Учредителями фондовой биржи могут выступать только профессиональные участники рынка ценных бумаг. Учредители как организаторы биржи обязаны:

• разработать внутрибиржевые нормативные документы;

• сформировать имущество, необходимое для осуществления биржевой торговли:

• собрать уставной капитал в объёме, соответствующем избранной организационно-правовой форме;

• подобрать членов биржи: зарегистрировать биржу в установленном порядке;

• получить лицензию на право выступать в роли организатора биржевой торговли;

• провести общее собрание членов биржи.

Членом биржи считают того, кто участвует в формировании уставного капитала биржи либо вносит членские взносы или иные целевые взносы в имущество биржи и стал ее членом в порядке, предусмотренном Законом и уставом биржи. Членами фондовой биржи могут быть любые профессиональные участники рынка ценных бумаг, как физическое, так и юридическое лицо.

Порядок вступления в члены фондовой биржи, выхода и исключения из членов фондовой биржи определяется фондовой биржей самостоятельно на основании ее документов.

Фондовая биржа вправе устанавливать количественные ограничения числа ее членов. Акция (пай) дает возможность пользования правами члена биржи. Они выражают стоимость «места» на бирже. Место — это собственность члена биржи. Оно может быть продано, если член биржи выходит из ее состава, сдано в аренду. Стоимость места определяет Биржевой комитет, она зависит от спроса и предложения.

После того, как биржа зарегистрирована и все места ее распределены, стать ее членом можно, лишь купив членство у одного из членов биржи. Для приема нового члена требуются 2—3 рекомендации членов биржи, представления учредительных документов, подтверждения устойчивого финансового положения, определенной практики работы с тем или иным биржевым товаром.

Для фондовой биржи все члены её равны. Членами биржи могут быть представители брокерских фирм, дилеров, банков и ассоциаций. Члены биржи могут иметь на бирже несколько представителей.

Согласно Закону «О товарных биржах и биржевой торговле», в России предусмотрены 2 категории членов биржи:

• полные члены — с правом участия в биржевых торгах во всех секциях и на определенное учредительными документами биржи количество голосов на общем собрании членов секции биржи;

• неполные члены — с правом участия в биржевых торгах в соответствующей секции и на" определенное учредительными документами биржи количество голосов на общем собрании членов биржи и общем собрании членов секции биржи. Обязанности членов биржи:

• соблюдать устав биржи и другие внутрибиржевые нормативные биржевые документы;

• вносить вклады и дополнительные взносы в порядке, размере и способами, предусмотренными уставом и нормативными документами;

• оказывать бирже содействие в осуществлении ее деятельности, реализации цепей и задач биржи в дальнейшем развитии. Биржа дает возможность своим членам:

• участвовать в общих собраниях биржи и управлении ее делами;

• избирать и быть избранным в органы управления и контроля;

• пользоваться имуществом биржи, имеющейся информацией и любыми услугами, которые она оказывает;

• торговать в зале как от своего имени и за свой счет, так и за счет клиента;

• участвовать в разделе оставшегося после ликвидации биржи имущества.

Биржа заинтересована в том, чтобы ее организационная структура максимально способствовала выполнению поставленных задач и обеспечивала низкие издержки, связанные с организацией биржевой торговли.

Управление биржей осуществляет общее собрание, совет биржи и совет директоров. Высший орган биржи — общее собрание. Совет биржи является общим координационным центром. Его обычно возглавляет президент биржи. Совет директоров — это исполнительный орган биржи. Общее собрание избирает ревизионную комиссию биржи. Каждая биржа самостоятельно осуществляет подбор ценных бумаг, составляет биржевые правила, набирает специалистов, а также устанавливает механизм биржевых торгов.

**2. Анализ современного состояния фондовой биржи**

**2.1 Оценка деятельности фондовой биржи на рынке ценных бумаг (на примере ММВБ)**

Анализ динамики ММВБ в меньшей степени подвержен кризисному падению в отличие от рынков РТС.

В последние несколько десятилетий методическая часть проблемы прогнозирования была существенно усовершенствована. С началом массового распространения компьютеров началось и широкое использование данных методик в экономической практике. Однако применение компьютерной техники и усовершенствование методик не решает задачи оценки адекватности полученных результатов и их интерпретации. Именно эти проблемы наиболее важны с точки зрения оценки эффективности полученных прогнозных значений.

Акции зависит от влияния многих факторов. Важнейшие из них — величина спроса и соответственно предложения данных акций, размер дивидендов по ним, величина банковского процента. На курс акции могут оказывать влияние и косвенные факторы - те, которые определят спрос и предложение. Например, спрос на ценные бумаги нефтяных компаний обусловлен прежде всего ценой на углеводороды на мировом рынке.

Наличие зависимостей между курсом акций и экономическими показателями, которые его определяют, свидетельствует о процессах кросс корреляции между временными рядами данных, составленных из значений этих показателей. Этот факт заставляет прибегнуть к корреляционному анализу, что дает возможность выявить существенные периодические зависимости и их задержки внутри одного или нескольких процессов.

Одна из проблем, возникающих при начале анализа многих динамических рядов курсов акций, заключается в том, что не каждый день определяется их цена и временной ряд содержит так называемые «дыры». В итоге это приводит к неравномерному распределению членов ряда и ставит под сомнение либо примененные методы анализа временных рядов, либо трактовку полученных результатов. У этой проблемы существуют многочисленные методы решения. Мы поговорим лишь о 3 из них, на наш взгляд, наиболее простых и чаще всего применяемых.

Первый метод - это заполнение пропущенных значений временного ряда данными, определенными исследователем самостоятельно или наугад. Подразумевается, что пропущенные данные будут заполнены значениями близкими к соседним показателям.

Второй метод - нахождение пропущенных значений либо путем вычисления среднего арифметического соседних значений, либо методом скользящего среднего в различных его модификациях.

Третий метод – использование сплайн-интерполяции для восстановления пропущенных значений. Данный способ особенно полезен, когда пропущено более одного значения ряда. Выбор модели сплайна зависит от поведения ряда и выполнения необходимых условий применимости теории сплайнов.

Отдельной проблемой могут стать либо наличие случайной компоненты временного ряда, либо негативные последствия автокорреляции. Для выявления первого случая используют различные фильтры (экспоненциальное сглаживание, усреднение ординат через пробный период и др.), для второго - статистику Дурбина-Уотсона, которая показывает наличие процессов автокорреляции.

Применяя фильтры, следует обратить внимание на тот факт, что они позволяют убрать влияние высокочастотных составляющих временного ряда, но в то же время оказывают влияние на смещение оценок и делают более сложным процесс интерпретации полученных результатов. В свою очередь выбор фильтра требует методологического обоснования не только его необходимости, но и его математической модели.

