МИНИСТЕРСТВО ВЫСШЕГО И ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО

# ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

КАЗАНСКИЙ ФИНАНСОВО - ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ИНСТИТУТ

Кафедра

Денег и ценных бумаг

Курсовая работа на тему:

Работу выполнил

студент четвертого курса 422 группы

финансово-кредитного факультета

***ПИСАРЕВСКИй А. Ю.***

Научный руководитель

***Миропольская Н. В.***

##### Заключение о допуске к защите

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

«\_\_\_\_\_» \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_ 1999г.

Защищена на \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

«\_\_\_\_\_» \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_ 1999г.

КАЗАНЬ 1999 г.

ПЛАН:

Введение.

1. Этапы развития фондовой биржи. Краткая характеристика.

2. Организационно-правовые основы и организация функционирования фондовой биржи.

2.1. Правовая база создания и функционирования фондовой биржи.

2.2. Организация работы на фондовой бирже.

2.2.1. Задачи фондовой биржи.

2.2.2. Члены фондовой биржи.

2.2.3. Органы управления биржей.

2.2.4. Необходимые условия начала биржевых операций.

2.2.5. Принципы биржевой работы.

2.2.6. Ценные бумаги – главный инструмент фондовой биржи.

3. Проблемы функционирования фондовой биржи.

Заключение.

Список используемой литературы.

**Вступление.**

Выбранная тема «Проблемы и перспективы развития фондовой биржи» в настоящее время является актуальной т.к. фондовые биржи это относительно молодой и быстро развивающийся сектор рыночной экономики. Основная задача сейчас заключается в том, чтобы применить зарубежный опыт создания фондовых рынков в условиях РФ, максимально используя те достижения, которые были достигнуты, не повторяя ошибок, сократить разрыв в развитии. При этом должны учитываться интересы всех участников рынка.

В интересы всех участников входит, чтобы рынки имели репута­цию справедливых и хорошо организованных с юридической точки зрения. Инвесторы должны, безусловно, полагаться на то, что про­фессиональные участники рынка подчиняются соответствующим правилам и положениям законодательства. Таким образом, они могут принимать решения на основе предоставленной им информа­ции без опасения обмана или злоупотребления со стороны других инвесторов. Соответственно рынки ценных бумаг и их правовое ре­гулирование должны быть разработаны таким образом, чтобы га­рантировать инвесторам доступ к компетентной надежной инфор­мации о потенциальных инвестициях, и чтобы инвестиционные ре­шения осуществлялись организованно.

Учитывая многообразие видов ценных бумаг, законодательство, регулирующее эту сферу экономики, должно быть, что называется, подвижным, т.е. реагирующим на появление новых видов ценных бумаг

Ценные бумаги, являясь предметом деятельности участников гражданских правовых отношений, нуждаются в создании особого правового режима, гарантирующего незыбле­мость прав субъектов финансового рынка. Фондовый рынок, пожа­луй, является наиболее хрупким элементом экономики, чрезвычай­но быстро реагирующим на любые социальные и политические из­менения. В свою очередь само государство, чрезвычайно заинтересованное в притоке финансовых средств, должно укреп­лять эту сферу с помощью мер законодательного характера, а в более широком плане — проводя политику рыночных преобразова­ний. Ценные бумаги — необходимый инструмент любого рыноч­ного хозяйства, с помощью которого заинтересованная сторона (будь то частное лицо, акционерное общество или государство) ре­шает финансовые, инвестиционные и прочие вопросы. Непре­менным же условием привлечения инвестора является твердое пра­вовое обеспечение его положения на рынке ценных бумаг, ибо, только будучи уверенным в возможности защитить свои права, лицо решится вкладывать свои финансовые ресурсы в ценные бумаги

Государство должно выполнять активную роль на начальных этапах становления рынка ценных бумаг в стране. Дело в том, что 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 должна быть разработана масштабная национальная программа создания рынка ценных бумаг в стране, адекватная национальным про­граммам приватизации, структурным изменениям в отраслях хозяй­ства и т.п.

Новый этап в развитии биржевого дела в нашей стране на­чался в 1990 году, когда в июле была зарегистрирована Московская товарная биржа. Через год число бирж достиг­ло почти двухсот.

Для развития бирж в России в 1990 году существовали три основные причины.

*Во-первых*, хромающая на обе ноги и нуждающаяся в поддержке финансовая система страны. К тому времени деньги превратились из всеобщего эквивалента в простой товар, который можно было продавать и покупать чуть ли не на вес. Всеобщее распространение получили бартерные сделки, для осуществления которых были необходимы тор­говые центры, сводящие покупателей и продавцов.

*Во-вторых*, наличие солидной материальной базы для та­ких сделок — сверхнормативные товарно-материальные запасы на предприятиях, составляющие многие десятки миллиардов рублей.

*В-третьих*, неразвитость чисто рыночных связей. Пред­приятия торговали друг с другом практически вслепую — никто толком не обладал элементарной коммерческой ин­формацией о спросе и предложении на те или иные това­ры, о ценовой ситуации на том или ином товарном рынке и т.д. Подобная ситуация усиливала значение бирж и как информационных центров.

В дальнейшем стала происходить специализация бирж. Специфические условия нашей страны привели к тому, что они создавались и развивались разными путями. Вслед за товарными появились товарно-сырьевые, а затем фондовые и товарно-фондовые биржи.

1. **Этаны развития фондовой биржи. Краткая характеристика.**

Рассматривая развитие рынка ценных бумаг в историческом аспекте, можно выделить несколько периодов. Во-первых, дореволюционный (до 1917 г.), затем советский период (с нэпа и последующие годы) и, наконец, современный этап, начавшийся с приватизации государственной собственности.

Все эти этапы имеют свою специфику, связанную с условиями их формирования, есть и некоторые общие черты, которые позволяют лучше понять и оценить современные процессы развития фондового рынка.[[1]](#footnote-1)

Рынок ценных бумаг, функционировавший в Российской империи, играл важную роль в экономической жизни страны. Он был непосредственно связан с состоянием промышленности, сельского хозяйства, транспорта и вообще с политико-экономическим и финансовым положением России.

Его возникновение и становление говорило о том, что Россия плавно входила в круг развитых промышленных держав, поднималась на новый уровень социально-экономического развития, требовавшего аккумуляции денежных накоплений промышленников, купцов, банков, обычных граждан и направления этих средств на производительное потребление.

Исторической точкой отсчета возникновения Российского фондового рынка можно считать 1769 г., когда в Амстердаме был размещен первый выпуск Российского государственного займа.

Первоначально потребности государства в необходимых финансовых ресурсах удовлетворялись большей частью за счет распространения крупных государственных займов на иностранных рынках. Собственно на российском рынке государственные долговые бумаги появились значительно позже, лишь сорок лет спустя, в 1809 г.

Условия выпуска и основные правила были определены Высочайшим указом от 25 марта 1809 г., согласно которому размер дохода был определен в 6% годовых и плюс 1% грация (премия). Доходность на государственные ценные бумаги была выше, чем та, которую предоставляли государственные кредитные учреждения.

Однако последние имели более глубокие традиции, пользовались доверием у населения, разветвленная сеть делала их доступной и удобной для широкой публики. Поэтому для успешного размещения выпуска его владельцам предоставлялись определенные льготы. Так, облигации могли приниматься в залог по всем подрядам и откупам, в определенной части приниматься в уплату казенных сборов и таможенных пошлин. Процент и грация по облигациям выплачивались ежегодно вперед за год.

Несмотря на определенные трудности, связанные со становлением рынка государственных долговых обязательств, в период с 1809 по 1816 г. было выпущено бумаг на сумму 354 млн. руб.

Успешное размещение первых займов положило начало регулярному использованию этого источника финансирования государственной казны. Однако до середины прошлого века внутренние государственные займы покрывали лишь около 10% государственного долга, остальное казна получала за счет размещения российских займов за рубежом.

Государственные процентные бумаги были широко представлены на российском фондовом рынке в биржевом и внебиржевом обороте.

В 30-х годах на фондовом рынке появляются в обращении акции и облигации частных компаний, выпуск и обращение которых регулировались принятым в 1836 г. Законом о промышленных обществах. Однако их оборот по сравнению с государственными процентными бумагами и аналогичными бумагами на западном фондовом рынке был незначителен, что, в общем-то, соответствовало определенному уровню развития капитализма в России в тот период.

К 1911 г. насчитывалось 1617 акционерных компаний, из них на Петербургской бирже котировались акции лишь 275. Сделки совершались главным образом с акциями железных дорог, коммерческих и земельных банков, нефтяных и металлургических предприятий, страховых компаний.

Реформы третей четверти прошлого века создали предпосылки для появления на фондовом рынке долговых обязательств местных органов власти. Их появление диктовалось острой нехваткой средств для развития местной культурно-хозяйственной жизни.

Доходность на эти бумаги, как правило, устанавливалась выше, чем по государственным долговым обязательствам, однако с последними они не могли конкурировать.

Во-первых, это было вызвано ограниченностью их хождения как на биржевом, так и уличном рынке. География их обращения была ограничена тем регионом, где их выпускали. Во-вторых, они имели длительные сроки погашения в 39 и 49 лет, а иногда и еще больше.

