**Содержание**

Введение

Глава I. Теоретические основы функционирования фондовой биржи

1.1 Сущность понятия фондовая биржа, основные типы

1.2 Участники фондовых бирж

1.3 История становления и развития фондовых бирж

Глава 2. Мировой опыт и российская практика функционирования фондовых бирж

2.1 Особенности деятельности Нью-Йоркской фондовой биржи

2.2 Становления отечественных фондовых бирж

2.3 Перспективы развития отечественных фондовых бирж

Заключение

Литература

Приложения

**Введение**

Фондовые рынки, выступая составной частью финансовой системы государства, воздействуют на экономику, являясь основным механизмом перераспределения капиталов между различными секторами и хозяйствующими субъектами. Интегрируясь с сопутствующей ему системой финансовых институтов, он формирует сферу, в которой создаются значительные по масштабу источники экономического роста, концентрируются и распределяются инвестиционные ресурсы.

Основная роль рынка ценных бумаг заключается в том, что при его помощи обеспечивается движение, распределение и перераспределение капитала, а также осуществляется аккумулирование временно свободных денежных средств и их перенаправление в виде инвестиций на расширение объемов промышленного производства, торговли и сферы услуг.

Вместе с тем, рынок ценных бумаг может быть источником масштабной финансовой нестабильности, макроэкономических рисков и социальных потрясений, особенно проблемными являются формирующиеся фондовые рынки, к числу которых принадлежит и российский, заслуживший репутацию одного их самых рискованных фоновых рынков мира.

Рынок инвестиционных ресурсов начал определять национальную экономику и национальные интересы. В нашей стране фондовый рынок лишь в последнее время приблизился к выполнению своих макроэкономических функций.

За прошедшие десять лет фондовый рынок так и не выполнил функцию перераспределения ресурсов в реальный сектор. Вместо этого – сложился относительно небольшой спекулятивный с высокой долей иностранных краткосрочных инвесторов рынок, располагающийся в Москве, который обеспечивал обращение ограниченной группы ценных бумаг.

В условиях глобализации мировой экономики, которая проявляется наиболее заметно в финансовой сфере, усилилась подвижность и неустойчивость финансовой систем, российская экономика стала частью мирового хозяйства, степень ее открытости высока и будет повышаться в дальнейшем. Соответственно состояние мировой конъюнктуры будет все больше сказывается на финансовом рынке России.

Во время финансового кризиса возникает ряд вопросов теоретического и практического свойства о специфике управления фондовым рынком. Нам предстоит предпринять попытки извлечь уроки из кризиса и создать стратегию развития финансового сектора рынка ценных бумаг.

В этой связи особую научную и практическую актуальность приобретает проблема обеспечения эффективности функционирования финансового рынка, имеющая важное значение для поддержания его стабильности и развития в ближнесрочной и среднесрочной перспективе.

Исследованию функционирования рынка ценных бумаг посвящены исследования Боголепова М.И., Брегеля Э.Я., Трахтенберга И.А., Яснопольского Л.Н. Отдельные аспекты проблем, связанные с функционированием фондового рынка и его регулирования затрагивались в работах С.А. Былиняка, Т.Д. Валовой, В.С. Волынского, А.И. Динкевича, И.С. Королева, Л.Н. Красавиной, Б.Е. Ланина, Г.Г. Матюхина, В.М. Портного, Д.В. Смыслова, В.М. Соколинского, Г.П. Солюса, в.И. Суровцевой, В.В. Сущенко, Ю.С. Столярова, Л.И. Усокина, Б.Г. Федорова, М.А. Фрея, В.Н. Шенаева, Е.С. Хесина и др.

Целью дипломной работы является исследование функционирования мирового рынка и российского фондового рынка.

Достижение этой цели предполагает решение следующих взаимосвязанных задач:

* дать понятие фондовой биржи;
* проанализировать инструменты и субъекты рынка ценных бумаг;
* рассмотреть историю возникновения и развития бирж;
* проанализировать специфику функционирования Нью-Йоркской фондовой биржи;
* представить историю развития российских фондовых бирж;
* предложить направления совершенствования функционирования российских фондовых бирж.

Объектом исследования является российский фондовый рынок как совокупность финансовых отношений по поводу эмиссии, обмена и перераспределения ценных бумаг.

Предметом работы выступают отношения, возникающие в процессе функционирования фондового рынка.

Методологической и теоретической основами исследования послужили концепции и гипотезы, представленные в работах отечественных и зарубежных ученых. Обоснование теоретических положений и аргументация выводов основана на системном подходе, в рамках которого использовались следующие методы: структурно-функционального единства исторического логического, восхождения от абстрактного к конкретному, а также элементы компаративного и статистического анализа.

Структура дипломной работы обусловлена целью и задачами исследования и состоит из введения, трех глав, заключения, литературы, приложений.

В первой главе рассмотрены теоретические основы функционирования фондовой биржи: понятие, субъекты и инструменты, а также историю возникновения фондовых бирж.

Во второй главе представлены специфика функционирования Нью – Йоркской фондовой биржи, история развития российских фондовых бирж, а также пути совершенствования функционирования российских фондовых бирж. В заключении сформулированы основные выводы по исследованию.

**Глава I.**

**Теоретические основы функционирования фондовой биржи**

**1.1 Сущность понятия фондовая биржа, основные типы**

Фондовая биржа представляет собой определенным образом организованный рынок, на котором владельцы ценных бумаг совершают через членов биржи, выступающих в качестве посредников, сделки купли-продажи. Контингент членов биржи состоит из индивидуальных торговцев ценными бумагами и кредитно-финансовых институтов.

Круг бумаг, с которыми проводятся сделки, ограничен. Чтобы попасть в число компаний, бумаги которых допущены к биржевой торговле (иными словами, чтобы быть принятой к котировке), компания должна удовлетворять выработанным членами биржи требованиям в отношении объемов продаж, размеров получаемой прибыли, числа акционеров, рыночной стоимости акций, периодичности и характера отчетности и т.д. Члены биржи или государственный орган, контролирующий их деятельность, устанавливает правила ведения биржевых операций; режим, регулирующий допуск к котировке. Вместе с порядком проведения сделок они образуют сердцевину биржи как механизма, обслуживающего движение ценных бумаг. Члены биржи платят ежегодный членский взнос, но освобождаются от всех общих сборов, взимаемых с участников биржевых торгов.[[1]](#footnote-1)

Фондовая биржа – это, прежде всего место, где находят друг друга продавец и покупатель ценных бумаг, где цены на эти бумаги определяются спросом и предложением на них, а сам процесс купли-продажи регламентируется правилами и нормами, т.е. это определенным образом организованный рынок ценных бумаг.

В качестве товара на этом рынке выступают ценные бумаги - акции, облигации и т.п., а в качестве цен этих товаров - курсы этих бумаг.

Общее у биржи с рынком - установление цен товаров в зависимости от спроса и предложения на них. Но, в отличие от рынка, на бирже могут продаваться не все товары, а только допущенные на нее, это с одной стороны, а с другой, способы купли-продажи на бирже значительно разнообразнее, чем на рынке, правда, более регламентированные

Стремление обладателей одинаковых ценных бумаг сойтись в одном месте вытекает из характера акций и облигаций как товаров, биржевых по своему происхождению. Но акционерные общества, хотя и возникали как крупные для своего времени предприятия, не могли претендовать на охват своей деятельностью всей территории страны. Значит, и свои акции они могли сбывать в основном там, где базировались и были известны. Поэтому фондовые биржи организуются в центрах крупных экономических районов. Это общая закономерность. В дальнейшем же пути развития могут быть разными.

Наиболее логично выдвижение на передний план биржи, находящейся в главном финансовом центре страны. На этой бирже концентрируются акции компаний, которые довели масштабы своих операций до общенациональных. Провинциальные же биржи постепенно чахнут. Так складывается моноцентрическая биржевая система. В наиболее законченном виде она представлена в Англии. Собственно, среди официальных биржевых названий уже нет Лондонской биржи, одной из старейших в мире. С недавних пор она именуется Международной фондовой биржей, поскольку она вобрала в себя не только все биржи Великобритании, но и Ирландии. Моноцентрическими являются также биржевые системы Японии, Франции. [[2]](#footnote-2)

В то же время в странах, устроенных по федеративному образцу, более вероятно формирование полицентрической биржевой системы, при которой примерно равноправны несколько центров фондовой торговли. Так произошло в Канаде, где лидируют биржи Монреаля и Торонто, в Австралии - биржи Сиднея и Мельбурна.

Фондовый рынок США в этом плане специфичен - он настолько обширен, что нашлось место и для общепризнанного лидера - Нью-Йорской фондовой биржи, и для еще одной крупной биржи, также расположенной в Нью-Йорке, главном финансовом центре,- Американской фондовой биржи, и для провинциальных бирж. Число последних за послевоенные годы сократилось, но оставшиеся достаточно прочно стоят на ногах. Поэтому биржевую систему США приходится классифицировать как построенную по смешанному типу.

Мировой опыт свидетельствует, что возможны варианты количества бирж в стране. В Швеции, Франции, Англии всего по одной фондовой бирже на страну. В ФРГ 80% ценных бумаг сосредоточены на фондовой бирже в Франкфурте-на-Майне, а оставшиеся 20% раз6росаны по семи мелким биржам. На бирже в Нью-Йорке котируются акции самых солидных акционерных обществ, все прочие - на других более мелких биржах. [[3]](#footnote-3)

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

Биржи могут быть учреждены государством как общественные заведения. Во Франции, Италии и ряде других стран фондовые биржи считаются общественными учреждениями. Это, правда, выражается лишь в том, что государство предоставляет помещения для биржевых операций. Биржевики считаются представителями государства, но действуют как частные предприниматели, за свой счет.

Биржи могут быть учреждены и на принципах частного предпринимательства, например, как акционерное общество.

Общее руководство деятельностью биржи осуществляет совет директоров. В своей деятельности он руководствуется уставом биржи, в котором определяются порядок управления биржей, состав ее членов, условия их приема, порядок образования и функции биржевых органов. Для повседневного руководства биржей и ее административным аппаратом совет назначает президента и вице-президента. Кроме того, надзор за всеми сторонами деятельности биржи осуществляют комитеты, образованные ее членами, например, аудиторский, бюджетный, по системам (компьютеры), биржевым индексам, опционам.

Комитет по приему членов рассматривает заявки на принятие в члены биржи. Комитет по арбитражу заслушивает, расследует и регулирует споры, возникающие между членами биржи, а также членами и их клиентами. Число и состав комитетов меняются от биржи к бирже, но ряд из них обязателен. Это комитет или комиссия по листингу, рассматривающие заявки на включение акций в биржевой список; комитет по процедурам торгового зала, который совместно с администрацией определяет режим торговли (торговые сессии) и следит за соблюдением инструкций по деятельности в торговом зале, а также в других случаях.

Фондовая биржа имеет, как правило, статус бесприбыльного акционерного общества, то есть не ставит своей целью получение дохода для распределения его среди своих членов. Они освобождены от уплаты корпоративного подоходного налога. Это может показаться на первый взгляд странным, но в действительности глубоко закономерно: члены биржи получают доход, функционируя в качестве биржевых посредников. Смысла в том, чтобы клиенты биржи уплачивали еще какие-то суммы в общую биржевую копилку, из которой они будут распределяться между членами биржи, явно не просматривается: может начаться перераспределение поступлений в пользу тех членов, которые работают неудовлетворительно и привлекают относительно меньше клиентов, а из общей копилки требуют выплат пропорционально своему паю. Бесприбыльный статус не означает, что биржа как акционерное общество вообще не получает доходов. Для покрытия расходов по организации биржевой торговли, для обустройства зала и помещений, где работают биржевики, создания современных систем связи, ведения исследовательской работы биржа взимает с участников этой торговли ряд налогов и платежей. Это налог на сделку, заключенную в торговом зале; плата компаний за включение их акций в биржевой список; ежегодные взносы новых членов и т.п. Члены биржи заинтересованы в том, чтобы биржа получала ровно столько доходов, сколько ей требуется при соблюдении разумной экономии: завышение доходов означает сокращение прибылей членов или удорожание услуг по купле-продаже ценных бумаг

Биржа обеспечивает концентрацию спроса и предложения, но она физически не в состоянии вместить всех, кто хотел бы продать или купить эти бумаги. Те, кто берет на себя функцию проведения биржевых операций, становятся посредниками. Действовать они могут как на бирже, так и вне ее, поскольку далеко не все бумаги котируются на биржах. На внебиржевом рынке формируется круг посредников, на которых фактически возлагается функция концентрации спроса и предложения. Пространственно посредники разобщены, но они связаны между собой и образуют единое целое, постоянно вступая в контакт друг с другом.[[4]](#footnote-4)

На начальных этапах модель предельно проста - один посредник сводит продавца с покупателем. При росте масштабов фондовых операций появляется вторая модель, и посредников уже двое: покупатель обращается к одному, продавец - к другому и вероятность совпадения мала. При еще большей интенсивности фондовых операций складывается третья модель: теперь уже сами посредники нуждаются в помощи, и между ними появляется еще один посредник, который может действовать, во-первых, за свой счет, становясь на время владельцем бумаг и получая доход как разницу между курсами покупки и продажи. На американском внебиржевом рынке таких посредников называют дилерами. Во-вторых, он может работать за определенный процент от суммы сделки, то есть за комиссионное вознаграждение, просто принимая от своих клиентов поручения на куплю-продажу акций.

В первой и второй моделях сделки посредник может выступать либо в одном качестве, либо в другом. В третьей модели соблюдается разделение труда: центровой посредник работает за свой счет, а фланговые - на комиссионных началах. Третья модель долгое время, вплоть до середины 80-х годов, существовала на бирже в Лондоне, по ней до сих пор функционирует Нью-Йоркская фондовая биржа. Центровой посредник в Лондоне именовался джоббером, в Нью-Йорке - специалистом. Фланговые посредники и там и там именуются брокерами.

На развитом фондовом рынке единообразия в посреднических операциях нет, - все три модели сосуществуют, своя "фондовая ниша" находится для каждой. Положим, брокер с обширной клиентурой получает, помимо прочих, два поручения, причем курс и размер предложения продать совпадает с параметрами заказа на покупку. Брокеру остается только оформить сделку, с чем он благополучно справляется в одиночку, не нуждаясь в услугах других посредников.

Пары "самовыполняющихся" заказов могут образовываться в биржевой толпе, когда один брокер объявляет об имеющемся у него предложении, а другой тут же откликается - у него парный заказ (посредничество по второй модели). Но многие поручения формулируются как условные. Например, "продать, если курс поднимается до..." Такие заказы сразу выполнить нельзя. Тут и приходит на помощь центровой посредник, а условные поручения передаются ему фланговыми посредниками. Отметим, что центрового посредника может заменить компьютер, и частично это уже делается.

Биржа - это царство посредников, которые являются настоящими хозяевами биржи, в том числе и юридически, если биржа организована как акционерное общество. Возможно и создание биржи как публично-правового института. Ясно, что инициаторами учреждения биржи как акционерного общества становятся именно те, кто намеревается работать в биржевом зале, предоставляя инвесторам услуги по купле-продаже ценных бумаг. Учредители биржи - это члены биржи, круг которых может быть расширен, если учредители считают необходимым принять дополнительное число акционеров. Члены биржи автоматически получают биржевое место, то есть право вести операции в биржевом зале. Может быть принято решение о продаже дополнительного числа мест, и тогда их владельцы тоже получат право торговать в операционном зале. Если число членов биржи и биржевых мест значительно, то неизбежна ротация - кто-то решает продать принадлежащее ему место. В случае, когда желающих приобрести место много, цена его высока, это является для биржи хорошим знаком. Если цена падает, биржевикам надо призадуматься. Интервал, в котором колеблются цены, может быть весьма значительным.[[5]](#footnote-5)

Фондовый рынок выполняет ряд задач. Среди них необходимо отметить следующие:

– аккумулирование временно свободных денежных ресурсов и направление их на развитие перспективных отраслей экономики;

– обслуживание государственного долга. Задача покрытия бюджетного дефицита решается через рынок государственных ценных бумаг, который имеет свою структуру и правила функционирования;

– перераспределение права собственности;

– спекулятивные операции.

В аккумулировании временно свободных денежных ресурсов и направлении их на развитие перспективных отраслей экономики состоит основная задача и назначение фондового рынка в обществе с развитыми рыночными отношениями.

Функция обслуживания государственного долга является одной из важнейших задач национального фондового рынка. Уровень доходности, сложившийся на рынке государственных ценных бумаг, является своего рода точкой отсчета, относительно которой оценивается целесообразность совершения операций с другими финансовыми инструментами. Основная особенность рынка государственных долговых обязательств состоит в том, что обращающиеся на нем ценные бумаги имеют наиболее высокую степень надежности (к сожалению, к российскому фондовому рынку это не относится). Другие финансовые инструменты, обращающиеся на национальных фондовых рынках, имеют меньшую надежность, а значит, операции с ними должны иметь большую доходность по сравнению с доходностью операций на рынке государственных ценных бумаг.[[6]](#footnote-6)

Рынок государственных ценных бумаг кроме решения задачи обслуживания государственного долга позволяет решать задачу регулирования финансовых потоков. Выкупая (или предлагая к продаже на выгодных условиях) государственные ценные бумаги, государственные институты имеют возможность освобождать (или связывать) дополнительные инвестиционные ресурсы. Тем самым создаются предпосылки для увеличения занятости (или снижения инфляционного давления денежной массы). Фондовый рынок, обслуживая рынок государственных заимствований, предоставляет государству мощный инструмент для перераспределения и изменения направления движения временно свободных денежных ресурсов.