Для прогнозирования курсов акций было решено использовать типовую схему анализа временных рядов, изложенную выше. Кроме того, отдельно необходимо описать процесс, который порождает временной ряд значений курсов акций. С этой целью использовалась идеология метода периодограммного анализа. Данный метод предполагает аппроксимацию эмпирического ряда данных тригонометрической функцией по критерию минимума среднего квадратического отклонения.

Аппроксимирующая функция будет иметь следующий вид:

фондовый биржа рынок валютный

H (t1) = C0 + Ccos(2π/T – φ) (1)

Сумма квадратов отклонений эмпирического ряда от аппроксимирующей функции

R(C0, A, B, T) = ∑ (x1 – C0 – Acos (2π/T) t1 – Bsin (2π/T) t1)2 (2)

будет зависеть от 4 переменных: C0, A, B, T. Условием наилучшей аппроксимации будет минимальное значение многочлена Я СС№ А, В, Т). Для его нахождения необходимо исследовать данный многочлен как функцию от многих переменных на экстремум. Получив значения (C0, A, B, T), найдем амплитуду и начальную фазу колебания, представленного в виде

Cj = A2j + B2j · φj = - arctg (Bj/Aj) (3)

Критерием качества аппроксимации будет величина

Yj = 1 – RSSj/GSS (4)

где RSSj - остаточная сумма квадратов отклонения эмпирического ряда от среднего значения

RSSj = Σ (x1 – C0j – A j cos(2π/T j) t j – B j sin(2π/T j) t j)2 (5)

GSS - общая сумма квадратов отклонения эмпирического ряда от среднего значения.

При этом данная величина будет отражать мощность периодической компоненты с периодом, а функция будет являться периодограммой исследуемого процесса. Упомянутые нами методы интегралов Стокса и Бюй-Балло применяются лишь как методы определения глобального периода Т исследуемого процесса и оценки его мощности.

Сразу оговоримся, что описанный выше метод периодограммного анализа, хотя частично и основывается на разложении Фурье, однако не использует его. Следует отметить, что применять разложение Фурье для исследования рядов экономических показателей не всегда корректно. Это обусловлено тем, что количество измерений не стремится к бесконечности и функция, описывающая детерминированную составляющую временного ряда, не соответствует условиям Дирихле. Как следствие - процесс исследования не кончается во времени.

Перечисленные расчеты проводились с помощью специально написанной программы на языке Object Pascal в средеDelphi 5.0. Это позволило существенно упростить трудоемкую процедуру расчетов.

Непосредственная апробация созданной программы и разработанной методики осуществлялась на данных курса акций компании ОАО «ЛУКОЙЛ» за период с 11 января 2005 г. по 11 декабря 2006 г. При этом была поставлена задача спрогнозировать динамику курса данных акций на 14 значений вперед и сравнить полученные результаты с фактическими. Пропущенные данные было решено заполнить методом скользящего среднего с окном скольжения, равным 3 дням.

Как видно в приложении 1, в целом динамика курса акций за выбранный период характеризуется существенным ростом. Линейный тренд имеет положительный угол наклона, а коэффициент детерминации (как квадрат коэффициента парной корреляции) равен 84,07%, что достаточно точно характеризует общую тенденцию.

Рост значения цены может быть вызван многими факторами. В данном случае он был обусловлен прежде всего ростом цен на нефть и нефтепродукты, увеличением объемов их добычи, финансовой политикой руководства ОАО «ЛУКОЙЛ».

В результате сложился благоприятный инвестиционный климат по отношению к акциям компании, вызвав повышение спроса и его преобладание над предложением, что не замедлило сказаться на повышении цены акций.

Исследуя данный ряд на наличие в нем периодических компонент, мы разложили его на 1 и 9 гармонических составляющих. При этом полученный результат при 9 гармониках имеет коэффициент детерминации 98,5%, что на 3,6% больше, чем при разложении с 1 гармоникой (94,9%). Однако при использовании 9 гармоник появляется нежелательный эффект Слуцкого-Юла, что делает математическую модель практически непригодной для прогнозирования из-за неправильности оценки значения глобального периода процесса. Применение фильтрации методом экспоненциального сглаживания или скользящего среднего с окном скольжения, равным 5 дням, показало, что это смещает общую оценку спектральной плотности. Прогнозированные результаты могут существенно отличаться от фактических. Таким образом, использование данных методик в конкретном случае нерационально.

Гармонический анализ показал, что в анализируемом динамическом ряде наиболее четко проявляется глобальный период продолжительностью 381 день. Также были выявлены субпериоды, которые делятся на категории, в зависимости от мощности амплитуды и значения максимума периодограммы. Первый из них составил 258 дней, остальные - в среднем по 64 дня. Есть также микроциклы, с периодом всего 15 дней. Из этого следует, что глобальный период является как бы суммой нескольких субпериодов. В частности, он приблизительно равен 6 циклам по 64 дня каждый.

Проверяя полученную модель на достоверность, получим, что критерий Фишера составляет 2961,5, а остаточная дисперсия равна 16966,7. Основной по мощности составляющей модели выступает тренд. Его коэффициент имеет значение F-критерия, равное 5853,2. Общая математическая модель при 1 гармонике с учетом линейного тренда имеет вид повернутой на 90° тангенсоиды (приложение 2):

F(t) = 922,102 + 3,465t - 280,188 Sin (t2Рj/381,368) + 28,973 Cos (t2Pj/381,368) (6)

Важным этапом оценки полученной функции является анализ остатков. Их стандартная ошибка не превосходит 126,6 единицы при 481 наблюдении, или 0,26 единицы на 1 наблюдение в среднем. В приложении 3 приведен график остатков. Его коррелограмма и тест Дурби-на-Уотсона показывают, что остатки коррелируют между собой в среднем на 22,6%. Это говорит о слабой зависимости между ними, но обусловливает наличие значения остаточной дисперсии.

Теперь перейдем непосредственно к прогнозированию курсов акций ОАО «ЛУКОЙЛ». Как уже выше отмечалось, нами была поставлена задача рассчитать прогноз на 14 значений вперед. В приложении 4 приведены исходные и полученные прогнозные значения динамического ряда.

Достоверность последних составляет 69,0%, а общий коэффициент множественной детерминации равен 94,9%. Для проверки сопоставим 6 случайно отобранных полученных результатов. Сравнение приведено в таблице.

Как видно, прогнозные значения несущественно отличаются от фактических, что свидетельствует о достаточной адекватности использованной математической модели. Анализ динамики курса акций компании ОАО «ЛУКОЙЛ» показал реальную возможность использования предложенной методики прогнозирования. Следует подчеркнуть, что достигнутая высокая ее результативность может быть на примере других данных изменяться как в лучшую, так и в худшую сторону. Но в целом мы уверены в ее практичности и реальной ценности для участников фондового рынка.

В 2007 г. Было 112 эмиссий 53 эмитентов общим объемом по номиналу 190 млрд руб. Таким образом, общий объем всего рынка СМО повысился на 24 млрд руб., т. е. на 12,6%. Необходимо отметить, что прирост СМО в 2007г. Произошел не за счет облигаций Москвы, объем которых даже уменьшился на 2,1 млрд руб.

