**Содержание**

Введение

1. Понятие первичного рынка ценных бумаг. Виды эмиссии

2. Процедура эмиссии ценных бумаг

3. Понятие и виды андеррайтинга

Заключение

Список использованной литературы

**Введение**

Рынок ценных бумаг, как и любой другой рынок, – это сложная структура, имеющая много характеристик. В зависимости от этого его можно рассматривать с разных сторон, и его разные характеристики попарно отражают ту или иную сторону рынка ценных бумаг.

Составные части рынка ценных бумаг в своей основе имеют не только тот или иной вид ценной бумаги, но и способ торговли на данном рынке в широком смысле слова. С этих позиций в рынке ценных бумаг можно выделять различные виды рынков: Например, первичный и вторичный; организованный и неорганизованный; биржевой и внебиржевой; традиционный и компьютеризированный; кассовый и срочный и т.д.

Целью нашей работы является рассмотрение первичного рынка ценных бумаг, механизмов его функционирования.

Для решения поставленной цели необходимо выполнить следующие задачи:

* рассмотреть понятие первичного рынка ценных бумаг;
* рассмотреть понятие эмиссии ценных бумаг и ее виды;
* выявить этапы эмиссии ценных бумаг;
* рассмотреть понятие андерратйтинга и его виды.

**1. Понятие первичного рынка ценных бумаг. Виды эмиссии**

На рынке ценных бумаг, как и на товарных рынках, действуют конкретные продавцы и покупатели со своими определенными целями. Однако это единственное сходство товарных рынков и рынков ценных бумаг. В отличие от товарных рынков, на которых товары производятся и продаются в соответствии со стратегиями и маркетинговыми приоритетами компаний-производителей, на рынке ценных бумаг такие бумаги появляются только в тех случаях, когда это вызвано необходимостью инвестиционного процесса. Кроме того, в фондовой сфере действует особое регулирование. Если в товарном производстве государство не регламентирует ни технологию производства, ни ассортимент выпускаемых компаниями товаров, то на фондовом рынке и процесс выпуска ценных бумаг, и процесс их обращения детально регулируются.

По организационной структуре рынок ценных бумаг делят на первичный и вторичный рынки.

Первичный рынок – это рынок, на котором происходит первичное размещение ценной бумаги. Первичный рынок – это рынок, обеспечивающий выпуск ценной бумаги в обращение, это ее первое появление на рынке, так сказать, стадия «производства» ценной бумаги[[1]](#footnote-1). Результатом всех процессов, обеспечивающих выпуск ценной бумаги, должно стать приобретение их первыми владельцами. Любая ценная бумага продается первый раз на первичном рынке. Таким образом, термин «первичный рынок» относится к продаже новых ценных бумаг. В результате продажи бумаг на первичном рынке лицо их выпустившее получает необходимые ему финансовые ресурсы, а бумаги поступают в руки первоначальных держателей. Таким образом, функция первичного рынка состоит в мобилизации новых капиталов. Ценные бумаги главным образом выпускаются юридическими лицами.

После того как первоначальный инвестор купил ценную бумагу, он вправе перепродать ее другим лицам, а те, в свою очередь, свободны продавать их следующим вкладчикам. Первая и последующие перепродажи ценных бумаг происходят на вторичном рынке. Вторичный рынок – это рынок, на котором обращаются ранее выпущенные ценные бумаги. Это совокупность любых операций с данными бумагами, в результате которых осуществляется постоянный переход прав собственности на них от одного владельца к другому[[2]](#footnote-2). На нем уже не происходит аккумулирования новых финансовых средств для эмитента, а наблюдается только перераспределение ресурсов среди последующих инвесторов. Вторичный рынок, являясь механизмом перепродажи, позволяет инвесторам свободно покупать и продавать бумаги. При отсутствии вторичного рынка или его слабой организации последующая перепродажа ценных бумаг была бы невозможна или затруднена, что оттолкнуло бы инвесторов от покупки всех или части бумаг. В итоге общество осталось бы в проигрыше, так как многие, особенно новейшие, предприятия и начинания не получили бы необходимой финансовой поддержки.