Задача перераспределение права собственности может быть решена и без фондового рынка, хотя при его наличии она решается наиболее легким и естественным путем, а именно покупкой долевых ценных бумаг (акций), удостоверяющих право их владельца на участие в управлении акционерным обществом.

Спекулятивные операции являются побочным результатом функционирования рынка ценных бумаг. Без возможности совершения этих операций фондовый рынок функционировать не может. Наличие ликвидного вторичного рынка, на котором реализуются интересы его участников по покупке и продаже ценных бумаг, позволяет инвесторам в случае необходимости продать ценные бумаги и получить деньги. Такая возможность увеличивает доверие инвесторов к фондовому рынку, без чего они вряд ли стали бы вкладывать деньги в ценные бумаги.[[7]](#footnote-7)

**1.2 Участники фондовых бирж**

Для того чтобы фондовый рынок эффективно выполнял возложенные на него функции, необходимо создание инфраструктуры рынка ценных бумаг, наличие специализированных организаций, осуществляющих тот или иной вид деятельности на фондовом рынке. Эти организации реализуют свою деятельность на фондовом рынке как исключительную, вследствие чего их называют профессиональными участниками фондового рынка.[[8]](#footnote-8)

Всех участников рынка ценных бумаг можно разделить на две группы. В первую группу входят профессиональные участники рынка ценных бумаг, представленные главным образом организациями, которые выполняют посреднические и консультативные услуги на рынке ценных бумаг, и также выступают в роли игроков на фондовой бирже. Эти организации формируют инфраструктуру фондового рынка. Ко второй группе относятся участники, целью которых является временное размещение свободных финансовых ресурсов. Это могут быть как физические, так и юридические лица. Профессиональным участникам РЦБ лицензию на деятельность выдает Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ).

Главное действующее лицо на рынке – посредник, именуемый на фондовом рынке брокером. Брокер - это лицо, действующее за счет клиента на основе договоров поручения или комиссии. В качестве брокера обычно выступает брокерская компания. Договор комиссии с брокером может предусматривать возможность использования средств клиента, предназначенных для инвестирования в ценные бумаги или полученные в результате продажи бумаг, в своих интересах до момента возврата денежных средств клиенту. Брокер не может давать гарантии в отношении доходов от инвестирования.

Следующим профессиональным участником является дилер. Дилер – это лицо, совершающее сделки купли продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет на основе публичного объявления их котировок.[[9]](#footnote-9) В качестве дилера может выступать только юридическое лицо. Дилер получает прибыль за счет двух источников.

Во-первых, он постоянно обновляет котировки, по которым готов купить и продать ценные бумаги. Разницу между ценой продавца и ценой покупателя называет спрэдом. Дилер получает прибыль за счет спрэда.

Дилер обязан заключать сделки по ценам объявленных котировок. Также он может устанавливать обязательные условия, такие как минимально и максимальное количество покупаемых или продаваемых бумаг, а также сроки действия цен. В случае отказа дилера от заключения сделки на объявленных условиях к нему может быть предъявлен иск о принудительном заключении договора или о возмещении причинённых инвестору убытков.

Во-вторых, дилер зарабатывает за счет возможного прироста курсовой стоимости приобретенных им бумаг. Дилер - это крупная организация. Поэтому она обычно совмещает два вида деятельности: дилера и брокера.

Еще одним профессиональным участником является депозитарий - это организация, в которой хранятся средства и ценные бумаги и которая обеспечивает взаиморасчеты по сделкам. Депозитарием может выступать только юридическое лицо. Инвестор, заключивший с депозитарием договор на хранение ценных бумаг, называется депонентом. [[10]](#footnote-10)

Элементом инфраструктуры фондового рынка выступают клиринговые организации, в обязанности которых входит определение и зачет взаимных обязательств инвесторам по поставкам и расчетам за ценные бумаги. Они осуществляют сбор, сверку, корректировку информации по сделкам с ценными бумагами и готовят по ним бухгалтерские документы. Клиринговая организация должна формировать специальные фонды для снижения риска неисполнения сделок с ценными бумагами.

На фондовом рынке функционируют регистраторы или держатели реестра. Регистратор – это организация, осуществляющая по договору с эмитентом деятельность по ведению и хранению реестра именных ценных бумаг. Сам реестр - это список зарегистрированных владельцев с указанием количества, номинальной стоимости и категории принадлежащих им бумаг. В реестр могут вноситься не только имена владельцев ценных бумаг, но и номинальных держателей ценных бумаг. Номинальный держатель-это лицо, которое держит ценные бумаги, не является их владельцем, от своего имени в интересах другого лица. В качестве номинальных держателей, как правило, выступают профессиональные участники рынка ценных бумаг. Регистратор обязан по требованию владельца или номинального держателя предоставить ему выписку из реестра по его лицевому счету.[[11]](#footnote-11)

Регистратор также обязан предоставить зарегистрированным в реестре владельцам и номинальным держателям, владеющим более 1% голосующих акций эмитента, по их требованию данные из реестра о других владельцах бумаг с указанием количества, категории и номинальной стоимости принадлежащих им бумаг. Деятельность по ведению реестра не допускает совмещения ее с другими видами профессиональной деятельности на РЦБ.

Активных участников можно разделить на спекулянтов и арбитражеров. Спекулянт - это лицо, стремящееся получить прибыль за счет разницы в курсовой стоимости ценных бумаг. Если спекулянт прогнозирует рост цены бумаги, то он будет играть на повышение, т.е. купит бумагу в надежде продать позже по более высокой цене. Таких спекулянтов часто называют быками. Если спекулянт прогнозирует падение цены бумаги, он играет на понижение, т.е. займет бумагу и продаст ее в надежде выкупить в последующем по более низкой цене. Таких спекулянтов именуют медведями. Арбитражер – это лицо, извлекающее прибыль за счет одновременной купли-продажи одной и той же бумаги на разных рынках, если на них наблюдаются разные цены. Например, одна и та же акция продается на двух биржах. Поскольку каждая биржа это самостоятельный рынок, то в какие-то моменты времени цена акции на них может отличаться. Арбитражер продает бумагу на той бирже, где она дороже, и покупает там, где она дешевле. Разница в ценах составляет его прибыль. В результате действий арбитражеров цены на разных рынках становятся одинаковыми. Лицо, осуществляющее подобные операции, должно располагать хорошими системами связи с различными рынками. В современных условиях арбитражные операции часто осуществляются с помощью специально запрограммированных компьютеров. Подводя итог, можно сказать, что одно и тоже лицо может являться как спекулянтом, так и арбитражером.

Что же можно сказать об инструментах (ценных бумагах), с которыми работают участники рынка ценных бумаг?

Формы существования ценной бумаги, или, выражаясь философским языком, материальное бытие ценной бумаги, — эго ее существование в бумажной (документарной) или безбумажной (бездокументарной) формах.

Первоначально все ценные бумаги выпускались только в бумажной форме, откуда и произошло их название — это бумага, но не обычная, а ценная. Однако развитие рыночных отношений в последние десятилетия привело к появлению новой формы существования ценной бумаги — безбумажной, или бездокументарной, формы, что нашло отражение в Гражданском кодексе РФ. Так, в статье 149 говорится о том, что допускается фиксация прав, закрепляемых ценной бумагой, в бездокументарной форме.[[12]](#footnote-12)

В зависимости от времени и способа поступления ценных бумаг на рынок последний можно разделить на первичный и вторичный. Впервые ценные бумаги появляются на первичном рынке, где осуществляется продажа их инвестором. Обязательными участниками первичного рынка являются эмитенты ценных бумаг и инвесторы. Процесс купли-продажи может осуществляться как с помощью, так и без помощи посредников. Именно на первичном рынке эмитенты путем продажи ценных бумаг привлекают средства инвесторов, которые используют для реализации намеченных коммерческих целей. Все последующие операции с ценными бумагами осуществляются на вторичном рынке. Но отличие вторичного рынка ценных бумаг от первичного заключается не только в том, что первичный рынок предшествует вторичному рынку, и ценные бумаги не могут появиться на вторичном рынке, минуя первичный.

На первичном и вторичном рынках происходят разные по своей сущности процессы. На первичном рынке капиталы инвесторов путем купли-продажи ценных бумаг попадают в руки эмитента.

Вторичный рынок ценных бумаг — это наиболее активная часть фондового рынка, где осуществляется большинство операций с ценными бумагами за исключением первичной эмиссии и первичного размещения. Цель вторичного рынка — обеспечить реальные условия дляпокупки, продажи и проведения других операций с ценными бумагамипосле их первичного размещения.[[13]](#footnote-13)

На вторичном рынке происходит переход ценных бумаг от одних инвесторов к другим, а деньги за проданные ценные бумаги поступают бывшем владельцем ценных бумаг. Эмитенту в принципе все равно, в чьих руках находятся выпущенные им бумаги, важным для эмитента является лишь объем обязательств по ценным бумагам. В зависимости от форм организации совершения сделок с ценными бумагами можно выделить организованный и неорганизованный рынки ценных бумаг. Организованный рынок образует фондовые биржи. Все остальные сделки с ценными бумагами осуществляются на неорганизованном рынке.

Ценные бумаги представляют собой денежные документы, удостоверяющие права собственности или отношения займа владельца документа по отношению к лицу, выпустившему такой документ. К ценным бумагам относятся акции, облигации, чеки и иные документы указанного характера, обычно удостоверяющие право на получение той или иной денежной суммы. В развитом товарном обороте они могут служить как средством кредита, так и средством платежа, эффективно заменяя наличные деньги. Ценные бумаги могут быть именными и на предъявителя. Ценные бумаги на предъявителя обращаются свободно. Восстановление утерянных именных ценных бумаг производится государственными органами, предприятиями, учреждениями и организациями, выпустившими эти бумаги. Ценные бумаги можно разделить на первичные и производные. В качестве первичных ценных бумаг, выступают акции, облигации, ноты, вексель, депозитные сертификаты и другие инструменты, являющиеся правами на имущество, денежные средства, продукцию, землю и другие первичные ресурсы. Производные ценные бумаги - любые ценные бумаги, удовлетворяющие право владельца на покупку или продажу первичных ценных бумаг. К числу таких бумаг можно отнести опционы, финансовые фьючерсы, подписные права. Ценные бумаги бывают нескольких видов:

Акция - это ценная бумага без установленного срока обращения, являющаяся свидетельством о внесении пая и дающий право ее владельцу на получение части прибыли в виде дивиденда.[[14]](#footnote-14)

Из данного определения можно выделить следующие свойства акций:

– у акции нет конечного срока погашения, акция - это негасимая ценная бумага;

– ограниченная ответственность. Инвестор не может потерять больше, нежели он вложил в акцию. Инвестор не отвечает по обязательствам общества в целом.

– неделимость акции, (неделимость прав которые она предъявляет). Два лица, совместно владеющие одноголосой акцией, всегда, в любом случае будут представлять только один голос на собрании акционеров. Иначе говоря, если акция принадлежит нескольким лицам, то все они признаются единым держателем акции.

Акции бывают именные и на предъявителя, простые и привилегированные.

Именные акции принадлежат определенному юридическому или физическому лицу, регистрируются в книге собственников и, выпускаются в крупных купюрах. В уставе АО должно быть отмечено, что именно семейные акции продаются только с согласия большинства других акционеров. Большинство рынков ценных бумаг различных стран используют именные акции. В российской практике разрешено использование только именных акций. Использование и обращение только именных акций предполагает качественно иную техническую инфраструктуру фондового рынка, существование развитой регистраторской сети (ведение реестров акционеров, тщательный учет перехода прав собственности, развитие функции номинального держателя и т. д.)

Предъявительские - акции без указания имени владельца. Выпускаются в мелких купюрах для привлечения средств широких масс населения.

Простые - большая часть акций АО. Владельцы имеют право на получение дивидендов, на участие в общих собраниях и управлении АО. При ликвидации имеют право на получение средств, вложенных в акции по их номинальной стоимости, но только после удовлетворения прав владельцев облигаций и привилегированных акций.

Привилегированные - акции, дающие право получения дивидендов независимо от прибыли предприятия. Доля привилегированных акций в общем объеме уставного капитала АО не должна превышать 25%. Привилегированные акции, в основном, выпускаются в России как мелко номинальные, для привлечения мелких инвесторов (без передачи им права голоса), для материального стимулирования персонала, для оформления его участия в приватизационной сделке или для фиксации иных имущественных интересов и связей с эмитентом физических лиц.

Акции открытого и закрытого акционерных обществ, отличаются от акций, размещаемых по открытой и закрытой подписке. Первый основной критерий, по которому различаются указанные акции - способность свободно обращаться. Так акции ОАО - могут переходить от одного лица к другому без соглашения других акционеров. Акции ЗАО - могут переходить от одного лица к другому только с соглашения большинства акционеров, если иное не оговорено в уставе.

В иерархии ценных бумаг 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.[[15]](#footnote-15)

Облигации по своей природе являются долговым обязательством, разновидностью займа. В течение определенного времени (в некоторых случаях – до 30 лет) владельцы облигаций ждут специальной даты – срока платежа, при наступлении которой происходит погашение облигаций: собственники облигаций возвращают их эмитенту, а тот в обмен выплачивает им сумму денег, указанную в облигации – номинальную стоимость, а также фиксированную в ней процента от номинальной стоимости либо иного имущественного права. [[16]](#footnote-16)

Облигации могут быть именными и предъявительскими, процентными и беспроцентными (целевыми, по которым вместо дохода владельцам предоставляется право на приобретение товаров и услуг, под которые выпущены целевые займы), свободно обращающимися и с ограниченным кругом обращения. По выпустившим их субъектам различают следующие виды облигаций:

– облигации внутренних государственных займов;

– облигации федеральных органов исполнительной власти и специализированных правительственных учреждений;

– облигации местных органов власти;

– облигации предприятий;

Эмитентами могут быть:

– государство и государственные органы управления;

– местные органы власти;

– предприятия, находящиеся в любой форме собственности и имеющие любой организационно-правовой статус (за исключением инвестиционных фондов).

Денежной единицей, в которой может быть выражен номинал, являются твердая валюта. Владельцами облигаций могут быть юридические и физические лица (за исключением инвестиционных фондов, которые могут вкладывать деньги только в государственные облигации). Период, на который выпускаются облигации, т. е. предельные сроки (начальные и конечные) не установлены, за исключением облигаций акционерных обществ, которые должны выпускаться на срок не менее одного года. Государственные облигации должны выпускаться на срок до тридцати лет.

Процент по облигациям носит заранее оговоренный характер. Традиционно облигация считается ценной бумагой с фиксированным процентом. Однако, во многих облигационных конструкциях размер процента может изменятся в соответствии с заранее установленными правилами.

Методы выплаты процента:

– купонные и бескупонные облигации. Купон, часть ценной бумаги дающий право на получение регулярно выплачиваемого процента по ценной бумаге. С этой целью купон остригается и направляется, через банк агенту, производящему платежи по данной ценной бумаге. Проценты по бескупонной облигации, являющейся именной или держатель содержится в специальном реестре, выплачиваются в соответствии с данными реестра;

– зеро-купоны (дисконтные облигации). Это облигации с «нулевыми» купонами, т. е. облигации, по которым не начисляются проценты, а инвестор получает доход от продажи ему облигаций с глубоким дисконтом при последующем их погашении по номинальной стоимости;

– выигрышные облигационные займы. По ним процент выплачивается на основе тиражей выигрышей проводящимися между облигациями.

Один и тот же эмитент может выпускать облигации с различными номиналами, различных классов и серий, с разной приоритетностью, а правах по отношению друг к другу.

Способ погашения:

– Серийные облигации выпускаются в составе облигационных займов, разбитых на определенные серии, каждая из которых имеет свой конечный срок погашения.

– Срочные облигации выпускаются в составе облигационных займов, имеющих единый, конечный срок погашения. По истечении определенного срока может начать действовать фонд погашения, осуществляется выкуп части облигаций у инвесторов на открытом рынке. При наступлении срока весь облигационный займ гасится, сериальное погашение отсутствует.

В действующем законодательстве акционерное общество вправе выпускать облигации на сумму, не превышающую размер уставного капитала либо величину обеспечения, предоставленного обществу в этих целях третьими лицами, после полной оплаты капитала.

Рынок государственных облигаций является сейчас самым объемным и значительным сегментом фондового рынка России. Облигация как и банковская ссуда имеет назначение: привлекать заемный капитал. Вместе с тем, выпуск облигации - это прямое обращение к инвесторам без посредника - банка. Иначе говоря облигационные займы - и дешевле, и могут быть получены на большие сроки, чем ссуды.

Чек - это документ установленной формы, содержащий письменное поручение чекодателя плательщику произвести платеж чекодателю указанной в ней денежной суммы.[[17]](#footnote-17) Плательщик - банк или иное кредитное учреждение, получившее лицензию на совершение банковских операций и производящее платежи по предъявительскому чеку. Впервые чек возник в конце XVIII века (1780 г.). Его важнейшая функция - перевод денежных средств, расчеты. Чеки классифицируются по критериям: именной, ордерный, предъявительский, расчетный, кроссированный. В качестве эмитентов и держателей чеков могут выступать как юридические, так и физические лица. В отличие от векселя, срок хождения чека на территории России строго лимитируется: 10 дней, если чек выписан на территории РФ, 20 дней, если чек выписан в стране - члене СНГ, 70 дней - если чек выписан на территории других стран. В течение этого срока, в любой день чек оплачивается по предъявлению его держателем в банке-плательщике. Чеки являются обращающейся ценной бумагой. Чекодатель может ограничить возможности его обращения, если при выдаче чека укажет в нем «не приказу», что будет означать невозможность для нового держателя чека передать по индоссаменту этот чек следующему лицу. Всякое указание о процентах, содержащееся в чеке, считается ненаписанным. Чеки могут выпускаться сериями (т. е. иметь стандартное содержание, стандартные условия, последовательную серийность и т. д.). Широко используются в российской и мировой практике чековые книжки.