Общий объем первичного рынка по номинальной стоимости выпущенных за 2007 г. СМО - 57,32 млрд руб. против 62 млрд руб. в 2006г.

По состоянию на 31 декабря 2007 г. доля рынка СМО составила менее 8% рынка внутренних облигаций РФ, включающего федеральные, корпоративные, субфедеральные и муниципальные облигации (всего 2 689 млрд руб.) (приложение 6). Его доля в общем объеме рублевых облигаций РФ в последние годы продолжает сокращаться, в 2007 г. она снизилась с 8,95 до 7,96 %.

В начале августа 2007 г. Произошло радикальное изменение в ценообразовании на рынке СМО: продолжавшееся первую половину года снижение спрэдов доходностей эмитентов остановилось. В результате действий внешних и внутренних факторов спрэды большинства СМО расширились.

С одной стороны, рост экономики РФ в 2007 г. продолжился и оказался выше, чем предполагали, составив 7,7% ВВП по данным МЭРТ. Также отмечался рост доходов бюджетов муниципальных объектов (МО) и субъектов РФ (СРФ). Рейтинги кредитоспособности некоторых эмитентов рынка СМО были повышены. Показательной выборкой могут служить 27 эмитентов СМО, имеющих рейтинг Standard & Poor's, среднее значение рейтинга которых в 2007 г. повысилось: 6 рейтингов - по международной шкале и 8 - по национальной шкале, 10 прогнозов по рейтингам улучшены на «Позитивный». Не было ни одного случая понижения рейтингов Standard & Poor's или ухудшения прогнозов российских эмитентов СМО.

Таким образом, внутренний экономический рост, повышение доходов бюджета и кредитоспособности муниципальных образований и субъектов РФ способствовали снижению доходности СМО в первой половине 2007 г.

С другой стороны, в 2007 г. закончилась благоприятная ситуация на мировых финансовых рынках. Глобальный кризис ликвидности, порожденный кризисом ипотеки subrime в США, повлиял на российский финансовый рынок и вызвал дефицит ликвидности, который привел к росту процентных ставок по займам во второй половине 2007 г. Для эмитентов облигаций проблема риска ликвидности вышла на первое место.

Дополнительной причиной снижения банковской ликвидности в РФ в конце года стала избыточная стерилизация денег на бюджетных счетах из-за отставания финансирования государственных расходов, которое по сравнению с прошлым годом увеличилось.

Удорожание заемных средств на рынке внутренних облигаций вследствие мирового кризиса ликвидности сопровождалось ростом инфляции в конце года. Таким образом, в 2007 г. в РФ стартовал инфляционный ралли, начало которого превысило самые пессимистические прогнозы: по данным Росстата, инфляция возросла почти до 12%. Можно назвать, по крайней мере, две ее основные причины.

Россия превратилась из чистого нетто-донора капитала в нетто-импортера капитала, что сделало ее очень уязвимой от волатильности мирового финансового рынка. Рекордный приток капитала из-за рубежа в 2007 г. составил почти 70 млрд долл., что способствовало увеличению денежного предложения. Положительное влияние на приток капитала оказали конвертируемость рубля и принятие его в качестве инструмента в системе Euroclear. Возросло влияние внешнего мира на внутренний финансовый рынок России.

Увеличение мировых цен на продукты питания послужило дополнительной причиной инфляции. В целом рост инфляции способствовал повышению процентных ставок на долговом рынке.

Средневзвешенная доходность (простая) СМО, соответствующая индексу Cbonds - Muni, монотонно снижалась первую половину 2007 г. с 6,85 в феврале до 6,51% в июне-июле, затем резко повысилась с 6,55% в начале августа до 7,23% в сентябре. В октябре она снизилась до 6,67% и вновь продолжила рост в ноябре-декабре до 6,95% (приложение 7). В итоге максимальное изменение составило 68 б. п.

В приложении 8 показаны изменения уровней доходности (от 6,3 до 6,8%) наиболее ликвидных 39- и 44-го выпусков московских облигаций в течение года. При сравнении кривых в приложении 7 и 8 можно заметить расширение спрэдов СМО в августе - декабре 2007 г., несмотря на то, что вес 39- и 44-го выпусков в составе индекса значителен.

Несмотря на реальное снижение кредитного риска эмитентов (за счет повышения кредитоспособности эмитентов), расширение спрэдов СМО в 2007 г. произошло по внешним причинам и вызвано в основном снижением ликвидности финансового рынка.

Тенденция увеличения процентных ставок коснулась прежде всего эмитентов небольших по объему займов СМО с относительно низкой кредитоспособностью. Баланс размещений на первичном рынке изменился в сторону преобладания займов с высокой доходностью и короткими сроками заимствования. Рост волатильности финансового рынка способствовал повышению значения процентного риска на рынке СМО и осложнил размещение и рефинансирование облигаций.

В итоге заметно усилилась дифференциация СМО по кредитному качеству эмитентов: возросла степень влияния рейтинга на доходность СМО.

К концу 2007 г. диапазон доходностей большинства муниципальных облигаций составил 7-10 %, доходность отдельных бумаг достигала 12% (приложение 9). Доходность субфедеральных облигаций составила 7-9%, отдельных эмитентов – до 14% (приложение 10).

Размещения СМО в декабре 2007 г. В условиях низкой ликвидности носили нерыночный характер. Тем не менее доходность большинства ликвидных выпусков СМО находилась существенно ниже инфляции. Таким образом, реальные процентные ставки большинства региональных и муниципальных облигационных займов остаются отрицательными и составляют 1-3%, а некоторых эмитентов - 5% (приложения 9 и 10). Многим администрациям МО и СРФ по-прежнему выгодно занимать.

В условиях инфляции становится выгодно занимать деньги под фиксированный процент. Для этого необходимо оперативно действовать, чтобы обеспечить высокий уровень оборачиваемости средств.

В минувшем году общее количество выпусков СМО в обращении выросло на 7% и достигло 120. Состоялось или началось размещение 32 выпусков СМО 31 эмитента (10 муниципальных образований и 21 субъекта РФ) (приложение 11). Для сравнения: в 2006 г. было размещено 38 выпусков СМО.

В течение последних 4 лет рост субфедеральных облигаций практически стабилизировался на уровне 90 выпусков, при этом их объем продолжает расти в среднем на 20 млрд руб. в год (приложение 12). Количество выпусков муниципальных облигаций за прошедший год повысилось с 22 до 28, объем облигаций рос в среднем на 3,3 млрд руб. в год (приложение 13).

