Оглавление

Введение

Глава 1. Теоретические аспекты функционирования финансового рынка

1.1 Финансовый рынок: понятия и основные составляющие

1.1.1 Денежный рынок

1.1.2 Инструменты денежного рынка

1.1.3 Валютный рынок

1.1.4 Участники рынка

1.1.5 FOREX

1.1.6 Срочный рынок (рынок производных финансовых инструментов)

1.1.7 Страховой рынок

1.1.8 Фондовый рынок

1.1.9 Рынок долевых инструментов (акций)

1.2 Необходимость развития фондового рынка РФ

1.3 Проблемы функционирования финансового рынка

Глава 2. Стратегия совершенствования фондового рынка РФ

2.1 Цели и задачи развития финансового рынка в 2006 - 2008 годах

2.2 Ожидаемые результаты развития финансового рынка в 2006 - 2008 годах

2.3 Главные направления государственной политики по развитию финансового рынка в 2006 - 2008 годах

2.3.1 Создание конкурентоспособных институтов финансового рынка

2.3.2 Создание правовых основ формирования новых инструментов финансового рынка

2.3.3 Совершенствование законодательной базы в сфере защиты прав инвесторов

2.3.4 Реформа системы регулирования на финансовом рынке

Глава 3: Результаты стратегии развития фондового рынка РФ 2006 - 2008 г.

3.1 Изменения, касающиеся регулирования вопросов раскрытия информации

3.2 Раскрытие эмитентом дополнительных существенных фактов

3.4 Изменения российских депозитарных расписок

Заключение

Список используемой литературы

## Введение

В данной курсовой работе будет рассмотрен один из наиболее важных аспектов успешной и полноценной экономики - это развитие финансового рынка. Если обратиться, к любому, хотя бы немного разбирающемуся в экономических аспектах человеку, с таким, казалось бы банальным вопросом: «назовите основные составляющие качественного прогресса в экономическом росте любой страны»; я уверен в ответ вы услышите подборку вполне резонных фраз: «совершенствование налогового законодательства; разработка полезной для страны внешнеэкономической политики, рост основных внутренне - экономических показателей, стабильная политическая обстановка, развитие финансового рынка страны как внутри, кат и за ее пределами». Если учесть, что **финансовый рынок** представляет собой совокупность всех финансовых ресурсов в их движении, таких как: краткосрочные, среднесрочные, долгосрочные инвестиции; то можно сделать вывод о том, что экономический рост в долговременном периоде может быть обеспечен за счет создания новых производственных мощностей и совершенствование техники и технологии производства. Последнее становится возможным, когда общество имеет сбережения, т.е. превышение дохода над потреблением. В конце концов глупо не воспользоваться такой возможностью во блага страны, как возникновение хотя и временно, но все же свободных денежных средств. Ведь в ходе осуществления своей деятельности у некоторых хозяйствующих субъектов доходы превышают производственные затраты, т.е. образуются сбережения. Если эти средства используются на развитие производства, то они превращаются в инвестиции. Однако в некоторых случаях по разным причинам у ряда предприятий часть сбережений не всегда сразу превращается в инвестиции. Эти средства оказываются временно свободными.

Сбережения образуются также и у населения. Эти средства могут быть использованы для организации собственного бизнеса, строительства жилья, однако часть средств оказывается также временно свободными. В то же время другие предприятия, другая часть населения (а зачастую и государство) нуждается в дополнительных средствах. Таким образом возникает финансовый рынок, где деньги совершают свое самостоятельное движение, независимо от движения товаров и услуг. Но лишь одного факта возникновения финансового рынка недостаточно. Требуется также наличие мощной, правовой базы, регулирующей работу всех элементов, составляющих данный механизм. Регулирование является важнейшей составляющей финансовых рынков. Регулирование финансовых рынков в различных странах мира функционирует, как правило, в рамках двух различных моделей:

первая предполагает регулирование преимущественно государственными органами, и лишь небольшая часть полномочий по надзору, контролю, установлению правил проведения операций передается объединениям профессиональных участников рынка - саморегулирующим организациям (СРО) (например, во Франции);

вторая подразумевает передачу максимально возможного объема полномочий саморегулирующим организациям. При этом государство сохраняет за собой основные контрольные функции и возможность в любой момент вмешаться в процесс саморегулирования (Великобритания).

Общей тенденцией в мировой практике регулирования финансового рынка является создание самостоятельных ведомств или комиссий по ценным бумагам. Среди более чем 30 стран с развитыми рынками - более 50% имеют самостоятельные ведомства по ценным бумагам, примерно в 15% стран регулирование рынка осуществляется министерствами финансов, в 15% стран существует смешанное управление. В некоторых странах с банковской моделью рынка (Германия, Австрия, Бельгия) основную ответственность за развитие фондового рынка несет центральный банк и орган банковского надзора (в случае его образования). Исключением из общего правила является Швейцария, которая не имеет централизованного государственного органа, осуществляющего регулирование рынка ценных бумаг (эти функции переданы регионам). Учитывая особый характер деятельности на фондовом рынке, регулирующий орган берет на себя функцию организации отношений на рынке. Во многих случаях это подразумевает жесткую систему допуска организаций или физических лиц к работе на фондовом рынке.