К началу 1913 г. облигационные займы имелись у 65 городов, однако более 80% сумм по займам приходилось на 8 крупнейших городов, в том числе Москву и Санкт-Петербург.

Значительная часть этих займов размещалась на зарубежных рынках из-за отсутствия необходимых финансовых ресурсов на местах.

Таким образом, на российском фондовом рынке были представлены государственные долговые обязательства, долговые обязательства городов, акции и облигации промышленных и транспортных предприятий.

Государственные бумаги выпускались правительством как именные, так и на предъявителя. С 1906 г. владелец предъявительских облигаций государственных займов получал возможность заменить их на именные облигации

или так называемые удостоверения именной записи. Если в первом случае проценты выплачивались предъявителю купона, то проценты по удостоверению именной записи выплачивались только тому лицу, на чье имя было выписано удостоверение или на его поверенного в делах. До 1895 г. Министерство финансов не принимало никаких заявлений об утрате купонов, затем по правилам, принятым в 1895 г., если владелец ценной бумаги мог доказать время приобретения, время утраты и обстоятельства, при которых утрачена ценная бумага, то можно было рассчитывать на получение капитала и процентов по нему. Поэтому именные ценные бумаги считались более надежными и давали гарантию прочности владения ценной бумагой.

Обращение предъявительских ценных бумаг в именные и наоборот производила Государственная комиссия погашения долгов. Для поощрения развития именных бумаг при превращении предъявительских в именные все расходы относились на казенный счет, а при обратном превращении — на счет владельца бумаги.

Акции по законодательству Российской империи были именными бумагами. Но поскольку устав акционерного общества являлся законодательным актом, положения которого имели приоритет над положениями общего законодательства, то во многих случаях уставами АО делались исключения в пользу акций на предъявителя. Поэтому на рынке ценных бумаг преобладали предъявительские акции, причем доля последних постоянно росла. Так, если в 1910 г. соотношение между именными бумагами и предъявительскими было 1:2, то в 1912 г.— уже 1 :3.

Торговля ценными бумагами осуществлялась на товарных биржах и через Государственный банк России. Продажа государственных облигаций проводилась главным образом через Государственный банк при активном посредничестве коммерческих банков. Первоначально операции с ценными бумагами на биржах осуществлялись в соответствии с правилами биржевой торговли, конкретных бирж.

Крупнейшей биржей, осуществлявшей фондовые операции, была Санкт-Петербургская, на которой торговля ценными бумагами началась после выпуска первых государственных займов. На ней были приняты ;в 1883 г. и первые правила, регулирующие операции с ценными бумагами. В 1891 г. аналогичные правила были приняты на Московской бирже.

Кроме столичных бирж операции с фондовыми ценностями вели Варшавская, Киевская, Одесская, Харьковская и Рижская биржи. Согласно правилам биржевая публика фондового отдела состояла из:

• действительных членов:

• постоянных посетителей;

• гостей.

Кроме того, фондовый отдел посещался представителями Министерства финансов как для осуществления надзора, так и для осуществления сделок с фондами и валютой за счет государственного банка и государственного казначейства.

Действительными членами могли быть только представители банков, банкирских контор и лица, имевшие промысловое свидетельство первого разряда на производство банкирских операций. Действительные члены имели право заключать сделки на бирже через своего уполномоченного и подручных, не прибегая к посредничеству маклеров.

В отличие от действительных членов постоянные посетители, кроме права присутствия на биржевом собрании, имели право заключения сделок

через посредничество фондовых маклеров. Постоянными посетителями могли быть лица, имевшие промысловое свидетельство первой гильдии.

Гости допускались на биржу по рекомендации действительных членов, уплачивали за каждое посещение по рублю и были лишены права заключать сделки.

Все остальные могли совершать сделки путем открытия специального (онкольного) счета в банке, на который клиент вносил средства для покупки ценных бумаг (не менее 100 руб.), при этом банк мог закупить бумаг на сумму, в 5—8 раз большую вложенных средств.

Купленные на деньги клиента бумаги оставались в банке в залог, он получал по ним дивиденды и распоряжался ими по своему усмотрению. На деньги, вложенные на онкольные счета, клиенту начислялись установленные проценты, а за сумму, на которую банк кредитовал своего клиента, купив для него ценные бумаги, брал до 8% годовых.

Эта система обслуживания клиентов была выгодна банкам, так как давала возможность обогащаться за счет мелких инвесторов.

Покупка и продажа акций не за наличные деньги, а с поставкой к известному сроку по определенной цене были запрещены.

Несмотря на то, что указанное правило было отменено законом в 1893 г., срочная торговля на российских биржах так и не получила широкого распространения.

Высшим органом управления фондового отдела биржи являлось общее собрание действительных членов, состав совета утверждался Министерством финансов, которое к тому же оставляло за собой право изменять состав совета по своему усмотрению.

Совет фондового отдела определял распорядок собраний, издавал правила биржевых сделок, определял маклерскую таксу, разрешал возникающие при сделках споры, принимал решения о допущении ценных бумаг к котировке.

Фондовые маклеры назначались Министерством финансов по представлению Совета фондового отдела. Маклерам запрещалось совершать сделки за свой счет, они выступали только посредниками. Для получения должности маклер должен был удовлетворять определенным нравственным критериям и внести залог 1500 руб. По сделкам с ценными бумагами маклер получал вознаграждение в размере 0,1% по сделкам с фондами с обеих сторон, с иностранных переводных векселей —0,1% со стороны продавца; по внутренним учетным векселям от 1/32 до 18% в зависимости от срока векселя с той и другой стороны сделки.

О всех совершаемых сделках маклеры обязаны были сообщать котировальной комиссии. На основе этих сведений составлялись официальные котировочные бюллетени, которые передавались в Министерство финансов и публиковались в «Биржевых ведомостях» и «Торгово-промышленной газете».

Международный политический кризис в 1914 г., приведший к началу первой мировой войны, вызвал небывалую панику на европейских биржах. В течение нескольких дней после объявления войны прекратили операции с ценными бумагами российские биржи. Операции с ценными бумагами оказались дезорганизованными.

С конца 1914 г. в Петербурге, а также в Москве и Киеве начали проходить частные биржевые собрания для осуществления сделок с ценными бумагами. Массовый характер они стали принимать в Петербурге весной и летом 1915 г. в помещениях биржи и некоторых крупных акционерных банков. В конце 1916 г. началось некоторое оживление на фондовом рынке, что явилось неожиданным для правительства.

Открытие официальной фондовой биржи оттягивалось Министерством финансов в ожидании решения принципиальных вопросов правительственной политики в отношении частных эмиссий и стабилизации конъюнктуры на фондовом рынке. В январе 1917 г. вновь была открыта Петербургская фондовая биржа. Временным правительством воспрещались срочные сделки, объектом сделок могли быть только ценные бумаги, круг участников биржевых собраний ограничивался («гости» не допускались, иностранные подданные — только с разрешения Министерства финансов). Для упрощения взаимных расчетов акционерных банков по покупкам и продажам ценных бумаг при Петербургской конторе Государственного банка был утвержден фондовый расчетный отдел. При этом имелось в виду, что все биржевые сделки без исключения будут подлежать регистрации и контролю со стороны представителей Министерства финансов. Нестабильная политическая ситуация привела к тому, что биржа просуществовала всего месяц.

После революции рынок ценных бумаг фактически прекратил свое существование.

Декретом советского правительства уже 23 декабря 1917 г. были запрещены все операции с ценными бумагами и в начале 1918 г. были аннулированы государственные займы.

С переходом к нэпу были сняты ограничения на частную предпринимательскую деятельность, появились государственные и смешанные акционерные общества. Государство прибегало к акционированию предприятий для привлечения частного капитала. Несмотря на небольшое количество акционерных обществ, они имели важное экономическое значение. В 1927 г. только уставный капитал 86 частных акционерных обществ составлял 12,6 млн. руб.

В период нэпа товарные биржи и фондовые отделы при биржах существовали с 1921 по 1930 r. Организация фондовых бирж в СССР была предусмотрена постановлением ВЦИК и СНК о валютных операциях.

В фондовых отделах допускались сделки по покупке и продаже иностранной валюты и векселей, чеков и иных платежных документов, золота и серебра в слитках, государственных ценных бумаг, облигаций государственных и кооперативных Предприятий, а также допущенных к обращению в СССР иностранных ценных бумаг.

Ценности, находившиеся в обороте, например царские десятки, иностранные ценности и другие, по соображениям экономической политики не были допущены на биржу.

Это обусловило возникновение внебиржевого рынка, на котором к тому же осуществлялись активные спекулятивные операции и с отечественной валютой.

Фондовые отделы находились в ведении Наркомфина, который устанавливал правила совершения сделок и осуществлял надзор за их деятельностью. Органами управления фондового отдела являлись общее собрание членов отдела, совет фондового отдела и ревизионная комиссия.

Самостоятельно фондовый отдел осуществлял созыв и проведение общих собраний, организовывал работы различных компаний, учреждал должность маклеров, издавал справочники и т.д.

