**Кафедра «Финансы и кредит»**

**КУРСОВАЯ РАБОТА**

**по дисциплине: Рынок ценных бумаг**

**Тема: Концепции развития рынка ценных бумаг**

Иркутск 2009 г.

**СОДЕРЖАНИЕ**

Введение

1. Анализ развития рынка ценных бумаг
   1. Рынок ценных бумаг в 90-е годы
   2. Анализ итогов развития рынка ценных бумаг в 2006-2008 г.
2. Развитие рынка ценных бумаг
   1. Существующая концепция развития рынка ценных бумаг
   2. Государственная политика на рынке ценных бумаг
3. Совершенствование концепции развития рынка ценных бумаг
   1. Основные задачи совершенствования рынка ценных бумаг в перспективе
   2. Прогнозирование результатов реализации концепции

Заключение

Список использованной литературы

**ВВЕДЕНИЕ**

Рынок ценных бумаг сегодня прочно закрепился в финансовой системе государства и фактически стал его составной частью. Год от года он играет все более заметную роль в деле привлечения инвестиций в экономику страны, тем самым, способствуя ее эффективному развитию. Сравнительно молодой российский рынок ценных бумаг требует к себе особого внимания, поскольку практика последних лет показывает, что бесконтрольное его функционирование приводит к нарушению прав и законных интересов участников. В связи с этим рынок ценных бумаг закономерно подвергается прямому и косвенному воздействию со стороны государства.

Задача развития рынка ценных бумаг всегда стояла в центре внимания как одна из приоритетных в комплексе мер государственной экономической политики. В 2008 году указанные тенденции приобрели особую остроту. Это наглядно проявляется на фоне ухудшения конъюнктуры мирового финансового рынка, обострения кризисных процессов, актуализации вопросов стратегического развития мировых финансовых центров, их экспансии в страны с развивающимися экономиками. Сложившаяся ситуация на мировых финансовых рынках, а также рост интереса международных финансовых институтов и фондовых бирж к российскому фондовому рынку требуют скорейших мер по совершенствованию регулирования и развитию рынка ценных бумаг в Российской Федерации. В настоящее время уровень развития российского рынка ценных бумаг, сложившаяся нормативно-правовая база регулирования этого рынка, а также достигнутый уровень его развития позволяют сделать вывод о наличии возможностей качественного повышения конкурентоспособности российского рынка ценных бумаг и формирования на его основе самостоятельного мирового финансового центра.

В связи со сказанным, выбранная мною тема актуальна для нашей страны, поскольку исследуемая проблема позволит определить основные направления развития рынка ценных бумаг в России.

Целью данной работы является попытка проанализировать концепции развития рынка ценных бумаг и определить направления дальнейшего развития.

Для достижения поставленной мной цели предполагается решить следующие задачи:

- проанализировать развитие рынка ценных бумаг в 90-е годы;

- оценить концепцию развития рынка ценных бумаг, предложенную государством;

- определить перспективы дальнейшего развития в России.

В ходе работы изучалась литература отечественных и зарубежных авторов, статьи экономических журналов, а так же законы и нормативные акты, регламентирующие деятельность лизинга и иные информационные источники.

**1 Анализ развития рынка ценных бумаг**

* 1. **Рынок ценных бумаг в 90-е годы**

В результате глубоких институциональных реформ Россия достигла значительного прогресса в формировании экономики рыночного типа и создании основных элементов 3-уровневой системы ее финансирования: бюджетное финансирование, банковские кредиты и прямые инвестиции через механизмы рынка капиталов.

С точки зрения мобилизации свободных финансовых ресурсов наиболее высокими темпами развивался рынок государственных ценных бумаг и рынок ценных бумаг коммерческих банков, а также (в 1991-1994 годах) рынок ценных бумаг и суррогатов ценных бумаг, выпускаемых вновь созданными компаниями, включая нелицензированные финансовые компании, привлекавшие средства населения. Таким образом, мобилизация финансовых ресурсов через рынок ценных бумаг государством, банками, а до начала 1995 года и венчурными компаниями приобрела доминирующее значение.

Кроме того, на современном этапе развития экономики сложились основные предпосылки для прямого выхода предприятий на рынок капиталов в целях привлечения инвестиционных ресурсов через выпуск ценных бумаг: существует огромный спрос на капитал со стороны предприятий и в то же время растет спрос на корпоративные бумаги (внешние инвесторы в значительной мере отработали схемы вложения капитала в акции российских предприятий, а для мобилизации внутренних сбережений определены принципы и подходы к формированию коллективных инвестиций).

Результатом экономических реформ стало быстрое перераспределение доходов, ранее поступавших в государственный бюджет, в пользу предприятий, а от предприятий - к населению. Такое перераспределение доходов явилось неизбежным следствием демократизации хозяйственной жизни, но происходило оно в условиях неразвитости адекватной системы стимулов для инвестиций и системы рыночного формирования и распределения инвестиционных ресурсов (финансового сектора), хотя доля сбережений в доходах как физических, так и юридических лиц осталась высокой. Однако эти сбережения трансформировались главным образом в такие типы финансовых активов, которые не связаны с финансированием производства: в наличную валюту (население), рост скрытых иностранных активов юридических лиц (бегство капиталов), а начиная с 1994 года - рост вложений в государственные ценные бумаги, доходы от выпуска которых также в основном не связаны с финансированием производства, что отражает прежде всего объективные трудности перехода к новой экономической системе.

С точки зрения формирования отраслевой структуры экономики действие рынка ценных бумаг в 1991-1995 годах заключалось главным образом в мобилизации средств на развитие банковской системы. Эмитенты, представляющие другие сферы экономики (приватизированные предприятия), находились на этапе институциональной реформы и только еще подступали к масштабному привлечению инвестиционных ресурсов через механизмы рынка ценных бумаг.

К началу 1996 года значительных масштабов достигла практика использования государством финансовых инструментов рынка ценных бумаг по следующим направлениям:

1) выпуск государственных ценных бумаг в целях финансирования дефицита государственного бюджета - государственных краткосрочных обязательств (ГКО), облигаций федерального займа (ОФЗ), облигаций государственного сберегательного займа (ОГСЗ);

2) реструктуризация внутреннего валютного долга - выпуск облигаций внутреннего валютного займа (ОВВЗ);

3) связывание части свободных денежных средств на основе денежной приватизации (инвестиционные торги и конкурсы, залоговая приватизация).