Разновидности чеков:

– Именной чек выписывается на определенное лицо - такой чек не может далее обращаться, переходить из рук в руки по передаточной надписи. В российской практике все чеки, используемые для получения наличных денег, являются именными.

– Ордерный чек - выписывается на определенное лицо, т. е. он может обращаться, передаваться держателем по индоссаменту другим лицам.

– Предъявительский чек выписывается на предъявителя или без указания чекодержателя и обращается путем простого вручения. Если ордерный чек содержит банковский индоссамент, то чек обращается также путем вручения, без совершения передаточной надписи.

Чеки, в основном, выпускаются в качестве не обращающихся инструментов, для однократного применения в расчетах по сделке или получения наличных денег. Использованию чека в иных целях мешает его краткосрочность.

Иными целями могут быть:

- эмиссия чеков в качестве суррогатов наличности;

- эмиссия чеков в качестве краткосрочных долговых обязательств.

В первом случае это - эмиссия банком чеков на предъявителя, с погашением их в самом банке, за счет средств банка. Подобная практика дает банку возможность извлечь эмиссионную прибыль. Если эмиссия чеков банком осуществляется за счет клиентов, то в этом случае подобная практика дает:

– дополнительные денежные ресурсы банку (внесенные клиентами средства до погашения чеков остаются в обороте банков);

– может пользоваться успехом в случае кризисов наличности, вызываемых инфляцией и административным регулированием денежного обращения (недостаток купюр крупных номиналов, жесткие ограничения на использование наличных при расчетах).

Эмиссия чеков в качестве краткосрочных долговых обязательств. В этом случае чек по экономическому назначению становится равнозначным краткосрочным финансовым векселям, краткосрочным депозитным сертификатам и другим бумагам денежного рынка. При этом главный его недостаток - ограниченный срок обращения. Вместе с тем рассмотренные выпуски чеков включали в себя, как элементы, краткосрочный заем банками средств клиентов. Последние вносили бы в банк деньги на счет для покрытия чеков, взамен получая бланки чеков. До погашения чека деньги находятся в обороте банка. Вероятно, что изложенная схема очень схожа на покупку краткосрочного финансового векселя, краткосрочного депозитного сертификата или иного финансового контракта. Существует, однако, способ преодоления краткосрочности чека как ценной бумаги. Клиент в этом случае покупает чековую книжку, срок ее действия не ограничен 10 днями. По мере надобности клиент банка использует чеки из книжки - с даты выписки и пойдет отсчет 10 дней.

В заключении можно отметить, что чек, как ценная бумага, расчетный инструмент, может иметь перспективное и интересное будущее в российской фондовой практике.

Как отмечалось выше, ценные бумаги делятся на первичные и производные. Первичные ценные бумаги мы рассмотрели, давайте рассмотрим производные ценные бумаги.

Производные ценные бумаги— это бездокументарные формы выражения имущественного права (обязательства), возникающего в связи с изменением цены базисного актива, т.е. актива, лежащего в основе данной ценной бумаги. В качестве базисных активов могут рассматриваться товары (зерно, мясо, нефть, золото и т.д.), основные ценные бумаги (акции и облигации) и т.п. К производным ценным бумагам относятся фьючерсные контракты (товарные, валютные, процентные, индексные и др.) и свободно обращающиеся опционы.[[18]](#footnote-18)

Производная ценная бумага - это класс ценных бумаг, целью обращения которых является извлечение прибыли из колебаний цен соответствующего биржевого актива.

Главными особенностями производных ценных бумаг являются:

– их цена базируется на цене, лежащего в их основе биржевого актива, в качестве которого могут выступать другие ценные бумаги;

– внешняя форма обращения производных ценных бумаг аналогична обращению основных ценных бумаг;

– ограниченный временной период существования, от нескольких минут, до нескольких месяцев;

– их купля-продажа позволяет получить прибыль при минимальных инвестициях по сравнению с другими ценными бумагами, поскольку инвестор оплачивает не всю стоимость актива, а только гарантийный взнос.

Существует два типа производных ценных бумаг:

– фьючерсные контракты

– свободнообращающиеся, или биржевые опционы.

Фьючерсные контракты - стандартный биржевой договор купли-продажи биржевого актива в определенный момент времени в будущем по цене, установленной сторонами сделки в момент ее заключения.

Фьючерсные контракты относятся к классу соглашений о будущей покупке. Отличительными чертами фьючерсного контракта являются:

– биржевой характер, т. е. биржевой договор, разрабатываемый на данной бирже и обращающийся только на ней;

– стандартизация по всем параметрам, кроме цены;

– полная гарантия со стороны биржи того, что все обязательства, предусмотрены данным фьючерсным контрактом, будут выполнены;

– наличие особого механизма досрочного прекращения обязательств по контракту любой из сторон.

Стандартизация фьючерсного контракта делает его неизменным во всех сделках между различными продавцами и покупателями, заключаемых на протяжении всего срока его существования.

Гарантированность фьючерсного контракта достигается, с одной стороны, наличием крупного страхового фонда денежных средств, а с другой - принятием биржей на себя обязательств быть продавцом для всех покупателей контрактов и быть покупателем для всех продавцов контрактов. Иначе говоря, каждый фьючерсный контракт между продавцом и покупателем преобразуется в два новых контракта: между биржей и покупателем и между биржей и продавцом. Любой фьючерсный контракт имеет ограниченный срок существования. Обычно три месяца. В соответствии с этим, по фьючерсному контракту заранее известно, когда наступает последний день торговли этим контрактом.

Фьючерсный контракт - это финансовый инструмент, инструмент рынка капиталов, а сам рынок фьючерсных контрактов - это часть рынков капиталов. Это один из наиболее адекватных современному рыночному хозяйству механизмов перелива капиталов с точки зрения объемов финансовых средств и сроков их оборота. Фьючерсный контракт - это современный инструмент быстрого выравнивания цен, погашения их колебаний на разных рынках.

Свободнообращающийся опционный контракт (биржевой опцион) - представляет собой контракт, дающий владельцу право купить (опцион колл) или продать (опцион пут) определенное количество товаров или финансовых инструментов (ценных бумаг) по установленной цене (цене использования) в течение обусловленного времени в обмен на уплату некоторой суммы (премии). Опцион — это разновидность срочной сделки, не требующей обязательного исполнения.[[19]](#footnote-19)

В деловой практике опционы могут заключаться на любые рыночные активы и фьючерсные контракты. Если опционы заключаются на бирже, то, как и для фьючерсных контрактов, условия их заключения являются стандартизированными по всем параметрам, кроме цены опциона. Биржевые опционы свободно продаются и покупаются на биржах, основываясь на тех правилах и механизмах, которые существуют для фьючерсных контрактов. Обычно в биржевой практике используются два вида опционов:

– опцион на покупку

– опцион на продажу

По первому виду опциона покупатель приобретает право, но не обязательство, купить биржевой актив.

По второму виду опциона его покупатель имеет право, а не обязательство продать этот актив. Покупатель опциона может быть назван его держателем или владельцем.

Продавца опциона называют подписчиком или выписывателем.

По срокам исполнения опцион может быть двух типов:

– американский тип, который может быть исполнен в любой момент до окончания срока действия опциона;

– европейский тип, который может быть исполнен только на дату окончания его действия.

Опцион можно делить на валютные, в основе которых лежит купля - продажа валюты; фондовые, исходным активом которых являются акции, облигации, индексы и фьючерсные - опционы на куплю-продажу фьючерсных контрактов. Основные преимущества опциона состоят в следующем:

– высокая рентабельность операций с опционами - заплатив небольшую премию за опцион, в благоприятном случае, получишь прибыль, которая в процентном отношении составляет сотни процентов;

– минимизация риска для покупателя опциона, величина премии при возможном получении теоретически неограниченной прибыли. Следует отметить, что в расчете издержек покупателя опциона необходимо обязательно учитывать комиссионные фондовому посреднику и налоги государству.

**1.3 История становления и развития фондовых бирж**

Биржевая торговля охватывает широкий круг активов — от физических товаров до валюты и фондовых ценностей. Но, несмотря на отличия в объекте торговли, все биржи объединяет одно общее свойство — они являются организованным рынком.

Организованным рынком называется место, где собираются покупатели и продавцы для осуществления торговых операций по определенным, установленным правилам. Всем видам таких рынков присущ ряд общих черт:

– строго определенные правила проведения торгов;

– открытость в осуществлении торговых операций;

– официальный порядок установления курсов и котировок;

– наличие оборудованных торговых площадей, складских и офисных помещений;

– система связи и информации.

Элементы организованного рынка наблюдались еще в древности. Так, в Древнем Риме в определенное время проводились собрания торговцев, которые назывались «коллегии меркаторум». Эти собрания проходили в определенных местах, на так называемых продажных рынках - «фора вендалия». Продажные рынки были центрами распределения товаров, которые поступали со всех концов Римской империи. Преобладающее значение на них имели бартерные операции, но заключались и сделки с денежной оплатой. Иногда на них заключались и договоры с отсроченным во времени окончательным расчетом. Эту практику можно сейчас наблюдать и на современных биржах.[[20]](#footnote-20)

Собственно биржа возникла в Европе в период первоначального накопления капитала и интернационализации торговых операций. Наиболее ранней формой биржевых операций стала торговля деньгами и векселями, что объясняется, прежде всего, высокой степенью заменяемости и обратимости, присущей этим активам.

Вексельно-денежная биржа возникла первой, так как для фондовой биржи тогда еще не было условий: отсутствовали ее объекты — акции и облигации. Не было и крупных предприятий, нуждавшихся в привлечении больших средств путем их выпуска. Даже для возникновения товарной биржи в то время еще не сложились предпосылки, и товарные операции по-прежнему сосредоточивались на ярмарках и рынках.

Лишь в начале XVI в. эволюция торговых операций привела к возникновению фондовой и товарной бирж в современном значении этих терминов. При этом первыми сформировались товарные биржи, на которых и началась впоследствии торговля фондовыми ценностями. Появление специализированных фондовых бирж стало завершающим этапом формирования биржевой формы торговли.

В 1531 г. итальянские купцы создали подобие биржи в городе Брюгге, игравшем выдающуюся роль в международной торговле XIV—XV вв. Современники называли этот город маклером христианских народов, куда «как радиусы к центру сходились торговые пути со всех сторон». Биржа в Брюгге носила интернациональный характер и стала международной благодаря тому вниманию, которое на ней уделялось обслуживанию иностранных купцов.[[21]](#footnote-21)

Существует несколько версий происхождения термина «биржа». Этимологически он происходит от греческого слова byrza, немецкого borse и голландского burse. Одна из версий приписывает появление этого термина конкретной личности. По этой версии в бельгийском городе Брюгге была особая площадь, на которой собиралось для торгов купечество. Площадь носила название «де бурсе», по имени крупной маклерской конторы господина Ван де Бурсе, владевшего здесь большим домом. На доме висел герб фирмы с изображением трех кожаных кошельков, которые на местном наречии именовались «де бурсе». Владелец конторы предоставил свой дом для сбора купцов, и, возможно, от этого и произошло название данной формы торговли.

Понятие «биржа» как место встречи деловых людей распространилось довольно быстро по всему свету, но во многих городах сохранились прежние названия. Так, в Лионе биржа именовалась Площадью обменов, в ганзейских городах – купеческой коллегией, в Барселоне – Лохией. Биржа, созданная в Лондоне, называлась иначе — Stock Exchange. Это название до сих пор распространено в англоязычных странах.

Затем это название – биржа - было перенесено в Антверпен, где биржа возникла в 1556 г., а в XVI в. оно распространилось по всей Европе, сохранившись и в наши дни. [[22]](#footnote-22)

На бирже в Антверпене уже осуществлялись операции, связанные размещением государственных займов. Совершенствование техники биржевых операций привело к появлению таких понятий, как биржевой бюллетень, официальные биржевые курсы. В XVII в. центр биржевой торговли переместился в Нидерланды, где на товарной бирже, возникшей в 1611 г., велась и торговля денежными средствами. Так, в дошедшем до нас первом биржевом бюллетене этой биржи от 1747 г. представлены котировки 25 нидерландских займов, четырех видов английских государственных облигаций и т. д.

Акции впервые появились в обороте на Амстердамской бирже. Начало этому поистине важнейшему объекту фондовой торговли дала возникшая в то время Ост-Индская торговая компания, которая объявила о подписке на участие в прибылях компании. Окончательный расчет по этим бумагам предполагался только через 10 лет. Компании было передано монопольное право торговли в Индии, а также все права, которыми обладала в Индии Нидерландская республика. Это вызвало всеобщий интерес к бумагам компании, а так как публичная подписка на акции компании уже была проведена, то весь неудовлетворенный спрос хлынул на биржу, и Амстердамская биржа стала центральным рынком акций Ост-Индской компании. Первоначально на ней продавались акции только голландской Объединенной Ост-Индской компании, затем стали продаваться облигации правительства Голландии и облигации, выпущенные администрациями городов для финансирования муниципальных расходов, а также акции зарубежных акционерных обществ. Под влиянием успехов компании курс акций быстро рос в течение ряда лет, однако потом, под влиянием слухов о спорах между директорами компании, начал стремительно падать. Ограничителем в развернувшихся спекулятивных операциях по бумагам компании служили различные номинальные цены образовавшихся акций. Поэтому биржевая практика, стремясь к созданию заменяемых объектов сделок, создала биржевую единицу в 3 тыс. гульденов, получившую на бирже наименование «акции».[[23]](#footnote-23)

На бирже в Амстердаме практиковались сделки с ценными бумагами не только за наличный расчет, но и срочные сделки, что послужило формированию спекулятивного биржевого рынка. Таким образом, можно сказать, что акции создали в Амстердаме крупную биржевую игру, по своим формам напоминающую современную биржевую спекуляцию.

В Амстердаме появилась и первая книга о бирже, которую написал Жозеф де ля Вега. В ней дана исключительная по образности и меткости характеристика биржевой публики. И эта характеристика до сих пор применима в отношении современных биржевиков. Автор отмечает, что «те, кто начал торговать акциями, будут заниматься этим делом постоянно. Где бы ни были эти люди, повсюду акции — неизменный предмет их мыслей и разговоров. Когда они едят, акции являются предметом их застольной речи; и даже во сне им грезятся акции. Вега разделил участников торговли акциями на три группы.

Первая — крупные капиталисты. Они не интересуются курсом акций, для них важен лишь дивиденд.

Вторая группа состоит из купцов, приобретающих акции, чтобы продать их с прибылью, когда, по их мнению, дела компании улучшатся, т.е. повысится дивиденд.

И, наконец, в третью, самую многочисленную группу, Вега выделил биржевых игроков, операции которых весьма разнообразны. Они продают акции до срока исполнения сделки, спекулируя на разнице, закладывают их или при необходимости вовсе отказываются от купленных ранее акций. Как отмечал Вега, на Амстердамской бирже существовали даже консорциумы, объединения «повышателей» и «понижателей » курсов, распространявшие ложные известия и искусственно создававшие в зависимости от целей игры недостаток или

избыток денег, фондов и товаров. Такие операции не потеряли значения и по сей день.

В конце XVII — начале XVIII в. Нидерланды на мировом рынке начинает затмевать Англия. После революции 1688 г., ликвидировавшей остатки феодальных отношений в стране, начинается оживленное грюндерство (учредительство). В Англии появляются всевозможные акционерные компании, организуется английский банк, акции этих компаний выходят на биржу. В те времена лондонские брокеры заключали сделки прямо на улице или в кафе, отчего и пошло впоследствии выражение «уличный» рынок.

Но широкое распространение акций требовало и нового определенного места для торговли. В тот период в Англии уже существовала Лондонская биржа, которая в XVI в. была малозаметной по сравнению в Амстердамской. В XVII в. начинается ее расцвет, что, как и в случае с Амстердамской биржей, было связано с возникновением крупной торговой компании.

В 1711 г. учреждается Южноокеанская торговая компания. Ее созданию способствовало английское правительство. Обремененное государственными долгами, оно решило использовать спрос на акции для конвертации долга. Акционерная компания должна была передать правительству мобилизованные с помощью выпуска акций средства в размере 10 млн ф. ст. В обмен компания получала исключительное право торговли с Южной Америкой и целый ряд других привилегий. Акции торговой компании быстро росли в цене, что побуждало правление проводить все новые выпуски по повышенным ценам. В результате курс акций достиг 1050. Успех Южноокеанской компании вызвал появление ряда компаний и обществ, в большинстве своем лишенных реальной почвы и получивших наименование «мыльные пузыри».

Этот первый период формирования акционерного капитала в Англии, сопровождавшийся настоящей спекулятивной горячкой, был вызван отсутствием законодательного регулирования выпуска акций, что позволяло любым компаниям неограниченно выпускать ценные бумаги и в итоге создавало почву для банкротства. На эти обстоятельства обратила внимание Лондонская биржа, которая постепенно начала проводить свою реорганизацию, превращаясь в закрытое учреждение, доступное только ограниченному кругу солидных коммерсантов. В 1773 г. лондонские брокеры арендовали часть Королевской меняльни, окончательно сформировав Лондонскую фондовую биржу в качестве специализированного фондового рынка.