Членами фондового отдела бирж и их постоянными посетителями могли быть представители Наркомфина, НКВТ и Госбанка, а также кредитные

учреждения, кооперативные союзы, крупные частные торговые и промышленные предприятия, которым по закону было предоставлено право производить фондовые биржевые операции.

Помимо членов фондового отдела участниками торгов могли быть постоянные и разовые посетители. Они имели право совершать операции исключительно через маклеров. Фондовые маклеры заключали сделки согласно Положению о биржевых маклерах, по которому они не имели права производить операции ни за свой счет, ни от своего имени, не могли состоять ни на какой-либо службе или заниматься самостоятельной коммерческой деятельностью. Это делалось с целью создать в лице фондового маклера профессионального посредника на бирже.

У маклера сосредоточивались заявки на спрос и предложение валют и фондов. На основе полученных данных маклер заключал сделки. Заключенные сделки оформлялись им в так называемой «маклерской записке».

Несмотря на большое сходство во внешних формах организации фондовых отделов в России до революции и в период нэпа, их экономическая природа была различна. Они являлись не объектом регулирующего воздействия, а органами регулирования валютно-фондового рынка, выражением регулирующей воли государства.

В рамках централизованного управления экономикой распределение материальных и финансовых ресурсов совершалось преимущественно государственными органами разных уровней. При этом пропорции в распределении материальных ресурсов предопределяли направления движения денежных средств.

Государство могло через регулирование оплаты труда и цен, налоги, свободный доступ к ссудному фонду Центрального банка, наличноденежную и кредитную эмиссию привлекать средства для реализации своих программ, поэтому оно не испытывало острой потребности в налаживании реального рынка собственных долговых обязательств. И тем не менее возрождение рынка ценных бумаг в период нэпа произошло за счет расширения государственного кредита и формирования рынка государственных бумаг. В двадцатые годы было размещено 24 госзайма. Первый из них был осуществлен в 1922 г.; для физических лиц 6%-ный выигрышный заем на 100 млн. руб., а для предприятий 8%-ный заем, в ценные бумаги которого предприятия должны были вложить не менее 60% резервных капиталов. Первоначально реализация займа шла в добровольной форме, длительные сроки и трудности распространения привели Наркомфин на путь принудительного размещения. Облигации выдавались в счет заработной платы рабочим и служащим.

С начала 30-х годов по 1957 г. государство осуществило 45 займов. В 1948 г. займы 1936—1946 гг. были конверсированы в государственный 2%-ный заем 1948 г. В 1957 г. правительство приняло решение об отсрочке начальной даты выплат по облигациям на 20 лет до 1977 г.

Общим для всех этих займов являлось, во-первых, то, что это была форма принудительного изъятия средств предприятий и заработной платы населения. Во-вторых, непривлекательность из-за невысоких процентов и частого невыполнения обязательств государством, которое выражалось в отсрочке выплат или конверсии займов, при этом выплачивался незначительный доход за пользование этими средствами. Погашение всех послевоенных займов закончилось в декабре 1991 г. В первой половине 90-х годов Россия начала переход к рыночной организации экономики.

Приватизация промышленности и других объектов государственной собственности заложили основы к формированию российского фондового рынка.

**2. Организационно-правовые основы и организация функционирования фондовой биржи.**

**2.1. Правовая база создания и функционирования фондовой биржи.**

Приватизация, структурная перестройка промышленности, ко­ренные изменения в финансово-кредитной сфере с неизбежностью повлекли за собой развитие российского рынка ценных бумаг. В этой связи возник вопрос о правовом регулировании динамично развивающегося рынка. Особенности государственной экономики, долгое время существовавшей в нашей стране, не позволили пере­нести имевшийся, хотя и небольшой, опыт в этой области в совре­менные российские условия. Мировой опыт в области правового регулирования рынка ценных бумаг — это уже результат развития стабильных экономик, и его полное перенесение в российскую раз­вивающуюся, нестабильную экономику также не представляется возможным

Гражданский кодекс, принятый в 1994 г.. безусловно, определил магистральное направление развития рынка ценных бумаг, так как дал ответ на вопросы классификации, порядка обращения ценных бумаг Но рынок требует создания объемной нормативной базы. учитывая указанное многообразие видов ценных бумаг и специфи­ку их обращения. Несомненно, очередной вехой в развитии этой финансовой сферы стал **Федеральный закон "О рынке ценных бумаг",** принятый 22 апреля 1996 г[[2]](#footnote-2). Но этого явно мало. Поэтому в настоящее время многие вопросы функционирования финансового рынка решаются с помощью постановлений Правительства РФ и Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, инструкций Министерства финансов РФ. инструкций и писем Центрального банка РФ

Рынок ценных бумаг существует в тесной связи с другими сфе­рами экономики и выполняет особую роль, являясь при этом регу­лирующим элементом экономики. Исторически этот тип рынков был сформирован, чтобы помочь перемещению капитала от тех. кто располагает свободными денежными ресурсами, к тем, кто имеет потребность в финансировании инвестиционных проектов, путем создания вторичного рынка ценных бумаг. Возможность бы­строй перепродажи ценных бумаг побуждает многих инвесторов покупать их и таким образом предоставлять капитал учреждениям, нуждающимся в нем

## По закону о РЦБ фондовой биржей может признаваться только организатор тор­говли на рынке ценных бумаг, не совмещающий деятельность по организации торговли с иными видами деятельности, за исключе­нием депозитарной деятельности и деятельности по определению взаимных обязательств.

Фондовая биржа создается в форме некоммерческого партне­рства и организует торговлю только между членами биржи. Другие участники рынка ценных бумаг могут совершать операции на бирже исключительно через посредничество членов биржи.

Служащие фондовой биржи не могут быть учредителями и участниками профессиональных участников рынка ценных бумаг — юридических лиц, а также самостоятельно участвовать в качестве предпринимателей в деятельности фондовой биржи.

*Фондовые отделы товарных и валютных бирж,* являющиеся та­ковыми согласно законодательству Российской Федерации, призна­ются фондовыми биржами и в своей деятельности, за исключением вопросов их создания и организационно-правовой формы, руковод­ствуются требованиями Федерального закона, предъявленными к фондовым биржам

#### Основные права и обязанности фондовой биржи

Фондовая биржа самостоятельно устанавливает размеры и поря­док взимания:

• отчислений в пользу фондовой биржи от вознаграждения, по­лучаемого ее членами за участие в биржевых сделках;

• взносов, сборов и других платежей, вносимых членами фондо­вой биржи за оказываемые ею услуги;

• штрафов, уплачиваемых за нарушение требований устава биржи, правил биржевой торговли и других внутренних докумен­тов фондовой биржи

Фондовая биржа самостоятельно устанавливает процедуру включения в список ценных бумаг, допущенных к обращению на бирже, процедуру листинга и делистинга.

Фондовая биржа обязана обеспечить гласность и публичность проводимых торгов путем оповещения ее членов о месте и времени проведения торгов, о списке и котировке ценных бумаг, допущен­ных к обращению на бирже, о результатах торговых сессий. [[3]](#footnote-3)

Фондовая биржа не вправе устанавливать размеры вознаграж­дения, взимаемого ее членами за совершение биржевых сделок

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.

Изначально фондовая биржа создавалась для того, чтобы поощрять и поддерживать торговлю ценными бумагами, обеспечивающую соблюдение интересов ее участников. Поэтому биржа рассматривалась как надлежащим образом организованное место для торговли.

Фондовые биржи это организации, деятельность которых заключается в создании условий для обращения ценных бумаг и определении их рыночных цен.

Она должна состоять не менее чем из трех членов, все из которых должны быть ее акционерами. Не акционеры не могут быть членами биржи. Фондовая биржа создается как закрытое акционерное общество.

Фондовая биржа не преследует коммерческих целей. Ее деятельность основана на самоокупаемости. Фондовая биржа не является коммерческой организацией.

Для ведения биржевой деятельности, в соответствии с "Законом о предприятиях и предпринимательской деятельности, бирже необходимо зарегистрироваться и получить лицензию в Министерстве экономики и финансов. Без таковой лицензии осуществление биржевой деятельности незаконно.

Фондовые биржи действуют на основании "Положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах РФ"[[4]](#footnote-4), а также на основании Устава и внутреннего распорядка по совершении сделок с ценными бумагами.

Порядок совершения сделок во время биржевых торгов, а также и порядок расчетов по окончательным сделкам фондовая биржа выбирает и вырабатывает сама. Все это должно быть утверждено Министерством экономики и финансов при регистрации биржи. Последующие изменения в Уставе биржи также должны быть утверждены Министерством.

*Министерство экономики и финансов имеет право приостановить или отозвать лицензию, а также применить иные санкции при:*

1) Не соответствии уставных документов, правил и деятельности биржи законам о фондовых биржах РФ.

2) Не соответствии правил внутреннего распорядка биржи правилам, установленным Министерством экономики и финансов РФ.

3) Нарушении законов о фондовых биржах РФ, правил или внутреннего распорядка деятельности бирж руководителями или членами биржи.

*Фондовая биржа вправе устанавливать:*

1) Квалификационные требования к представителям членов на биржевых торгах.