Идеальной модели функционирования и регулирования финансового рынка в мире не существует. Лучшие из них представляют собой “золотую середину” между жестким централизованным управлением и коллегиальным регулированием профессиональными организациями. Для каждой страны необходимо учитывать степень развития рынка и его инфраструктуры, его традиции, менталитет участников (например, ценность репутации участника), доверие к органу регулирования и объем обращающегося на этом рынке капитала.

Для России характерна в значительной степени американская модель организации и регулирования финансового рынка, особенно это проявляется на законодательном и организационном уровне. К органам государственного регулирования рынка ценных бумаг в Российской Федерации относятся, прежде всего, Федеральная комиссия по ценным бумагам (ФКЦБ), Министерство финансов, Центральный банк, Министерство по антимонопольной политике (МАП), Министерство госимущества (МГИ). Негосударственное регулирование осуществляется саморегулируемыми организациями.

## Глава 1. Теоретические аспекты функционирования финансового рынка

## 1.1 Финансовый рынок: понятия и основные составляющие

Финансовый рынок[[1]](#footnote-1) - это механизм перераспределения капитала между кредиторами и заемщиками при помощи посредников на основе спроса и предложения на капитал.

Фактически он представляет собой совокупность институтов, направляющих поток денежных средств от кредиторов к заемщикам и обратно. Основной функцией этого рынка является трансформация бездействующих активов в ссудный и инвестиционный капитал. Процесс аккумулирования и размещения финансовых ресурсов, осуществляемый финансовой системой, непосредственно связан с функционированием финансовых рынков и деятельностью финансовых институтов. Если задачей финансовых институтов является обеспечение наиболее эффективного перемещения средств от собственников к заемщикам, то задача финансовых рынков состоит в организации торговли финансовыми активами и обязательствами между покупателями и продавцами финансовых ресурсов.

Основная функция финансового рынка заключается в обеспечении перетока средств от субъектов хозяйствования, для которых они в данный момент являются свободными (не используемыми), к субъектам хозяйствования, испытывающим потребность в финансовых ресурсах.

Понятие финансового рынка настолько многогранно, что без разделения его на сегменты понять принципы его функционирования невозможно. Для более наглядного отображения понятия «финансовый рынок» ниже представлена схема 1, иллюстрирующая общее строение финансовых рынков.

Схема 1. Строение финансовых рынков

## 1.1.1 Денежный рынок

Денежный рынок[[2]](#footnote-2) - рынок краткосрочных (сроком обращения не более 1 года) финансовых инструментов.

Характеристики рынка

инструменты краткосрочны, ликвидны и, следовательно, им присущ относительно небольшой риск. Ими торгуют на объективных рынках, т.е. где движение средств зависит только от цены и риска;

данный рынок - оптовый, его участники проводят операции с крупными суммами денег и от лица крупных финансовых институтов;

процентные ставки очень чувствительны к спросу и предложению и находятся под сильным влиянием экономических факторов и даже новостей;

средства переводятся по электронным сетям, следовательно, сделки совершаются быстро, отсюда высоки показатели емкости и оборачиваемости рынка;

динамика процентных ставок денежного рынка меняет динамику процентных ставок других рынков, например, рынка долговых обязательств;

основная характеристика рынка - высокая ликвидность инструментов.

## 1.1.2 Инструменты денежного рынка

Инструменты денежного рынка служат в первую очередь для обеспечения ликвидными средствами государственных организаций и различных сфер:

денежные средства в наличной и безналичной формах[[3]](#footnote-3): представлены наличными банкнотами национальной и иностранной валюты, находящимися

специальном защищенном хранилище или кассе;

краткосрочные кредитные инструменты для различных сфер небанковского бизнеса[[4]](#footnote-4): представлены краткосрочными обязательствами выдаваемыми небанковскими, коммерческими учреждениями, в основном под определенный процент, также могут быть представлены различного рода паями и т.д.;

векселя[[5]](#footnote-5) - ценные бумаги в виде долгосрочного обязательства, составленного в письменном виде по определенной форме. Вексель дает лицу, которому он выдан (кредитору, заимодавцу), именуемому векселедержателем, безусловное, поддерживаемое законом право на получение (возврат), предоставленное им на фиксированный срок и на определенных условиях денежного долга;

чеки и расписки:

чек[[6]](#footnote-6) - один из распространенных видов ценных бумаг, представляющий собой денежный документ, установленной формы. По своей сути чек есть безусловное распоряжение, приказ чекодателя (лица, выписавшего чек) банку или другому кредитному учреждению о выплате держателю чека (лицу, которому выдан чек) указанной суммы денег. Эта сумма снимается с чекового счета чекодателя в банке и переводится или непосредственно выдается банком чекодержателю. Такая чековая операция предварительно предусматривается чековым договором между банком и чекодателем. Банк может оплатить чеки и в счет кредита чекодателю. Чеки действительны в течении определенного срока. Для расчета между банками используются банковские чеки;

расписка[[7]](#footnote-7) - документ, скрепленный подписью лица, давшего расписку, и удостоверяющий в письменной форме, что это лицо получило от другого лица деньги, вещи, материальные ценности, и обязуется их вернуть. Расписка, правильно оформленная и нотариально заверенная, может служить одним из доказательств факта передачи ценностей, хотя во многих случаях не является достаточным основанием для их востребования;

депозитные банковские сертификаты[[8]](#footnote-8), представляющие собой денежные обязательства, свидетельства банка-эмитента о вкладе денежных средств, устанавливающие право вкладчика по истечению определенного срока получить сумму депозита и проценты по нему;

межбанковский кредит[[9]](#footnote-9) - кредит, предоставляемый одним банком другому. Основным кредитором на рынке является Центральный Банк. Коммерческие банки выступают в роли заемщиков и кредиторов других коммерческих банков. Обычно заимствование средств осуществляется на основе разовых кредитных договоров или посредством размещения депозитов в других банках;

государственные краткосрочные обязательства (ГКО) [[10]](#footnote-10) - в РФ дисконтные ценные бумаги, периодически эмитировавшиеся в бездокументарной форме Министерством финансов с гарантией Центрального банка погашения в срок. Погашение облигаций производилось перечислением номинальной стоимости ГКО на расчетный счет владельца, а доход формировался как разница между ценой погашения (номиналом) и ценой покупки.

## 1.1.3 Валютный рынок

Валютный рынок[[11]](#footnote-11) - это рынок, на котором товаром являются объекты, имеющие валютную ценность.

Валютные ценности

иностранная валюта (денежные знаки (банкноты, казначейские билеты, монеты, являющиеся законным платежным средством или изымаемые, но подлежащие обмену) и средства на счетах в денежных единицах иностранного государства, международных или расчетных денежных единицах;

ценные бумаги (чеки, векселя), фондовые ценности (акции, облигации) и другие долговые обязательства, выраженные в иностранной валюте;

драгоценные металлы (золото, серебро, платина и т.п.) и драгоценные природные камни.

Иными словами, объектом валютного рынка можно назвать любое финансовое требование или обязательство, стоимость которого выражена в валютных ценностях.

## 1.1.4 Участники рынка

импортеры и экспортеры, использующие валютные ценности для осуществления расчетов в рамках своей внешнеэкономической деятельности;

банки, обеспечивающие данные расчеты по договорам и сделкам в иностранных валютах;

международные товарные и валютные биржи:

Биржа представляет собой регулярно функционирующий, организационно определенный рынок однородных товаров, на котором заключаются сделки купли - продажи крупных партий товаров. Биржа играя роль посредника в торговых операциях способствует установлению контактов между продавцами и покупателями товара и формированию оптовых рыночных цен посредством биржевых торгов;

товарная биржа[[12]](#footnote-12) - осуществляет торговлю материальными ценностями, преимущественно сырьевыми товарами, где осуществляются в основном сделки на срок;

валютная биржа[[13]](#footnote-13) - основное назначение которой - торговля валютой;

прочие финансовые и инвестиционные учреждения, предоставляющие посреднические услуги в реализации финансовых требований и обязательств;

государственные учреждения, регламентирующие функционирование валютных рынков.

Типы операций на валютном рынке

Существует несколько видов типов операций на валютном рынке:

расчетные операции - оплата товаров и услуг по договорам купли-продажи, займа, ссуды и т.п.;

спекулятивные операции купли-продажи валютных ценностей с целью максимизации прибыли. При этом прибыль образуется в результате разницы цен покупки и продажи;

операции хеджирования (страхования) рисков неблагоприятного изменений валютных курсов и процентных ставок на валютных рынках;

конверсионные операции - предполагают обмен одной валютной ценности на другую по курсу, установленному либо рынком, либо регулирующим органом;

эмиссионные операции - выпуск валютных ценностей (акции, облигации, векселя и т.п.), номинированных в иностранных валютах.

## 1.1.5 FOREX

Рынок Forex (Форекс) (иногда используется аббревиатура FX) - происходит от английского сокращения словосочетания Foreign Exchange (что дословно переводится как международный обмен или международная биржа).