Развитие рынка ценных бумаг в 1991-1995 годах происходило в условиях, когда отсутствовали определяющие нормативную правовую базу рынка ценных бумаг федеральные законы: об акционерных обществах, о рынке ценных бумаг, об инвестиционных фондах. В этих условиях формирование правовой базы рынка ценных бумаг осуществлялось на основе указов Президента Российской Федерации, постановлений Правительства Российской Федерации и ведомственных нормативных актов.

Важной особенностью этого периода, оказавшей негативное влияние на ликвидность рынка, было налогообложение операций с ценными бумагами.

К началу 1996 года в результате совместной работы Президента Российской Федерации, палат Федерального Собрания Российской Федерации и Правительства Российской Федерации удалось добиться качественного изменения ситуации: приняты и вступили в силу части первая и вторая Гражданского кодекса Российской Федерации, а также Федеральные законы "Об акционерных обществах" и "О рынке ценных бумаг". Удалось вплотную подойти к принятию уже в 1996 году федеральных законов об инвестиционных фондах и о негосударственном пенсионном обеспечении. Отменен налог на операции с ценными бумагами.

Таким образом можно назвать основные факторы, определявшие развитие рынка ценных бумаг в 90-е годы:[[1]](#footnote-1)

а) масштабная приватизация и связанные с ней:

выпуск приватизационных чеков как свободно обращающихся предъявительских ценных бумаг;

выпуск в обращение акций приватизированных предприятий;

б) развитие практики финансирования дефицитов федерального бюджета и бюджетов субъектов Российской Федерации за счет выпуска ценных бумаг, а также реструктуризация внутреннего валютного долга на основе выпуска ценных бумаг;

в) кризис неплатежей и появление в связи с дефицитом в обращении финансовых ресурсов специфических финансовых инструментов - казначейских обязательств, налоговых освобождений и векселей;

г) выпуск ценных бумаг и их суррогатов новыми коммерческими структурами, включая нелицензированные финансовые компании;

д) постепенное открытие доступа эмитируемым в Российской Федерации ценным бумагам на международные рынки капиталов.

* 1. **Анализ итогов реализации концепции развития рынка ценных бумаг в 2006-2008 г.**

По объему капитализации российский финансовый рынок находится примерно на 12 месте в мире и у России есть все основании рассчитывать на то, чтобы в 2012 году войти в число 10, а к 2020 году 5 крупнейших по капитализации финансовых рынков мира. Достижению этих целей будет способствовать ряд важных тенденций, уже получивших свое развитие в последние годы.

В2006-2008годах заметно возросла роль финансового рынка в экономике. Одним из важнейших международных показателей, иллюстрирующих такую роль, является соотношение капитализации рынка ценных бумаг и объемов ВВП. Этот показатель фактически измеряет пропорцию, в которой движение материального богатства государства отражается в стоимости финансовых активов. Также он отчасти свидетельствует об уровне развития рыночных принципов функционирования экономики, так как увеличение масштабов финансового рынка по отношению к «реальной экономике» косвенно отражает укрепление механизмов формирования справедливых рыночных цен на составляющие национального богатства.

На протяжении длительного времени (1997 – 2004 годы) соотношение капитализации фондового рынка и ВВП не превышало 20 процентов. Согласно Стратегии к 2009 году соотношение капитализации к ВВП должно было составить 70 процентов, но уже в 2007 году этот целевой показатель был превышен. Капитализация рынка акций на конец 2008 года составила 32,3 трлн. рублей при объеме ВВП почти 33 трлн. рублей. Таким образом, впервые в истории российского финансового рынка соотношение «капитализация/ВВП» вплотную приблизилось к 100 процентов.

В 2008 году стоимость находящихся в обращении корпоративных облигаций по отношению к ВВП выросла до 3,7 процентов (целевой показатель Стратегии на 2008 год – 3,5 процентов).[[2]](#footnote-2)

Укрепление роли финансового рынка в экономике сопровождалось ростом объемов биржевых торгов, увеличением ликвидности российского финансового рынка, а также ростом обращений российских компаний к фондовому рынку как к источнику долгосрочных инвестиций.

Объем биржевой торговли акциями на российских биржах в 2008 году составил 31,4 трлн. рублей, то есть так же приблизился к уровню ВВП. Во многом такой рост был обусловлен расширением российскими компаниями практики привлечения инвестиций на фондовом рынке. Это, в свою очередь, в еще большей степени сказалось на показателях рыночной капитализации. Так, в течение 1997 – 2003 годов увеличение курсовой стоимости обращающихся на рынке акций на 90 процентов, а иногда на все 100 процентов обеспечивало прирост совокупной капитализации рынка. Фактически приток на рынок новых ценных бумаг отсутствовал. В 2007 году уже свыше 30 процентов прироста капитализации рынка ценных бумаг было обеспечено новыми эмиссиями, а в 2008 году новые эмиссии обеспечили более 50 процентов роста рыночной капитализации.

В результате за последние годы возросла конкурентоспособность российского финансового рынка. Так, с 2004 по 2008 годы удельный вес России в совокупной капитализации 48 крупнейших финансовых рынков мира возрос с менее чем 1 процента до 2,4 процентов. При этом соотношение объемов сделок с российскими акциями на внутреннем и зарубежных рынках практически составило 70 процентов на 30 процентов в пользу внутреннего рынка. Согласно Стратегии достижение этой пропорции ожидалось в 2009 году. Таким образом, массового оттока ценных бумаг с российского рынка на зарубежные рынки не наблюдается. Вместе с тем эти достижения пока крайне неустойчивы, и конкуренция мировых финансовых центров за право организовывать торговлю российскими активами существенно обострилась. В этих условиях необходимы значительные усилия по удержанию российских ценных бумаг на отечественных торговых площадках.

В 2008 году объем зарегистрированных ФСФР России выпусков эмиссионных ценных бумаг по номинальной стоимости составил 1889,3 млрд. рублей. Из них 626,7 млрд. рублей составили выпуски облигаций и 1262,6 млрд. рублей – акции. По открытой подписке было размещено соответственно акций на сумму 74,6 млрд. рублей и облигаций на сумму 616,4 млрд. рублей. Всего по открытой подписке размещено эмиссионных ценных бумаг на сумму 691 млрд. рублей, что эквивалентно 10 процентам к величине инвестиций в основной капитал.