2) Минимальные обязательственные требования к инвестиционным организациям, необходимым для вступления в члены биржи.

Членами фондовой биржи могут быть: инвестиционные компании, исполнительные органы государства, которые осуществляют операции с ценными бумагами. Только члены фондовой биржи могут осуществлять на ней деятельность. Не разрешается временное членство на бирже, а также сдача биржевого места на бирже не членам биржи.

*Финансовая деятельность биржи осуществляется за счет:*

1) регулярных членских взносов членов фондовой биржи.

2) продажи акций биржи, дающей право вступить в ее члены

3) биржевых сборов с каждой сделки, заключенной на бирже.

4) других доходов.

Доходы биржи направляются на покрытие ее расходов.

Правила допуска ценных бумаг к торговле на фондовой бирже или исключение их из торговли устанавливаются биржей по согласованию с Министерством экономики и финансов РФ.

**2.2. Организация работы на фондовой бирже.**

***2.2.1. Задачи фондовой биржи:***

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 их перепродажа.

Для выполнения первой задачи фондовой бирже недостаточно отработать правила и системы регулирования торговли, необходимо предъявлять достаточно жесткие требования к компаниям, поставляющим ценные бумаги для продажи, и членам биржи, которые на профессиональном уровне ведут торговлю и представляют интересы клиентов, не имеющих возможности принимать непосредственное участие в торговле на бирже, а вынужденных прибегать к услугам посредников.

Второй задачей фондовой биржи следует считать выявление равновесной биржевой цены. Выполнение этой задачи возможно в силу того, что биржа собирает большое количество 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. Для реализации указанной задачи биржа обеспечивает открытость информации, характеризующей как эмитента, так и его ценные бумаги, стандартизацию условий установления цен, использование средств массовой информации для распространения информации о котировках цен и сделках.

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, т.е. способствует мобилизации новых средств, с одной стороны, а с другой — расширению круга собственников.

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 также должна получать и комментировать любые решения правительства, которые могут повлиять на курсы тех ценных бумаг, которые котируются на ней.

Пятая задача биржи заключается в обеспечении арбитража. При этом 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, в состав которых включают независимых лиц, имеющих как опыт в ведении биржевой торговли, так и в решении споров, имеющих возможность беспристрастно выслушать обе стороны и принять взвешенное решение.

Шестая задача биржи — обеспечение гарантий исполнения сделок, заключенных в биржевом зале. Ее выполнение достигается тем, что биржа гарантирует надежность ценных бумаг, которые котируются на ней. Это достигается тем, что к обращению на бирже допускаются только те ценные бумаги, которые прошли листинг, т. е. соответствуют предъявляемым требованиям.

Кроме того, на бирже имеется возможность подтверждения условий покупки или продажи ценной бумаги.

Как только участники торгов (члены биржи, брокеры — представители продавца и покупателя) согласовали условия сделки, они тут же регистрируются, и участник торгов получает соответствующее подтверждение от биржи. Поэтому не может быть никаких споров о том, какое конкретное соглашение было принято по поводу этой сделки.

Выполняя указанную задачу, биржа берет на себя обязанности служить посредником при осуществлении расчетов.

Седьмая задача биржи — разработка этических стандартов, кодекса поведения участников биржевой торговли. Для ее выполнения на бирже принимаются специальные соглашения, которые разрешают использование специфических слов и оговаривают соблюдение их строгой интерпретации: устанавливают место и способ торговли (биржевой зал, терминал, экран, телефон), а также время, в течение которого могут совершаться сделки; предъявляют определенные квалификационные требования к участникам торгов (обязательная сдача экзаменов для получения квалификационного аттестата или статуса).

Биржа должна контролировать разработанные ею стандарты и кодекс поведения, применять штрафные санкции вплоть до приостановки деятельности или лишения лицензии в случае их несоблюдения.

***2.2.2. Члены фондовой биржи***

Фондовая биржа относится к числу закрытых бирж. Это означает, что торговать на ней ценными бумагами могут только ее члены. В российском законодательстве определяется, что членами фондовой биржи являются ее акционеры, любые профессиональные участники рынка ценных бумаг. Согласно действовавшим ранее нормативным документам членами биржи могут быть также государственные исполнительные органы, в основные задачи которых входит осуществление операций с ценными бумагами. В России к профессиональным участникам рынка ценных бумаг относят коммерческие банки, поэтому они также могут быть членами биржи. Причем коммерческие банки, как правило, самые активные члены биржи. Хотя следует отметить, что не во всех странах коммерческим банкам разрешено заниматься биржевой деятельностью или, напротив, на них делается основная ставка. Например, в 1993 г. 79% акций Франкфуртской фондовой биржи принадлежали отечественным коммерческим банкам и 10% — зарубежным банкам. Членами российских фондовых бирж являются, как правило, юридические лица. В зарубежной практике можно выделить разное отношение к категории членов фондовой биржи. В одних странах предпочтение отдается физическим лицам (США), в других — юридическим (Япония, Канада), в третьих (их большинство) — не делается различия между физическими и юридическими лицами.

В большинстве государств в деятельности бирж разрешается принимать участие иностранным физическим и юридическим лицам, удовлетворяющим предъявляемым требованиям. В то же время в отдельных странах (в Канаде и во Франции) иностранные лица не могут быть членами биржи или их участие в уставном фонде бирж ограничивается. В российском законодательстве этот вопрос не затрагивается. [[5]](#footnote-5)

Так как члены российских бирж — ее акционеры, то их число ограничено. Оно определяется уставным фондом, количеством выпускаемых акций и тем их количеством, которым может владеть один член биржи. Такая практика характерна для большинства стран в мире. Поэтому приём новых членов биржи оговаривается уставом. В зарубежной практике можно встретить биржи, которые не ограничивают число ее членов. В этом случае право торговли предоставляется либо руководством биржи, либо уполномоченными государственными органами.[[6]](#footnote-6)

Для фондовой биржи все ее члены равны, т.е. не допускаются разные категории членов, как это имеет место, например, на товарных биржах. Это приводит к тому, что не может быть временного членства, сдача места члена биржи в аренду или залог тем лицам, которые не являются членами данной биржи или фондового отдела.

В зарубежной практике, напротив, выделяют разные категории членов фондовой биржи. Например, фирмы—члены Международной Лондонской фондовой биржи разбиваются на три категории.

Первая наиболее важная. К ней относятся члены биржи, которые могут являться либо дилерами, либо брокерами, либо дилерами и брокерами одновременно. Если член биржи занимается дилерской деятельностью, он может зарегистрироваться на бирже в качестве формирователя рынка — “маркетмейкера”. Как правило, такие функции берут на себя только крупные фирмы. Основная их функция — активная покупка (продажа) ценных бумаг в установленный период времени, который называют обязательным периодом котировок. Формирователи рынка предлагают цены, по которым они хотели бы совершать сделки. Так как число формирователей достаточно велико, то между ними возникает конкуренция, что приводит к более обоснованным ценам на ценные бумаги. Формирователи рынка обязаны при котировке указывать два курса: цену спроса (покупателя) и цену предложения (продавца). Например, котировка в виде 143—6.10 х 10 означает, что формирователь рынка готов купить до 10000 акций по цене 143 пенса и продать до 10000 акций по цене 146 пенсов. Разница между курсами (3 перса) составляет *спрэд,* или *курсовую разницу.*

Вторую категорию членов Лондонской фондовой биржи составляют междилерские брокеры. Это фирмы, которые оказывают посреднические услуги тем формирователям рынка, которые хотели бы взаимодействовать друг с другом анонимно. Использование междилерских брокеров позволяет формирователям рынка скрывать от конкурентов свои текущие позиции по ценным бумагам.

Третью категорию членов представляют денежные брокеры. Основная их функция — заимствование ценных бумаг для формирователей рынка.

Требования, предъявляемые к членам биржи, устанавливаются как законодательством, так и самими биржами. При этом обычно в законах устанавливаются лишь общие требования к членству на бирже, а внутрибиржевые нормативные документы предъявляют дополнительные требования. Например, биржа может определить необходимость содержания в уставах организаций, претендующих на членство, статей, декларирующих право проведения операций с ценными бумагами, а также обязательность наличия квалификационных аттестатов у физических лиц, представляющих их на бирже.

*Биржа дает возможность своим членам:*

• участвовать в общих собраниях биржи и управлении ее делами;

• избирать и быть избранными в органы управления и контроля;

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

• торговать в зале биржи как от своего имени и за свой счет (исполняя функции дилера), так и от имени и за счет клиента (исполнять функции брокера);

• участвовать в разделе и получении оставшегося после ликвидации биржи имущества.

Вместе с тем биржа определяет и обязанности членов биржи. Они должны:

• соблюдать устав биржи и другие внутрибиржевые нормативные документы;

• вносить вклады и дополнительные взносы в порядке, размере и способами, предусмотренными уставом и нормативными документами; • оказывать бирже содействие в осуществлении ее деятельности.