Во Франции формирование фондового рынка началось также в XVIII в. Будучи крупной торговой державой, Франция сосредоточила значительные денежные средства, которые требовали эффективного применения. Эта ситуация оказалась на руку не только промышленникам, но и биржевым спекулянтам, среди которых одним из самых известных был Джон Ло. Объектом спекуляции стали акции возглавляемой им Ост-Индской компании, продаваемые на одной из первых парижских бирж. Спекулятивная горячка сменилась крахом, однако значение биржи как организованного рынка, необходимого для хозяйственного механизма и государства, под сомнение никто не ставил. Поэтому уже в 1724 г. в Париже по инициативе правительства основывается официальная вексельно-фондовая биржа. При ее создании правительство закрепило принцип маклерской монополии и ввело статус «официальных» маклеров, т.е. единственных посредников, которым разрешалось ведение дел на бирже. Для того периода этот шаг был полезным, поскольку официальные маклеры дорожили своей репутацией и представляли более надежные гарантии коммерческой и финансовой добросовестности, чем стихийные.

Спецификой первой французской биржи было отсутствие механизма гласного объявления цен и процедуры биржевой торговли. Только в 1777 г. на бирже было организована специальная площадка для торговли ценными бумагами и введено правило открытого объявления цены.[[24]](#footnote-24)

Строительство специального здания для Парижской фондовой биржи было предпринято по указу Наполеона в 1801 г. и завершено в 1826 г.

В целом организация и деятельность Парижской биржи были подчинена надзору правительства, которое этим предполагало достичь контроля над валютным и фондовым рынками страны.

Постепенно Парижская биржа стала центром валютно-фондового рынка всей страны, а позднее приобрела и международное значение.

С развитием рынка в Германии, Австро-Венгрии, других европейских странах, а также в Соединенных Штатах стали возникать где-то универсальные, т.е. товарно-фондовые, а где-то специализированные биржи. Первая американская фондовая биржа возникла в 1791 г. в Филадельфии, а в 1792 г. в результате соглашения, подписанного 24 нью-йоркскими брокерами (впоследствии его назвали «соглашение под платаном»), появилась на свет биржа в Нью-Йорке. В данном соглашении брокеры обязались заключать сделки только между членами фондовой биржи и взимать фиксированный размер комиссионных.

Начало XIX в. стало периодом крупных государственных займов, что вызвало существенное оживление фондового рынка. Основными же фондовыми рынками в Европе в это время были биржи Лондона и Франкфурта. Последовавший за этим период развития банковского сектора и строительства железных дорог дал новый импульс расширению фондового рынка. Именно в этот период на фондовый рынок в качестве участников финансового рынка стали выходить городские муниципалитеты, которые начали играть важную роль в фондовом обороте.

В развитии бирж во многих странах мира наблюдались одинаковые тенденции. Так, обычно сначала на биржах торговали не столько акциями, сколько облигациями, которые в значительных объемах выпускали правительства и железнодорожные компании, нуждавшиеся в огромных средствах для создания инфраструктуры крупного производства. И лишь в конце прошлого века наступила эра акционерной формы собственности, что привело к специализации бирж на торговле акциями, а работа с облигациями на какой-то период вновь сосредоточилась на «уличном» рынке.

К концу XIX в. во многих странах Европы существенная часть национального богатства была представлена различного рода ценными бумагами. Например, в 1885 г. стоимость обращавшихся в Великобритании фондов составила более 3,5 млрд. ф. ст., или примерно треть национального богатства страны. Такой же показатель для Пруссии в конце прошлого века составлял 16—20 млрд. марок, или четверть всего национального богатства. К началу XX в. стоимость обращавшихся во всем мире фондов измерялась колоссальными суммами, а сама биржа как рынок ценных бумаг заняла исключительное место в рыночной экономике.

В нашей стране история биржевой торговли также насчитывает значительный срок. Первая биржа в России была основана по инициативе Петра I в Санкт-Петербурге в 1705 г. В России она оказалась не слишком удачным финансовым институтом для русской торговли начала XVIII в. Незначительные объемы и примитивность организационных форм торговли, неразвитость системы кредитования тормозили развитие биржевой сети. На Санкт Петербургской бирже обращались товарные векселя казенных мануфактур, специально основанных для обслуживания потребностей армии и флота. Реальных предпосылок для развития биржевого дела в тот период практически не было. Биржа влачила жалкое существование и была реорганизована при Николае I. Включение частного капитала в состав пайщиков оживило и ускорило процесс становления российских биржевых структур.

В России в течение почти целого столетия биржа в Санкт-Петербурге оставалась единственной официально признанной.

В 1796 г. возникла вторая биржа в Одессе, а в 1816 г. — третья в Варшаве. Четвертой биржей стала Московская, образованная в 1837 г.

За пятилетие, с 1900 по 1904 г., возникло 14 новых бирж.

Начиная же с 1905 г. их количество значительно увеличилось. Всего за семь лет было открыто свыше 40 бирж. А перед началом Первой мировой войны в России действовало уже более сотни бирж.[[25]](#footnote-25)

Биржи в России обладали рядом особенностей. В целом они являлись не только организованными рынками, но и органами представительства и защиты интересов торговли и промышленности. В их компетенцию входили вопросы железнодорожного и водного транспорта, хлебной торговли, таможенные, налоговые и др. Биржи были достаточно независимыми организациями.

Как правило, местная правительственная власть в лице начальников губерний была устранена от влияния на биржевую деятельность.

Российские биржи были биржами универсального типа, на них торговали как физическими товарами, так и ценными бумагами. В обороте находились облигации государственных займов, частных железных дорог, займы городов, ипотечные бумаги.

Анализ истории формирования и развития фондовых бирж в различных странах позволяет сформулировать определение этого понятия. Таким образом, фондовая биржа представляет собой организованный рынок, на котором владельцы ценных бумаг совершают сделки купли продажи через членов биржи, выступающих в качестве посредников.

История становления биржи убедительно доказывает, что фондовая биржа возникла как результат расширения рынка, обусловленного ростом производительных сил. Она является емким рынком ценных бумаг, благодаря которому происходит мобилизация средств для нужд государства и предпринимательской среды, где происходит постоянное превращение ценных бумаг в денежную форму и обратно.

# Глава 2. Мировой опыт и российская практика функционирования фондовых бирж

**2.1 Особенности деятельности Нью-Йоркской фондовой биржи**

Нью-Йоркская фондовая биржа (англ. New York Stock Exchange, NYSE) - главная фондовая биржа США, крупнейшая в мире. Символ финансовой мощи США и финансовой индустрии вообще. На бирже вычисляется всемирно знаменитый индекс Доу-Джонса для акций промышленных компаний (англ. Dow Jones Industrial Average), а также индекс NYSE Composite.[[26]](#footnote-26)

Характеризуя историю создания Нью-Йоркской фондовой биржи можно отметить следующие ключевые моменты.

В 1700 году, вскоре после принятия декларации о Независимости США, существовало только два типа ценных бумаг, которыми можно было торговать. Это были облигации правительства, и акции Банка США, первого американского банка.

Рыночные брокеры, торговцы и аукционеры покупали и продавали акции и облигации в офисах и кафе в районе улицы Wall Street, расположенной в южной части Манхэттена. Без заранее определенного места и времени торговли продавцам и покупателям приходилось искать друг друга, поэтому требовалось немало времени, чтобы продать или купить акции.

Все изменилось 17 мая 1792 года, когда двадцать четыре брокера, торговавшие ценными бумагами на Wall Street, подписали соглашение торговать только друг с другом. Оно получило название «Соглашение под платаном», поскольку было подписано под платановым деревом в районе улицы Wall Street, где неформально встречались брокеры. Это соглашение дало импульс для создания Нью-Йоркской Фондовой Биржи.

В 1827 году Нью-Йорк стал главным фондовым рынком страны, и ежедневный объем торговли быстро вырос со 100 акций в 1827 году до 5 тыс. в 1834 году. В те годы на бирже активно шла торговля федеральными государственными облигациями, так же как и облигациями штатов и частных компаний, выпускаемыми под строительство дорог, мостов и каналов. Активно шла торговля акциями банков.

С Гражданской войны и до 1900 года объем торговли на NYSE увеличился в среднем с 1,5 до 50,5 тыс. акций в день, хотя в биржевой торговле пока еще участвовало лишь ограниченное число лиц и компаний. При этом уже 15 декабря 1886 года был поставлен рекорд. 1 млн. акций за один день.

В отсутствие федеральных государственных органов, регулирующих рынок ценных бумаг, биржа сама вводила требования, которые в итоге повлияли на современную структуру акционерных обществ, повысив внутреннюю дисциплину и ответственность руководства перед рядовыми акционерами. Так, в 1895 году NYSE рекомендовала всем компаниям, чьи акции продавались на бирже, представлять акционерам годовой отчет, баланс и информацию о доходах.

В 1896 году газета «THE WALL STREET JOURNAL» создала промышленный индекс DOW JONES, отражающий тенденции цен на акции промышленных компаний. В 1900 году число компаний, акции и облигации которых торговались на NYSE, достигло 1200.[[27]](#footnote-27)

В середине октября 1907 года в США началось массовое банкротство банков и, соответственно, падение цен на акции. Кризис был остановлен благодаря решительным действиям Моргана, немедленно организовавшего союз крупнейших банков, который потратил для исправления ситуации 25 млн. долларов (по тем временам - гигантские деньги). Паника была остановлена в середине ноября. Это был последний раз, когда один человек мог изменить ситуацию на рынке.

Время крупных финансистов закончилось вместе с Первой мировой войной, когда масштабы рынка и возникающих на нем проблем потребовали серьезного правительственного регулирования и создания в 1914 году Федеральной резервной системы, исполняющей функции центрального банка.

24 октября 1929 года наступил «черный четверг», когда в продаже находились 13 млн. акций и началось резкое снижение цен. В течение следующей недели газеты, президенты банков и Президент США Герберт Гувер уверяли публику, что все обстоит хорошо, и нет причин для беспокойства. Уговоры и заклинания не помогли, и через пять дней, во вторник 29 октября, рынок обвалился. В этот день на продажу было выставлено 16 млн. акций. Брокеры следовали указаниям своих клиентов, стремившихся за счет продажи ценных бумаг покрыть предыдущие потери.

В 50-е годы NYSE восстанавливала доверие инвесторов к рынку ценных бумаг. Биржа усилила требования к компаниям, акции которых торговались на ней, а также начала образовательную кампанию для владельцев акций, что в итоге привело к увеличению их количества. Информированные инвесторы охотнее вкладывают деньги в ценные бумаги. Спонсированная биржей первая перепись владельцев акций показала, что в 1952 году их было примерно 6,5 млн.[[28]](#footnote-28)

С 1960 года продолжающийся экономический рост привел к буквально революционным переменам на NYSE. Они шли по трем направлениям: внедрение нового оборудования, укрепление надзора за практикой биржевой торговли, реструктуризация биржи и брокерских фирм. Увеличение объема торговли на сей раз вызвало «бумажный кризис»: брокеры физически не успевали подготовить документы для оформления сделки. Предложения о полном переходе на электронную, бездокументарную форму торговли ценными бумагами стали все более настойчивыми. В 60-е годы обработка торговой информации была полностью автоматизирована. Биржа сократила часы торговли, ввела новые процедурные правила и активно содействовала брокерским фирмам в переходе на автоматизированные системы.

Биржа также помогла консолидации сил брокерского сообщества. Около сотни брокерских компаний-членов NYSE, которые не могли соответствовать более высоким требованиям нового времени, закрылись. Для содействия закрывающимся брокерским фирмам и их клиентам NYSE выделила около 100 млн. долларов. Впоследствии такое содействие стала оказывать Корпорация по защите фондовых инвесторов, которую создал Конгресс США в 1970 году.

В 1976 году NYSE установила полностью автоматизированную систему передачи информации между биржей и брокерскими фирмами. Новая компьютерная система контроля позволила ответственным сотрудникам биржи быстро получать информацию и отслеживать все тревожные изменения в объеме торговли и движении цен. Любые недобросовестные действия членов биржи, выявленные при анализе данных электронного надзора, могут стать предметом дисциплинарного разбирательства.[[29]](#footnote-29)

Сейчас Нью-Йоркская Фондовая биржа является мировым лидером на рынке акций. Здесь сосредоточенно существенно больше капитала, чем на других биржах.

С 1975 году биржа стала некоммерческой организацией, принадлежащей 1366 индивидуальным членам, владеющим трейдерскими местами на бирже. Трейдерские места на бирже могут продаваться, стоимость места стоит более 5 миллионов долларов США.

В 2007 году NYSE завершила покупку своего конкурента, чикагской электронной биржи Archipelago Holdings Inc. Была организована открытая акционерная компания NYSE Group Inc., в состав которой вошла NYSE, ее акции начали торговаться на фондовом рынке с 8 марта 2007г. на самой нью-йоркской бирже. Акциям присвоен символ NYX.

В 2008 году NYSE Group Inc. (NYX) подписала соглашение о покупке Euronext NV. В результате слияния образована компания NYSE Euronext.

Компании NYSE Euronext кроме нью-йоркской фондовой биржи (NYSE) также принадлежат биржи Парижа, Амстердама, Брюсселя и Лиссабона. NYSE Euronext является крупнейшей биржей мира. В момент слияния возникла первая глобальная фондовая биржа с рыночной капитализацией в 20 млрд. долл. и ежемесячным оборотом акций на общую сумму в 2,1 трлн. долларов, на бирже котируются ценные бумаги корпораций, совокупная рыночная капитализация которых достигает 27 трлн. долл.[[30]](#footnote-30)

В настоящее время в связи с финансовым кризисом цифры гораздо более скромные.

Таким образом, по форме организации Нью-Йоркская фондовая биржа представляет собой акционерное общество. Работа биржи и деятельность ее членов регламентируются уставом и внутренними правилами и инструкциями.

Управляет биржей избираемый ее членами совет директоров, в состав которого входят 26 человек. Из них 12 человек являются членами биржи, а 12 - независимыми представителями, называемыми «внешние директора». Оставшиеся два члена совета директоров являются постоянными служащими биржи - это председатель, который выполняет обязанности главного исполнительного директора, и заместитель председателя, являющийся также президентом.

Чтобы стать членом биржи, необходимо купить место на бирже (seat) (сравнимое с членской карточкой) у сегодняшнего его владельца. Лицо, завладевшее биржевым местом, получает возможность участвовать в торгах, используя привилегии, предоставляемые биржей. Поскольку по объему оборота обыкновенных акций, выраженному как в денежном, так и в количественном отношении, NYSE является лидером, место на этой бирже ценится очень высоко. И неудивительно, что многие брокерские фирмы являются членами NYSE. Фактически это означает, что членом биржи является либо должностное лицо брокерской фирмы (если эта фирма является акционерным обществом), либо главный партнер с неограниченной имущественной ответственностью (если фирма является партнерством), либо просто служащий фирмы. В действительности многие брокерские фирмы владеют более чем одним местом на NYSE. Брокерскую фирму, имеющую хотя бы одно место на бирже, называют фирмой с местом на бирже (member firm).

Акция, которая допущена к торгам на бирже, называется зарегистрированной ценной бумагой (listed security).

Основными критериями, которыми руководствуется совет директоров NYSE при принятии решения о допуске акций компании к котировке, являются:

- степень национального интереса к данной компании;

- место компании в отрасли и ее стабильность;

- принадлежность компании к расширяющейся отрасли и перспективы, которые позволили бы ей сохранить свои позиции.

Компании, чьи акции прошли процедуру листинга (регистрации), должны ежегодно платить пошлину и периодически предоставлять определенную информацию инвесторам. Если интерес к зарегистрированной ценной бумаге неуклонно падает, то совет директоров биржи принимает решение о делистинге ценной бумаги (delisted). Это означает, что она будет изъята из оборота на NYSE. Изъятие из оборота также происходит в том случае, когда зарегистрированная на бирже компания покупается или сливается с другой компанией.

На бирже также допускается временная приостановка торговли (trading halt) какой-либо ценной бумагой. Как правило, такая мера принимается в том случае, когда вокруг акций компании поднимается ажиотаж, вызванный слухами или другой недавно появившейся информацией (например, слух о попытке поглощения компании или сообщение о неожиданно низких квартальных доходах).

Возобновление торговли может быть отложено по аналогичным причинам или в случае, когда имеется большая несбалансированность в количестве поручений на покупку и продажу с момента предыдущего закрытия. Компании могут посылать запросы о регистрации своих акций на несколько бирж.

В некоторых случаях биржа может установить «привилегию торговли без регистрации» для сделок по тем акциям, которые прошли листинг на другой бирже. Примером ценных бумаг, зарегистрированных одновременно на двух биржах, являются акции некоторых иностранных компаний. По ним ведутся торги на основной бирже страны, где зарегистрирована компания, и на американской бирже. В некоторых случаях на биржах США продаются и покупаются сами акции иностранных компаний. Это относится к акциям большинства канадских компаний.

В основном на американских биржах идет торговля не самими акциями иностранных компаний, а так называемыми американскими депозитарными расписками (American Depository Receipts, ADR). ADR являются ценными бумагами, выпускаемыми американскими банками в качестве свидетельства о владении некоторым числом акций какой-либо иностранной компании, помещенных на депозите в банке страны, где она зарегистрирована.

Выявление недобросовестных участников рынка является одной из задач биржи как саморегулируемой организации.