В то же время, по существующим оценкам рыночная стоимость публичного размещения акций в 2008 году приблизилась к 30 млрд. долларов или 740 млрд. рублей. Таким образом, объем капитала, привлеченного путем публичного выпуска акций и облигаций, может быть оценен в размере около 1360 млрд. рублей или более 21 процента от объема инвестиций в основной капитал (целевой ориентир Стратегии – 20 процентов к 2009 году). С учетом размещения еврооблигаций на зарубежных рынках (порядка 37 млрд. долларов США) соотношение объема капитала, привлеченного российскими компаниями посредством эмиссии ценных бумаг, и объема инвестиций в основной капитал превысило 35 процентов (целевой ориентир Стратегии – 35-40 процентов к 2009 году).

Таким образом, уже в 2008 году целевые ориентиры Стратегии были превышены.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Выпуски эмиссионных ценных бумаг в 2008 году** | **Акции\*** | **Облигации** | **Всего** |
| Открытая подписка, млрд. руб. | 74,6 | 616,4 | 691 |
| Закрытая подписка, млрд. руб. | 550,6 | 10,3 | 560,9 |
| Прочие\*\*, млрд. руб. | 637,4 | - | 637,4 |
| Всего, млрд. руб. | 1262,6 | 626,7 | 1889,3 |
| Инвестиции в основной капитал (оценка 2007), млрд. руб. |  |  | 6418,7 |

\* по номинальной стоимости

\*\* в т.ч.: распределение, конвертация, приватизация.

В последние годы наблюдается устойчивая тенденция роста роли российского финансового рынка в процессе трансформации индивидуальных сбережений в инвестиции. Об этом свидетельствует существенное расширение институтов коллективных инвестиций. По итогам 2008 года пайщиками паевых инвестиционных фондов являлись более 1640 тыс. человек. За год число пайщиков выросло на 12 процентов притом, что число паевых фондов увеличилось более чем на 50 процентов. Указанная пропорция между ростом численности пайщиков и паевых фондов свидетельствует о повышении конкуренции со стороны управляющих фондами за инвесторов и об опережающем расширении видов инструментов коллективного инвестирования. Это обеспечивает потенциально высокую емкость рынка таких услуг в России. На конец 2008 года в России действовало 1030 паевых инвестиционных фондов по сравнению с 642 фондами в 2007 году.

За прошедший год наиболее высокими темпами выросло число закрытых инвестиционных фондов недвижимости и открытых фондов акций. Активы закрытых фондов недвижимости за год выросли на 171 процент. Число открытых фондов акций увеличилось более чем на 90 процентов, а объем их чистых активов – на 76 процентов. Суммарный объем чистых активов действующих паевых инвестиционных фондов достиг 766,8 млрд. рублей. Прирост чистых активов за год составил 346,9 млрд. рублей, что примерно равно 17 процентам от величины сбережений населения в 2007 году и превышает прирост величины сбережений за год.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Статистика паевых инвестиционных фондов** | **2007** | **2008\*** | **Прирост (%)** |
| Стоимость чистых активов паевых инвестиционных фондов, млрд. руб.,  в том числе: | 419,9 | 766,8 | +82,6 |
| закрытых фондов недвижимости, млрд. руб. | 70,3 | 190,2 | +170,5 |
| открытых фондов акций, млрд. руб. | 43,7 | 77,1 | +76,4 |
| Число пайщиков (физических и юридических лиц) паевых инвестиционных фондов,  в том числе: | 1465996 | 1724126 | +17,6 |
| закрытых фондов недвижимости | 2384 | 4131 | +73,28 |
| открытых фондов акций | 142245 | 327052 | +129,9 |
| Денежные доходы населения,  млрд. руб. | 17267,3 | 21138,9 | +3871,6\* |
| Использовано денежных доходов населения на сбережения, млрд. руб. | 3539,8 | 3762,7 | +222,9\* |

\* прирост в млрд. руб.

В 2008 году соотношение стоимости имущества, составляющего совокупные чистые активы инвестиционных фондов, а также пенсионных накоплений и пенсионных резервов к ВВП увеличилось до 5 процентов (целевой ориентир Стратегии на 2008 год – 6 процентов).

Увеличение внутреннего спроса на российском финансовом рынке с одной стороны, расширение использования возможностей российского фондового рынка акционерными обществами для привлечения инвестиционных ресурсов создает более устойчивую основу функционирования российского рынка ценных бумаг, его большую ориентированность на потребности национальной экономики и снижение относительной зависимости от конъюнктуры мировых финансовых рынков. Особенно наглядно рост относительной независимости российского рынка ценных бумаг от глобальных рынков проявился в конце 2007 – в начале 2008 годов. Хотя на определенном этапе глобального падения котировок мировых финансовых рынков аналогичная негативная динамика котировок наблюдалась и в России, тем не менее, впервые за последние 10 лет в отдельные периоды кризиса (декабрь 2007 г. январь 2008 г.) российские биржевые индексы не только снижались в меньшей пропорции, чем зарубежные индексы, но и росли вопреки общему падению мировых биржевых индексов.

В период 2006-2007 годов динамичное развитие рынка ценных бумаг сопровождалось работой ФСФР России по дальнейшему совершенствованию нормативной правовой базы регулирования рынка ценных бумаг. В соответствии со Стратегий ФСФР России были утверждены ведомственные нормативные правовые акты и совместно с Минэкономразвития России, Минфином России, а также Банком России разработаны проекты федеральных законов, затрагивающие широкий перечень проблем развития финансовых институтов и инструментов.

В центре внимания ФСФР России были, прежде всего, вопросы повышение конкурентоспособности российского финансового рынка, бирж и торговых систем, в том числе посредством расширения спектра инвестиционных инструментов на российском финансовом рынке.

Важным шагом стало создание регулятивной основы для выпуска Российских депозитарных расписок (РДР). Был подготовлен и принят Федеральный закон от 30.12.2006 № 282-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», а также в развитие положений этого закона утверждены соответствующие приказы ФСФР России. В дополнение к этому ФСФР России выступила с инициативой о допуске на Российский финансовый рынок иностранных ценных бумаг.