Forex[[14]](#footnote-14) - это совокупность торговых, инвестиционных и спекулятивных операций с иностранной валютой, которые производятся посредством системы внебиржевых институтов.

Forex не является биржей в классическом смысле, поскольку не имеет конкретного определенного места торговли (торговой площадки) и стандартов торговли. Вся торговля на данном рынке производится через неформальную сеть отношений между: центральными банками, коммерческими банками, инвестиционными банками, брокерами, дилерами, пенсионными фондами, страховыми компаниями, частными (индивидуальными) инвесторами. Практически все операции на рынке Forex в той или иной степени происходят через крупные банки, которые называются маркетмейкерами рынка Forex. Емкость данного рынка колоссальна - оборот превышает 1 триллион долларов в день.

Цели, которые преследуют участники рынка, сводятся в подавляющем большинстве к следующему:

5% ежедневного оборота обусловлены объективной необходимостью конвертации прибыли для участников внешнеторгового рынка;

95% приходится на спекулятивные операции.

Основные понятия данного сегмента валютного рынка

валютный курс[[15]](#footnote-15) - цена денежной единицы одной страны, выраженная в денежных единицах другой страны при сделках купли продажи;

валютная котировка[[16]](#footnote-16) (от франц. coter, буквально - нумеровать, метить) - установление (фиксация) курса одной валюты к другой в соответствии с действующими законодательными нормами и сложившейся практикой.

Принято выделять следующие виды котировок:

прямая котировка[[17]](#footnote-17) - количество единиц национальной валюты за одну единицу иностранной валюты;

обратная котировка[[18]](#footnote-18) - количество иностранной валюты за единицу национальной валюты;

кросс-курс[[19]](#footnote-19) (иногда называют «кросс») - курсовое соотношение между двумя валютами, определяемое на основе курса этих валют по отношению к третьей валюте. В основном, в качестве этой третьей валюты используется доллар США (в 80% сделок);

валютная пара[[20]](#footnote-20) - называется текстовая запись котировки валюты, например USD/EUR;

базовая валюта[[21]](#footnote-21) (торгуемая валюта) в каждой валютной паре записывается слева (первой);

валюта котировки[[22]](#footnote-22) (котируемая валюта) в каждой валютной паре записывается справа (второй);

значение или курс валютной пары[[23]](#footnote-23) означает количество котируемой валюты за единицу базовой валюты, например 1,2264 доллара за 1 ЕВРО;

открытая позиция[[24]](#footnote-24) - любая операция, не закрытая обратной сделкой, по которой прибыль или убыток не зафиксированы.

Пример операции на рынке FOREX

Вы покупаете EUR/JPY по цене 131,57 в объеме 1 000 EUR (т.е. покупаете 1 000 ЕВРО за 131 570 японских йен). Через некоторое время курс поднимается до отметки 132,16, на котором Вы продаете приобретенные 1 000 ЕВРО (полностью закрываете свою позицию).

Финансовый результат от такой операции будет следующий.

132,16 (цена закрытия или продажи) - 131,57 (цена открытия или первоначальной покупки) = 0,59. Умножаем на объем проведенной сделки:

0,59 х 1 000 = 590 - это финансовый результат в котируемой валюте, то есть в японских йенах. Теперь Вам нужно перевести этот результат в доллары США. Допустим, курс доллара к йене на момент закрытия вышеуказанной операции составлял 107,24. Чтобы получить доллары, их нужно купить, продав йены, или другими словами купить USD/JPY.

Рассчитываем в долларах США.590/107,24 = 5,50 доллара США.

## 1.1.6 Срочный рынок (рынок производных финансовых инструментов)

Срочный рынок[[25]](#footnote-25) (рынок деривативов, производных финансовых инструментов) - рынок, предметом которого являются соглашения о будущей поставке некоего актива - базового инструмента.

В качестве базового инструмента могут выступать валютные и фондовые ценности, индексы фондового и денежного рынков, процентные ставки, любые товары.

Основные функции срочного рынка

позволяет согласовать планы на будущее, застраховать ценовые риски участникам финансовых рынков;

предоставляет возможность увеличить капитал ввиду высокой доходности рынка.

Участники рынки

Участники рынки - те же, что и на рынках базисных активов, однако,

их цели определяются спецификой рынка в целом.

Инструменты рынка

Форвардные контракты

Форвардные контракты[[26]](#footnote-26) - это твердое (т.е. обязательное для исполнения) соглашение о будущей поставке предмета контракта между двумя сторонами. Сторона по сделке, которая обязуется поставить актив по контракту, открывает "короткую" позицию, т.е. продает форвардный контракт. Сторона по сделке, обязавшаяся приобрести и, соответственно, оплатить актив по контракту, открывает "длинную" позицию, т.е. покупает форвардный контракт. Само по себе заключение форвардного контракта не требует каких-либо дополнительных затрат, хотя, если контракт заключается с помощью посредника, могут возникнуть накладные и комиссионные расходы.