***2.2.3. ОРГАНЫ УПРАВЛЕНИЯ БИРЖЕЙ***

Чтобы фондовая биржа могла выполнять поставленные перед ней задачи, она должна иметь эффективную организационную структуру, которая могла бы обеспечить не только более низкие издержки, связанные с торговлей ценными бумагами, но и ликвидность рынка, достаточное число продавцов и покупателей, возможность получения участниками торгов необходимой и точной информации как о прошлых ценах и объемах заключенных сделок, так и текущих ценах продавца и покупателя, представленных объемах и видах ценных бумаг.

Организационная структура биржи должна также обеспечить доверие к ней со стороны ее членов, т. е. она должна иметь демократически избранные органы управления.

Поэтому биржа рассматривается как саморегулируемая организация, действующая на принципах биржевого самоуправления. Это проявляется в том, что в рамках действующего законодательства биржа сама принимает решение об организации своего управления, что находит отражение в ее уставе.

В соответствии с российскими законодательными документами фондовые биржи создаются в форме некоммерческого партнерства. Поэтому ее органы управления делятся на общественную и стационарную структуры.

Общественная структура может быть представлена в виде следующей схемы (рис. 1).

Общее собрание членов биржи является ее высшим законодательным органом управления.

Собрания членов биржи бывают годовыми, созываемыми в обязательном порядке раз в год с интервалом между ними не более 15 месяцев, и чрезвычайными (внеочередными). Последние созываются биржевым комитетом (советом), ревизионной комиссией или членами биржи, обладающими не менее 10% голосов.

**Рис. 1.** Состав общественной структуры

К исключительной *компетенции общего собрания* относятся:

Общественная структура

Выборные органы

Общее собрание

членов биржи

Ревизионная комиссия

Биржевой совет или совет директоров

Председатель совета

Члены совета

Секретарь совета

Президиум биржевого совета или совета директоров

Правление биржи

Главный управляющий

Заместители главного управляющего

Управляющие – руководители подразделений

• осуществление общего руководства биржей и биржевой торговлей;

• определение целей и задач биржи, стратегии ее развития;

• утверждение и внесение изменений во внутрибиржевые нормативные документы;

• формирование выборных органов;

• рассмотрение и утверждение бюджета биржи, годового баланса, счета прибылей и убытков, распределение прибыли;

• прием новых членов биржи;

• утверждение сметы расходов на содержание комитета (совета) и персонала биржи, в том числе определение условий оплаты труда должностных лиц биржи, ее филиалов и представительств;

• принятие решения о прекращении деятельности биржи, назначение ликвидационной комиссии, утверждение ликвидационного баланса.

Так как собрание членов биржи собирается один раз в год, для оперативного управления биржей выбирается биржевой совет. Он является контрольно-распорядительным органом текущего управления биржей и решает все вопросы ее деятельности, кроме тех, которые могут решаться только на общем собрании членов биржи. Как правило, на *биржевой совет возлагаются:*

• заслушивание и оценка отчетов правления;

• внесение изменений в правила торговли на бирже;

• подготовка решений общего собрания членов биржи;

• установление размеров всех взносов, выплат, денежных и комиссионных сборов;

• подготовка решения о приеме или исключении членов биржи;

• руководство биржевыми торгами;

• распоряжение имуществом биржи;

• наем и увольнение персонала биржи и т.д.

Из состава совета формируется правление, которое осуществляет оперативное руководство биржей и представляет ее интересы в организациях и учреждениях.

Порядок действия биржевого совета и правления определяется уставом и может иметь различия на разных биржах.

Контроль за финансово-хозяйственной деятельностью биржи осуществляет *ревизионная комиссия,* которая избирается общим собранием членов биржи одновременно с биржевым советом.

Ревизионная комиссия вправе оценить правомочность решений, принимаемых органами управления биржи. К общему собранию членов биржи ревизионная комиссия проводит документальную проверку финансово-хозяйственной деятельности биржи (сплошную или выборочную), ее торговых, расчетных, валютных и других операций. *Кроме того, ревизионная комиссия проверяет:*

• финансово-хозяйственную деятельность биржи, состояние ее счетов и достоверность бухгалтерской документации;

**•** постановку и правильность оперативного, бухгалтерского и статистического учета и отчетности;

• выполнение установленных смет, нормативов и лимитов;

• своевременность и правильность платежей в бюджет;

**•** своевременность и правильность отчислений и выплат;

• соблюдение биржей и ее органами законодательных актов и инструкций, а также решений общих собраний членов биржи;

• состояние кассы и фондов биржи.

*Ревизионная комиссия ведет проверки по:*

• поручению общего собрания членов биржи;

• собственной инициативе;

• требованию биржевого комитета и участников биржи, обладающих в совокупности более 10% голосов.

Ревизии проводятся не реже одного раза в год.

Члены ревизионной комиссии вправе требовать от должностных лиц биржи представления всех необходимых документов и личных объяснений.

Результаты проверок направляются общему собранию членов биржи. При отсутствии аудиторов ревизионная комиссия составляет заключение по годовым отчетам и балансам, на основании которого общее собрание членов биржи может его утверждать. Члены ревизионной комиссии обязаны потребовать созыва чрезвычайного собрания членов биржи, если возникла серьезная угроза интересам биржи.

Стационарная структура фондовой биржи может быть представлена следующей схемой (рис. 2).

Стационарная структура биржи необходима для ведения хозяйственной биржевой деятельности. От того, как осуществляют свою работу подразделения, составляющие стационарную структуру, во многом зависит эффективность работы биржи.

Стационарная структура делится на исполнительные (функциональные) подразделения и специализированные.

*Исполнительные (функциональные) подразделения —* это аппарат биржи, который готовит и проводит биржевой торг. Они весьма разнообразны и зависят от объема биржевых сделок, количества членов и брокеров, которые работают на бирже. Однако обязательны такие подразделения, как информационный отдел, отдел листинга, регистрационное бюро, бюро по программному обеспечению, отдел по организации торгов.

**Рис.** 2. Состав стационарной структуры

Исполнительные подразделения

(штатный аппарат)

Специализированные

подразделения

Стационарная структура

Коммерческие организации

биржи

Комиссии,

комитеты

*Специализированные подразделения* делятся на коммерческие организации, такие, как расчетная палата, депозитарий и комиссии, наиболее важными из которых являются: арбитражная, котировальная, по приему в члены биржи, по правилам биржевой торговли и биржевой этикет

***2.2.4. Необходимые условия начала биржевых операций.***

Вероятный участник сделок должен, выходя на биржу, выполнить три обязательных условия: ***Первое*** - определить в соответствии со своим финансовым положением денежную сумму, которую он не будет трогать в течение 1-2 лет. То есть для спекуляций на бирже нельзя использовать последние, оставленные на черный день, деньги!!!

Размер суммы зависит от персональных возможностей биржевого игрока, его потенциального поля деятельности. Для начальных операций с акциями достаточно уже 1000-2000 немецких марок; в случае, если они будут помещены разумно, новичок скоро почувствует вкус к инвестированию в акции. Такая сумма не должна быть слишком маленькой. Особенно молодые люди, которых столь внимательно обхаживают в настоящее время банки, не должны сразу расходовать все свои сбережения.

***Второе условие*** для потенциального вкладчика, начинающего фондовые операции - готовность рисковать.

Некоторая готовность рисковать обязательно должна присутствовать при осуществлении вклада. Тот, кто хочет обязательно сыграть наверняка, должен свои деньги положить на счет в сберегательной кассе, где он будет точно знать, какой доход получит. Именно риск создает прелесть, азарт, ажиотаж в бирже. Хотя биржевую сделку нельзя назвать или сравнить с карточным выигрышем, однако шансы потерять или выиграть здесь очень схожи, как и в игре. Существует много примеров, когда игравшие на бирже на свои сбережения тратили на приобретение акций одной компании и были обречены нести абсолютные потери.

Акции ВИБАУ - это пример последнего времени, как игравшие на бирже потеряли свои деньги. ВИБАУ - предприятие, занимающееся производством строительного оборудования, которое в связи с полным крахом концерна ИБМ, располагающегося в Мюнхене, и банка СМХ (SMH), в конце 1983 г. обанкротилось.

В качестве примера обратного можно привести акции КРАЙСЛЕРА. В конце 1981 г. его акции из-за угрожавшего разорения упали до суммы примерно 6 немецких марок. Предприятие получило кредит от правительства США, за счет которого были предприняты серьезные меры по совершенствованию производства и управлению, что позволило фирме пережить головокружительный взлет ее акций до уровня 115,5 немецких марок (по сост. на 22. 11. 85 г.).[[7]](#footnote-7)

В этом случае необходимо было проявить удивительную готовность рискнуть, чтобы покупать эти акции во время их самого глубокого спада, но тот, кто отважился, мог продать их с 12-кратной выгодой.

Бытует мнение старых биржевых лис, которые утверждают, что следует скупать акции фирм, которым угрожает разорение, так как в результате мер санации производства эти акции обещают огромную прибыль.

***Третье условие*** - время и владение самой последней информацией - выполняется проще всего. Для того чтобы ежедневно информированным о том, что происходит в экономической жизни и как меняется курс акций, часто бывает достаточно 10-20 мин., в течение которых могут быть приняты решения о том, что делать в дальнейшем и как меняется состояние ваших ценных бумаг.