Защита и поддержание целостности фондового рынка достигается совместными усилиями четырех ключевых групп, которые вместе образуют то, что на фондовом рынке называют регулирующей пирамидой. Она состоит из следующих организаций:

1. Конгресс США. Конгресс выдвигает членов в Комиссию по Ценным Бумагам и Биржам и отвечает за ее эффективное функционирование. Также он отвечает за законодательную деятельность на рынке ценных бумаг и за образование таких новых организаций на фондовом рынке, как «Организация защиты инвесторов на фондовом рынке».

2. Комиссия по ценным бумагам и Биржам. Федеральное агентство, созданное в соответствии с законом о Рынке Ценных Бумаг от 1934 года. Закон устанавливает обязательную регистрацию новых выпусков акций своевременно и в установленной форме. Комиссия по ценным бумагам и Биржам является надзорным органом над всеми национальными инвестиционными компаниями, брокерскими фирмами и другими организациями, работающими на рынке ценных бумаг. Комиссия рекомендует Конгрессу принятие новых законодательных актов, направленных на регулирование и защиту фондового рынка.

Нарушители правил и стандартов Комиссии строго наказываются - штрафуются, лишаются лицензии, а также лишаются членства на бирже.

3. NYSE и другие саморегулируемые организации. Нью-Йоркская фондовая биржа - это саморегулируемая организация, более трети сотрудников которой занимаются именно вопросами стандартизации и регулирования рынка ценных бумаг. NYSE разработала и опубликовала более 1000 страниц правил и стандартов, которые исполняются всеми участниками торгов на NYSE.

4. Индивидуальные брокерские фирмы. Этот уровень пирамиды состоит из более чем 400 брокерских фирм, являющихся членами NYSE. Эти фирмы покупают и продают акции для клиентов по всему миру, гарантируя высокий профессионализм своих сотрудников и соответствие строгим стандартам.

В зависимости от вида торговой деятельности члены NYSE делятся на четыре категории: брокер-комиссионер, брокер, работающий в зале, биржевой брокер и «специалист».

Из 1366 членов биржи примерно 700 человек - это брокеры-комиссионеры, 400 – «специалисты», 225 - брокеры, работающие в зале, и 41 человек - биржевые брокеры.[[31]](#footnote-31)

1. Брокеры-комиссионеры (commission brokers) собирают у брокерских фирм заявки клиентов, доставляют их в зал биржи и отвечают за их выполнение. Брокерские фирмы, на которые работают брокеры-комиссионеры, за их услуги взимают с клиентов комиссионные.

2. Биржевые брокеры (floor brokers), именуемые также «двухдолларовыми брокерами», выполняют в биржевом зале поручения других брокеров. Они помогают брокерам-комиссионерам, когда те не в состоянии самостоятельно справиться с большим потоком заявок клиентов. За свою помощь они получают часть комиссионных, выплачиваемых клиентами за услуги брокера-комиссионера. Иногда брокеры, работающие в зале, и брокеры-комиссионеры объединяются в одну группу и называются брокерами, работающими в зале.

3. Биржевые трейдеры (floor traders) осуществляют операции только за свой счет. Согласно правилам биржи им запрещено выполнять распоряжения клиентов. Свою прибыль они получают, используя несбалансированность на рынке, которая приводит к временному занижению или завышению курса. Это позволяет им «купить дешевле, а продать дороже». Иногда их еще называют «конкурентными торговцами».

4. «Специалисты» (specialists) выполняют две основные функции. Во-первых, осуществляют выполнение заявок с ограничением цены, «стоп» - заявок и «стоп» - заявок с ограничением цены, действуя при этом как брокеры. То есть, по сути дела, они являются брокерами для брокеров.

Когда текущий курс бумаги не позволяет брокеру-комиссионеру безотлагательно выполнить поручение с ограничением цены, то он передает его «специалисту», который потом, по мере возможности, будет пытаться его выполнить. Если «специалисту» удастся выполнить поручение, то он получит часть комиссионных брокера-комиссионера.

Все поручения с ограничением цены, «стоп» - заявки и «стоп» - заявки с ограничением цены, поступающие от брокера-комиссионера, «специалист» заносит в книгу лимитированных поручений, или книгу учета (limit order book).

Во-вторых, «специалист» действует как дилер (dealer) по определенным группам акций (в частности, по тем же группам, по которым он действует как брокер). Это означает, что он покупает и продает ценные бумаги определенной группы за свой счет, получая при этом прибыль.

Однако на «специалистов» биржей возложена задача поддержания стабильности на рынке тех ценных бумаг, по которым он назначен вести операции. Для этого он должен компенсировать временные дисбалансы между числом заявок на покупку и заявок на продажу путем покупки или продажи акций со своего счета. (При этом ему разрешается осуществлять покупку-продажу только по назначенным для него акциям.) Хотя на NYSE торговая деятельность «специалистов» контролируется, это требование столь расплывчато, что практически невозможно заставить его выполнить.

«Специалисты» являются центральными фигурами на NYSE, им принадлежит ведущая роль в биржевой торговле. По каждой группе ценных бумаг, прошедших листинг на NYSE, имеет право вести операции только один, вполне определенный «специалист». В прошлом имели место несколько случаев, когда два и более «специалистов» курировали одну и ту же группу акций.

Каждый «специалист» осуществляет операции по нескольким строго определенным выпускам акций. На NYSE более 2000 выпусков различных акций прошли листинг, все они «распределены» между 400 «специалистами».

Все распоряжения на покупку или продажу некоторой группы акций должны быть доставлены на торговое место (tradingpost) - площадку в зале биржи, где в течение всего операционного дня находится «специалист», осуществляющий операции с этой группой акций. Здесь поручения выполняются или оставляются «специалисту» для выполнения в дальнейшем.[[32]](#footnote-32)

**2.2 Становления отечественных фондовых бирж**

В нашем случае интерес представляет история биржевого дела в период развития рыночных отношений в Российской Федерации.

Последние биржи эпохи НЭПа были закрыты в 1930 году, когда Советская власть объявила о монополизации торговли государством. Однако со сменой экономической системы к началу 1990-х годов в России назрела необходимость возрождения бирж.

Централизованная экономика СССР уже болела многими проблемами: острый товарный дефицит, скрытая инфляция, и как следствие, бартеризация экономики, развал хозяйственных связей и спад промышленного производства. Начался переход к рыночным отношениям, в рамках которого были воссозданы биржи.

Основой для будущих бирж стали валютные аукционы Госбанка и Внешэкономбанка и коммерческие центры Госснаба, проводившие в перестроечные годы аукционную продажу продукции производственно-технического назначения. Создание в первой половине 1990 года Московской товарной биржи и Российской товарно-сырьевой биржи вылилось в биржевой бум в России. Уже к концу этого года в стране насчитывалось более 700 бирж, и Россия по их числу вышла на первое место в мире. Очень скоро Москва стала биржевой столицей мира по количеству фондовых бирж, число которых во всей России составляло 40% от их общемирового количества.

Размещались эти торговые площадки в самых разных местах. Многие бюджетные организации сдавали площади для организации торгов.

На фоне бурного развития биржевой торговли появилась РТСБ, ставшая центром возрождения бирж в начале 90-х годов. Она стала образцом, по которому создавались сотни бирж по всей стране. Учредителями новых торговых площадок были коммерсанты, городские власти, министерства и т.д. В создании РТСБ участвовал Политехнический музей в Москве, и первая торговая площадка располагалась в музее. Образование множества бирж в последние годы существования СССР можно легко объяснить. В это время – при директивном распределении продукции и централизованно устанавливаемых ценах – одно лишь учреждение биржи давало законную возможность свободно продавать продукцию по ценам, определяемым рынком.

Первые биржи были вначале просто ярмарками, где часто торговали каким угодно, но обязательно реальным товаром. Первые поставки компьютерной техники прошли через биржи. При проведении торгов широко использовался простой аукцион, применявшийся еще на советских биржах эпохи НЭПа.

В 1991 и 1992 годах были приняты федеральные законы и нормативно-правовые акты, которые приблизили организационно-правовой статус российских бирж к международным стандартам. Впрочем, фондовые биржи в это время обнаруживают большее соответствие мировой практике, нежели товарные. В сделках на товарных биржах могли участвовать постоянные и разовые посетители, а члены биржи могли быть неравноправными. Фондовые же биржи в действительности, представляли собой закрытые клубы профессиональных участников финансового рынка.

Уже в эти годы было принято законодательство, достаточно детально описывающее операции с ценными бумагами и срочными контрактами. На Московской товарной бирже стали впервые проводиться срочные сделки с зерном и хлопком, а Московская торговая палата организовала торги фьючерсами на доллар США.

Уже в 1991 году ведущие московские биржи - МТБ, РТСБ, Московская центральная фондовая биржа – быстро наращивали торговые обороты, превращаясь в крупные площадки с большим числом участников, применяющие достаточно сложные биржевые технологии.

После резкой активизации торговли реальным товаром и увеличения числа бирж многие из них были вынуждены закрыться уже в 1992 году. Дело в том, что со временем оптовые компании отладили торговые связи, накопили необходимую информацию, установили прочные деловые контакты и начали уходить с торговых площадок. Члены биржи стали работать на внебиржевом рынке. Выжить в этих условиях смогли те товарные биржи, которые, оказавшись в стороне от реальных денежных потоков, сумели наладить торговлю срочными контрактами. В 1993 году количество товарных бирж сократилось на треть, а к концу 1996 года более чем на 60% по сравнению с 1992 годом.[[33]](#footnote-33)

На рубеже веков многие из этих выживших бирж уже были закрытыми площадками, на которых действовали профессиональные биржевые спекулянты и хеджеры. Таким образом, товарная биржа трансформируется из «ярмарочной площадки», где торгуют реальным товаром, в компьютеризованный рынок производных инструментов.

К концу 1992 года уже громче стали заявлять о себе фондовые биржи. Их общее число достигло 22, а на крупнейших товарных биржах создавались фондовые отделы. Создается Московская межбанковская валютная биржа, которая сначала была центром организованной торговли валютой, а потом стала одной из ведущих фондовых бирж страны. В этом же году создаются региональные валютные биржи, на основе которых ММВБ несколькими годами позже создала общенациональный рынок валюты и ценных бумаг. Тем не менее, реальное значение фондовых площадок было еще незначительным. Объем сделок с ценными бумагами соответствовал всего 3-5% объема товарных сделок.

В 1993 году на фондовых и товарных биржах, боровшихся за свое существование, начали торговать приватизационными чеками, кредитами и инструментами денежного рынка, брокерскими местами, ценными бумагами на предъявителя, а также суррогатами ценных бумаг (например, билеты МММ).

Кроме того, биржи брались за обслуживание сделок по приватизации предприятий. Рынок ценных бумаг расширяется за счет попадания на него государственных и муниципальных облигаций и корпоративных ценных бумаг, выпущенных первыми приватизированными предприятиями. В этих условиях продолжает увеличиваться число фондовых бирж: на конец 1994 года их насчитывалось 63. Количество товарных бирж при этом сокращается: до 137 к концу того же года.[[34]](#footnote-34)

В 1995 году вводится Российская торговая система – РТС, которая по замыслу ее создателей должна была обслуживать межрегиональный фондовый рынок. В действительности РТС была не биржей, а внебиржевой компьютерной системой, подобной американской системе Nasdaq на первых этапах ее существования. Недостатком системы было отсутствие гарантий исполнения сделок и то, что акцент делался на работе с крупными брокерскими компаниями с иностранным участием. Впрочем, в течение двух лет после создания РТС на ней заключалось более половины сделок с российскими корпоративными ценными бумагами. К 1998 году РТС и ММВБ по объемам торгов значительно опередили другие российские биржи и вошли в разряд крупных национальных бирж.

Главным итогом 1990-х годов стало образование современных общенациональных площадок для торговли ценными бумагами и срочными контрактами, необходимых для слаженного и стабильного функционирования российского финансового рынка.[[35]](#footnote-35)

Возрождение российского биржевого дела началось еще в эпоху существования СССР, став одним из важнейших моментов реформирования командно-административной экономической системы в рыночную. На первом этапе биржи взяли на себя функции обеспечения товарообмена при крахе директивной схемы распределения товаров. Дальнейшее развитие определялось приведением торговой практики и организационно-правовой основы российских бирж в соответствие общемировым стандартам.

Сейчас в России насчитывается одиннадцать фондовых бирж. Однако реальные торги ценными бумагами происходят только на шести биржах:

* Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ);
* Российская Торговая Система (РТС);
* Екатеринбургская фондовая биржа (занимающая третья место в стране, по объему совершаемых сделок);
* Уральская региональная валютная биржа http://www.urvb.ru/(город Екатеринбург);
* Санкт-Петербургская валютная биржа (СПВБ);
* Фондовая биржа «Санкт-Петербург» (ФБ СПб).

Охарактеризуем историю развития двух самых крупных фондовых бирж – Московской межбанковской валютной биржи и Российской Торговой Системы (РТС).

Фондовая биржа ММВБ - является ведущей российской фондовой биржей, на которой ежедневно идут торги по акциям и корпоративным облигациям около 600 российских эмитентов с общей капитализацией почти 24 трлн. рублей. В состав участников торгов Фондовой биржи ММВБ входят около 650 организаций – профессиональных участников рынка ценных бумаг, клиентами которых являются более 490 тысяч инвесторов.

На ММВБ приходится 98 % оборотов торгов акциями и АДР российских компаний исходя из оборота на российских биржах и около 70 % - исходя из мирового объема торговли этими ценными бумагами.

В первом полугодии 2009 года объем сделок с акциями на ФБ ММВБ достиг 19,82 трлн. руб. (828 млрд. долл.).[[36]](#footnote-36)

История ММВБ началась с валютных аукционов, которые Внешэкономбанк СССР начал проводить в ноябре 1998 года. Именно на этих аукционах впервые был установлен рыночный курс рубля к доллару. В январе 1992 года вместо Валютной биржи Госбанка была учреждена ММВБ, ставшая главной площадкой для проведения валютных операций банков и предприятий. С июля 1992 года курс ММВБ используется Центробанком для установления официальных курсов рубля к иностранным валютам. На ММВБ были впервые организованы торги ГКО, превратившие валютную биржу в универсальную торговую площадку. В середине 90-х годов началась подготовка для организации биржевой торговли новыми финансовыми инструментами фондового и срочного рынка, в частности, корпоративными ценными бумагами и фьючерсами. Во второй половине 90-х годов биржа, несмотря на августовский кризис 1998 года, продолжала укреплять свои позиции ведущей торговой площадки России.

В период с 1992 по 1998 год торги иностранной валютой на ММВБ проходили в режиме аукционов, в ходе которых устанавливались единые фиксированные курсы российского рубля к доллару США и немецкой марке для всех участников торгов. В 1997 году была создана система электронных лотовых торгов (СЭЛТ), которая вплоть до кризиса 1998 года функционировала параллельно основным торгам (аукциону), а затем стала основной торговой валютной площадкой страны.

В настоящее время торги через СЭЛТ объединяют в рамках единой торговой сессии восемь межбанковских валютных бирж. На бирже проходят ежедневные торги по доллару США, евро, украинской гривне, казахскому тенге, белорусскому рублю, а также проводятся сделки с валютными свопами. Суммарный объем биржевых сделок с иностранной валютой в 2007 году составил 25,9 трлн. рублей или 956 млрд. долларов США (около половины в совокупном биржевом обороте Группы ММВБ). В настоящее время на валютном рынке ММВБ создана эффективная система управления рисками, позволяющая гарантировать своевременное исполнение обязательств всеми участниками торгов. Одним из элементов этой системы является принцип «платеж против платежа», в соответствии с которым ММВБ осуществляет расчеты с участником торгов только после исполнения им своих обязательств. Членами секции валютного рынка ММВБ являются 540 кредитных организаций.

В рамках Группы ММВБ действует ЗАО «Фондовая биржа ММВБ» - ведущая российская фондовая площадка, доля которой на российском биржевом рынке акций составляет около 98%, а с учетом внебиржевого сегмента - 67%.

Фондовая биржа ММВБ - крупнейшая фондовая биржа стран СНГ, Восточной и Центральной Европы - входит в первую тридцатку ведущих фондовых бирж мира, а ее доля в биржевом обороте торгов российскими активами с учетом депозитарных расписок на акции российских эмитентов составляет порядка 63%.[[37]](#footnote-37)

В настоящее время Фондовая биржа ММВБ является центром формирования ликвидности на российские ценные бумаги, являясь основной фондовой площадкой для международных инвестиций в акции и облигации российских компаний.

Торги на Фондовой бирже ММВБ проводятся в электронной форме с использованием современной торговой системы, к которой подключены региональные торговые площадки и профессиональные участники рынка ценных бумаг. В состав участников торгов Фондовой биржи ММВБ входят более 670 организаций - брокерских компаний и банков в 100 городах России, клиентами которых являются более 600 тысяч инвесторов - юридических и физических лиц.[[38]](#footnote-38)

В целях повышения информативности Фондовая биржа ММВБ публикует на своем сайте список ведущих операторов фондового рынка (см. таблицу 2.1).

Таблица 2.1

Ведущие операторы фондового рынка-акции (обороты даны по итогам декабря 2009 г.).