Рассмотрим подробнее первичный рынок. Лицо, выпускающее ценные бумаги, называют эмитентом, а выпуск бумаг – эмиссией. Эмитентом могут быть корпорации, правительство и муниципальные органы. Лицо, приобретающее ценные бумаги, именуют инвестором. На фондовом рынке главными покупателями бумаг выступают юридические лица, прежде всего банки, страховые организации, инвестиционные, пенсионные фонды, так как именно они располагают наибольшей суммой средств. На фондовом рынке существует термин «институциональный инвестор», который относится к специалистам, управляющим чужими активами, или обозначает организации, главный вид деятельности которых – приобретение финансовых активов за счет привлеченных средств[[3]](#footnote-3).

Таким образом, первичный рынок – это как бы то экономическое пространство, которое ценная бумага проходит от эмитента до первого покупателя. Экономическим это пространство называется не только потому, что на нем действуют эмитент и инвестор, но и потому, что оно рационально организовано (для него характерно разделение труда, на нем функционируют специализированные посредники) и выполняет определенную экономическую задачу – только в рамках данного пространства эмитент может получить необходимый ему капитал[[4]](#footnote-4). Дальнейшее движение ценной бумаги, т.е. от первого покупателя к последующим, не может являться источником дохода для эмитента.

На первичном рынке любое лицо, имеющее необходимый для этого юридический статус, может получить как собственный, так и заемный капитал путем эмиссии. Заемный капитал будет получен в результате выпуска облигаций и других долговых бумаг. Но всякую ссуду следует в назначенное время вернуть, а потому ссуда, полученная на фондовом рынке, мало чем отличается от банковского кредита. Однако на этом рынке можно получить не только ссуду, но и капитал, который вообще не надо возвращать.

Для понимания сущности эмиссии, осуществляемой корпорациями, определения ее целей, порядка проведения и параметров важно четко представлять себе отдельные виды (типы) эмиссии. Для этого проводят классификацию эмиссий, выделяя следующие наиболее значимые классификационные принципы[[5]](#footnote-5):

* по очередности проведения: первичная и последующие;
* по форме осуществления: открытые (чаще называют публичной, так как она предполагает предложение выпускаемых ценных бумаг неограниченному кругу потенциальных инвесторов и публичное объявление о предполагаемой эмиссии, сопровождаемое обязательством о раскрытии информации) и закрытые (.считается частной, или приватной, так как выпускаемые ценные бумаги предлагаются заранее определенному кругу инвесторов, поэтому при ней не требуется, как правило, принимать на себя обязательства по раскрытию информации);
* по способу размещения ценных бумаг: распределение (дополнительное размещение акций среди акционеров), конвертация (представляет собой замену ценных бумаг одних видов на другие на предлагаемых эмитентом условиях) и подписка (она осуществляется на возмездной основе, так как предполагает заключение договоров купли-продажи между инвестором и эмитентом или между инвестором и андеррайтером, реализующим ценные бумаги эмитента по его поручению);
* по форме существования выпускаемых ценных бумаг; характер владения: эмиссия документарных (эмитент в этом случае обязан в соответствии с нормативными документами выпускать сертификаты ценных бумаг) и бездокументарных ценных бумаг;
* по характеру владения: именные (при этой форме информация о владельцах должна быть доступна эмитенту в форме реестра владельцев ценных бумаг, переход прав на которые требует идентификации владельца) и предъявительские ценные бумаги (переход прав на нее и осуществление закрепленных ею прав не требуют идентификации владельца);
* по типу ценных бумаг: выпуск акций или облигаций.

По российскому законодательству компания не может одновременно проводить эмиссию ценных бумаг различных категорий и типов.

В России эмиссия ценных бумаг осуществляется при:

* учреждении акционерного общества и размещении акций среди его учредителей;
* увеличении размеров первоначального уставного капитала акционерного общества путем выпуска акций;
* уменьшении уставного капитала путем снижения номинальной стоимости акций;
* привлечении заемного капитала юридическими лицами, государством, государственными органами или органами местной администрации путем выпуска облигаций и иных долговых обязательств;
* конвертации одних ценных бумаг в другие;
* консолидации или дроблении акций;
* при выпуске производных ценных бумаг.