Ежедневная информация, прежде всего, важна тогда, когда свои ценные бумаги не просто хотят продаться тем, чтобы сохранить прибыль, то есть использовать колебания курса акций, чтобы "ухватить" прибыль или своевременно "выйти из игры" прежде чем акции вновь упадут. Так как никто не знает точного момента для осуществления покупки или продажи акций, никто его не может предсказать, биржевой игрок может лишь полагаться на те признаки, которые знаменуют собой тенденцию на повышение или на понижение.

Поэтому действует правило: Чем детальнее и чем лучше информация, тем меньше риск пропустить момент, когда надо либо скупать, либо сбрасывать акции. Если же принимать решение вкладывать свои деньги в акции, то обязательно надо думать о том:

* какие акции продаются;
* покупать ли акции одной компании, или свои деньги распылить, чтобы уменьшить риск;
* иметь ли надежные дивиденды от акций компании, которая меньше подвержена различного рода рискам, или
* вложить свой капитал в акции предприятия, в большей степени подверженного рискам, но от которого можно ожидать относительно высокого подъема курса акций.

Идеальный вариант для вкладчиков - это комбинация двух последних вариантов, что, вполне возможно, как это показывают многочисленные примеры недавнего прошлого.[[8]](#footnote-8)

***2.2.5. Принципы биржевой работы.***

* личное доверие между брокером и клиентом (продавцом или покупателем ценных бумаг), между брокером, между брокером и дилером;
* гласность (публикация годовых отчетов компаний - эмитентов, сведений о сделках на бирже, курсов акций компаний);
* регулирование деятельности биржевых фирм применением административной биржи и аудиторами жестких финансовых и административных правил.

Отсутствие какого бы то ни было регулирования в этой области привело уже к неоправданному обогащению одних за счет незнания предмета биржевой деятельности другими. Не вдаваясь в конкретные примеры, следует отметить, что гарантией от возможного обмана потенциальных вкладчиков может и должен стать Закон о бирже и ценных бумагах. Целью такого Закона должно быть, во-первых, обеспечение открытого характера продаваемых ценных бумаг так, чтобы вкладчики могли принимать решения о вкладах на основе достаточной информации и, во-вторых, предотвращение мошенничества при продаже ценных бумаг.

*Закон о бирже и ценных бумагах должен содержать, по меньшей мере, определения, касающиеся:*

* биржи и ее органов;
* биржевой цены и сути маклерской деятельности
* допуска ценных бумаг к биржевой торговле;
* сроков биржевой торговли.

***2.2.6. Ценные бумаги - главный инструмент фондовой биржи.***

С возникновением в нашей стране акционерных обществ - в хозяйственную практику вошел новый инструмент - акции. Одновременно расширялась роль и других ценных бумаг - облигаций. До недавнего времени имели хождение только государственные облигации. Вместе с тем, чтобы акции и облигации сумели выполнять их основную функцию, связанную с мобилизацией свободных денежных средств предприятий, организаций, банков, населения должна быть обеспечена возможность их свободной купли и продажи.[[9]](#footnote-9)

*Акции* - это ценная бумага, свидетельствующая о внесении определенной доли в капитал акционерного общества, дающая право на участие в управлении им и на получение части прибыли в виде дивиденда. В соответствии с Положением об акционерных обществах с ограниченной ответственностью, которая ныне регламентирует процесс создания и деятельности акционерных обществ в нашей стране, могут выпускаться простые и привилегированные акции.

В отличие от простых привилегированные акции дают преимущественное право их держателям (акционерам) на получение дивидендов. Вместе с тем владельцы привилегированных акций не имеют права голоса в акционерном обществе, если иное не предусмотрено его уставом. Привилегированные акции не могут быть выпущены на сумму превышающую 10 % уставного фонда акционерного общества.

Облигация - ценная бумага , подтверждающая обязательство государства или выступившего ее акционерного общества возместить владельцу ее номинальную стоимость в предусмотренный в ней срок с уплатой фиксированного процента. Доход по облигациям, выпускаемым государством, выплачивается в форме выигрышей. Согласно Положению об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью, акционерные общества в праве выпускать облигации на сумму не более 23 % размера уставного фонда и только после полной оплаты всех выпущенных акций. Владелец облигации акционерного общества не является его членом и не имеет права голоса. Выплата процентов по облигациям производится ежегодно в фиксированных суммах вне зависимости от прибыльности акционерного общества.

В иерархии ценных бумаг зарубежных компаний привилегированные акции стоят ниже, чем облигации, но выше простых акций. Это объясняется принятым порядком выплаты дивидендов. Сначала компания должна произвести расчеты с банками и держателями облигаций (вне зависимости от ее финансового положения), затем - с владельцами привилегированных акций и, наконец, с рядовыми акционерами.

*Весь цикл жизни ценных бумаг акционерных обществ состоит из трех этапов.*

Первый - конструирование нового выпуска, второй - первичное размещение, третий - вторичное обращение.

На рынках ценных бумаг выступают следующие действующие лица: эмитенты, инвесторы, дилеры, брокеры.

*Эмитент* - акционерное общество или государство (в лице республиканских или местных органов власти), выпускающее в обращение ценные бумаги.

*Инвестор* - юридическое или физическое лицо, вкладывающее средства в ценные бумаги.

*Брокер* - посредник при заключении сделок между покупателями и продавцами ценных бумаг, товаров, валют и др. ценностей.[[10]](#footnote-10) Действуют по поручению и за счет клиентов, получая за посредничество плату, составляющие определенный процент от стоимости сделки. В настоящее время за рубежом основная часть посреднических операций осуществляется крупными брокерскими фирмами, обладающими широкой сетью филиалов, имеющими тесные связи с банками.

*Дилер* - член фондовой биржи (лицо или фирма) или банк, занимающийся куплей-продажей ценных бумаг, валют, драгоценных металлов. В отличие от брокеров, выполняющих посредничество операций, дилер действует от своего имени и за собственный счет. Доход дилера формируется за счет разницы в курсах продавца и покупателя, а тат же за счет изменения курсов валют и ценных бумаг во времени. Дилеры могут также выполнять поручения клиентов, информируя их о состоянии рынка, по выпуску ценных бумаг, рекламе и т. д.

**3. Проблемы функционирования фондовой биржи.**

В качестве основных проблем можно выделить следующие:

*1. Наиболее существенной проблемой в биржевой торговле является проблема исполнения сделок,* т.е. сможет ли покупатель заплатить за купленные ценные бумаги, на покупку которых он дал указание, или сможет ли продавец действительно представить ценные бумаги, в отношении которых он дал указание о продаже. Хотя биржа не может проверить каждого конкретного продавца и покупателя, она может и должна предъявлять жесткие требования как к профессионализму участников торгов, так и к их финансовому состоянию. Кроме того, гарантия исполнения сделок достигается за счет постоянно совершенствующейся системы клиринга и расчетов.

Гарантия исполнения сделок обеспечивается контролем над системой, обслуживающей биржу (уменьшение риска системы в связи с ее повреждением или цепного невыполнения финансовых условий).

Биржа должна обеспечивать постоянный контроль над содержанием своих внутренних систем коммуникаций, чтобы гарантировать их надежность и осуществлять надзор за финансовой дисциплиной своих членов—участников торгов, чтобы банкротство одного члена (участника) не повлекло за собой банкротства другого.

*2. Гарантия исполнения сделок*, заключенных на бирже, тесно связано с такой проблемой, как *защита денег клиента*. Самостоятельно решить эту проблему биржа не может, однако в своих правилах торговли она отмечает, что члены биржи, управляющие деньгами клиента, по которым еще не наступил срок платежа по сделке, должны хранить их отдельно от своих собственных основных денег. Правила торговли биржи могут включать требование, чтобы такие деньги были положены на отдельный инвестиционный счет в банке третьей стороны так, чтобы в случае неспособности фирмы—члена биржи выполнить свои собственные финансовые обязательства, она бы не смогла, даже неумышленно, использовать деньги клиента для такой цели[[11]](#footnote-11). Система регулирования здесь чрезвычайно жесткая, и биржа должна проводить строго регулярные проверки правильности ведения учета операций и контроль ведения банковского счета (в основном ежедневно).

*3. Государство должно выполнять активную роль на начальных этапах становления рынка ценных бумаг в стране*. Дело в том, что 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 должна быть разработана масштабная национальная программа создания рынка ценных бумаг в стране, адекватная национальным про­граммам приватизации, структурных изменений в отраслях хозяй­ства и т.п.

*4.* Вместо обслуживания быстро растущих финансовых запросов государства, перераспределения крупных портфелей акций и спе­кулятивного бума вокруг новых торгово-финансовых компаний, не имевших ранее финансовых активов, вместо выполнения этих задач, имеющих вторичное значение, *рынок ценных бумаг должен быть направлен на выполнение своей главной функции* — *на преодоление* *инвестиционного кризиса, аккумуляцию свободных де­нежных ресурсов для направления их на цели восстановления и последующего роста производства в России .*

*5. Необходимость перехода в категорию классифицируемых рынков ценных бумаг*

Для того чтобы российский рынок был надежно, а не условно отнесен к разряду развивающихся рынков, размер капитализации рынка акций в процентах к номинальной стоимости ВВП должен достигнуть по крайней мере 30—40%[[12]](#footnote-12)

Это означает, что современный объем рынка ценных бумаг в России должен быть увеличен в 10—15 раз (а биржевой рынок — в несколько десятков и даже сотен раз).