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № | Наименование компании | Торговый оборот,  Млрд. руб. |
| 1 | «Финам» (ЗАО) | 159 |
| 2 | «Компания Брокеркредитсервис» (ООО) | 114 |
| 3 | ГК «АЛОР» | 68 |
| 4 | ВТБ 24 (ЗАО) | 65 |
| 5 | ИК «Тройка Диалог» (ЗАО) | 47 |
| 6 | ИК «Церих Кэпитал Менеджмент» (ОАО) | 32 |
| 7 | «НОМОС-БАНК» (ЗАО) | 28 |
| 8 | «Атон» (ООО) | 24 |
| 9 | «АЛЬФА-БАHK» (ОАО) | 24 |
| 10 | ФК «Открытие» (ООО) | 21 |

Источник: Фондовая биржа ММВБ в 2009 г. // Биржевое обозрение. – 2008. - №12, С. 25

Биржа ежемесячно рассчитывает рэнкинги участников по их активности в биржевых торгах различными инструментами, которые можно посмотреть на сайте ММВБ.

На фондовом рынке ММВБ в основу механизма торговли заложен принцип рынок конкурирующих между собой заявок (order-driven market), при котором сделка заключается автоматически при пересечении условий во встречных заявках.

В 2009 году общий объем торгов на Фондовой бирже ММВБ составил 48 трлн. руб. (2 трлн. долл.), включая оборот по акциям – 34 трлн. руб. (с учетом сделок РЕПО). Среднедневной оборот ФБ ММВБ достигает 130 млрд. руб. (около 4 млрд. долл. США).[[39]](#footnote-39)

Оборот торгов ценными бумагами на Фондовой бирже ММВБ наглядно иллюстрируется данными таблицы 2.2.

Таблица 2.2

Объемы торгов ценными бумагами на Фондовой бирже ММВБ за 2006-2009 гг.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Вид финансового инструмента | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| Акции, млрд. руб. | 4025,0 | 14859,6 | 30927,1 | 33704,7 |
| Облигации, млрд. руб. | 2375,9 | 5518,4 | 12551,0 | 14630,9 |
| Паи, млрд. руб. | 1,5 | 5,0 | 20,2 | 23,1 |
| Итого, млрд. руб. | 6402,4 | 20383,1 | 43498,3 | 48358,7 |
| Итого, млрд. долл. США | 225,6 | 754,9 | 1708,9 | 1985,6 |

Источник: Фондовая биржа ММВБ в 2009 г. // Биржевое обозрение. – 2008. - №12, С. 64

На Фондовой бирже ММВБ ежедневно идут торги по ценным бумагам порядка 750 российских эмитентов, в том числе по акциям свыше 230 компаний, включая ОАО «Газпром», ОАО «Сбербанк России», ОАО «ГМК Норильский никель», ОАО «Лукойл», ОАО «Ростелеком», ОАО «Сургутнефтегаз», ОАО «НК «Роснефть», ОАО «Банк ВТБ», ОАО «Татнефть» и др. - с общей капитализацией 17 трлн. руб. (около 542 млрд. долл. США).

О структуре оборота рынка акций Фондовой биржи ММВБ за 2009 год можно судить по данным таблицы 2.3.

Таблица 2.3

Структура оборота рынка акций на Фондовой бирже ММВБ за 2009 г., млрд. руб.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Наименование предприятия | Оборот акций, млрд. руб. | Структура, % |
| ОАО «Газпром» | 10765,11 | 31,94 |
| ОАО «Сбербанк России» | 4587,79 | 13,61 |
| ОАО «Ростелеком» | 2886,55 | 8,56 |
| ОАО «Лукойл» | 2713,6 | 8,05 |
| ОАО «НК «Роснефть» | 1505,08 | 4,47 |
| ОАО «ГМК Норильский никель» | 3542,23 | 10,51 |
| ОАО «Сургутнефтегаз» | 1557,04 | 4,62 |
| ОАО «Банк ВТБ» | 1220,09 | 3,62 |
| ОАО «Татнефть» | 434,91 | 1,29 |
| ОАО АК «Татнефть» | 268,94 | 0,80 |
| Прочие | 4223,4 | 12,53 |
| Всего | 33704,74 | 100 |

Источник: Фондовая биржа ММВБ в 2009 г. // Биржевое обозрение. – 2008. - №12, С. 64

Объем торгов акциями в 2009 г. на ФБ ММВБ составил 1383,0 млрд. долл., что на 14% больше объема торгов в 2008 г.[[40]](#footnote-40)

Фондовая биржа ММВБ оказывает широкий спектр услуг эмитентам, включая первичное размещение акций. Initial Public Offering – первоначальное предложение акций компании на продажу широкому кругу лиц. В ходе публичного размещения инвесторам предлагается дополнительный (новый) выпуск акций. Вместе с тем, в ходе размещения дополнительного (нового) выпуска, существующие акционеры могут предложить к продаже определенный пакет своих акций (SPO).

Преимущества Фондовой биржи ММВБ как площадки для проведения IPO:

* высокая ликвидность – 99% биржевого оборота в России;
* качественные характеристики ликвидности: 30% от общего оборота торгов на ФБ ММВБ;
* составляет сегмент крупных сделок (>5 млн. руб.);
* широкая инвесторская база: более 600 тыс. клиентов.

В числе признанные лидеров российской экономики, которые осуществили публичные размещения своих акций (IPO и SPO) на Фондовой бирже ММВБ - Роснефть, Сбербанк России, АФК Система, Магнитогорский металлургический комбинат и сравнительно небольшие компании малой и средней капитализации – ОАО «ПАВА», Армада и другие. Все они выбрали Фондовую биржу ММВБ в качестве площадки для листинга своих акций.

На Фондовой бирже ММВБ предоставляются уникальные возможности для организации размещений и обращения облигаций. В 2009 году на бирже было размещено 130 выпусков корпоративных облигаций на общую сумму 515 млрд. руб. и 9 выпусков региональных облигаций на 10 млрд. руб., а также прошли первые размещения биржевых облигаций (15 выпусков на сумму 17 млрд. руб.). Объем торгов облигациями в 2009 г. вырос на 17% и составил 15 трлн. руб. В настоящее время на бирже проходят торги порядка 700 выпусков облигаций - свыше 500 российских эмитентов.[[41]](#footnote-41)

Торги инвестиционными паями Паевых инвестиционных фондов (ПИФ) проходят на Фондовой бирже ММВБ с 2003 года. За это время к вторичному обращению на бирже были допущены 300 паев ПИФов 135 Управляющих компаний. В сегменте паев ПИФов представлены инвестиционные паи открытых, закрытых и интервальных фондов практически всех категорий, соответствующих текущему законодательству.

Основным индикатором российского фондового рынка является Индекс ММВБ, рассчитываемый с 1997 года и включающий 30 наиболее ликвидных акций крупнейших и динамично развивающихся российских эмитентов, представляющих основные секторы экономики.

В 2009 году в рамках развития семейства фондовых индексов Фондовая биржа ММВБ приступила к расчету нового индекса компаний финансово-банковской отрасли MICEX FNL, который дополнил группу отраслевых индексов (MICEX O&G, MICEX PWR, MICEX TLC, MICEX M&M, MICEX MNF). Индикаторами рынка облигаций являются индекс муниципальных облигаций MICEX MBI и индекс корпоративных облигаций MICEX CBI.

К торгам на Фондовой бирже ММВБ могут быть допущены эмиссионные ценные бумаги в процессе их размещения и/или обращения, а также иные ценные бумаги, в том числе инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов и ипотечные сертификаты участия в процессе их выдачи и обращения.

Допуск ценных бумаг к торгам осуществляется путем их включения в Список ценных бумаг, допущенных к торгам в ЗАО «ФБ ММВБ». Включение ценных бумаг в этот список осуществляется с прохождением и без прохождения процедуры листинга.

При прохождении процедуры листинга ценные бумаги включаются в один из Котировальных листов:

* Котировальный список «А» первого уровня;
* Котировальный список «А» второго уровня;
* Котировальный список «Б»;
* Котировальный список «В»;
* Котировальный список «И».

Без прохождения процедуры листинга ценные бумаги включаются в перечень внесписочных ценных бумаг.[[42]](#footnote-42)

Фондовая биржа РТС - российская фондовая биржа, проводящая торги на рынке акций, а также производных финансовых инструментов. В настоящее время Группа РТС представляет собой интегрированную торгово-расчетную инфраструктуру в состав которой входят ОАО «Фондовая биржа РТС», НП РТС, ЗАО «Клиринговый центр РТС», НКО «Расчетная палата РТС», ЗАО «Депозитарно-Клиринговая Компания», ОАО «Украинская биржа», АО «Товарная биржа «ЕТС» и ОАО «Санкт-Петербургская биржа». Структура группы РТС представлена в Приложении 1.

Группа РТС насчитывает свою историю с 1995 года с запуска торгов ценными бумагами на Классическом рынке РТС. Основные принципы торговли на Классическом рынке - возможность заключать сделки, выбирая валюту, способ и время расчетов. С самого начала торгов в 1995 году Фондовая биржа РТС была построена на базе неанонимных котировок без предварительного депонирования ценных бумаг и денежных средств, что позволяет организовать торги по максимально широкому спектру ценных бумаг.

На основании цен, формирующихся на Классическом рынке акций, с 1995 года рассчитывается Индекс РТС. Это основной индикатор фондового рынка России, признанный не только в России, но и за рубежом. Методика его расчета постоянно совершенствуется, что позволяет ему сохранять лидирующие позиции ведущего индикатора деловой активности России. Индекс РТС рассчитывается на основании котировок 50 ценных бумаг наиболее капитализированных российских компаний.

В феврале 2001 г была введена в эксплуатацию система RTS Board — информационная система Фондовой биржи РТС предназначенная для индикативного котирования ценных бумаг, не допущенных к торгам в РТС. В RTS Board можно выставлять котировки по 1780 бумагам 1344 эмитентов.

Также в 2001 году начал работу Срочный рынок РТС FORTS. FORTS является лидирующей площадкой в России по торговле производными финансовыми инструментами. Использование фьючерсов и опционов предоставляет инвесторам возможность реализовывать различные стратегии: осуществлять спекулятивные операции, хеджировать риски, проводить арбитраж, эффективно управлять портфелем акций с помощью фьючерса на Индекс РТС, который в 2008 году стал самым ликвидным инструментом фондового рынка России.

23 ноября 2004 года начались торги на Биржевом рынке РТС. Здесь торги ценными бумагами проводятся в режиме анонимной торговли с использованием принципа непрерывного двойного аукциона встречных заявок (Order-Driven Market), по технологии «поставка против платежа» со 100 % предварительным депонированием активов и расчетами в рублях. Приоритетными направлениями деятельности Биржевого рынка РТС являются повышение ликвидности рублевого сегмента рынка ценных бумаг с использованием механизма действенного контроля со стороны широкого круга профессиональных участников рынка ценных бумаг и развитие рынка акций «второго эшелона».

15 ноября 2006 года был запущен режим анонимной электронной торговли. Здесь торгуются наиболее ликвидные акции Классического рынка РТС.

В 2007 году началась реструктуризация Группы РТС. В ходе реструктуризации организатором торговли на всех рынках РТС стало ОАО «РТС». А НП РТС стало самой капитализированной компанией Группы

В 2008 году начала работу площадка для компаний малой и средней капитализации RTS START.

Открытое акционерное общество «Фондовая биржа РТС» единственная биржевая площадка в России, существующая в форме ОАО, и акции которой свободно обращаются на рынке.

В 2009 году стартовал новый, не имеющий аналогов в России проект ОАО «Фондовая биржа РТС» - RTS Global.

В мае 2009 года РТС стала инициатором создания ОАО «Украинская биржа» - совместного проекта с украинскими торговцами ценными бумагами. Цель - упростить доступ к украинскому фондовому рынку.[[43]](#footnote-43)

**2.3 Перспективы развития отечественных фондовых бирж**

Совершенствование функционирования российских фондовых бирж в значительной степени связано с развитием фондового рынка в целом.

Существующий в настоящее время в России фондовый рынок является типичным крупным развивающимся рынком. Он характеризуется, с одной стороны, высокими темпами позитивных количественных и качественных изменений, с другой стороны - наличием многочисленных проблем, носящих комплексный характер и препятствующих более эффективному его развитию.

По большинству показателей емкости российский фондовый рынок занимает место в первой пятерке развивающихся рынков. По ряду качественных показателей он вышел в лидеры среди развивающихся рынков. Вместе с тем по многим другим качественным показателям (ликвидность рынка, дивидендная доходность, количество торгуемых компаний и т.д.) сохраняется значительное отставание от ведущих развивающихся рынков, и тем более - от развитых рынков.

В 2009 году на фондовом рынке произошло несколько обвалов. По текущим котировкам ведущих российских индексов, рынок откатился к маю 2006 года. И хотя в последнее время правительства всех мировых держав принимают адекватные меры по стабилизации ситуации, говорить о скором подъеме рынка аналитики считают преждевременным. В середине августа российская банковская система столкнулась с проблемой дефицита ликвидности. Во-первых, до России докатился мировой кризис. Во-вторых, последнее время финансовые органы страны применяют различные меры для замедления инфляции. Объем торгов на ММВБ, выросший с 2004 по 2007 год более чем в шесть раз, приостановил рост.

Обостряющиеся макроэкономические проблемы (инфляция, спад инвестиций в основной капитал, замедление роста промышленности и т.д.) стали основой для разворота в мае – июне 2009 года перекапитализированного фондового рынка России. Рынок, когда капиталоемкость ВВП достигла своего порогового значения, был готов к такому развороту. Это и произошло.

Однако обвальное падение российского фондового рынка в августе-октябре 2009 года произошло потому, что сформировавшийся понижательный тренд был значительно усилен еще рядом факторов: мировой финансовый кризис, события на Кавказе, заявление о выходе из ряда соглашений по ВТО. Как результат: максимальное падение фондового рынка, если сравнивать с другими странами мира. С мая по октябрь 2009г. индекс РТС упал на 65%, в то время как в основном страновые фондовые индексы упали на 25-30% [[44]](#footnote-44)

Столь значительная разница между глубиной падения российского фондового рынка и мировых рынков является дополнительным доказательством того, что мировой финансовый кризис явился лишь дополнительным мощным стимулом к падению российского фондового рынка. Фундаментальные его причины: перекапитализация российского фондового рынка и ухудшение макроэкономических показателей.

Россия сегодня также подтверждает отмеченную закономерность: достижение капиталоемкости ВВП пороговых значений обязательно ведет к перелому в динамике данного показателя и, соответственно, к снижению темпов роста экономики.

На современном этапе развития экономики нашей страны, можно выделить следующие ключевые моменты которые характеризуют динамику развития отечественного фондового рынка.

1. Капитализация российского рынка.

Суммарная капитализация российского рынка акций по итогам 2008 г. составила 1 трлн. 341,5 млрд. долл. (32,9 трлн руб.). По состоянию на 29.02.2008 г. она составила 1 трлн. 270,3 млрд. долл. (в расчет включены компании, торгуемые на ММВБ, и компании, торгуемые в РТС). В 2008 году, несмотря на относительно небольшой (по сравнению с предшествующими годами) прирост российских индексов, российская капитализация увеличилась на 37% также во многом благодаря масштабным процессам IPO и появлению на рынке новых акций.

Оборот российского биржевого рынка акций по итогам 2006 года составил 179,8 млрд. долл., по итогам 2007 г. - 634,3 млрд. долл., по итогам 2008 года - 1 трлн. 230 млрд. долл., то есть рост за последние два года был почти семикратным. Подавляющая часть (99,993%) оборота пришлась на ММВБ и биржи Группы РТС. 98,4% совокупного оборота акций на российских биржах приходится на ММВБ.[[45]](#footnote-45)

2. Диверсификация инструментов фондового рынка.

Важнейшим фактором обеспечения устойчивости национального рынка является широкая диверсификация инструментов фондового рынка.

Российский рынок акций отличается высокой концентрацией как по капитализации, так и по оборотам. На десять наиболее капитализированных эмитентов по состоянию на конец 2008 года приходится более 63% общей капитализации. На 20 крупнейших эмитентов приходится более ¾ национальной капитализации.

В настоящее время по уровню концентрации капитализации Россия превосходит почти все (за исключением Мексики - с 2007 года) страны мира с крупными и средними фондовыми рынками.

Говоря об отраслевой структуре российских эмитентов, необходимо отметить сохранение высокой концентрации капитализации (а также оборотов) в акциях предприятий, представляющих топливно-энергетический комплекс. Особо велика доля предприятий, добывающих нефть и газ. Динамичный и устойчивый рост капитализации вряд ли будет возможен без существенной отраслевой диверсификации фондового рынка.

Рынок большинства акций остается недостаточно ликвидным, поскольку основная часть организованного оборота приходится на крайне немногочисленные выпуски наиболее активно торгуемых акций (так называемых «голубых фишек»). В совокупном объеме торговли акциями на всех фондовых биржах России на десять наиболее ликвидных акций по итогам 2008 г. пришлось 90,8% от всех оборотов. Для сравнения: по итогам 2007 г. аналогичный показатель концентрации составлял 93,9%.[[46]](#footnote-46)

Существенным вопросом для отечественного фондового рынка является соотношение внутренних и зарубежных торговых площадок в структуре оборота российских акций. В конце 1990-х гг. зарубежная торговля в форме депозитарных расписок (АДР, ГДР) далеко превосходила внутреннюю.

3. Ликвидность российского фондового рынка.

В целом фондовые рынки в странах с переходной экономикой характеризуются меньшей ликвидностью, чем рынки наиболее крупных развитых и развивающихся стран.

Главная характеристика конкурентоспособности фондовой биржи - ликвидность. Конкретным показателем ликвидности могут служить абсолютный объем торговли, относительный объем торговли (соотношение объема торговли и капитализации - для рынка акций; соотношение объема торговли и ВВП), количество сделок, качественные показатели ликвидности (средневзвешенный спрэд, глубина рынка и т.д.).