Размещение СМО в течение года происходило неравномерно (приложение 14). В августе 2007 г. в связи с дефицитом ликвидности произошла переоценка рисков, выросла волатильность, резко увеличилась доходность облигаций, что привело к приостановке размещений СМО в сентябре-октябре. Планы выхода на рынок СМО многих эмитентов были скорректированы, сроки перенесены. Так, в декабре состоялось или началось размещение 13 эмитентов, что соответствует 40% от годового количества размещений. По сравнению с 2006 г. первичный рынок СМО в 2007 г. сократился и по количеству выпусков, и по объему размещений. Над рынком внутренних облигаций образовался “навес” отложенных размещений объемом свыше 300 млрд руб. Размещения полного объема выпусков некоторых эмитентов, например Карелии, Магадана, Ярославской области и др., были растянуты на несколько месяцев.

На ФБ ММВБ состоялось 19 аукционов по размещению и доразмещению СМО (3 - муниципальных образования и 15 субъектов РФ). Внебиржевое размещение провели 14 эмитентов: 7 - МО и 7 - СРФ.

Общее количество эмитентов СМО в 2007 г. увеличилось незначительно - с 53 до 56 (в 2006 г. - на 7). В основном на рынок СМО выходили известные эмитенты, уже размещавшие свои облигации. Кроме того, на рынок вышли 5 новых эмитентов: 3 - муниципальных образования (городские округа: Благовещенск Амурской области; Балашиха и Электросталь Московской области) и 2 – СРФ (Калмыкия и Ивановская обл.). В 2006 г. появилось 3 новых эмитента.

В последние годы сложилось относительно устойчивое соотношение количества выпусков и числа эмитентов: на 1 эмитента в среднем приходится 2,1 выпуска.

Среди эмитентов в 2007 г. минимальный объем займа был у Электростали и Благовещенска - 150 млн руб., максимальный - у Московской области - 16 млрд руб. (в 107 раз больше). Средний объем 1 выпуска равен 1,8 млрд руб., без учета Московской области - 1,3 млрд руб.

Структура рынка рублевых СМО по объему изменилась всего лишь на 1%: субфедеральные облигации - 93% (199,1 млрд руб.), муниципальные - 7% (14,7 млрд руб.).

Структура рынка рублевых СМО по количеству выпусков в 2007 г. изменилась чуть больше: доля муниципальных выпусков увеличилась с 20 до 23 %. При этом количество выпусков муниципальных облигаций, обращающихся на рынке, выросло с 22 до 28 (на 27%), а количество выпусков СРФ - с 90 до 92.

Сформировался состав лидеров: облигации Москвы и Московской области 46% объема рынка СМО (приложение 15).

Главной причиной, определившей скромные итоги рынка СМО 2007 г., явилось то, что Москва не разместила, как ранее планировалось, внутренние облигации на 78 млрд руб. Объем долга города в рублевых облигациях, находящихся в обращении, снизился с 57,32 млрд до 55,21 млрд руб. В прошлом году было выкуплено облигаций Москвы на 21,23 млрд руб., размещено на 20,48 млрд руб., погашено по номиналу на 1,36 млрд руб. Размещения состоялись в рамках обмена облигаций, осуществленного Москомзаймом в феврале-марте 2007 г. В результате обмена были частично выкуплены выпуски № 29,31,36, 40, 42, 43 и размещены № 39,41,44, 47. Доля рублевых облигаций Москвы в общем объеме СМО снизилась с 30 до 26% (приложение 15).

По состоянию на 31 декабря 2007 г. вторым по общему объему субфедеральных облигаций стала Московская область - 43,6 млрд руб. (4 выпуска). Эмитент ежегодно размещает свои облигации в апреле. Размещение 25 апреля 2007 г. 7-летнего облигационного займа Мособласти объемом 16 млрд руб. стало рекордным по величине на рынке СМО. Мособласть стала шестым по счету эмитентом, разместившим 7-летние облигации на рынке СМО. Кроме того, Московская область состоит из 378 муниципальных образований, которые, в отличие от Москвы, имеют возможность выпускать муниципальные облигации; 6 из них сегодня присутствуют на рынке муниципальных облигаций.

Следующее место по объему выпущенных в 2007 г. облигаций заняла Иркутская область: 6 млрд руб. по номиналу, разместив один выпуск на аукционе 8 ноября 2007 г. объемом 2,2 млрд руб. и второй - внебиржевым способом с 12 декабря 2007 г. - 3,8 млрд руб.

На 3-м месте - Самарская область, разместившая облигаций на 5 млрд руб. на аукционе 27 июня 2007 г.

В 2007 г. на рынке СМО организаторы размещений в 2 раза чаще отдавали предпочтение аукционам по ставке 1-го купона. Из 19 аукционов, проведенных на ММВБ, 13 было проведено по ставке 1-го купона и 6 - по цене размещения.

В сентябре 2008 г. на всех рынках Группы ММВБ было заключено сделок на сумму 15653,7 млрд. руб. (619,1 млрд. долл.), что на 25,9% больше объема торгов предыдущего месяца и на 25,2% превышает аналогичный показатель сентября 2007 года.

В сентябре 2008г. на рынке акций ФБ ММВБ наблюдалось снижение котировок. По итогам месяца значение Индекса ММВБ составило 1027,66 пунктов, что на 23,8% ниже уровня закрытия предыдущего месяца.

Среди «голубых фишек» снизились цены обыкновенных акций ОАО «Мобильные Теле Системы» - на 13% (до 223,6 руб./акц.), ОАО «ЛУКОЙЛ» - на 17% (1520 руб./акц.), ОАО «НК «Роснефть» - на 18% (171,39 руб./акц.), ОАО «Газпром» - на 18,3% (198 руб./акц.), ОАО «Сургутнефтегаз» - на 23,2% (13,44 руб./акц.), Сбербанка России – на 23,9% (43,69 руб./акц.), ОАО Банк ВТБ - на 25,3% (0,0505 руб./акц.), ОАО «ГМК Норильский никель» - на 27,8% (3479 руб./акц.), ОАО «Северсталь» - на 34,8% (271,99 руб./акц.), ОАО «Уралсвязьинформ» - на 41,2% (0,465 руб./акц.).

Активность участников рынка в сентябре 2008г. существенно не изменилась по сравнению с предыдущим месяцем. Общий оборот операций с акциями составил 3024,9 млрд. руб.

Среднедневной оборот торгов составил 137,5 млрд. руб., снизившись на 7,9% по отношению к предыдущему месяцу.

Оборот операций в РПС (адресные сделки) в сентябре составил 73,7 млрд. руб., что составляет 8,1% от оборота вторичных торгов акциями (6,4% месяцем ранее). Оборот операций РЕПО с акциями в сентябре составил 2113 млрд руб. - 69,9% от общего объема операций с акциями (66,5% - месяцем ранее).

В секторе корпоративных и региональных облигаций активность инвесторов в сентябре снизилась за счет сокращения объема операций РЕПО. Индекс корпоративных облигаций MIСEX CBI CP (индекс чистых цен) за месяц снизился на 3,72% и составил 92,55 пункта.

Индекс корпоративных облигаций MIСEX CBI TR (индекс совокупного дохода) снизился на 2,96%, достигнув к 30 сентября 2008г. отметки в 153,42 пункта.