Для развитых рынков этот показатель составляет 60—90% от ВВП.

*6. Отсутствие долгосрочного, перспективного управления*

Необходимо учитывать, что будущий большой и ликвидный вторичный рынок будет вести себя по-другому, чем полупустой российский рынок образца 1991—1993 гг. Большой рынок нужда­ется в более профессиональном регулировании, в предупреждении его крупного падения. Уже сейчас необходимо введение элементов долгосрочного, стратегического управления в структуры рынка ценных бумаг на микро- и макроуровне. (Сейчас их захлестывают текущие дела "выживания".) Что получится на практике при отсут­ствии экономической стратегии?

Промышленность держится в России на голодном пайке, ог­раничены вторые эмиссии и мало-помалу фонды распродаются по дешевке. За счет каких финансовых ресурсов преодолевать инвес­тиционный кризис На какой основе — через рынок ценных бумаг. через кредит, через денежную эмиссию? Вопросы, задаваемые в пустоту. Ответа нет: его не будет до тех пор. пока Правитель­ство не сумеет сформировать ориентиры своей политики.

Государством введены регистрация, лицензирование, аттеста­ция Государственные органы имеют право квалифицировать фи­нансовые инструменты в качестве ценных бумаг. Выпущено не­сколько сот нормативных актов по ценным бумагам. Государство создает систему надзора за рынком. Ничего не работает. Резуль­тат всей этой деятельности — свободное обращение билетов "МММ" на глазах изумленной профессиональной публики. Это и есть оценка; она неудовлетворительна.

*7. Беззащитность инвесторов.*

Население оставлено один на один с эмитентом. Вся брокерско-дилерская сеть — преимущественно оптовая Основной интерес на рынке — собрать деньги и дальше крутить их. вкладывать, тратить как свои. Рынок — для собственников крупных пакетов акций, его технической инфраструктуры для насе­ления не существует. По опросной оценке. 70—80% персонала брокерско-дилерских фирм не имеют в личной собственности ценных бумаг. Они понимают, с какими политическими, финансовыми, а тем более техническими рисками, с какими накладными расходами это связано Российский рынок не является общенациональным: он в руках новорусской финансовой олигархии.

*8. Необходимость активного воздействия.*

Необходимость активного воздействия со стороны госу­дарства на макрофинансовые пропорции фондового и смежных с ним рынков связана также с крайней узостью спроса на цен­ные бумаги: в любой момент предложение может превысить спрос и рынок рухнет (чего, возможно, ему не избежать в бли­жайшие годы, как только он станет достаточно масштабен и ликви­ден).

Дело в том, что спрос на ценные бумаги в России искусственен:

• часть спроса является неденежной (например, приватизацион­ные чеки в 1993—1994 гг.);

• значительная часть спроса определяется перераспределением собственности и экономической власти в нестабильных экономи­ческих условиях, другая часть связана с интересом к ценным бума­гам как к заместителям средств обращения (следствие платежного кризиса), дающим, в частности, доступ к тем или иным дефицит­ным товарам и услугам.

Поэтому любое резкое ужесточение денежно-кредитной поли­тики, расширение прямых денежных инвестиций (вместо порт­фельных), усиление нехватки денег в обороте в сравнении с теку­щей потребностью в них (при гипертрофированном росте цен и росте спроса на деньги для обслуживания рынков недвижимости, земли и других новых товаров) — все эти факторы способны вы­звать крупное падение российского рынка ценных бумаг. Это уже произошло в России в 1991 — начале 1992 г.

*9. Потребность в опережающем создании инфраструктуры рынка*

Эту работу начали практики североамериканского рынка цен­ных бумаг в 1993 г. Если этого не произойдет, рынок захлебнется по мере массового поступления акций приватизированных пред­приятий и наращивания их вторичного обращения. Технические факторы способны быть не только тормозом развития, но и при­чиной падения рынка.

*10. Недостаточная реализация принципа открытости информации*

Недостаточная реализация данного принципа должна быть пре­одолена за счет:

• расширения объема публикаций, введения обязательности публикации любых материальных фактов, возникающих в деятель­ности эмитентов и могущих существенно повлиять на курс ценных бумаг эмитента;

• создания независимых рейтинговых агентств и введения при­знанной рейтинговой оценки компаний — эмитентов и ценных бумаг;

• широкой публикации и независимого обсуждения макро- и микроэкономической отчетности;

• четкого отделения информации, являющейся коммерческой тайной, от данных, не являющихся таковыми;

• развития сети специализированных изданий;

• создания общепринятой системы показателей для анализа рынка (фондовые индексы, признанные в национальном масштабе и являющиеся индикаторами рынка для иностранных инвесторов, показатели анализа деятельности эмитента, показатели для анализа достаточности капитала, ликвидности, качества активов и других инвестиционных институтов)

*11. Реализация принципа представительства и консолидации интересов*

Требуется широкая реализация данного принципа, а именно:

• создание консультационного органа, объединяющего пред­ставителей государственных органов, банков и небанковских ин­вестиционных институтов, регионов и публики (например, на базе Экспертного совета Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг);

• передача части прав по регулированию рынка регионам (как это, например, сделано в Германии, США);

• введение представителей публики в состав директоратов регулятивных органов, государства, саморегулирующихся органи­зации, фондовых бирж (или, например, представителей бирж в со­став директоратов государственных органов);

• государственная поддержка саморегулирующихся организа­ции. обеспечивающая их опережающее развитие, и передача им части функций государства по регламентации рынка и надзору за ним;

• создание системы экспертной поддержки и научного обслу­живания рынка (экспертные советы ученых, создание совместных групп российских и иностранных экспертов, разработка и запуск исследовательской программы).

До настоящего времени в России пренебрегают должным представительством и консолидацией интересов сторон, заин­тересованных в развитии рынка ценных бумаг.

*12. Международная помощь*

Можно отметить недостаточность международной помощи в области создания регулятивной, информационной и технологичес­кой инфраструктуры рынка, восстановления системы образования и российской научной школы в области рынка ценных бумаг. В на­стоящее время российскому рынку часто предлагаются различные модели его организации и технологии, абсолютно противоречащие друг другу, исходящие из опыта конкретных стран и знаний кон­кретных экспертов, ограниченных рамками той страны, граждана­ми которой они являются. Международная помощь недостаточно скоординирована и часто коммерциализирована. Размеры ино­странной помощи в банковском секторе несопоставимо больше, хотя он более "продвинут" и нуждается в помощи несравнимо меньше.

*13. Система образования*

Крупнейшей проблемой воссоздания рынка ценных бумаг в России является восстановление системы образования в этой об­ласти. российской научной школы и просто рыночной культуры инвесторов и профессиональных участников рынка.

*14. Создание новых информационных технологий.*

Российский рынок ценных бумаг должен перенять опыт соз­дания программной инфраструктуры уже существующих рынков и на его основе создать и развивать собственную информационную инфраструктуру[[13]](#footnote-13). На базе основных компонентов уже функци­онирующих рынков необходимо разработать концепцию кор­поративной системы разработки прикладных задач в распре­деленной неоднородной вычислительной среде, реализуя следую­щие конфигурации клиент-сервер (по классификации Gartner Group):

• удаленное представление данных (эмуляция терминала):

• вызов удаленной процедуры (серверы приложений):

• доступ к удаленной базе данных (серверы баз данных):

• достл п к распределенной базе данных (интеграция/репликация баз данных)

*15. Обеспечение информационной безопасности на рынке ценных бумаг в России.*

В настоящее время проблема обеспечения информационной без­опасности приобретает принципиально важное значение в связи с тем, что информационная и деловая активность все более переме­щается в область кибернетического пространства. Масштабы последствий преднамеренного или непреднамеренного нарушения нормального функционирования автоматизированных систем могут варьироваться от небольших сбоев для пользователей до эко­номической катастрофы в масштабах всей страны.

Концепция защиты информации на рынке ценных бумаг строит­ся на основе принципов защиты, по которым работает сеть переда­чи данных "Деловая сеть России"[[14]](#footnote-14). В этой сети большое внимание уделено решению вопросов надежной защиты передаваемой, хра­нимой и обрабатываемой информации от несанкционированного доступа, контроля ее целостности и подлинности на базе современ­ных информационных технологий. Более того, трактовка этих во­просов органично вписывается в общую концепцию информацион­ной безопасности в России.

С рыночными преобразованиями ситуация качественно из­менилась появились новые виды ценных бумаг, возрос их оборот и стал формироваться и развиваться рынок ценных бумаг Результа­том ваучерной приватизации государственных предприятий яви­лось возникновение множества акционерных обществ Преобразо­вание формы собственности привело к возникновению потреб­ности в так называемых инвестиционных ценных бумагах — акциях и облигациях частных коммерческих структур В свою оче­редь бюджетный кризис, задолженность государства по зарплате, другим социальным выплатам, взаимозадолженность предприятий определили появление новых видов государственных ценных бумаг и векселей

Отсутствие единообразного законодательства, существование правил и норм, прямо противоречащих друг другу, законодатель­ная неурегулированность в вопросах инфраструктуры рынка цен­ных бумаг создавали крайне неблагоприятную ситуацию в данной сфере.