Продуманная эмиссионная деятельность может помочь предприятиям решить множество конкретных задач. Далеко не всегда компании представляют, какое преимущество они могут получить в результате грамотно проведенной эмиссии, и не выделяют в своей стратегии эмиссионную политику как отдельное направление в менеджменте. В числе задач, которые могут быть решены с помощью эмиссий корпоративных ценных бумаг, назовем следующие:

* мобилизация ресурсов на осуществление инвестиционных проектов эмитента, пополнение его оборотных средств;
* увеличение собственного капитала компании-эмитента;
* изменение структуры акционерного капитала (распределение акций, прежде всего голосующих, между группами акционеров) либо преодоление негативных тенденций в этом изменении;
* погашение кредиторской задолженности путем предоставления кредиторам части выпущенных ценных бумаг;
* реструктуризация задолженности организаций по налоговым платежам;
* рост доходов инвесторов от сделок купли-продажи на вторичном рынке приобретенных ими ценных бумаг эмитента.

**2. Процедура эмиссии ценных бумаг**

Согласно ФЗ «О рынке ценных бумаг» эмиссия ценных бумаг - установленная законом последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг. Нужно отметить, что размещаться могут только эмиссионные ценные бумаги, а именно акции и облигации.

Процедура эмиссии ценных бумаг регулируется национальным законодательством и включает ряд обязательных этапов. Так, основными этапами эмиссии являются:

* принятие решения о выпуске бумаг,
* утверждение решения и подготовка проспекта эмиссии,
* регистрация проспекта эмиссии в государственном органе,
* регистрация выпуска эмиссионных ценных бумаг,
* размещение ценных бумаг,
* государственная регистрация отчета об итогах эмиссии.

Решение о выпуске акций или других бумаг в обществе должно быть утверждено уполномоченными лицами. Это решение должно быть зарегистрировано в органе государственной регистрации ценных бумаг и содержать данные, достаточные для установления объема прав, закрепленных ценной бумагой. Так, законодательство РФ указывает обязательный объем информации, который должен содержаться в решении о выпуске ценных бумаг.

Особо выделяется ситуация, когда компания впервые планирует выпустить акции. Эта процедура называется первичным открытым размещением акций (initial public offering – IРО) и представляет собой наиболее сложную задачу

Государственная регистрация выпуска эмиссионных ценных бумаг сопровождается регистрацией их проспекта в случае размещения эмиссионных ценных бумаг путем открытой подписки или путем закрытой подписки среди круга лиц, число которых превышает 500. Проспект – это опубликованная специальная декларация, содержащая достоверную и полную информацию о характере деятельности акционерного общества, его руководителях, капитале, доходах, задолженности и другие показатели финансового положения. После регистрации проспекта документ изучается для выявления упущений.

Проспект эмиссии состоит из нескольких разделов.

В первом приводятся наиболее общие сведения об эмитенте: название и организационно-правовая форма компании; лица, ответственные за достоверность предоставленных в проспекте эмиссии данных.

Во втором разделе содержится инвестиционная декларация, в которой определяются цели инвестиций и направления инвестиционной политики, т. е. дается краткое описание предполагаемой деятельности эмитента на рынке ценных бумаг.

В третьем разделе проспекта эмиссии помещаются сведения о предстоящем выпуске ценных бумаг. В их числе – размер уставного капитала при учреждении предприятия с учетом дополнительного выпуска акций, вид выпускаемых ценных бумаг, их номинал и начальная цена подписки, дата начала и окончания размещения акций и т.д.

В последующих разделах проспекта эмиссии приводятся сведения о предыдущих выпусках ценных бумаг, учредителях эмитента, органах управления с указанием фамилий руководителей, их доли в уставном капитале, перечнем всех занимаемых должностей в настоящее время и за последние пять лет, в том числе вне органов управления эмитента. Кроме того, сообщается о судебных исках и санкциях, предъявленных к эмитенту на момент регистрации проспекта, приводится отчет о финансовом положении и результатах деятельности компании.

В завершающих разделах проспекта эмиссии излагаются условия приобретения прав владельцев ценных бумаг, а также другая информация, представляющая интерес для инвесторов.