По мнению ФСФР России **допуск иностранных ценных бумаг** для размещения и обращения на российском финансовом рынке будет содействовать существенному расширению инвестиционных возможностей для российских финансовых институтов и граждан, приближению к ним таких финансовых инструментов, сдерживанию вывода инвестиционных средств за рубеж. Кроме этого, сделки с иностранными ценными бумагами на российском рынке будут содействовать гармонизации стандартов деятельности российских финансовых, в том числе учетных институтов и всей инфраструктуры финансового рынка со стандартами деятельности их зарубежных конкурентов. Все это создает условия расширения объема операций с финансовыми инструментами на российском рынке, концентрации на нем ликвидности, а, следовательно, повышения общей конкурентоспособности и роли российского рынка ценных бумаг в глобальной финансовой системе.

В развитие указанной идеи ФСФР России, совместно с Минэкономразвития России, Минфином России и Банком России разработала концепцию соответствующих изменений и дополнений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», а также совместно с депутатами Государственной Думы Федерального Собрания Российской Федерации (далее - Государственная Дума) проект указанного закона. После утверждения концепции закона Правительством Российской Федерации проект закона был внесен в Государственную Думу.

Для обеспечения совершения сделок с иностранными ценными бумагами в соответствии с требованиями российского законодательства ФСФР России был утвержден Приказ о квалификации иностранных ценных бумаг, создавший условия для легализации операций российских финансовых институтов с иностранными ценными бумагами. Данная мера обеспечила большую защиту прав инвесторов и иных участников рынка ценных бумаг при совершении таких операций.

В целях увеличения количества финансовых инструментов, обращающихся на финансовом рынке, а также упрощения процедур привлечения инвестиционных средств на рынке ценных бумаг российскими предприятиями ФСФР России создала нормативную базу для эмиссии выпусков биржевых облигаций. Соответствующие поправки в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» закреплены Федеральным законом от 27.07.2006 № 138-ФЗ « О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и некоторые другие законодательные акты Российской Федерации». За последние годы важной тенденцией на рынке ценных бумаг стало расширение операций с производными финансовыми инструментами. Реальным импульсом для качественного роста объемов сделок с этими инструментами стали поправки в статью 1062 части второй Гражданского Кодекса Российской Федерации, принятые Федеральным законом от 26.01.2007 № 5-ФЗ « О внесении изменений в статью 1062 части второй Гражданского кодекса Российской Федерации» и направленные на предоставление судебной защиты по срочным сделкам.

Также в соответствии со Стратегией Федеральным законом от 27.07.2006 № 141-ФЗ внесены изменения в Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах», направленные на совершенствование регулирования эмиссии и обращения ипотечных ценных бумаг. Одновременно ФСФР России были разработаны необходимые нормативные правовые акты, регулирующие процедуру эмиссии и обращения облигаций с ипотечным покрытием.

В целях обеспечения доступности информации о ценных бумагах и прозрачности сделок с ними были разработаны изменения в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», направленные на уточнение перечня существенных фактов деятельности акционерных обществ, подлежащих публичному раскрытию.

В 2006-2008 годах были разработаны нормативные правовые акты, обеспечившие расширение возможностей акционерных обществ по привлечению инвестиционных средств на рынке акций путем первичного размещения новых выпусков (так называемое IPO). В 2007 году по объему первичного размещения акций Россия вышла на одно из лидирующих мест в мире.

В указанный период ФСФР России были также разработаны и утверждены нормативные правовые акты, регулирующие процесс поглощений и вытеснений в акционерных обществах. В то же время накопленная правоприменительная практика показывает, что соответствующая законодательная база нуждается в пересмотре, в том числе в части функций и полномочий федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг. Так, действующие нормы законодательства не позволяют ФСФР России в должной мере обеспечивать защиту прав и законных интересов акционеров в ходе поглощений и вытеснений.

В целях укрепления конкурентоспособности российских торговых площадок, а также гибкого реагирования российских финансовых институтов и инвесторов на конъюнктуру мировых финансовых рынков были созданы правовые основы для увеличения времени торгов на организованном рынке. Нормы соответствующего приказа ФСФР России в долгосрочной перспективе открывают потенциальную возможность перехода российских биржевых площадок на круглосуточную торговлю ценными бумагами.

В соответствии со Стратегией была активизирована работа по снижению административных барьеров на рынке ценных бумаг, а также по развитию саморегулирования участников рынка. Стратегия, в частности, предусматривала возможность передачи саморегулируемым организациям отдельных полномочий по регулированию, которые в настоящее время осуществляются федеральным органом исполнительной власти в области финансового рынка. В развитие указанного положения Стратегии, а также в ходе реализации мероприятий Административной реформы ФСФР России утвержден административный регламент проведения проверок участников финансового рынка. Регламент впервые предоставляет право саморегулируемым организациям профессиональных участников рынка ценных бумаг (далее – СРО) участвовать в таких проверках. Кроме этого расширены полномочия СРО в процессе лицензирования профессиональных участников финансового рынка. Это нашло закрепление в принятом ФСФР России соответствующем административном регламенте, в котором СРО было предоставлено право предварительной экспертизы документов участников рынка, а для организаций, чьи документы прошли такую экспертизу, вдвое сокращены сроки рассмотрения заявлений на лицензирование.

Одним из центральных вопросов в деятельности ФСФР России в 2006-2008 годах стало развитие институтов коллективного инвестирования. Важнейшим результатом работы по этому направлению являются подготовленные ФСФР России в тесном взаимодействии с Минэкономразвития России и Минфином России, а также депутатами Государственной Думы, масштабные изменения в Федеральный закон «Об инвестиционных фондах». Соответствующий закон был принят Государственной Думой в конце 2007 года. Эти изменения качественным образом перестраивают систему инвестирования с использованием механизмов паевых инвестиционных фондов. Благодаря исключению ряда законодательных ограничений деятельности управляющих компаний, закрепленный в законе механизм может использоваться для широкого привлечения в экономику стратегических инвестиций, в том числе путем создания венчурных фондов. Принятые изменения позволяют также создавать хеджевые фонды, расширить активы, в которые может инвестироваться имущество паевого инвестиционного фонда.

В рамках указанных изменений на законодательном уровне введено понятие «квалифицированный инвестор», что позволило устранить ранее действующие ограничения при управлении активами паевых фондов, создаваемых для этой категории инвесторов.

Кроме этого, закон дополнен положениями, направленными на защиту неквалифицированных инвесторов, повышение прозрачности деятельности управляющих компаний, усиление надзора за их деятельностью со стороны ФСФР России. В настоящее время ФСФР России ведется работа по подготовке и принятию нормативных правовых актов, направленных на реализацию положений принятого закона. Вместе с тем, работа над Стратегией не завершена и новые вызовы обостряющейся конкуренции на финансовых рынках, их глобализация требуют нового подхода к реализации ранее сформулированных задач, а также дополнения их новыми инициативами.