Фьючерсные контракты

Фьючерсные контракты похожи на форвардные, но есть существенные отличия:

обращаются только на организованных рынках, на биржах;

стандартизированы в отношении каждого конкретно взятого актива;

в подавляющем своем большинстве фиктивны, т.е. инвесторы имеют возможность "закрыть" позицию, заключив точно такую же сделку, но с обратным направлением (оффсетную сделку);

на порядок более ликвидны по сравнению с форвардами;

также существенно ниже риск неисполнения обязательств по сделке, а точнее, риск минимизирован правилами биржевой и клиринговой деятельности, которые обязывают участников вносить страховые депозиты (гарантийное обеспечение) и т.п.;

механизм возникновения того или иного финансового результата аналогичен форвардным контрактам, однако, если форвардный контракт не предполагает переоценки, то для организованного рынка фьючерсов это нормальная практика: ежедневно клиринговая (расчетная) палата пересчитывает по текущей цене позиции участников торгов, зачисляя или же снимая с их счетов денежные средства от переоценки. Таким образом, финансовый результат - неважно, положительный или отрицательный, - накапливается в течение всего срока жизни контракта;

по мере того, как близится срок исполнения фьючерсного контракта, цена фьючерса становится равной текущей цене на рынке (цене спот), что обеспечивает равновесие между рынками контрактов и базового актива;

организатор торгов должен обеспечивать стабильность рынка путем установления лимита колебания цены.

Опционные контракты

Опцион[[27]](#footnote-27) представляет собой контракт, заключаемый между двумя инвесторами, один из которых продает (выписывает) опцион, а другой покупает его и приобретает тем самым право (но не обязанность) в течение оговоренного в условиях опциона срока либо купить, либо продать по фиксированной цене определенное количество или значение конкретного базисного актива.

Опционы бывают двух типов: опционы, которые дают право купить - опционы купли (call options), и опционы, которые дают право продать - опционы продажи (put options).

Различные сделки с опционами могут быть инициированы как в интересах базисных активов, так и в интересах самих опционов как самостоятельных объектов торговой деятельности, а клиенты, осуществляющие сделки с опционами, подразделяются на хеджеров и спекулянтов.

В обязанности покупателя опциона входит своевременная уплата премии, а в обязанности подписчика опциона - предоставление в клиринговую палату (расчетную фирму) строго определенных гарантий выполнения своих обязательств (маржу) в виде залога денег или ценных бумаг, обычно около 20% от валовой рыночной стоимости базисных активов. Маржа для подписчика опциона купли равна 20 процентам рыночной стоимости базисного актива минус разность между ценой исполнения и текущей рыночной ценой базисного актива. Маржа для подписчика опциона продажи равна 20 процентам рыночной стоимости базисного актива плюс разность между ценой исполнения и текущей рыночной ценой базисного актива. Величина маржи не должна быть меньше 3% от рыночной стоимости базисного актива. Размеры комиссионных клиентов брокерским фирмам за покупку или продажу опционных контрактов не фиксируются в спецификациях опционных контрактов, а определяются на основе договоренности.

Пример. Опцион купли на 100 акций подписан при цене исполнения $280, текущая цена акции равна $250, премия составляет $10 за акцию. Маржа подписчика рассчитывается по формуле $250\*20% - (280-250) =$20 за акцию. Так как получаемая подписчиком опциона премия засчитывается в счет маржи, то окончательная маржа будет равна $1000 за один контракт.

В сделках с опционами основной риск несут подписчики опционов, т.е. продавцы, так как их прибыль всегда ограничена величиной премии, а возможные убытки при неблагоприятном движении цены базисного актива неограниченны. Держатель опциона при неблагоприятном для него движении цены просто отказывается от своего права и теряет премию. Такое асимметричное распределение рисков и необычность структуры сделок делают применение опционов чрезвычайно сложным и требующим точных расчетов и прогнозов. Как подписчик, так и держатель опциона могут закрыть любую открытую позицию до истечения контракта путем заключения оффсетной сделки, в результате чего прибыль или убытки определяются разницей в стоимости опциона при открытии и закрытии позиции.

В качестве базисного актива опциона могут фигурировать занесенные в биржевой список обыкновенные акции, иностранная валюта, фондовые индексы, казначейские векселя, государственные облигации, фьючерсные контракты.

Пример. Следующая запись "Polaroid, июль, 40, опцион купли" означает, что базисным активом опциона купли являются акции компании "Polaroid", месяц истечения контракта - июль, цена исполнения - $40, размер контракта стандартный - 100 акций. При исполнении опциона покупатель выплатит подписчику $4000 и получит 100 акций компании "Polaroid". Покупатель имеет право отказаться от покупки акций по цене исполнения, если на спот-рынке это можно сделать дешевле.