В законодательстве перечислены основные требования к содержанию проспекта[[6]](#footnote-6).

Эмитент и гаранты выпуска (если таковые имеются), а также инвестиционные институты, производящие по соглашению с эмитентом продажу ценных бумаг первым владельцам, обязаны обеспечить каждому покупателю возможность ознакомления с условиями продажи и проспектом эмиссии до момента покупки данных бумаг. Поэтому публикация проспекта эмиссии является обязательной.

Эмитент и инвестиционные институты, производящие продажу акций первым владельцам, обязаны также обеспечить всем им равные ценовые условия приобретения (цена акций одного выпуска в этом случае должна быть одинаковой).

Регистрация выпуска ценных бумаг. Выпуск ценных бумаг осуществляется под жестким контролем со стороны государственных органов. Все выпуски должны пройти регистрацию в ФСФР и получить государственный регистрационный номер, в ином случае ФСФР вправе объявить выпуски ценных бумаг несостоявшимися, приостановить их, отказать в регистрации в случаях, когда эмитенты или инвестиционные компании, производящие продажу ценных бумаг, указывают в проспектах эмиссии недостоверные сведения либо сведения, нуждающиеся в разъяснениях, а также нарушают в процессе выпуска требования действующего законодательства.

Ограничения государственной регистрации выпуска касаются не только акций, но и других видов ценных бумаг, прежде всего облигаций. Так, по действующему российскому законодательству выпуск облигаций не проходит государственную регистрацию в следующих случаях:

* до полной оплаты уставного капитала организации-эмитента;
* до регистрации отчета об итогах зарегистрированного ранее выпуска облигаций той же серии;
* до регистрации отчетов об итогах всех зарегистрированных ранее выпусков акций и внесения соответствующих изменений в устав акционерного общества-эмитента;
* если сумма номинальных стоимостей выпускаемых облигаций в совокупности с суммой номинальных стоимостей всех непогашенных облигаций эмитента превышает размер его уставного капитала или величину обеспечения, предоставленного ему третьими лицами.

**Размещение эмиссии**. Размещение ценных бумаг на первичном рынке может происходить в форме распределения, подписки либо конвертации. При распределении речь идет о распределении дополнительных ценных бумаг общества среди их владельцев. При конвертации эмитированные ценные бумаги обмениваются на ранее выпущенные облигации либо на акции с большей или меньшей номинальной стоимостью.

Рыночное размещение выпущенных ценных бумаг происходит в основном по подписке, два других способа практически не дают возможности изменить состав держателей ценных бумаг компании.

Среди акций, размещаемых путем подписки, выделяют акции компаний, которые уже присутствуют на рынке, и первые открытые подписки на акции. Во втором случае речь идет о превращении закрытой компании в открытую и о привлечении внешних, посторонних» акционеров. Это характерно практически для всех акционерных обществ, достигших определенной стадии развития и желающих мобилизовать дополнительный капитал.

**3. Понятие и виды андеррайтинга**

Для проведения подписки эмитент чаще всего использует специализированных посредников – компании по ценным бумагам, инвестиционные компании, банки. Для обозначения процедуры вывода ценных бумаг эмитента на рынок с помощью инвестиционного посредника часто используется термин «андеррайтинг» (underwriting), т. е. подписка[[7]](#footnote-7). В этом случае можно говорить о применении данного термина в широком смысле слова, показывающем участие третьего лица (посредника) в процедуре выпуска.

В более узком смысле термин «андеррайтинг» означает определенные условия, которые инвестиционный посредник берет на себя перед эмитентом в отношении выпускаемых им бумаг.