**2 Развитие рынка ценных бумаг**

**2.1 Существующая концепция развития рынка ценных бумаг**

Целью совершенствования регулирования и развития рынка ценных бумаг на среднесрочную и долгосрочную перспективу является его превращение в важнейший фактор повышения конкурентоспособности российской экономики. Это требует отладки рыночных механизмов привлечения инвестиций, обеспечивающих развитие инноваций и инфраструктуры, реализацию проектов по модернизации экономики, а также повышения эффективности исполнения государственных функций по защите прав и законных интересов участников финансового рынка, по предупреждению и предотвращению недобросовестной практики и нарушений законодательства на рынке ценных бумаг. Все это является основой формирования в России одного из ведущих мировых финансовых центров.

Развитие инфраструктуры российского финансового рынка является важнейшей задачей, решение которой предопределяет усиление конкурентоспособности российского финансового рынка и формирование в России мирового финансового центра. Решение этой задачи имеет среднесрочный и долгосрочный аспекты.

Согласно существующей концепции [[3]](#footnote-3) в среднесрочном плане необходимо определиться с концептуальными подходами в подготовке наиболее важных федеральных законов, регулирующих основы организации и функционирования центрального депозитария, биржевых торгов, а также осуществления клиринговых расчетов.

Наиболее дискуссионным является вопрос о создании центрального депозитария. Проект соответствующего федерального закона принят Государственной Думой в первом чтении.

Существующая редакция закона вызывает острые споры среди участников финансового рынка. Более того, определенная незавершенность модели создания центрального депозитария, нашедшая отражение в проекте закона, косвенно спровоцировала конфликтность отношений между двумя основными российскими биржевыми группами ММВБ и РТС и, как следствие этого, между принадлежащими им расчетными депозитариями Национальным Депозитарным Центром (НДЦ) и Депозитарной Клиринговой Компанией (ДКК).

Первым шагом на пути к созданию консолидированной биржевой инфраструктуры является выбор модели построения такой инфраструктуры финансового рынка, которая позволит сконцентрировать и направить на дальнейшее повышение конкурентоспособности российского финансового рынка необходимые управленческие, технологические и финансовые ресурсы.

В России вопрос о какой-то единой модели построения инфраструктуры рынка ценных бумаг никогда системно не поднимался. Крупнейшие российские биржевые группы строились под задачи тех, кто становился их ключевыми владельцами и пользователями. Структура управления группы ММВБ представляет собой смешение горизонтальной и вертикальной интеграции. Группа РТС является в гораздо большей мере вертикально интегрированной. В 1999 году государством была предпринята попытка создать независимый от биржевых групп центральный депозитарий, что было закреплено постановлениями Правительства Российской Федерации от 10.07.1998 года № 741 «О мерах по созданию национальной депозитарной системы» и от 16.03.1999 № 291 «О порядке предоставления центральным депозитарием – центральным фондом хранения и обработки информации фондового рынка документов, подтверждающих права на ценные бумаги, которые находятся на хранении либо, права, на которые учитываются в национальной депозитарной системе». До настоящего времени такой центральный депозитарий так и не заработал и остается созданным лишь на бумаге, хотя указанные постановления продолжают действовать.

Целям формирования единого центра стратегического развития и обеспечения долгосрочной конкуренции организованного рынка ценных бумаг в России скорее отвечает вертикально интегрированная финансовая инфраструктура, предполагающая встроенность расчетно-депозитарных, клиринговых институтов в структуру биржевой группы.

Выбор модели биржевой инфраструктуры может быть сделан в рамках Концепции развития инфраструктуры финансового рынка, которая была подготовлена ФСФР России и представлена в Правительство Российской Федерации в сентябре 2008 года. В рамках этой концепции необходимо будет определить предпочтительный вариант консолидации биржевой инфраструктуры, целесообразность введения на рынке института централизованного контрагента, отказа от предварительного депонирования денежных средств, гибкие сроки совершения расчетов (например, на третий день с момента совершения сделки), а также другие вопросы.

На основе такой концепции в период с 2009 по 2010 год могли бы быть соответствующим образом доработаны проекты законов о центральном депозитарии, о биржах и организованных торгах, разработан закон о клиринге. Также в соответствии с концепцией могли бы быть проведены необходимые организационные процедуры, в том числе по объединению существующих институтов инфраструктуры, выстраиванию вертикально-интегрированной схемы контроля за этими институтами, их капитализации, достаточной для того, чтобы конкурировать с основными мировыми биржевыми площадками.

С учетом положений концепциик 2011 году могла бы быть сформирована консолидированная биржевая инфраструктура российского финансового рынка, включающая специализированные биржевые площадки, например, по сделкам с акциями, облигациями, по сделкам с производными финансовыми инструментами. Уже сейчас специализация фондовых бирж РТС и ММВБ достаточно четка определена.

Это позволит говорить об организационной готовности инфраструктуры финансового рынка к роли одного из мировых финансовых центров, обладающего достаточной степенью интеграции, капитализации и защищенности о возможных недружественных поглощений со стороны других вертикально-интегрированных биржевых структур, действующих на глобальном финансовом рынке.

**2.2 Государственная политика на рынке ценных бумаг**

Особенность рынка ценных бумаг состоит в том, что обращающиеся на нем ценности представляют собой совокупность прав и не существуют в отрыве от обеспечиваемой государством нормативной правовой базы и системы правоприменения. Таким образом, государство выполняет системообразующую функцию, которая будет непрерывно видоизменяться в соответствии со стоящими перед ним задачами по обеспечению национальных интересов.

Государство создает систему регулирования рынка и обеспечивает ее функционирование. При этом система регулирования будет развиваться в сторону большей детализации и ужесточения государственного контроля деятельности рынка ценных бумаг. Развитие системы правоприменения как одного из ключевых элементов системообразующей функции государства будет приоритетным направлением государственной политики. Государство выступает крупнейшим заемщиком на рынке ценных бумаг и оказывает прямое влияние на его количественные и качественные характеристики.