При исполнении опционных контрактов предусматривается либо физическая поставка базисного актива, либо расчет за наличные. Единицей торговли опциона с физической поставкой считается то количество базисного актива, которое является объектом приобретения или продажи после исполнения одного опционного контракта.

Опцион с расчетом за наличные дает его держателю право получить платеж наличными, основанный на разнице между определенным значением базисного актива в момент исполнения опциона - расчетной ценой исполнения - и зафиксированной в контракте ценой исполнения опциона. Цена исполнения опциона с расчетом за наличные является основой для определения суммы наличных, которую держатель опциона имеет право получить при исполнении опциона, если это событие произойдет.

Рыночная стоимость опциона определяется в результате аукционных торгов на опционной бирже. Цена, на которую согласны покупатель и продавец опциона, называется премией. Премия содержит в себе два основных элемента: внутреннюю стоимость и временную стоимость. Внутренняя стоимость отражает количество, если таковое имеется, на которое опцион находится "в деньгах". Опцион к дате истечения контракта не имеет временной стоимости, а премия включает только внутреннюю стоимость. Самая большая величина временной стоимости обычно наблюдается у опционов "при деньгах". По мере того, как опцион перемещается дальше "в деньги" или "без денег", прогрессивно убывает составляющая временной стоимости в премии. Временная стоимость убывает по мере приближения даты истечения контракта, причем скорость убывания нарастает.

СВОП - контракты (SWAP).

СВОП[[28]](#footnote-28) - это соглашение между двумя контрагентами об обмене в будущем платежами в соответствии с определенными в контракте условиями.

Цели, с которыми заключаются СВОПы:

улучшение структуры активов по срокам или качеству;

снижение (хеджирование) рисков неблагоприятного изменения процентных ставок и валютных курсов, а также издержек;

получение прибыли (например, займы в разной валюте и/или под разные процентные ставки, фиксированные или "плавающие");

перенос позиции при осуществлении спекулятивных операций на валютном и денежном рынках.

Категории СВОП - контрактов:

процентный своп[[29]](#footnote-29) (interest rate swap) - это соглашение, в соответствии с которым одна сторона обязуется осуществить в пользу второй стороны поток платежей, величина которых регулярно устанавливается на основе представительной процентной ставки, а вторая сторона, в свою очередь, обязуется осуществить а пользу первой поток фиксированных платежей, который основан на уровне процентных ставок, существующем в момент подписания контракта;

валютный своп[[30]](#footnote-30) (foreign exchange swap) - это соглашение, в соответствии с которым стороны обмениваются номиналами и фиксированными процентами в разных валютах в течение заранее оговоренного срока по определенному расписанию;

товарный своп[[31]](#footnote-31) (commodity swap) - это соглашение, в соответствии с которым одна сторона обязуется осуществить в пользу второй стороны поток платежей, величина которых регулярно устанавливается на основе рыночной цены определенного количества товара, а вторая сторона, в свою очередь, обязуется осуществить а пользу первой поток фиксированных платежей, который основан на фиксированной цене того же количества данного товара. В рамках товарного свопа физической поставки товара обычно не происходит.

Участники валютного рынка, использующие инструменты SWAP

промышленные компании, которые могут использовать операции с дериватами;

различные инвестиционные фонды, которые распоряжаются портфелями ценных бумаг, используют операции с дериватами как гибкое средство управления фондами;

индивидуальные биржевики, ведущие на организованном рынке операции с дериватами за свой счет;

специальные учреждения-организаторы рынка, в том числе компенсационные палаты, которые контролируют выполнение контрактов и осуществляют расчеты, получая за это определенные комиссионные;

банки, действующие на официальном и неофициальном рынке, получают наибольшие доходы от операций с дериватами.

Основные параметрами Своп контракта.

предмет сделки (например, валютная пара EUR/USD). В результате сделки продавец EUR по первой части СВОПа получает по фиксированному курсу USD;

срок контракта (как правило, своп контракты имеют краткосрочный характер;

цена (курс) первой и второй частей сделки. Разница между ними - своп-разница, являет собой аналог процентной ставки по сделкам РЕПО. Зависит от прогноза курсов и процентных ставок.

Операции РЕПО.

Сделки "Репо" дают возможность одним компаниям получить кредит под низкую ставку, не имея кредитной истории, а другим - заниматься кредитованием, не имея банковской лицензии.