По итогам 2007 года произошел значительный рывок показателя доли в мировом биржевом обороте - доля российских бирж (ММВБ и группы РТС) в общем мировом биржевом обороте акций выросла до 0,84% (во внимание принимались только страны с фондовыми биржами, являющимися полными членами Мировой федерации бирж). В 2008 году продолжилось интенсивное увеличение доли России в мировом биржевом обороте акций - она выросла до 1,21%.

4. Низкий уровень free float (свободного обращения).

По оценке РТС, 11 акций в списке индекса РТС имеют free float менее 20%, 10 - от 20 до 25%, 16 - от 30 до 40%, четыре - от 50 до 90%. Еще четыре акции (все - привилегированные) имеют 100% акций в свободном обращении. Средневзвешенный (по капитализации) уровень free float по всему списку индекса РТС составляет 28%.[[47]](#footnote-47)

5. Низкая доля населения, инвестирующего в акции.

Для России характерна низкая (по сравнению с другими странами с развитыми и развивающимися финансовыми рынками) доля населения, инвестирующего в акции. Это обстоятельство сильно сужает инвестиционную базу фондового рынка, способствует сокращению темпа роста количества сделок и тем самым сокращению темпа роста ликвидности. Следует особо подчеркнуть, что в долгосрочном плане повышение доли населения, инвестирующего в акции, является самым значительным резервом роста ликвидности российского рынка акций.

Большое влияние, которое оказывает активность населения на фондовом рынке на ликвидность этого рынка, хорошо видно на примере 2007 года, когда скачок уровня ликвидности российского рынка акций совпал с удвоением количества частных лиц, инвестирующих в акции. 2008 г. отмечен взрывным ростом участия населения в инвестировании на рынке ценных бумаг. Если в 2006 г. клиентами ФБ ММВБ были 96 тыс. человек, в 2007 г. 199 тыс., то уже на 01.07.2008 г. на ФБ ММВБ было зарегистрировано 369 тыс. физических лиц.

При сохранении существующих тенденций Россия не только будет значительно отставать от большинства развитых финансовых рынков, но от ряда из них (США, Великобритания, Япония) это отставание будет существенно увеличиваться.

Такую ситуацию следует признать неудовлетворительной, так как она будет способствовать оттоку операций из России на зарубежные рынки, снижению конкурентоспособности российского фондового рынка на глобальном рынке капиталов и, в конечном счете, - утрате Россией ликвидности на внутреннем рынке.

Таким образом, пока российский рынок акций не стал эффективным механизмом создания и развития новых проектов и компаний.[[48]](#footnote-48)

Необходимо отметить, что фондовые биржи занимают ключевое место в инфраструктуре финансового рынка. Как изначальные регуляторы рынков ценных бумаг, классические фондовые биржи исторически являются предшественниками органов государственного регулирования на рынках капитала. Фактически регулирование всей организованной торговли финансовыми инструментами изначально сосредоточилось в руках бирж.

Впоследствии, стараясь убедить инвесторов в том, что они защищены от злоупотреблений корпораций, бумаги которых допущены к торгам, фондовые биржи внедрили для листингованных компаний стандарты корпоративного управления. Биржи установили свои собственные положения, определяющие то, как осуществляется процесс торговли финансовыми инструментами, предложив стандартизированные форматы торговых контрактов брокерам и инвесторам.

Для большинства крупных эмитентов во всем мире биржи являются главными воротами на финансовый рынок, через которые они могут получить внешнее финансирование на выгодных для них условиях. Соответственно, их интерес в сохранении высокого рейтинга биржи как инфраструктурного института совпадает с общественной целью экономического роста.

Однако в 90-е гг. прошлого века по мере развития новых электронных технологий началась трансформация организационной структуры фондовых бирж. Одна за другой крупнейшие мировые биржи стали отказываться от типичного для них ранее формата партнерства участников торговли, внедренного с момента их возникновения, и превращаться в частные корпорации. Большинство бирж объяснило переход к коммерческой структуре собственности своей потребностью в привлечении капитала для финансирования собственных инфраструктурных расходов. Распространение электронной торговли усилило конкуренцию между биржами, как в пределах государственных границ, так и в международном масштабе, а также сделало возможным появление альтернативных недорогих площадок для заключения сделок с финансовыми инструментами. С точки зрения бирж, это является угрозой их привилегиям в организации торговой деятельности.

Переход от партнерства к корпорации освободил управляющих фондовыми биржами от необходимости руководствоваться мнением участников торговли. Фондовые биржи теперь могут внедрять стандарты торгов, вступать в альянсы или совершать слияния с другими биржами, ориентируясь на коммерческие интересы своих акционеров и менеджеров.

Другими словами, в результате акционирования бирж их «ориентация» меняется от обслуживания интересов своих членов к обслуживанию интересов своих акционеров. Проявление этих процессов в своеобразной форме, искаженной контролирующим влиянием Банка России на ММББ, наблюдается и на российском финансовом рынке.

Таким образом, биржи повсеместно постепенно теряют признаки саморегулируемых структур, что на развитых рынках, как правило, компенсируется более активным участием государственных регулирующих органов или внешних по отношению к бирже СРО в регулировании листинга и других биржевых процедур.

Отражением этого на крупнейшем в мире финансовом рынке США стало создание Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) - саморегулируемой организации, образованной в июле 2008 г. в результате слияния NASD - СРО брокеров/дилеров и NYSE Regulation - саморегулирующегося звена соответствующей биржи.

Однако в России ФСФР и СРО участников рынка пока не обладают материальными ресурсами и квалифицированными кадрами для более интенсивного регулирования биржевой и сопутствующей ей клиринговой деятельности. Поэтому представляется необходимым внести коррективы в существующий проект закона об организованной торговле в части требований, определяющих полномочия Биржевых советов как органов саморегулирования биржевой деятельности, не контролируемых акционерами и менеджментом бирж и формируемых главным образом из независимых от них участников торговли, инвесторов и эмитентов. Биржевые советы должны иметь решающий голос в вопросах утверждения правил листинга и торговли бирж.

В целях уравновешивания процесса коммерциализации бирж необходимо расширить применение механизмов саморегулирования в отношении тех инфраструктурных институтов, которые создают второй и третий уровни инфраструктуры и входят в состав расчетной и учетной систем. Тем более что достоверное отражение результатов торговли финансовыми инструментами в учетных регистрах имеет критически важное значение для инвесторов, в чьих интересах совершаются сделки на рынке.[[49]](#footnote-49)

Необходимо отметить, что задача развития фондового рынка всегда стояла в центре внимания Правительства Российской Федерации, как одна из приоритетных в комплексе мер государственной экономической политики.

С 2007 года развитие фондового рынка России осуществляется в рамках Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на 2007-2009 годы, утвержденной распоряжением Правительства Российской Федерации № 793-р от 1 июня 2007 года. В 2009 году была принята Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года.

Стратегия определяет приоритетные направления деятельности государственных органов в сфере регулирования финансового рынка на период до 2020 года.

Целью Стратегии является обеспечение ускоренного экономического развития страны посредством качественного повышения конкурентоспособности российского финансового рынка и формирования на его основе самостоятельного финансового центра, способного сконцентрировать предложение широкого набора финансовых инструментов, спрос на финансовые инструменты со стороны внутренних и внешних инвесторов и тем самым создать условия для формирования цен на такие финансовые инструменты и соответствующие им активы в Российской Федерации.

В соответствии с принятой Стратегией до 2020 года необходимо решить следующие задачи развития финансового рынка:

* повышение емкости и прозрачности финансового рынка;
* обеспечение эффективности рыночной инфраструктуры;
* формирование благоприятного налогового климата для его участников;
* совершенствование правового регулирования на финансовом рынке.

В рамках решения задачи по повышению емкости и прозрачности российского финансового рынка требуется:

* внедрение механизмов, обеспечивающих участие многочисленных розничных инвесторов на финансовом рынке и защиту их инвестиций;
* расширение спектра производных финансовых инструментов и укрепление нормативной правовой базы срочного рынка;
* создание возможности для секьюритизации широкого круга активов;
* повышение уровня информированности граждан о возможностях инвестирования сбережений на финансовом рынке.

В рамках решения задачи по обеспечению эффективности инфраструктуры финансового рынка предусматривается:

* унификация регулирования всех сегментов организованного финансового рынка;
* создание нормативно-правовых и организационных условий для возможности консолидации биржевой и расчетно-депозитарной инфраструктуры;
* создание четких правовых рамок осуществления клиринга обязательств, формирования и капитализации клиринговых организаций финансового рынка, а также функционирования института центрального контрагента;
* повышение уровня предоставления услуг по учету прав собственности на ценные бумаги и иные финансовые инструменты.

Как видно из перечисленных выше задач, одним из приоритетных направлений является развитие и повышение эффективности инфраструктуры финансового рынка, неотъемлемой частью которой являются фондовые биржи.[[50]](#footnote-50)

Рассмотрим практические шаги, которые намерено предпринять правительство РФ с целью развития инфраструктуры фондового рынка.

В частности, Стратегией развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года установлено следующее.

Современные финансовые рынки характеризуются, во-первых, расширением зоны организованного рынка за счет возникновения внебиржевых организаторов торговли и, во-вторых, усилением международной конкуренции бирж, в ответ на которое происходит концентрация ликвидности на крупнейших биржах, трансграничная консолидация бирж и консолидация национальных бирж внутри отдельно взятой страны.

Для того чтобы соответствовать общемировым тенденциям в развитии биржевой торговли в среднесрочной перспективе необходимо обеспечить:

* условия для возможности консолидации биржевого рынка и концентрации на нем ликвидности, а также качественное повышение стандартов биржевой торговли, включая раскрытие информации и противодействие нерыночным практикам;
* высокий уровень защиты интересов инвесторов на внебиржевом организованном рынке за счет вовлечения его в зону эффективного регулирования.

Характерной чертой российского финансового рынка является наличие существенных объемов внебиржевых сделок, в том числе за счет роста объема сделок, заключаемых между клиентами одного брокера. В связи с этим актуальной задачей является регулирование не только биржевых институтов, но и организованного рынка в целом независимо от того, в какой форме он существует. При этом под организованным рынком следует понимать общую торговую среду, в которой существуют различные по своей форме и степени институционализации системы заключения сделок с финансовыми инструментами в соответствии с выработанными участниками таких систем или установленными государством правилами. Регулирование такой среды в части раскрытия информации о заключаемых сделках, обеспечения защиты интересов участников, прозрачности осуществляемых операций и предотвращения недобросовестных сделок с финансовыми инструментами должно быть унифицировано. Кроме того, потребуется установить единые базовые требования к техническому обеспечению как бирж, так и иных внебиржевых торговых систем. При этом федеральный орган исполнительной власти в сфере финансовых рынков должен обладать правом определять основные требования к электронным форматам деятельности и стандартам электронного документооборота на организованном рынке.

Это позволит повысить уровень защиты прав и законных интересов инвесторов, будет способствовать расширению круга финансовых инструментов, обращающихся на организованном рынке, а также признанию рыночными цен на большое количество финансовых инструментов.

В то же время представляется необходимым сохранить значение бирж как основного центра сосредоточения ликвидности, способного конкурировать в мировом масштабе не только с иностранными биржами, но и служить фундаментом конкурентоспособности всего российского организованного рынка. Для этого предлагается, с одной стороны, предъявлять к деятельности бирж более высокие требования по сравнению с иными торговыми системами, а с другой стороны, закрепить за биржами ряд преференций.[[51]](#footnote-51)

Так, в отношении бирж следует установить более высокие требования по допуску финансовых инструментов к торгам и обеспечению исполнения сделок, совершенных на биржевых торгах, а также требования пруденциального надзора. При этом необходимо закрепить исключительно за биржами осуществление листинга финансовых инструментов и допуск ценных бумаг к торгам без осуществления государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг и отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг в предусмотренных законами случаях. Надлежит расширить полномочия бирж по раскрытию информации о ценных бумагах и об их эмитентах, контролю за уровнем и качеством корпоративного управления в акционерных обществах, ценные бумаги которых допущены на биржу, и допуску ценных бумаг к обращению.

Расширению подлежат также полномочия бирж по контролю за манипулированием ценами и сделками на основе инсайдерской информации.

Одновременно предполагается усилить административную и уголовную ответственность лиц, входящих в состав исполнительных органов бирж, за нарушения законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, а также за ненадлежащее исполнение биржами соответствующих полномочий. На законодательном уровне на федеральный орган исполнительной власти в сфере финансовых рынков следует возложить полномочия, связанные с согласованием назначения на должность, а также отстранения от должности лиц, входящих в состав исполнительных органов бирж, в случае нарушения биржей требований законодательства Российской Федерации.

Клиринг, расчеты и учетная система могут быть объединены вокруг биржи, являющейся ядром организованного рынка. Одной из приемлемых моделей консолидации биржевой инфраструктуры может стать вертикально интегрированная модель холдинга с широким представительством в его капитале банков, небанковских институтов и, возможно, государства и иностранных институтов.

В рамках такого холдинга возможны объединение локальных торговых площадок, в том числе специализирующихся по видам торгуемых инструментов и активов, расчетных депозитариев, клиринговых организаций, а также унификация с учетом установленных государством единых требований электронных стандартов обмена данными, заключения сделок и расчетов. Предложенная модель способна сконцентрировать и направить на дальнейшее повышение конкурентоспособности российского финансового рынка необходимые управленческие, технологические и финансовые ресурсы.

# Заключение

В 2009 году на фондовом рынке произошло несколько обвалов. По текущим котировкам ведущих российских индексов, рынок откатился к маю 2006 года. И хотя в последнее время правительства всех мировых держав принимают адекватные меры по стабилизации ситуации, говорить о скором подъеме рынка аналитики считают преждевременным. В середине августа российская банковская система столкнулась с проблемой дефицита ликвидности. Во-первых, до России докатился мировой кризис. Во-вторых, последнее время финансовые органы страны применяют различные меры для замедления инфляции. Объем торгов на ММВБ, выросший с 2004 по 2007 год более чем в шесть раз, начал сокращаться благодаря «бегству» зарубежного капитала. Это и стало одним из главных причин глобального падения в августе – октябре 2009 года. В итоге Россия получила максимальное падение фондового рынка, если сравнивать с другими странами мира. С мая по октябрь 2009г. индекс ММВБ упал на 65%, в то время как в основном страновые фондовые индексы упали на 25-30%. И, даже, несмотря на то, что с начала 2009 года по 1 июня индекс ММВБ вырос почти вдвое, среди аналитиков по-прежнему преобладают пессимистические настроения относительно будущего российского фондового рынка, - вторая волна кризиса ожидается осенью сего года.

На современном этапе развития экономики нашей страны, можно выделить следующие ключевые моменты которые характеризуют динамику развития отечественного фондового рынка.

1. Капитализация российского рынка.

Суммарная капитализация российского рынка акций по итогам 2008 г. составила 1 трлн. 341,5 млрд. долл. По состоянию на 29.02.2008 г. она составила 1 трлн. 270,3 млрд. долл. В 2008 году, несмотря на относительно небольшой (по сравнению с предшествующими годами) прирост российских индексов, российская капитализация увеличилась на 37% также во многом благодаря масштабным процессам IPO и появлению на рынке новых акций.

2. Диверсификация инструментов фондового рынка.

Российский рынок акций отличается высокой концентрацией как по капитализации, так и по оборотам. На десять наиболее капитализированных эмитентов по состоянию на конец 2008 года приходится более 63% общей капитализации.

3. Ликвидность российского фондового рынка.

В целом фондовые рынки в странах с переходной экономикой характеризуются меньшей ликвидностью, чем рынки наиболее крупных развитых и развивающихся стран.

4. Низкий уровень free float (свободного обращения).

Средневзвешенный (по капитализации) уровень free float по всему списку индекса РТС составляет 28%.

5. Низкая доля населения, инвестирующего в акции.

Для России характерна низкая (по сравнению с другими странами с развитыми и развивающимися финансовыми рынками) доля населения, инвестирующего в акции. Это обстоятельство сильно сужает инвестиционную базу фондового рынка, способствует сокращению темпа роста количества сделок и тем самым сокращению темпа роста ликвидности. Следует особо подчеркнуть, что в долгосрочном плане повышение доли населения, инвестирующего в акции, является самым значительным резервом роста ликвидности российского рынка акций.

При сохранении существующих тенденций Россия не только будет значительно отставать от большинства развитых финансовых рынков, но от ряда из них (США, Великобритания, Япония) это отставание будет существенно увеличиваться.

Такую ситуацию следует признать неудовлетворительной, так как она будет способствовать оттоку операций из России на зарубежные рынки, снижению конкурентоспособности российского фондового рынка на глобальном рынке капиталов и, в конечном счете, - утрате Россией ликвидности на внутреннем рынке.

Необходимо отметить, что задача развития фондового рынка всегда стояла в центре внимания Правительства Российской Федерации, как одна из приоритетных в комплексе мер государственной экономической политики.

С 2007 года развитие фондового рынка России осуществляется в рамках Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на 2007-2009 годы, утвержденной распоряжением Правительства Российской Федерации № 793-р от 1 июня 2007 года. В 2009 году была принята Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года.

Стратегия определяет приоритетные направления деятельности государственных органов в сфере регулирования финансового рынка на период до 2020 года.