Государство является крупнейшим держателем ценных бумаг российских предприятий и выступает крупнейшим продавцом на рынке корпоративных ценных бумаг. На начальном этапе развития инфраструктуры рынка ценных бумаг государство будет проводить активную политику прямой поддержки инфраструктурных проектов, включающую в себя:

- участие в финансировании развития инфраструктуры рынка;

- участие в других формах поддержки инфраструктурных проектов, в том числе путем привлечения инвестиций международных финансовых организаций.

При реализации инфраструктурных проектов государство будет расширять сотрудничество с организациями и специалистами, поддерживающими государственную политику в области развития инфраструктуры рынка ценных бумаг и самого рынка ценных бумаг, и не будет взаимодействовать с организациями и лицами, деятельность или публичные заявления которых направлены на противодействие реформам и дискредитацию государственной политики в указанной области. Функции, связанные с прямым участием государства в создании инфраструктуры рынка ценных бумаг, являются временными. Они постепенно будут полностью переданы участникам рынка.

Можно выделить следующие принципы государственной политики:[[4]](#footnote-4)

а) принцип государственного регулирования рынка ценных бумаг, основанный на том, что государство, выполняя универсальную функцию по защите граждан, их законных прав и интересов, осуществляет меры по защите прав участников рынка ценных бумаг на основе лицензирования и регулирования всех видов профессиональной деятельности на этом рынке. Реализация этого принципа будет строиться с учетом необходимости минимизировать возможность проявления конфликта интересов в связи с совмещением функций непосредственного участия в операциях на рынке и регулирования рынка;

б) принцип единства нормативной правовой базы, режима и методов регулирования рынка на всей территории Российской Федерации;

в) принцип минимального государственного вмешательства и максимального саморегулирования, который означает, что государство регулирует деятельность субъектов рынка лишь в тех случаях, когда это абсолютно необходимо, и делегирует часть своих нормотворческих и контрольных функций профессиональным операторам рынка ценных бумаг, организованным в саморегулируемые организации.

При реализации этого принципа государство будет исходить из необходимости:

- минимизировать затраты из федерального бюджета при создании инфраструктуры рынка;

- отказаться от навязывания централизованных решений при создании инфраструктуры рынка;

- обеспечить гласность нормотворчества и обязательность участия профессиональных участников рынка в создании его нормативной правовой базы;

г) принцип равных возможностей, означающий:

- стимулирование государством конкуренции на рынке ценных бумаг через отсутствие преференций для отдельных его участников;

- равенство всех участников рынка перед органами, осуществляющими его регулирование;

- гласное и конкурсное распределение государственной поддержки различных проектов на рынке;

- отсутствие преимуществ у государственных предприятий, функционирующих на рынке, перед коммерческими;

- запрет государственным органам давать публичные оценки профессиональным участникам рынка;

- отказ от государственного регулирования цен на услуги профессиональных участников рынка (кроме компаний-реестродержателей).

Этот принцип означает также следующее: в случае необходимости государство будет контролировать уровень конкуренции на рынке вплоть до полного ее ограничения путем объявления одного из участников рынка монополистом; если государство принимает такое решение, то монополистом может быть объявлено только государственное предприятие;

д) принцип преемственности государственной политики на рынке ценных бумаг, означающий последовательность государственной политики и ее приверженность складывающейся российской модели рынка ценных бумаг;

е) принцип ориентации на мировой опыт и учета тенденции глобализации финансовых рынков, означающий следование рекомендациям Группы 30 в целях создания цивилизованного и конкурентоспособного рынка ценных бумаг, а также предполагающий разработку взвешенной политики по отношению к иностранным инвесторам и иностранным участникам российского рынка ценных бумаг.

**3 Совершенствование концепции развития рынка ценных бумаг**

**3.1 Основные задачи совершенствования развития рынка ценных бумаг**

В 2008 году необходимо было завершить работу над проектом изменений и дополнений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», направленных на развитие системы надзора за профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Система надзора позволяет оперативно выявлять и пресекать нарушения на рынке ценных бумаг. Закон предусматривает несколько уровней такого надзора, включая осуществление самими участниками финансового рынка внутреннего контроля за соблюдением установленных требований законодательства, контроль саморегулируемых организаций, а также контроль со стороны государственных органов.

Необходимо на законодательном уровне обеспечить большую независимость служб внутреннего контроля профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также ввести требования об управлении рисками, возникающими у финансовых посредников. В частности, необходимо закрепить обязанность участников финансового рынка предусматривать в своих штатных расписаниях должность ответственного за организацию управления рисками или создавать самостоятельное структурное подразделение по управлению рисками. Для таких специалистов по управлению рисками внутри организации должны быть установлены соответствующие квалификационные требования. При этом в каждой организации – участнике финансового рынка будут разрабатываться соответствующие внутренние документы по управлению рисками, которые должны будут соответствовать устанавливаемым требованиям.

Также в надзорных целях необходимо предусмотреть возможность введения в организациях – профессиональных участниках рынка ценных бумаг временной администрации. В настоящее время институт временной администрации как надзорная мера уже введен в отношении управляющих компаний паевых инвестиционных фондов, специализированных депозитариев и негосударственных пенсионных фондов.

В 2008 – 2010 годах необходимо принять меры по гармонизации методов и правил надзора за российскими профессиональными участниками рынка ценных бумаг с требованиями банковского надзора. Это соответствует общемировой практике.

В 2009 году предполагается ввести единые для всех участников рынка требования к расчету собственных средств, соответствующие международным стандартам, а также установить требование о ежедневном расчете капитала участниками финансового рынка. Также необходимо пересмотреть требования к минимальному размеру собственных средств, постепенно повышая их и в то же время, учитывая необходимость сохранения участников финансового рынка с незначительным уровнем минимального капитала и ограниченным количеством совершаемых ими операций.

В долгосрочной перспективе в целях создания системы риск-ориентированного надзора представляется необходимым приблизить требования к определению достаточности капитала к международным стандартам. Предполагается развивать требования к достаточности капитала, отражающие риски, сделав в целом подход к расчету достаточности собственных средств более чувствительным к рискам, и способствующим сближению регулятивного и экономического капитала.

Для введения международно принятых требований к осуществлению расчета достаточности собственных средств возможно потребуется доработать систему бухгалтерского учета профессиональных участников рынка ценных бумаг таким образом, чтобы она позволяла получать все необходимые надзорные данные.

Предполагается внедрить передовые методики оценки рисков, используя международно-принятые модели, активно включая рейтинговые оценки, а также применение цифровых показателей, отражающих, операционный риск.