Термин "Репо" происходит от английского "repurchase agreement" - соглашение об обратном выкупе и в строгом смысле относится только к операциям с ценными бумагами. Схема "Репо" представляет собой сделку, состоящую из двух частей. По первому соглашению одна сторона продает другой ценные бумаги, одновременно принимая на себя обязательства по выкупу этих ценных бумаг через определенный срок по установленной цене. Этому обязательству по выкупу соответствует встречное обязательство другой стороны по продаже бумаг. Все это может быть зафиксировано в одном документе - стандартном договоре "Репо". В отличие от похожей на нее сделки "своп", "Репо" содержит встроенный механизм кредитования. Он может быть прописан явно, в виде процентов по кредиту, который получает сторона, предоставляющая контрагенту деньги, или неявно - в этом случае цена обратного выкупа превышает цену продажи бумаг. Специфический риск операций "Репо" заключен в том, что один из контрагентов может не исполнить обязательства по второй, отложенной части договора. Например, рыночная цена актива, который, по сути, служит обеспечением, существенно вырастет и новый собственник откажется возвращать его по старой цене. Поэтому в соглашении обычно предусматривается штраф, который обязана будет заплатить сторона, отказывающаяся от исполнения обязательств.

В российском законодательстве сделка "Репо" определена только для эмиссионных ценных бумаг. Для нее установлен максимальный возможный срок (шесть месяцев, с правом продления до конца соответствующего отчетного периода) и установлен специальный порядок налогообложения (ст.282 Налогового кодекса РФ). Налогом в сделке "Репо" облагается только прибыль от кредитной операции контрагента, который ее получает. Тот, кто платит за кредит, напротив, уменьшает свою налогооблагаемую базу, а все остальные транзакции, например доход, возникающий у одной из сторон при первоначальной продаже бумаг, вообще не учитываются.

Классическое "Репо".

Операции "Репо" с наиболее ликвидными акциями и облигациями - практика почти всех профессиональных участников рынка. В коротких, иногда внутридневных, сделках деньги и ценные бумаги почти равноправны: в зависимости от ситуации участнику рынка может понадобиться как одно, так и другое. В "Репо" также можно оформлять долгосрочную часть портфеля, если есть возможность разместить полученные деньги по ставке, хотя бы ненамного превышающей ставку кредита. С другой стороны, кредит по схеме "Репо" под залог ценных бумаг высокого инвестиционного качества является одним из способов получения кредита по низкой ставке для любого заемщика, надежность которого вызывает у банка сомнения, так как кредитный риск в этом случае полностью заменяется риском покрытия.

На стабильно растущем рынке (а таким, например, с 1999 года является рынок еврооблигаций), используя схему "Репо", можно получить сверхдоходность. Продав бумаги с достаточно низким дисконтом, можно снова пустить деньги в оборот, например, снова вложить их в этот сектор рынка. Эту операцию можно проделать несколько раз, построив "пирамиду", которая в отличие от конструкции АО "МММ" является "сходящейся". Перед закрытием последней из заключенных сделок "Репо" можно продать последнюю порцию бумаг на рынке и пройти по цепочке в обратном направлении, каждый раз выкупая бумаги по "старой цене". Схема работает в том случае, если цены бумаг на рынке растут темпом, превышающим ставку кредита. К слову, еврооблигации в последние пять лет росли на десятки процентов в год. Ситуация становится не такой простой, если рынок начинает резко падать. Но при заключении долгосрочных сделок стороны обычно предусматривают различные способы страхования.

Главная проблема состоит в отсутствии механизма margin calls (восстановление оговоренного дисконта сделки при изменении цены базового актива).

Ситуацию с margin calls можно пояснить на примере. Например, если клиент получает в кредит 80% от стоимости еврооблигации, которая в момент заключения сделки котировалась по номинальной стоимости, то при снижении ее цены до 90 процентных пунктов от номинала он обязан внести деньги для того, чтобы восстановить прежний уровень дисконта. При росте цены он получит дополнительные средства. Обычно контрагенты предусматривают такие ситуации и сторона, риск которой возрастает, получает соответствующее покрытие по страховому депозиту.

Операции "Репо" актуальны всегда. Если рынок устойчиво растет, то наблюдается естественный интерес к увеличению клиентами бумаг в портфелях, при спаде многие просто продлевают контракты. Дивиденды и купонный доход на бумаги получает тот, кто отдает их в "Репо" - это международная практика.

## 1.1.7 Страховой рынок

Страховые компании являются одним из активных участников рынка ценных бумаг, выступая в роли крупнейших инвесторов. Страховые компании привлекают средства как на короткий, так и на продолжительный период времени, и вкладывают в полученные от страхования средства в государственные и муниципальные ценные бумаги, бумаги прочих эмитентов, а также на банковские вклада, и в недвижимость.

Страхование является одним методов воздействия на риск.

Лицо, субъект предпринимательской деятельности, должен выбрать одну из альтернатив, тем самым определить свое отношение к риску:

сохранить риск и, соответственно, самостоятельно нести возможные убытки;

отказаться от риска и, соответственно, от этого вида деятельности;

передать риск за некоторое вознаграждение третьему лицу или организации.