Объем торгов в сентябре составил 1596,6 млрд руб. Среднедневной объем торгов составил 72,6 млрд. руб., что на 21,6% меньше уровня предыдущего месяца. В структуре оборота по видам операций из общего объема торгов 316,8 млрд. руб. (19,8%) пришлось на вторичные торги, 1273,1 млрд. руб. (79,7%) - на операции РЕПО, 6,6 млрд. руб. (0,4%) – на новые размещения (облигаций ОАО «ТГК-2» (объем выпуска по номиналу - 4 млрд. руб.), ЗАО «Желдорипотека» (серия 03) (2 млрд. руб.), ОАО «Запсибкомбанк» (1,5 млрд. руб.)).

В структуре биржевого оборота в сентябре доля корпоративных бумаг составила 81,2% совокупного оборота (1296,9 млрд. руб.), доля субфедеральных облигаций - 18,3% (293 млрд. руб.), доля муниципальных облигаций - 0,4% (6,8 млрд. руб.).

В сентябре наблюдался рост доходности наиболее ликвидных выпусков. Доходность облигаций ОАО «УК ГидроОГК» выросла до 15,37% (+4,94 п.п.), облигаций администрации Московской области (выпуск 08) - до 14,57% (+3,64 п.п.), облигаций ОАО Банк ВТБ (серия 05) - до 11,7% (+2,55 п.п.), облигаций правительства Москвы (выпуск 47) - до 10,52% (+2,3 п.п.), облигаций ОАО «Российские железные дороги» (серия 08) - до 11,43% (+2,1 п.п.), облигаций ОАО «Газпром» (серия А4) - до 9,29% (+0,61 п.п.), облигаций правительства Москвы (выпуск 44) - до 10,23% (+0,34 п.п.).

Структура сделок валютного рынка ММВБ отражена на рис.1



**Рис. 1 Структура сделок валютного рынка на ММВБ 2008г.**

Анализ данной схемы позволяет нам сделать вывод о том, что по итогам торгов валютного рынка на ММВБ наибольшее количество сделок приходится на кассовые сделки, объем которых составляет 48,8%.

Также необходимо отметить, что в целом по результатам торгов в сентябре индекс ММВБ — снизился за сентябрь на 24% до 1028 пунктов. Высвободившиеся рублевые средства были частично конвертированы в доллары.

В сентябре международные резервы России снизились на 25,6 млрд. долл. (-4,4%) до 556,1 млрд. .долл.

Стоимость бивалютной корзины (0,55 доллара и 0,45 евро) поднялась с 29,6–29,8 руб. до 30,4 руб. В-третьих, против рубля играло снижение нефтяных цен. Ухудшение макроэкономических прогнозов развитых стран повлияли на снижение оценок мирового спроса на нефть и способствовали падению цен. На сентябрьском заседании ОПЕК снизила нормативы добычи, после чего российская нефть марки Urals временно стабилизировалась в районе 95 долл./баррель.

В результате по итогам сентября наблюдалось снижение курса рубля к обеим основным валютам, однако в связи с укреплением к евро на Forex прирост курса доллара к рублю оказался более существенным. За месяц курс доллара расчетами «завтра» вырос на 83 коп. (3,3%) до 25,4090 руб./долл., курс евро увеличился на 25 коп. (0,7%), составив 36,4827 руб./евро. Резкая смена тенденций стимулировала интерес предприятий и населения к конверсионным операциям. Возросла активность участников: среднедневной объем торгов валютного рынка ММВБ увеличился на 14% до 11,2 млрд. долл.

В октябре 2008 года на всех рынках группы ММВБ было заключено сделок на 16,2 трлн. рублей (613 млрд. $), что на 3,4 больше объема торгов предыдущего месяца и на 5,3% превышает аналогичный показатель октября 2007 года.

В октябре на рынке акций ФБ ММВБ наблюдалось общее снижение котировок, что отражает развитие тех негативных тенденции на рынке акций ММВБ, которые обозначились в сентябре 2008 года.

По итогам месяца значение индекса ММВБ составило 731,96 пунктов, что на 28,8% ниже уровня закрытия предыдущего месяца. Также по сравнению с итогами предыдущего месяца активность участников рынка также снизилась.

Общий оборот операций с акциями по итогам торгов в октябре составил 64,9 млрд. руб., что также отражает снижение 52,8% по отношению к итогам торгов предыдущего месяца. Оборот операций в РПС (адресные сделки) в октябре составил 27 млрд. руб., что составляет 5,2% товарооборота вторичных торгов к акциям (8,1% - по итогам торгов сентября).

В октябре наблюдается усиление кризисных явлений в мировой экономике. В этой связи необходимо заметить, что на фоне кризисных явлений мировой экономике по результатам валютных торгов на ММВБ наблюдалось беспрецедентное укрепление доллара.

На Forex курс европейской валюты упал почти на 10% до 1,26 долл./евро. Из-за опасений надвигающейся рецессии инвесторы распродавали имеющиеся активы, в результате наблюдалось резкое падение котировок акций, цен на нефть и драгоценные металлы.

Цена золота опустилась к отметке 710 долл. за унцию, самой низкой за год. Против рубля действовало снижение цен на российскую нефть — за месяц почти на 40% до 57 долл./баррель. Однако на этих уровнях нефть торговалась полтора года назад и у России имеется запас прочности в виде бюджетного и торгового профицита.

Другое дело, что в последнее время движение рынка определяется не фундаментальными факторами, а негативными ожиданиями. Рост спроса на американскую валюту обусловлен кризисом доверия на мировых рынках, а также устойчивым (хотя и не всегда обоснованным) убеждением инвесторов, что в трудные моменты надо «уходить в доллары».

В результате за месяц на ММВБ курс доллара расчетами «завтра» вырос на 1,6 руб. до 26,9760 руб./долл., курс евро снизился на 2 руб. и составил 34,4639 руб./евро. Вывод иностранного капитала с российского фондового рынка и возросший интерес населения и предприятий к валютным активам и конверсионным операциям привели к существенному росту объема торгов на валютном рынке ММВБ: за октябрь рост на 33% до 14,9 млрд долл. в день.

В октябре основные усилия властей были направлены на преодоление кризиса ликвидности.

С целью повышения рублевой ликвидности банковской системы ЦБ РФ с 15 октября на три месяца снизил нормативы обязательных резервов до 0,5%. Кроме того изменены уровни процентных ставок по отдельным операциям, проводимым Банком России. На снятие напряженности на денежном рынке были направлены аукционы прямого РЕПО с Банком России, аукционы по размещению временно свободных средств федерального бюджета на счета коммерческих банков и, наконец, аукционы по предоставлению 5-недельных кредитов без обеспечения. Напряженная ситуация с банковской ликвидностью сказалась на росте удельного веса операций СВОП (с 48,2% до 53,8% общего оборота), абсолютные объемы этих операций на ММВБ в октябре увеличились на 40,3%, превысив 8 млрд. долл. в день. Удельный вес сделок, заключаемых через региональные валютные биржи, уменьшился с 9% до 6,7% общего оборота ЕТС.