При развитии надзорных требований будет применяться принцип пропорциональности осуществления надзора, заключающийся в необходимости применения надзорных требований к участникам рынка исходя из их размера, сферы деятельности, характера проводимых операций, присущих им рисков.

Также при внедрении системы риск - ориентированного надзора необходимо предусмотреть возможность индивидуального подхода к оценке рисков отдельных участников рынка или их активов.

К 2010 году предполагается переход на предоставление всеми участниками рыка надзорной информации и отчетности в электронном виде. Такое требование будет дополнено требованиями к программному обеспечению, используемому профессиональными участниками рынка ценных бумаг.

В 2009 году необходимо завершить работу по сближению положений о банкротстве финансовых организаций, включая введение временной администрации в целях предотвращения банкротства.

В 2010-2012 годах необходимо сконцентрировать в одном государственном органе и вопросы регулирования и надзора в банковской сфере, при сохранении за Банком России необходимых полномочий, непосредственно вытекающих из задач макроэкономического регулирования, денежно-кредитной политики.

Также на мой взгляд, важным фактором повышения конкурентоспособности российского финансового рынка является создание его позитивного имиджа в глазах отечественных и зарубежных инвесторов. Необходимо сосредоточить усилия на том, чтобы преодолеть сохраняющиеся предрассудки в отношении неразвитости российского финансового рынка или незащищенности привлекаемых на российском рынке инвестиций. Необходима целостная система распространения информации и знаний о российском финансовом рынке как среди иностранных инвесторов, так и внутри России. Зачастую упрощенные представления российских предпринимателей о финансовом рынке, приверженность отдельных комментаторов и аналитиков штампам зарубежной прессы оборачиваются накоплением неоправданно негативных оценок реальной ситуации в России. Низкий уровень информированности населения, а также отсутствие доверия к инструментам финансовых рынков приводит к тому, что до сих пор значительная часть сбережений граждан осуществляется в наличной форме, путем вложений в иностранную валюту и увеличения объема наличных денег на руках у населения.

Построение системы информации о российском финансовом рынке позволит создать объективную картину реальных возможностей, которые предоставляет инвесторам и эмитентам российский финансовый рынок.

Эффективным инструментом системы информирования как отечественных, так и зарубежных граждан, частных и институциональных инвесторов и привлекающих капитал на финансовых рынках компаний мог бы стать информационный вневедомственный Интернет-портал, посвященный вопросам развития российского финансового рынка.

В2009 году можно завершить работу по созданию такого портала.

На таком портале следует размещать статистические данные, отражающие динамику агрегированных показателей, характеризующих развитие различных сегментов российского финансового рынка, место России среди мировых финансовых центров, планируемые изменения в режиме регулирования и их обсуждение, примеры гармонизации российского законодательства в области рынка ценных бумаг с международными правовыми нормами и стандартами. Здесь необходимо концентрировать информацию об успешных сделках на финансовом рынке, о предотвращении недобросовестных действий его участников, о деятельности инфраструктурных институтов, бирж.

Отдельный раздел портала должен быть посвящен информированию граждан России о возможностях инвестирования на российском рынке. Там должны быть представлены образовательные материалы, информация о рисках, связанных с процессом инвестирования, предупреждения о недобросовестных компаниях, старающихся привлечь средства граждан, список наиболее часто задаваемых вопросов, касающихся инвестирования средств на фондовом рынке и иные материалы.

Раздел для компаний – эмитентов ценных бумаг должен содержать информацию о динамике привлечения средств российскими компаниями на рынках капитала, интервью с руководителями таких компаний, методические материалы по осуществлению размещений, материалы, содержащие анализ преимуществ привлечения средств на отечественных фондовых площадках по сравнению с зарубежными, а также электронные шаблоны документов, необходимых для регистрации выпусков ценных бумаг, раскрытия информации.

Для того чтобы такой портал пользовался успехом и действительно стал средством повышения инвестиционной привлекательности российского финансового рынка, необходимо обеспечить информационную поддержку такого портала как со стороны исполнительных органов государственной власти, так и со стороны профессионального сообщества.

Также, крайне актуальной остается задача принятия закона о противодействии злоупотреблений на финансовых и товарных рынках. Указанный законопроект разработан ФСФР России и согласован с заинтересованными органами исполнительной власти. Вместе с тем, принятие этого закона требует не только отдельных юридических уточнений редакции его положений, но и более широкой и публичной работы по формированию таких правил и этики поведения участников рынка ценных бумаг, которые бы исключали возможности манипулирования ценами, использования инсайдерской информации. Определенные меры по предотвращению указанных злоупотреблений на организованном рынке могут быть приняты незамедлительно в рамках действующего законодательства с опорой на инициативу и сознательность наиболее ответственных участников финансового рынка и работников регулирующих органов.

В первом полугодии 2009 года ФСФР России в развитие существующих положений Федерального закона «О рынке ценных бумаг» планирует утвердить нормативные правовые акты, предусматривающие отдельные процедуры, а также требования к внутреннему контролю в организациях-участниках фондового рынка, регламентные нормы работы сотрудников ФСФР России, сводящих к минимуму возможность указанных нарушений.

До окончания 2008 года ФСФР России совместно с участниками финансового рынка, саморегулируемыми организациями планирует разработать и представить в Правительство Российской Федерации Кодекс поведения участников финансового рынка по предупреждению и недопущению манипулирования ценами и совершения сделок на основе инсайдерской информации на организованном финансовом рынке.

Предполагается, что положения указанного Кодекса будут носить рекомендательный характер, а контроль за его применением будет осуществляться ФСФР России совместно с участниками финансового рынка, а также биржами. С учетом этого нужно завершить работу над соответствующим законопроектом и внести его в Государственную Думу.

Одновременно предполагается установление административной и уголовной ответственности за недобросовестные операции на рынке ценных бумаг на основе инсайдерской информации и манипулирования ценами.

В период 2009-2010 годов по мере накопления опыта по применению Кодекса, планируется постепенный перевод наиболее очевидных и устоявшихся норм поведения участников финансового рынка по предотвращению злоупотреблений на организованном рынке на уровень федерального закона, его уточнение и расширение. Таким образом, к 2011 году в России может быть сформирована не только эффективная законодательная база по предотвращению манипулирования ценами и совершения сделок на основе инсайдерской информации, но и выработаны общепринятые нормы поведения участников финансового рынка, а также работников государственных и иных регулирующих органов.