В международной практике андеррайтер выполняет следующие функции[[8]](#footnote-8):

1. Анализ эмитента – оценка предложения эмитента, оценка рейтинга эмитента и его бумаг. Анализируя эмитента, андеррайтер может определить его положение на рынке, в отрасли, в экономике страны в целом.
2. Подготовка эмиссии – оказание помощи эмитенту при установлении цели эмиссии, выборе типа ценных бумаг, подготовке проспекта эмиссии, установлении связи эмитента с ключевыми инвесторами, регистрации выпуска. Размещение ценных бумаг – отчуждение ценных бумаг их первым владельцам на основе заключения гражданско-правовых сделок на согласованных с эмитентом условиях.
3. Послерыночная поддержка – поддержка курса размещенных ценных бумаг в течение года.
4. Аналитическая и исследовательская поддержка – контроль динамики курса ценных бумаг, выявление факторов, оказывающих влияние на курс.
5. Организация субандеррайтинга, или институционального размещения. Если андеррайтер, выполняя свои рыночные функции, будет уверен в том, что для компании и для рынка будет выгодно, чтобы компания имела много акционеров, он может быть готов к тому, чтобы предложить часть своих комиссионных другим, разделив с ними груз гарантийной ответственности или, наоборот, заранее разместить часть акций в крупных инвестиционных организациях.

В мировой практике андеррайтинг для эмитента рассматривается как определенная гарантия того, что в результате продажи выпускаемых ценных бумаг он получит некую определенную сумму денег. Для мелких эмитентов андеррайтинг позволяет избежать трудоемких процедур, сопровождающих размещение ценных бумаг. Крупные эмитенты поручают процедуру эмиссии крупным банкам, которые могут создавать специальные синдикаты, занимающиеся размещением и выступающие в качестве посредника между эмитентом и инвестором. Синдикаты в этом случае представляют собой добровольное временное объединение андеррайтеров без образования юридического лица.

В России, начиная с 90-х годов, на первичном рынке ценных бумаг особенно большую роль стали играть крупные коммерческие банки. Некоторые из них выполняли дилерские услуги для государства. Действующее в России законодательство разрешает создавать для реализации ценных бумаг на первичном рынке специальные финансовые синдикаты на акционерной основе. Они должны иметь в числе своих членов компанию-менеджера, организующую всю работу синдиката, компании-акционеров, а также финансово-кредитные учреждения в качестве гарантов операций.

В мировой практике используются достаточно разнообразные условия соглашений между эмитентом и андеррайтером. В российской практике применяют следующие виды андеррайтинга[[9]](#footnote-9):

* «на базе твердых обязательств», или «с полным финансовым участием». В этом случае по условиям соглашения с эмитентом андеррайтер несет твердые обязательства по выкупу всего выпуска по фиксированным ценам с целью дальнейшей перепродажи привлеченным инвесторам, принимая на себя тем самым финансовые риски размещения ценных бумаг;
* «с частичным финансовым участием». По условиям соглашения андеррайтер принимает на себя обязательства по выкупу части выпуска. (Андеррайтинг с частичным финансовым участием может быть двух видов: андеррайтер сразу определяет размер выкупаемой части выпуска или берет на себя обязательство выкупить неразмещенную часть по окончании срока размещения);
* «на базе лучших усилий», или «без финансовых обязательств». В этом случае по условиям соглашения с эмитентом андеррайтер не несет никаких обязательств по выкупу неразмещенной части выпуска. Тем самым финансовые риски ложатся на эмитента. Обязательства андеррайтера ограничиваются усилиями по размещению ценных бумаг, однако финансовой ответственности за конечный результат андеррайтер не несет.

Эмитент может обратиться к одному андеррайтеру или объявить конкурс андеррайтеров. В соответствии с этим выделяют:

* договорный андеррайтинг. При этой форме андеррайтинга ценовые условия эмиссии (цена выпуска акций у эмитента, спрэд между указанной ценой и ценой, по которой размещает эмиссию синдикат) устанавливаются на основе переговоров между эмитентом и единственным менеджером синдиката;
* конкурентный, или конкурсный, андеррайтинг. При таком виде андеррайтинга подготовку эмиссии на конкурентных началах ведут несколько андеррайтеров, каждый из которых формирует свои условия (естественно, скрыто друг от друга). Эмитент выбирает андеррайтера по конкурсу заявок на проведение андеррайтинга, обычно ориентируясь на лучшие ценовые и иные условия.

Конкурентный андеррайтинг характерен при эмиссии государственных, муниципальных ценных бумаг или при осуществлении эмиссии крупными компаниями (ЛУКойл, РАО «ЕЭС России»). Для небольших компаний чаще используется договорный андеррайтинг.