В ноябре 2008г. на всех рынках группы ММВБ было заключено сделок на сумму 12 трлн. руб., что на 25,8% меньше торгового объема предыдущего месяца и на 2,1 % меньше объема аналогичного показателя по результатам торгов ноября аналогичного периода.

В ноябре на рынке акций фондовой биржи ММВБ продолжилось снижение основных котировок. По итогам данного месяца значение индекса ММВБ составил 611, 32 пунктов, что на 16,5% ниже уровня закрытия предыдущего периода.

Необходимо заметить, что по итогам торгов ноября месяца активность участников торгов существенно изменилась. Общий оборот операций с акциями составил 66,3 млрд. руб., что демонстрирует увеличение на 2.1% по отношению к предыдущему месяцу. Оборот операций по адресным сделкам в ноябре составил 12,7 млрд. руб., что составляет 2,5% от оборота вторичных торгов акциями.

Оборот операций с РЕПО с акциями также снизился и составил по итогам ноябрьских торгов 758,3 млрд. руб., что составляет 60,2% от общего объема операций с акциями против 65,5% по итогам октябрьских торгов.

Индекс корпоративных облигаций MICEX CBICP (индекс чистых цен) также снизился на 1,13% и составил 37 пункта. Индекс корпоративных облигаций понизился до отметки 140,34 пункта по результатам торгов от 28 ноября.

В ноябре наблюдалось снижение курса рубля по результатам валютных торгов на ММВБ. При этом отражая тенденции мирового рынка, укрепление американской валюты к рублю было более умеренным, чем соответствующий рост евро.

По результатам торгов в ноябре курс доллара расчетами «завтра» на ЕТС вырос на 69 коп., что составило 2,5% до 27,7 руб./долл., в то время, как курс евро прибавил 1 руб. 14 коп (3,3%), что в конечном итоге составило 35,6 руб./ евро.

Международные резервы России за ноябрь уменьшились до 456 млрд. долл., что на 4,8% ниже уровня начала года. В условиях оттока капитала и снижения доверия к банковской системе Международное рейтинговое агентство Fitch (вслед за S&P) изменило прогноз по рейтингам России со «стабильного» на «негативный».

Для борьбы с выводом капитала и инфляцией Банк России расширил границы колебаний операционного ориентира курсовой политики — бивалютной корзины и повысил процентные ставки.

Стоимость бивалютной корзины (0,55 долл. и 0,45 евро) выросла за месяц с 30,4 до 31,3 руб. Банк России в два приема (с 12 ноября и 1 декабря) повысил ключевые процентные ставки, в том числе ставку рефинансирования до 13% годовых. На снижение спекулятивных настроений направлена рекомендация банкам держать величину балансовой позиции в иностранной валюте не выше уровня августа–октября.

По результатам валютных торгов на ММВБ наблюдается динамичное снижении активности участников.

Среднедневной оборот по долларовым инструментам снизился на 5,7% до 12,4 млрд. долл.

Среднедневной объем торгов европейской валютой снизился на 46,7% до 715,2 млн. евро в день, или 6,9% объема биржевых торгов. Структура операций не претерпела существенных изменений.

На высоком уровне держалась доля операций СВОП — 53,5% общего оборота. Удельный вес сделок, заключаемых через региональные валютные биржи, в ноябре составил 5,4% общего оборота ЕТС.

**2.2 Влияние мирового финансового кризиса на деятельность фондовой биржи**

Ключевые проблемы России - модернизация, инвестиции, индустриальный рост.

Одной из проблем российского фондового рынка стал финансовый кризис 2008 г., который фактически разрушил отрасль ценных бумаг и поставил вопрос о новой, более результативной стратегии развития рынка ценных бумаг в России.

В этой связи в исследовании сделана попытка предложить необходимый аналитический материал, на основе которых может быть дан ответ на вопрос о том, как должен быть устроен российский рынок ценных бумаг в будущем. В отсутствие отечественной статистики ценных бумаг проведены рыночные измерения в сравнении с десятками других формирующихся и развитых рынков ценных бумаг. Предложена политика и детальная программа развития фондового рынка, приводящая к снижению рисков рынка, повышению его эффективности, росту доли ресурсов, перераспределяемых на цели инвестиций в реальный сектор, к финансовому оздоровлению отрасли ценных бумаг.

В частности, осуществлена оценка итогов развития и кризиса российского рынка ценных бумаг, выявлены и оценены его макроэкономические параметры в сравнении с ключевыми развитыми и формирующимися рынками, определены основные диспропорции в его организации, а также выявлены внешние фундаментальные факторы, воздействующие на указанный рынок, и причинно-следственные связи, в контексте которых внешние факторы оказывают на него влияние. Исследованы фундаментальные факторы, влияющие на российский фондовый рынок, которые относятся к политическому и социально-экономическому выбору общества, традиционным ценностям населения, моделям рыночной экономики и структуре собственности, финансовой и отраслевой структуре хозяйства, финансовой и денежной политике государства.

Анализ деятельности ведущих российских фондовых бирж позволил нам сделать вывод о том, что динамика индексов ведущих российских фондовых бирж позволяет сделать однозначный вывод о том, что финансовый кризис был обусловлен негативной динамикой индексов.

Природа кризисных явлений в мире и в России — разная.

В развитых странах основные проблемы - ипотечный рынок и колоссальное развитие структурированных продуктов и деривативов (в первую очередь инструментов Credit-default swap), обеспечивших перераспределение рисков на долговом рынке.

Для России – основные проблемы - невозможность в относительно короткие сроки провести рефинансирование ранее привлеченных займов, особенно в части евробондов. Хотя объем российского ипотечного рынка растет быстрыми темпами, он пока несопоставим с объемами ипотеки в развитых странах.

Общий объем ипотечных кредитов в России оценивается примерно 25 млрд. долл., т.е. в расчете 1 человека в порядка 180 долл. Это в 150 раз меньше чем в Великобритании и в 1000 раз меньше чем в США.

В условиях кризиса резко возросла роль операций на ММВБ по обеспечению рефинансирования участников рынка по всем инструментам фондового рынка. Доля Репо и аналогичных операций составляет порядка 60 процентов от общего оборота биржевых операций с ценными бумагами.

Рыночные механизмы рефинансирования, доступные на денежным рынке ММВБ – операции прямого РЕПО с ЦБ РФ, междилерского РЕПО и валютных СВОПов. При этом доля операций ЦБ - менее 30 процентов, соответственно 70 процентов своих потребностей в рефинансировании удовлетворяется участниками рынка за счет взаимного предоставления средств друг другу, а проблемы взаимного доверия решаются благодаря проведению расчетов по этим операциям через расчетную систему ММВБ (на принципах DVP).