**3.2 Прогнозирование результатов реализации концепции развития рынка ценных бумаг**

В целом, по мнению ФСФР России решение изложенных выше задач позволило бы создать надежную базу долгосрочного роста российского финансового рынка и повышение его роли как в рамках национальной, так и мировой экономики. В результате могли бы быть достигнуты следующие целевые показатели: [[5]](#footnote-5)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Показатель** | **2007** | **2012** | **2020** |
| Капитализация публичных компаний, трлн. руб. | 32,3 | 84 | 170 |
| Соотношение капитализации к ВВП, в % | 97,8 | 100 | 110 |
| Биржевая торговля акциями, трлн. руб. | 31,4 | 78 | 240 |
| Стоимость корпоративных облигаций в обращении, трлн. руб. | 1,2 | 7,7 | 19 |
| Активы паевых инвестиционных фондов, трлн. руб. | 0,8 | 5,8 | 17 |
| Годовой объем публичных размещений акций на внутреннем рынке, по рыночной стоимости, в трлн. руб.. | 0,7 | 1,4 | 3 |
| Количество розничных инвесторов на рынке ценных бумаг, млн. человек | 0,8 | 8,3 | 20 |
| Доля иностранных ценных бумаг в обороте российских бирж, % | 0 | 4 | 12 |

Нетрудно видеть, что данные показатели очень хорошо характеризуют предложенную Концепцию по развитию рынка ценных бумаг. И если государство и участники рынка последовательно выполнят все положения этой концепции, можно будет говорить об устойчивом развитии рынка ценных бумаг.

**ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Согласно разворачивающимся в мире тенденциям число стран, где могут сохраниться и продолжать функционировать полноценные рынки ценных бумаг, постепенно сокращается. Есть основания полагать, что уже в ближайшее десятилетие сохраняющиеся немногочисленные национальные финансовые рынки будут приобретать форму мировых финансовых центров, а их наличие в той или иной стране будет одним из важнейших признаков конкурентоспособности экономик таких стран, роста их влияния в мире, обязательным условием их экономического, а значит и политического суверенитета. Поэтому обеспечение долгосрочной конкурентоспособности российского финансового рынка, формирование в России мирового финансового центра не может рассматриваться как сугубо «отраслевая» или «ведомственная» задача. Решение этой задачи должно стать важнейшим приоритетом долгосрочной экономической политики России.

Опорными элементами конкурентоспособности финансового рынка являются: капитализированная консолидированная финансовая инфраструктура; ёмкость финансового рынка, обеспечивающая растущие спрос и предложение инвестиционных ресурсов; прозрачность рыночных сделок и поведения участников рынка, способствующая минимизации инвестиционных рисков; высокая степень управляемости рынка, предполагающая сочетание добровольно соблюдаемых участниками рынка правил и норм добросовестной практики и эффективное государственное регулирование и правоприменение; спланированный на долгосрочную перспективу и активно поддерживаемый позитивный имидж финансового рынка среди отечественных и международных инвесторов и эмитентов.

В соответствии с указанными элементами конкурентоспособности финансового рынка ФСФР России предлагает приоритетные задачи, решение которых нацелено на долгосрочное развитие российского финансового рынка и формирование в России одного из мировых финансовых центров:

- консолидация и повышение капитализации российской финансовой инфраструктуры;

- формирование благоприятного налогового климата для участников рынка ценных бумаг;

- снижение административных барьеров и упрощение процедур государственной регистрации выпусков ценных бумаг;

- создание широких возможностей для секьюритизации активов и эмиссии новых финансовых инструментов;

- расширение спектра производных финансовых инструментов и развитие срочного рынка;

- внедрение механизмов, обеспечивающих широкое участие розничных инвесторов на финансовом рынке и защиту их инвестиций;

- обеспечение эффективной системы раскрытия информации на рынке ценных бумаг;

- формирование и продвижение положительного имиджа российского финансового рынка.

Указанные задачи могут быть решены в ходе реализации Концепции по развитию рынка ценных бумаг.

**СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ**

1. Я.М. Миркин. Рынок ценных бумаг в России «Воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития». М.: Паблишер, 2007 г.
2. www.ecsocman.edu.ru – Федеральный образовательный портал
3. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг». (с изм. и доп. от 17.05.2007)
4. Концепция развития рынка ценных бумаг в РФ, утвержденная Указом Президента РФ от 01.07.2006 года №1008.
5. Д. К. Малшевский «Российский рынок ценных бумаг в конце 98 года: последствия кризиса» // Рынок ценных бумаг. – 2006 г. №2, с 5-8.
6. Российская бизнес-газета. - № 646 от 25.03.2008 года.
7. www.rcb.ru - Рынок ценных бумаг.
8. www.fcsm.ru - Федеральная служба по финансовым рынкам.
9. П.П. Кравченко. «Проблемы и перспективы развития рынка ценных бумаг в РФ» // Менеджмент в России и за рубежом. – 2007 г. №3
10. В.А. Белов. «Государственное регулирование рынка ценных бумаг, М.: Проспект, 2006 г.
11. Д.А. Вавулин «О рынке ценных бумаг» (комментарий к ФЗ «О рынке ценных бумаг) М.: Инфра-М, 2007г.
12. С. М. Маслов «Уроки рынка ценных бумаг» // Рынок ценных бумаг. – 2007 г. №11
13. П.К. Росляков «Рынок государственных ценных бумаг в 2008 году: тенденции и перспективы» // Биржевое обозрение. – 2008 г. №12 (приложение к Рынку ценных бумаг. – 2008 г. №8)
14. Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на 2006-2008 годы, утвержденная распоряжением Правительства Российской Федерации от 1 июня 2006 г. № 793-р.

1. Д. Малшевский «Российский рынок ценных бумаг в 98г: последствия кризиса» // РЦБ. – 2006 г.№2, стр. 5-8 [↑](#footnote-ref-1)
2. Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на 2006-2008 годы, утвержденная распоряжением Правительства Российской Федерации от 1 июня 2006 г. № 793-р. [↑](#footnote-ref-2)
3. Концепция развития рынка ценных бумаг в РФ, утвержденная Указом Президента РФ от 01.07.2006 года №1008. [↑](#footnote-ref-3)
4. В.А. Белов «Государственное регулирование рынка ценных бумаг», М.: 2006 г. [↑](#footnote-ref-4)
5. www.fcsm.ru - Федеральная служба по финансовым рынкам. [↑](#footnote-ref-5)