Целью Стратегии является обеспечение ускоренного экономического развития страны посредством качественного повышения конкурентоспособности российского финансового рынка и формирования на его основе самостоятельного финансового центра, способного сконцентрировать предложение широкого набора финансовых инструментов, спрос на финансовые инструменты со стороны внутренних и внешних инвесторов и тем самым создать условия для формирования цен на такие финансовые инструменты и соответствующие им активы в Российской Федерации.

# Литература

1. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 29 декабря 2009 г. № 2043-р «Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года».
2. Абрамов, А. Стратегия и вектор движения фондового рынка в России / А. Абрамов // Рынок ценных бумаг. – 2009. - №13 (364).
3. Агибалов, А. Открывая новые резервы / А. Агибалов // Биржевое обозрение. – 2009. – 154 с.
4. Алехин, Б.И. Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции / Б.И. Алехин.- М.: Финансы и статистика. -1991. – 250 с.
5. Анискин, Ю.П. Управление инвестициями / Ю.П. Анискин. - М.: ИКФ Омега-Л, 2008 – 167 с.
6. Астахов, В.П. Ценные бумаги. / В. П. Астахов. - М.: ПРИОР, 2009. – 667с.
7. Бахрамов, Ю.М. Финансовый менеджмент/ Ю.М. Бахрамов. – М.: Приор. – 2009. – 400с.
8. Берзова, Л. И. Биржевое дело/ Н.И. Берзова. -М.: Вита-Пресс.-1997. – 600 с.
9. Берзон Н.И. Фондовый рынок. / Н.И. Берзон. - М.: Вита-Пресс, 1998. – 520 с.
10. Бочаров, В.В. Инвестиции: Учебник для вузов / В.В. Бочаров. 2-е изд. дораб. и доп. – СПб.: Питер, 2009. – 384 с.
11. Булатов, А.С .- Экономика. / А.С. Булатов. – СПб.: Питер, 1997. – 37 с.
12. Галанова, В.А. Рынок ценных бумаг / В.А. Галанова, А.И. Басова. – М.: Финансы и статистика. – 2007. – 448 с.
13. Грачев, С. Государство заинтересовано в развитии биржевой торговли / С. Грачев // Биржевое обозрение. – 2009. - №5 (55).
14. Дегтярева, О. И. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. / О. И. Дегтярева. М: ЮНИТИ-ДАНА, 2004. – 600 с.
15. Демчук, О. Эволюция и тенденции Российского биржевого рынка / О. Демчук // Теория и практика. – 2007. - № 2(28).
16. Драчев, С.П. Фондовые рынки США / С.П. Драчев. - М.: ФиС. - 1991. – 291 с.
17. Ещенко, Р.С. Биржа: задачи и функции / Р.С. Ещенко. М.: Диалог. – 1998. – 321 с.
18. Зайцев, М. Консолидация и повышение капитализации российской финансовой инфраструктуры / М. Зайцев // Рынок ценных бумаг. – 2009. - №15 (366).
19. Инфраструктура рынка ценных бумаг: итоги 2009 года и перспективы // Депозитариум. – 2009. - №1. – 61 с.
20. Кавецкий, И.М. Фондовый рынок / И.М. Кавецкий. - Санкт-Петербург. – 1993- 315 с.
21. Калашников, А.В.Продавец - биржа – покупатель. / А.В. Калашников - М.: Колос. -1992. – 90 с.
22. Карпов, С. П. История средних веков / С. П. Карпов. - М.: ИНФРА-М, 1997. – 560 с.
23. Килячков, А. А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело / А. А. Килячков. - М.: Юристъ, 2000. – 530 с.
24. Коваленко, П.А. Международный рынок ценных бумаг/ П.А. Коваленко. – М.: Диалог. - 1994 . – 450 с.
25. Курочкина, С.С. Ценные бумаги./С.С. Курочкина.- М.:Диалог.-1993.– 310 с.
26. Лансков, П. В. Мега- и саморегулирование финансового рынка / П. Лансков // Рынок ценных бумаг. – 2008. – 560с.
27. Лансков, П. В. Неидеальные черты фондового рынка России / П. Лансков // Рынок ценных бумаг. – 2008. – 410с.
28. Лансков, П. В. Развитие инфраструктуры финансового рынка и оптимизация его регулирования / П. Лансков // Рынок ценных бумаг. – 2009. – 470с.
29. Линден Ю. За кулисами Уолл-стрит. Почему происходят биржевые кризисы? / Пер. с англ. - М.: Альпина Паблишер, 2003. – 419с.
30. Лукашев, А. Популярные в России зарубежные фондовые биржи / А. Лукашев // Финансовый форум. – 2007. – 510с.
31. Маккей Ч. Наиболее распространенные заблуждения и безумства толпы/ Пер. с англ. - М.: Альпина Паблишер, 2003. – 884с.
32. Марич, М. Мы хотим развивать российский срочный рынок / М. Марич // Биржевое обозрение. – 2009. – 257с.
33. Модель инфраструктуры рынка ценных бумаг в Российской Федерации // Биржевое обозрение. – 2009. – 520с.
34. Миркин, Я.М. Рынок ценных бумаг / Я. М. Миркин. - М. : Инфра-М, 2002. – 440 с.
35. Митрофанов, А. Н., Что нужно знать о товарной бирже Москва / А. Н. Митрофанов. - М. : Ф.и С.,1992. – 525 с.
36. Нагорная, С.А. Вы и мир инвестиций / С. А. Нагорная. - М. : Вече, 2003. – 90 с.
37. Окунев, В.С. Руководство по биржевым операциям / В.С. Окунев. - М.: Ю-Д. - 1991. – 520 с.
38. Паршиков, С.В. Секреты биржевой торговли / С.В. Паршиков, В.В. Твардовский. – М.: Альпина, 2009. – 550 с.
39. Потемкин, А. Не останавливаться на достигнутом / А. Потемкин // Биржевое обозрение. – 2008. – 150 с.
40. Саватюгин, А. П. Два замечания о саморегулировании // Рынок ценных бумаг.-2002. -370 с.
41. Сипягин, Е. Самоучитель по биржевой торговле / Е. Сипягин. – СПб.: Питер, 2009. – 288с.
42. Стародубцева Е. В. Рынок ценных бумаг / Е. В. Стародубцева. - М.: Инфра-М, 2007. – 620 с.
43. Таганов, Д.Н. Акции и биржа. / Д.Н. Таганов. – М.: Нова-пресс. – 1991. – 420 с.
44. Улыбин К.А. Брокер и биржа: пособие для брокеров и их клиентов/ К.А. Улыбкин. – М.: Ю-Д – 2009. – 180с.
45. Уткин, В. Совершенствование нормативной базы - необходимое требование развития клиринговой деятельности / В. Уткин // Биржевое обозрение. – 2009. – 571с.
46. Фединский, Ю.И. Биржа: вчера, сегодня завтра/ Ю.И. Фединский. – М.:ФиС, 2009. 400с.
47. Фельдман, А. А. Государственные ценные бумаги / А. А. Фельдман. - М. : Инфра-М , 1995. – 490 с.
48. Фондовая биржа ММВБ в 2009 г. // Биржевое обозрение. – 2008. - №12 (50).
49. Эллинский, Е. ММВБ является не просто московской, а общероссийской биржей / Е. Эллинский // Биржевое обозрение. – 2009. – с. 153.
50. Янковский, К.П. Инвестиции: учебное пособие / К.П. Янковский. – СПб.: Питер, 2009. – 368 с.

# Приложение 1

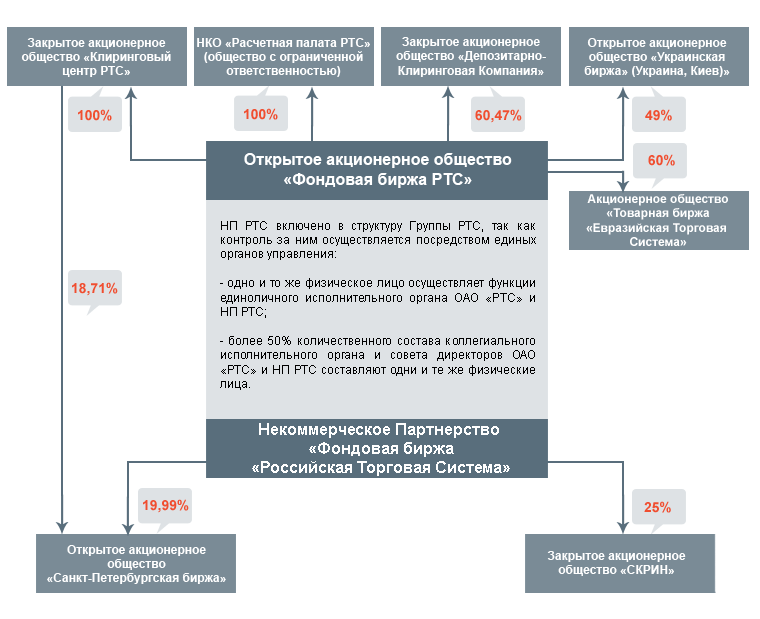


Рис. 1

Структура Группы РТС по состоянию на 1 января 2009 года

1. Митрофанов, А. Н., Что нужно знать о товарной бирже Москва / А. Н. Митрофанов. - М.: Ф.и С.,1992. – С.112 [↑](#footnote-ref-1)
2. Окунев, В.С. Руководство по биржевым операциям / В.С. Окунев. - М.: Ю-Д. - 1991. – С. 346 [↑](#footnote-ref-2)
3. Дегтярева, О. И. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. / О. И. Дегтярева. М: ЮНИТИ-ДАНА, 2004. –С. 126 [↑](#footnote-ref-3)
4. Берзон Н. И. Фондовый рынок. / Н. И. Берзон . - М. : Вита-Пресс, 1998. –С. 14 [↑](#footnote-ref-4)
5. Ещенко, Р.С. Биржа: задачи и функции / Р.С. Ещенко. М.: Диалог. – 1998. – С. 83 [↑](#footnote-ref-5)
6. Килячков, А. А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело / А. А. Килячков. - М.: Юристъ, 2000. –С. 11 [↑](#footnote-ref-6)
7. Килячков, А. А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело / А. А. Килячков. - М.: Юристъ, 2000. –С. 16 [↑](#footnote-ref-7)
8. Берзова, Н. И. Фондовый рынок / Н. И. Берзова. - М.: Вита-Пресс, 1998. –С. 263 [↑](#footnote-ref-8)
9. Берзова, Н. И. Фондовый рынок / Н. И. Берзова. - М.: Вита-Пресс, 1998. –С. 319 [↑](#footnote-ref-9)
10. Калашников, А.В.Продавец - биржа – покупатель. - М.: Колос. -1992. – С. 15 [↑](#footnote-ref-10)
11. Стародубцева Е. В. Рынок ценных бумаг / Е. В. Стародубцева. - М.: Инфра-М, 2007. –С. 55 [↑](#footnote-ref-11)
12. Галанова В. А. Рынок ценных бумаг / В. А. Галанова. - М. : Финансы и статистика, 2007. –С. 19 [↑](#footnote-ref-12)
13. Бердникова Т. Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело / Т. Б. Бердникова. - М. : Инфра-М, 2002. –С. 93 [↑](#footnote-ref-13)
14. Курочкина, С.С. Ценные бумаги./ С.С. Курочкина.- М.: Диалог. -1993. – С. 251 [↑](#footnote-ref-14)
15. Фельдман, А. А. Государственные ценные бумаги / А. А. Фельдман. - М. : Инфра-М , 1995. –С. 190 [↑](#footnote-ref-15)
16. Нагорная, С.А. Вы и мир инвестиций / С. А. Нагорная. - М. : Вече, 2003. –С. 15 [↑](#footnote-ref-16)
17. Миркин, Я. М. Рынок ценных бумаг / Я. М. Миркин. - М. : Инфра-М, 2002. –С. 35 [↑](#footnote-ref-17)
18. Бердникова, Т. Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело / Т. Б. Бердникова. - М. : Инфра-М, 2002. –С. 26 [↑](#footnote-ref-18)
19. Килячков, А. А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело / А. А. Килячков. - М.: Юристъ, 2000. - С. 104 [↑](#footnote-ref-19)
20. Дегтярева, О.И. Рынок ценных бумаг и биржевое дело/ О. И. Дегтярева. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2004. –С. 91 [↑](#footnote-ref-20)
21. Карпов, С. П. История средних веков / С. П. Карпов. - М.: ИНФРА-М, 1997. –С. 206 [↑](#footnote-ref-21)
22. Дегтярева, О.И. Рынок ценных бумаг и биржевое дело/ О.И. Дегтярева. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2004. –С. 94 [↑](#footnote-ref-22)
23. Берзова, Н. И. Фондовый рынок / Н. И. Берзова. - М. : Вита-Пресс, 1998. –С. 319 [↑](#footnote-ref-23)
24. Стародубцева, Е. В. Рынок ценных бумаг / Е. В. Стародубцева. - М.: Инфра-М, 2007. –С. 15 [↑](#footnote-ref-24)
25. Дегтярева, О. И. Рынок ценных бумаг и биржевое дело / О. И. Дегтярева. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2004. –С. 102 [↑](#footnote-ref-25)
26. Паршиков, С.В. Секреты биржевой торговли / С.В. Паршиков, В.В. Твардовский. – М.: Альпина, 2009. –С. 117 [↑](#footnote-ref-26)
27. Таганов, Д.Н. Акции и биржа. / Д.Н. Таганов. – М.: Нова-пресс. – 1991. – С. 362 [↑](#footnote-ref-27)
28. Драчев, С.П. Фондовые рынки США / С.П. Драчев. - М.: ФиС. - 1991. – С. 28 [↑](#footnote-ref-28)
29. Сипягин, Е. Самоучитель по биржевой торговле / Е. Сипягин. – СПб.: Питер, 2009. –С. 256 [↑](#footnote-ref-29)
30. . Лукашев, А. Популярные в России зарубежные фондовые биржи / А. Лукашев // Финансовый форум. – 2007. - №4, С. 18 [↑](#footnote-ref-30)
31. Коваленко, П.А. Международный рынок ценных бумаг/ П.А. Коваленко. – М.: Диалог. - 1994 . – С. 210 [↑](#footnote-ref-31)
32. Паршиков, С.В. Секреты биржевой торговли / С.В. Паршиков, В.В. Твардовский. – М.: Альпина, 2009. –С. 118 [↑](#footnote-ref-32)
33. Кавецкий, И.М. Фондовый рынок / И.М. Кавецкий. - Санкт-Петербург. – 1993- С.134 [↑](#footnote-ref-33)
34. Алехин, Б.И. Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции, М.: Финансы и статистика. -1991. – С. 114 [↑](#footnote-ref-34)
35. Демчук, О. Эволюция и тенденции Российского биржевого рынка / О. Демчук // Теория и практика. – 2007. – С. 36 [↑](#footnote-ref-35)
36. Улыбин К.А. Брокер и биржа: пособие для брокеров и их клиентов/ К.А. Улыбкин. – М.: Ю-Д – 2009. – С.79 [↑](#footnote-ref-36)
37. *Маккей Ч.* Наиболее распространенные заблуждения и безумства толпы/ Пер. с англ. - М.: Альпина Паблишер, 2003. – С.804. [↑](#footnote-ref-37)
38. Эллинский, Е. ММВБ является не просто московской, а общероссийской биржей / Е. Эллинский // Биржевое обозрение. – 2009. – С. 61 [↑](#footnote-ref-38)
39. Фондовая биржа ММВБ в 2009 г. // Биржевое обозрение. – 2008. - №12, С. 25 [↑](#footnote-ref-39)
40. Фондовая биржа ММВБ в 2009 г. // Биржевое обозрение. – 2008. - №12, С. 64 [↑](#footnote-ref-40)
41. Бахрамов, Ю.М. Финансовый менеджмент/ Ю.М. Бахрамов. – М.: Приор. – 2009. – С. 351 [↑](#footnote-ref-41)
42. Эллинский, Е. ММВБ является не просто московской, а общероссийской биржей / Е. Эллинский // Биржевое обозрение. – 2009. – С. 47 [↑](#footnote-ref-42)
43. Абрамов, А. Стратегия и вектор движения фондового рынка в России / А. Абрамов // Рынок ценных бумаг. – 2009. – С. 364 [↑](#footnote-ref-43)
44. Фединский, Ю.И. Биржа: вчера, сегодня завтра/ Ю.И. Фединский. – М.: ФиС, 2009. С.315 [↑](#footnote-ref-44)
45. Астахов, В.П. Ценные бумаги. / В. П. Астахов. - М.: ПРИОР, 2009. – С. 267 [↑](#footnote-ref-45)
46. Саватюгин, А. П. Два замечания о саморегулировании // Рынок ценных бумаг.-2002. -С.37 [↑](#footnote-ref-46)
47. *Линден Ю.* За кулисами Уолл-стрит. Почему происходят биржевые кризисы? / Пер. с англ. - М.: Альпина Паблишер, 2003. – С.215. [↑](#footnote-ref-47)
48. Лансков, П. Неидеальные черты фондового рынка России / П. Лансков // Рынок ценных бумаг. – 2008. – С. 344 [↑](#footnote-ref-48)
49. Лансков, П. Развитие инфраструктуры финансового рынка и оптимизация его регулирования / П. Лансков // Рынок ценных бумаг. – 2009. – С. 360 [↑](#footnote-ref-49)
50. Модель инфраструктуры рынка ценных бумаг в Российской Федерации // Биржевое обозрение. – 2009. – С. 52 [↑](#footnote-ref-50)
51. Потемкин, А. Не останавливаться на достигнутом / А. Потемкин // Биржевое обозрение. – 2008. – С. 50 [↑](#footnote-ref-51)