Конечно, буря не прошла стороной российский рынок акций. Наиболее сильно кризис затронул рынок IPO российских компаний. Напомню, в прошлом году мы впервые с удовлетворением констатировали, что процесс выхода российских эмитентов на IPO приобрел массовый характер, стал «на поток»: на рынок вышли 27 российских компаний (по сравнению с 14 в 2006г). Из-за кризиса ликвидности, в первом квартале 2008 г. этот «ручей» почти иссяк, на рынок с IPO вышла только 1 компания, еще 1 компания – в апреле.

Но я бы не стал преувеличивать влияние кризиса на процессы в IPO России. У нас даже в «урожайный» 2007 год годовая цифра соответствует 1 кварталу стран-лидеров. Для сравнения на внутренний рынок корпоративных облигаций за 2007 вышло порядка 130 российских компаний. Российские предприниматели пока не готовы в массовом порядке делиться своей корпоративной собственностью с частными и институциональными инвесторами, предпочитая использовать возможности долгового рынка для привлечения инвестиций в основной капитал. Аналогичным образом ведет себя и государство, хотя там более ярко проявляется инициатива в проведении первичного размещения акций государственных предприятий, особенно в связи с реформой РАО ЕЭС.

Пострадал от кризиса и рынок корпоративных облигаций. Причем у российских компаний наибольшие сложности вызывает финансирование за рубежом, объемы размещений на нем в этом году резко сократились.

На внутреннем рынке, напротив, растет и число, и объемы размещений, то есть внутренний рынок капитала восстанавливает свой потенциал. На первый взгляд ситуация обнадеживающая.

Однако на рынок вернулись крупные компании, которые раньше осуществляли займы за рубежом. Теперь они фактически «пылесосят» внутренний рынок, сильно потеснив средние и малые предприятия. Если ранее объемы размещений свыше 300 млн. долл. были крайне редки, то в первом квартале было размещено 4 таких выпуска, а за неполный апрель уже 2.

А число небольших займов сократилось по сравнению с 1 кварталом 2007 года в 1,5 раза.

Первые признаки восстановления рынка капиталов, проявившиеся в улучшении ситуации с размещением корпоративных облигаций, позволили ММВБ вернуться ко многим проектам, которые мы вынуждены были положить на полку в конце прошлого года. Остановлюсь на наиболее важных проектах ММВБ, которые мы начали проводить в апреле этого года.

Прежде всего — это создание специального сектора с режимом расчетов T+3 с отказом от требования 100% предварительного депонирования средств для участников торгов. Режим специально предназначен для иностранных инвесторов, а также для российских и зарубежных брокеров – участников глобального рынка капитала. Это наш ответ на потребности крупных иностранных участников российского рынка акций, и он продиктован желанием сблизить нашу технологию Т+0 с технологиями, которые применяются на большинстве бирж мира.

Конечно, потребуется переналадка клиринговых механизмов ММВБ и широкое внедрение современной системы управления рисками, к российским участникам будут выдвигаться дополнительные требования по достаточности капитала. Работа в этом направлении уже началась. На начальном этапе этот режим будет затрагивать только наиболее ликвидные акции. Параллельно для участников внутреннего рынка пока будет поддерживаться режим расчетов по схеме T+0 с полным предварительным депонированием средств.

Далее, это проект MICEX Discovery, нацеленный на привлечение на рынок целого пласта перспективных компаний – «будущих звезд» рынка, которые могут дать инвесторам дополнительную возможность диверсификации своих вложений.

Мы планируем, что этот сектор будет расти на 50-100 компаний в год в течение 3-4 лет. В составленном нами списке потенциальных эмитентов присутствуют крупные, хорошо известные компании. Их акции обращаются на внебиржевом рынке, но по различным причинам IPO они не проводят. Тем не менее, эти бумаги интересны инвесторам, а сами компании заинтересованы в получении достоверной оценки на рынке.

К компаниям будут предъявляться требования по раскрытию информации. Дирекция Фондовой биржи будет принимать решение о включении в листинг этих компании, и исключении, в случае невыполнения требований.

Росту прозрачности российского рынка, расширению возможностей формирования индексных фондов служит создание рыночных индикаторов – индексов, отражающих динамику бумаг из различных секторов рынка и облегчающих навигацию по российскому рынку. Сейчас в семейство индексов ММВБ входят 12 индексов. Уже во втором квартале этого года будут запущены два новых индекса (индекс муниципальных облигаций и индекс ММВБ-Финансы).

С 22 апреля начнется публикация нового подсемейства - индексов корпоративных облигаций. Теперь в индексы корпоративных облигаций будут включаться бумаги эмитентов с рейтингом не ниже «В+» по классификации рейтинговых агентств «Standard&Poor's» или «Fitch Ratings» либо «В1» по классификации рейтингового агентства «Moody`s Investors Service». То есть в наших индексах не будет «мусорных» бумаг, только высококачественные активы. Аналогичный подход используется Банком России при формировании Ломбардного списка. Индексы будут рассчитываться для корзины облигаций со сроком обращения от 1 до 3 лет, для бумаг со сроком обращения от 3 до 5 лет, а также для бумаг со сроком обращения более 5 лет.

В этой связи вполне естественно возникает вопрос о будущей роли российского финансового рынка, о его месте в международной инфраструктуре. Сейчас активно обсуждается возможность создания в Москве международного финансового центра. Мы стали задумываться о том, куда двигаться дальше. Об этом рассуждают в правительственных кругах, предлагаются программы по дальнейшему развитию рынка.

Почти одновременно к обсуждению были предложены две программы движения к МФЦ.

В феврале НАУФОР – Доклад «Идеальная модель фондового рынка России на перспективу до 2015г». В марте появился доклад ФСФР «О мерах по совершенствованию регулирования и развития рынка ценных бумаг на 2008-2012 годы и на долгосрочную перспективу(2020)».

Набор предлагаемых мер, сроки реализации – различаются, но в основном позиции авторов этих документов совпадают. Если обобщить все то, что, так или иначе, звучит в представляемых программах создания финансового центра в России:

- укрепление внутренней инвестиционной базы;

- модернизация нормативной базы;

- благоприятный налоговый режим;

- современная депозитарно - клиринговая система;

- современный рынок производных инструментов.

Напрашиваются ассоциации с идеями БИГ БАНГ - выдвинутой 80-х годах в Великобритании. Эта программа сыграла важную роль в формировании и закреплении в Лондоне крупнейшего мирового финансового центра. На мой взгляд, надо в первую очередь продвигать в России идею формирования развитого национального центра международного масштаба. Для России важно создать устойчивый и прозрачный внутренний рынок, который бы являлся привлекательным, в первую очередь, для отечественных эмитентов и инвесторов. Именно такой рынок может стать центром притяжения для зарубежных финансовых институтов и инвесторов.