**Заключение**

Для каждого типа эмитента цель эмиссии может быть своя, однако можно выделить следующие общие цели эмиссии для всех типов эмитентов: привлечение необходимых денежных средств; реконструкция собственности; снижение риска; совершенствование финансового планирования и управления; формирование рациональной структуры капитала.

Эмиссия ценных бумаг наряду с другими источниками финансовых ресурсов может быть привлекательна для корпораций, так как в этом случае можно: варьировать сроки привлечения необходимых денежных средств, устанавливать приемлемую плату за привлекаемые денежные ресурсы, увеличивать объем привлекаемых средств по сравнению с кредитом.

В настоящее время в России эмиссия ценных бумаг акционерного общества с целью привлечения денежных средств необходима в связи с существующей экономической ситуацией, нехваткой собственных средств, почти полным отсутствием централизованного инвестирования, относительной дороговизной банковских кредитов. Наиболее остро проблема привлечения денежных средств стоит перед акционерным обществом при учреждении, реорганизации или преобразовании. В этом случае эмиссию используют для формирования уставного капитала. Привлечение денежных средств как цель эмиссии находит свое проявление также при осуществлении инвестиционной деятельности акционерного общества или расширении его производственно-хозяйственной деятельности. Тогда эмиссию связывают либо с привлечением заемного капитала, либо с увеличением уставного капитала.

В нынешних условиях финансового кризиса, однако, довольно затруднительно применение первичного рынка ценных бумаг вследствие кризиса фондового рынка, когда цены на аналогичные акции и облигации сильно упали в цене. Это заставляет государство, фирмы искать альтернативные источники финансирования.

**Список использованной литературы**

1. «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» Федеральный закон от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ.
2. «О рынке ценных бумаг». Федеральный закон РФ от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ в ред. закона от 22.12.2008 N 266-ФЗ.
3. «Об акционерных обществах». Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ в ред. закона от 27.10.2008 N 175-ФЗ.
4. Доклад о мерах по совершенствованию регулирования и развития рынка ценных бумаг на 2008-2012 годы и на долгосрочную перспективу. – Федеральная служба по финансовым рынкам.
5. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебник для вузов /Под ред. проф. О.И. Дегтяревой, проф. Н.М. Коршунова, проф. Е.Ф. Жукова. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2006. - 501 с.
6. Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов: Учебное пособие – М.: 1 Федеративная Книготорговая Компания, 2006. – 352 с.
7. Рынок ценных бумаг: Учебник /Под ред.Галанова В.А., Басова А.И. – 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 2006. – 448 с.
1. Рынок ценных бумаг: Учебник /Под ред.Галанова В.А., Басова А.И. – 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 2006. – С.197. [↑](#footnote-ref-1)
2. Рынок ценных бумаг: Учебник /Под ред.Галанова В.А., Басова А.И. – 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 2006. – С.197. [↑](#footnote-ref-2)
3. Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов: Учебное пособие– М.: 1 Федеративная Книготорговая Компания, 2006. – С.14. [↑](#footnote-ref-3)
4. Рынокценных бумаг и биржевое дело: Учебник для вузов/Под ред. проф. О.И. Дегтяревой, проф. Н.М. Коршунова,проф. Е.Ф. Жукова. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2006. - С.79. [↑](#footnote-ref-4)
5. Рынок ценных бумаг: Учебник /Под ред.Галанова В.А., Басова А.И. – 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 2006. – С.296. [↑](#footnote-ref-5)
6. «О рынке ценных бумаг». Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ в ред. закона от 22.12.2008 N 266-ФЗ.- Глава 5, ст.22. [↑](#footnote-ref-6)
7. Рынокценных бумаг и биржевое дело: Учебник для вузов/Под ред. проф. О.И. Дегтяревой, проф. Н.М. Коршунова,проф. Е.Ф. Жукова. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2006. - С.86. [↑](#footnote-ref-7)
8. Рынок ценных бумаг: Учебник /Под ред.Галанова В.А., Басова А.И. – 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 2006. – С.290. [↑](#footnote-ref-8)
9. Рынок ценных бумаг: Учебник /Под ред.Галанова В.А., Басова А.И. – 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 2006. – С.291. [↑](#footnote-ref-9)