*Вместе с тем возможен прогноз.*

• В течение 1998—1999 гг. начнется *концентрация* *властных функций государства* на рынке ценных бумаг, закончится открытая борьба и сложится окончательное "разделение труда" между феде­ральными органами. Один из возможных вариантов: Банк России плюс Минфин РФ — государственные ценные бумаги (при нарас­тающем отграничении банков от фондовых операций) и Федераль­ная комиссия по рынку ценных бумаг — рынок корпоративных ценных бумаг.

• На финансовом рынке могут появиться *новые государствен­ные структуры,* в том числе по защите инвесторов от потерь, свя­занных с вложениями в ценные бумаги, по контролю за трастовы­ми компаниями и т.д.

• *Усиление надзора за инвестиционными институтами* будет сопровождаться передачей частивластных функций из федераль­ных органов власти в их территориальные структуры и в саморе­гулирующиеся организации (ассоциации и объединения профес­сиональных участников рынка ценных бумаг).

• Сложится распространенная практика создания *экспертных советов, рабочих групп, межведомственных комиссий* и т.п. при­званных восполнить вакуум в согласовании действий государствен­ных органов и в разработке долгосрочной политики на финансовом рынке.

• *Институционализацию рынка* подтолкнет принятие парламен­том законодательных актов по ценным бумагам и фондовым рын­кам на рубеже 1998—1999 гг.

**Заключение.**

Наряду с факторами, влияющими на приток и отток капиталов или ценных бумаг, существуют факторы чисто технического порядка. Они связаны с самим механизмом биржи. Среди них, прежде всего, следует отметить влияние некоторых методов управления портфелем ценных бумаг, а затем уже - влияние позиции срочного рынка, и, наконец *- особую биржевую психологию*.

*К биржевой психологии следует отнести* 2 очень характерных элемента биржевой конъюнктуры:

Прежде всего - это *фактор прогнозирования*, который на основании срочных сделок, проводимых биржевыми маклерами, предугадывает результат еще до совершения какого-либо события. В ожидании политического кризиса или введения нового налога, влияющего на рынок, курс может стать очень нестабильным еще до наступления кризиса или до принятия биржевого закона. Доказательством этому может послужить то, что уже при свершившимся факте иногда происходит повышение курса (после понижения), что может ввести в заблуждение неопытного оператора, а происходит это зачастую из-за того, что на бирже преувеличивается информация о последствиях ожидаемых событий.

Итак, *фактор преувеличения* можно рассматривать в качестве второго основного признака биржевой психологии. На биржу самыми неожиданными путями поступают самые различные новости. Сведения быстро распространяются от одного лица к другому, при этом часто преувеличиваются и искажаются. Как на рынке определенной ценной бумаги, так и на рынке самых разнообразных ценных бумаг, любое важное событие (хорошее или плохое) имеет определенное последствие, которое в дальнейшем корректируется, и общая ситуация проясняется и стабилизируется. При хорошей новости (при преувеличение последствия) происходит особенно интенсивная продажа. Напротив, при плохой новости биржевики, играющие на понижение (и сыгравшие на самое худшее), "откупаются". В обоих случаях говорят, что налицо - техническая реакция.

Наконец, не нужно считать, что любая сделка на куплю- продажу происходит на основании внимательного изучения общего состояния рынка, разумной оценки современного валютного курса с учетом всех элементов.[[15]](#footnote-15)

Мы видим, что при совершении сделки противопоставляются 2 операции, которые совершаются противоположными сторонами, то есть один продает определенную ценную бумагу, другой - ее покупает. Однако это не означает, что участники сделки долго размышляли, прежде чем осуществить какую-либо операцию.

Совершенно очевидно, что многие следуют моде, то есть, проявляют интерес то к ценным бумагам нефтяных компаний, то к бумагам золотых приисков, то - предприятий химической промышленности. Другие, например, покупают акцию по номеру, выпавшему при игре в рулетку; третьи покупают по настроению или после ознакомления со своим гороскопом.

В итоге можно сказать, что поведение биржи в разное время зависит от множества факторов (зачастую не зависящих друг от друга), предугадать которые, как весьма и весьма сложно.

Биржевая психология помогает нам предвидеть действия инвестора на рынке ценных бумаг, но без доверия к рынку на нем не будет инвесторов и биржевая активность снизится.

Когда пытаются дать ответ на вопрос, почему сегодня наш рынок ценных бумаг испытывает затруднения в средствах, то не сле­дует забывать, что после революции 1917 г. иностранные инвес­торы в одночасье потеряли огромные средства. Это были крупней­шие предприятия, построенные и оборудованные на средства граж­дан других государств. В то время скептицизм в отношении политического будущего России удавалось преодолеть, хотя пессимисты в конечном итоге оказались правы.

Сегодня, когда история повторяется, все гораздо сложнее. Со­вершенно очевидно одно — вряд ли удастся убедить иностранных инвесторов вкладывать значительные средства в российские фонды второй раз, на западе историческая память гораздо крепче, чем в России.

**Список используемой литературы.**

1. Закон "О рынке ценных бумаг" // Рынок ценных бумаг. 1996. № 12.
2. Концепция развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации. Утверждена Указом Президента Российской Федерации от 1 июля 1996 г. № 1008.
3. Положение о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых бир­жах в РФ Утверждено Постановлением Правительства РФ от 28 декабря 1991 г. №78.
4. Алехин Б.И. "Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции", М., Финансы и статистика, 1991г.
5. Гастон Дефоссе "Фондовая биржа и биржевые операции", М., Издательство "Феникс", 1992г.
6. Льюис Энджел и Брэндан Бойд "Как покупать акции", М., 1992г.
7. Медведев В.А."Биржа", М., 1991г.
8. Миркин Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок М.: Перспектива, 1995
9. Улыбин К.А., Харисова И.С. "Брокер и биржа", М., "Информбизнес", 1991г.
10. Бубнов И. На фондовом рынке "чистые руки" важнее холодного расчета // Рынок ценных бумаг. 1996. № 2—4.
11. Бубнов И. Борьба за чистоту фондового рынка в США // Рынок цен­ных бумаг. 1996.№ II
12. Миркин Я. Российский фондовый рынок: что дальше? // Рынок цен­ных бумаг. 1996. №2
13. Овчинников В. Россия и Запад: формы интеграции фондовых рынков // Рынок ценных бумаг. 1995. № 3 .
14. Овчинников В. Операторы на фондовом рынке: практика много­слойных технологий // Рынок ценных бумаг 1995. № 5
15. Тихонов А Становление рынка ценных бумаг: Россия это уже про­ходила // Рынок ценных бумаг. 1995. № 1.
16. Тихонов А. Фонды русские, инвесторы иностранные // Рынок цен­ных бумаг 1996. №5
17. Computer Week. Спецвыпуск "Биржевые и банковские системы". 1995. №6

1. Тихонов А Становление рынка ценных бумаг: Россия это уже про­ходила // Рынок ценных бумаг. 1995. № 1. [↑](#footnote-ref-1)
2. Закон "О рынке ценных бумаг" // Рынок ценных бумаг. 1996. № 12. [↑](#footnote-ref-2)
3. Медведев В.А."Биржа", М., 1991г. [↑](#footnote-ref-3)
4. Положение о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых бир­жах в РФ Утверждено Постановлением Правительства РФ от 28 декабря 1991 г. №78. [↑](#footnote-ref-4)
5. Миркин Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок М.: Перспектива, 1995 [↑](#footnote-ref-5)
6. Тихонов А. Фонды русские, инвесторы иностранные // Рынок цен­ных бумаг 1996. №5 [↑](#footnote-ref-6)
7. Алехин Б.И. "Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции", М., Финансы и статистика, 1991г. [↑](#footnote-ref-7)
8. Гастон Дефоссе "Фондовая биржа и биржевые операции", М., Издательство "Феникс", 1992г. [↑](#footnote-ref-8)
9. Концепция развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации. Утверждена Указом Президента Российской Федерации от 1 июля 1996 г. № 1008. [↑](#footnote-ref-9)
10. Улыбин К.А., Харисова И.С. "Брокер и биржа", М., "Информбизнес", 1991г. [↑](#footnote-ref-10)
11. Бубнов И. На фондовом рынке "чистые руки" важнее холодного расчета // Рынок ценных бумаг. 1996. № 2—4. [↑](#footnote-ref-11)
12. Миркин Я. Российский фондовый рынок: что дальше? // Рынок цен­ных бумаг. 1996. №2 [↑](#footnote-ref-12)
13. Овчинников В. Операторы на фондовом рынке: практика много­слойных технологий // Рынок ценных бумаг 1995. № 5 [↑](#footnote-ref-13)
14. Computer Week. Спецвыпуск "Биржевые и банковские системы". 1995. №6 [↑](#footnote-ref-14)
15. Льюис Энджел и Брэндан Бойд "Как покупать акции", М., 1992г. [↑](#footnote-ref-15)