**Выводы и предложения**

Фондовая биржа в системе экономических отношений представляет собой хозяйствующий субъект в форме некоммерческого партнерства, оказывающий услуги профессиональным участникам рынка ценных бумаг в качестве организатора торговли ценными бумагами.

Фондовая биржа выступает одной из регуляторов финансового рынка. Основная роль биржи заключается в обслуживании движения денежных капиталов.

Фондовая биржа позволяет обеспечить концентрацию спроса и предложения ценных бумаг, их сбалансированность на основе биржевого ценообразования, реально отражающего уровень эффективности функционирования акционерного капитала.

Внебиржевой оборот возникает как альтернатива бирже. Многие компании не могли выходить на биржу, так как их показатели не соответствовали требованиям, предъявляемым для их регистрации на бирже. В современных условиях во внебиржевом обороте обращается преобладающая часть всех ценных бумаг.

Фондовые биржи, возникшие в России за 1991-1992 гг., не заняли лидирующие позиции на отечественном рынке ценных бумаг. Большинство из этих бирж «тихо скончалось» уже в 1994-1995 гг. Фондовая биржа образца 90-х годов не превратилась в торговое, профессиональное и техническое ядро российского рынка ценных бумаг. Суждено ли занять этому институту финансового рынка в России подобающее ему место, покажет время.

Государство может выполнять активную роль на начальных и последующих этапах становления рынка ценных бумаг в стране. Этот рынок является настолько масштабным и рискованным для финансовой безопасности страны, предъявляет настолько высокие требования к инфраструктуре и ресурсам на его создание, что только усилия государства «сверху» могут запустить этот рынок в его цивилизованной и безопасной форме. По сути, здесь может быть разработана масштабная национальная программа создания рынка ценных бумаг в стране, адекватная национальным программам приватизации, структурных изменений в отраслях хозяйства.

Процессы государственного регулирования и саморегулирования должны работать параллельно: чтобы государственное регулирование поощряло саморегулирование, чтобы саморегулирование являлось механизмом повышения ценности компании.

Фондовая биржа не только торговый, но также исследовательский и информационный центр рынка ценных бумаг. Законодательства всех стран обязывают фондовые биржи заниматься исследованием процессов, происходящих на рынке ценных бумаг и информировать общественность, прежде всего эмитентов и инвесторов об их динамике и содержании. Поэтому во всех крупных фондовых биржах имеются специальные научно-информационные отделы, занимающиеся подобными исследованиями и публикующие в различных периодических изданиях их результаты.

Однако здесь остро стоит вопрос об инсайдарской информации, доступ к которой имеют лишь ограниченный круг лиц, за плату продающих ее. Защита интересов инвесторов и эмитентов требует дальнейшего совершенствования нормативно-правовой базы российского рынка ценных бумаг.

Ослабление роли биржи, особенно в последние годы, не меняет ее значения в торговле ценными бумагами, поскольку сохраняется концентрация и централизация капитала на самой бирже, возрастает уровень компьютеризации ее операций, совершенствуются формы и методы сбора, доставки и обработки информации, осуществляется прямое государственное регулирование биржевых операций, нарастают тенденции интернационализации биржевых сделок.

В будущем необходимо повысить уровень организации фондовых бирж, создать прекрасно действующую систему защиты инвесторов от мошенничества, усовершенствовать государственное регулирование фондовой биржи, расширить связи с фондовыми биржами развитых стран.

Только при решении этих проблем российский фондовый рынок может стать тем, чем он является во всем цивилизованном мире, - инструментом для перелива капитала из финансовой сферы в промышленную.

**Список использованной литературы**

**I. Нормативно-правовые материалы:**

1. Конституция РФ / Федеральный конституционный закон РФ от 12 декабря 1993 г. // Российская газета. – 1993. - 25 декабря.

2. Гражданский кодекс Российской Федерации. Части первая и вторая / Федеральный закон РФ от 31 июля 1998 г. // Официальный текст по состоянию на 1 мая 2005 г. М.: НОРМА-ИНФРА М, 2005. -560 с.

3. Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» // Собрание законодательства Российской Федерации. - 1995.

**II. Специальная литература:**

1. Абрамов С. И. Инвестирование - М.: Центр экономики и маркетинга, 2007.- 440с.
2. Анесянц С.А., Основы функционирования рынка ценных бумаг - М.: «Контур», 2007.-368с.
3. Аньшин В. М. Инвестиционный анализ. Учебное пособие - М.: Дело, 2008.- 378с.
4. Балабанов И. Т. Основы финансового менеджмента. Учебное пособие, 5-е изд. перераб. и доп.- М.: Финансы и статистика, 2007. - 455с.
5. Балабушкин А.Н. Опционы и фьючерсы. Учебное пособие - М.: Инфра-М, 2008.- 455с.
6. Бланк И. А. Управление инвестициями предприятия - К.: Ника – Центр, Эльга, 2007.- 480с.
7. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент: Учебный курс - К.: Ника – Центр, Эльга, 2007.- 448с.
8. Бланк И. А. Основы инвестиционного менеджмента - К.: Ника – Центр, Эльга, 2008.- 532с.
9. Бочаров В. В. Современный финансовый менеджмент - Спб: Питер, 2007.- 545с.
10. Булатов В.В. Фондовый рынок в структурной перестройке экономики - М.: Наука, 2008. - 416с.
11. Галкин И.В., Комов А.В., Сизов Ю.С., Чижов С.Д. Фондовые рынки США и России: становление и регулирование. — М.: ОАО «Издательство «Экономика», 2007. - 222 с.
12. Дёриг Ханс-Ульрих Универсальный банк - банк будущего. Финансовая стратегия на рубеже века: Перевод с нем. — М.: Междунар. отношения, 2008. - 384 с.
13. Килячков А. Р., Чалдаева А. В. Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг// Финансы и бизнес. – 2008. - № 2.- C. 45- 51.
14. Миркин Я. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. — М.: Альпина Паблишер, 2008. - 624 с.
15. Пелих С.А., Рачковская О.С. Две концепции развития фондового рынка // Финансы.- 2008.- №10.- C. 16-21.
16. Правовое обеспечение экономических реформ/Отв. ред. Я. И. Кузьминов, В.Д. Мазаев. Финансовые рынки / Ю.А. Данилов, Г.В. Петрова, С.М. Дробышевский, А.Б. Золотарева. - М.: ГУ ВШЭ, 2007. - 82 с.
17. Рубцов Б.Б. Мировые фондовые рынки: современное состояние и закономерности развития – М.: ИНФРА -М, 2007. - 312 с.
18. Рынок ценных бумаг/ под. ред. А. И. Басова, В. А. Галанова.- М.: Финансы и статистика, 2008. - 467с.
19. Фельдман А. А. Российский рынок ценных бумаг/ А. А. Фельдман – М.: Атлантика – Пресс, 2007. - 455с.
20. Ческидов Б.М. Развитие банковских операций с ценными бумагами - М.: Финансы и статистика, 2007. - 336с.