Страхование[[32]](#footnote-32) - это отношения по защите имущественных интересов частных лиц и предприятий при наступлении определенных событий или страховых случаев за счет особых денежных страховых фондов. Эти фонды формируются за счет взносов частных лиц и предприятий.

Особенности страхования.

деньги собираются специально организованными страховщиками, которые и осуществляют выплаты пострадавшим лицам;

защита имущественных интересов предоставляется только ограниченной группе лиц, то есть тем, кто предварительно оплатил страховой взнос или страховую премию;

выплаты получают не все участники фонда, а только лица, пострадавшие в результате неблагоприятных событий или выгодоприобретатели, перечень которых строго оговорен в страховом контракте;

выплаты, превышающие суммы внесенных премий, предполагают эквивалентные отношения между страхователем и страховщиком в среднем за определенный период времени. При увеличении числа страхователей (на руку компании) увеличивается страховой фонд.

Функции страхования.

компенсирующая (возмещает убытки от понесенного ущерба);

гарантирующая (возмещает ущерб пострадавшим);

превентивная (предотвращает ущерб);

контролирующая (контролирует деятельность субъекта с целью избежания возникновения ущерба);

инвестиционная (мобилизует средства страховых взносов с целью их вложения).

Объекты страхования

Объекты страхования[[33]](#footnote-33), имущественные интересы которых защищаются с помощью страхователя, делятся на две группы:

интересы, связанные с личностью страхователя (жизнь, здоровье, смерть) - личное страхование, связанное с трудоспособностью, пенсионной обеспеченностью страхователя и застрахованных лиц;

интересы, связанные с имуществом, - имущественное страхование, страхование ответственности, страхование предпринимательских рисков.

Формы страхования:

обязательное (социальное и медицинское страхование - обеспечивается работодателем, ОСАГО и т.п.);

добровольное.

## 1.1.8 Фондовый рынок

Фондовый рынок (рынок капитала) [[34]](#footnote-34) - сфера рынка, предназначенная для долгосрочного инвестирования, т.е. срок действия ценных бумаг составляет более одного года.

Каждый участник в соответствии со своими частными задачами пытается использовать механизм фондового рынка с целью достижения поставленных им целей:

Эмитенты. Посредством листинга предприятия эмитенты получают право и возможность привлечения необходимых для осуществления инвестиционных решений денежных средств.

Здесь речь идет как об облигационных выпусках, так и о выпусках акций. Естественно и за то, и за другое компания-эмитент должна будет выплачивать вознаграждение, ставка которого прописана либо в проспекте эмиссии облигаций, либо устанавливается рынком в случае размещения акций;

Инвесторы. Им рынок дает возможность эффективно использовать свободный остаток денежных средств. Речь идет как о частных, так и об институциональных инвесторах. При этом доля первых постоянно растет, что выражается в росте объема рынка в денежном выражении. Инвесторы в зависимости от своих предпочтений имеют возможность составить индивидуальный портфель активов. Спекулянты, как категория инвесторов, нацеленная, прежде всего, на получение краткосрочной прибыли, как правило, осуществляют вложения на фондовом рынке преимущественно в акции. Инвесторы, предпочитающие стабильное получение дохода и планомерное увеличение изначально инвестированной суммы, оперируют на рынке государственных и корпоративных долговых обязательств - облигаций;

Финансовые посредники. Рост торгового оборота неизменно сказывается еще на одной категории участников рынка, которая часто остается за пределами поля зрения. Речь идет о профессиональных участниках рынка, осуществляющих брокерскую и инвестиционную деятельность, санкционированную органами специального контроля. Часть прибыли выигравшей стороны, равно как и дополнительные затраты со стороны проигравшей, отходят лицам или организациям, предоставившим обеим сторонам возможность осуществить сделку. Эту сумму принято называть комиссионным вознаграждением брокера. Помимо этого, оплаты своих услуг требуют организаторы торгов, клиринговые палаты, депозитарные центры, осуществляющие организацию, учет и перерегистрацию прав собственности на торгуемые активы;

Государственные учреждения, устанавливающие "правила игры" на рынках, обеспечивают остальных участников законодательной базой для принятия тех или иных решений. Так, в РФ такими учреждениями являются ФКЦБ (Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг при Правительстве РФ) и ее преемница, ФРФС (Федеральная служба по финансовым рынкам). Также право утверждать любые нормативные акты оставляют за собой ЦБ РФ (преимущественно для банков), Правительство РФ, Президент;

Некоммерческие организации[[35]](#footnote-35), прежде всего биржи, клиринговые и депозитарные организации, составляющие единую инфраструктуру рынка.

В свою очередь принято разделять сегменты долговых обязательств и инструментов долевого участия.

Рынок долговых инструментов (облигаций)

Сегмент долговых обязательств представляет собой механизм привлечения денежных средств посредством размещения облигационных займов.

В настоящее время корпоративные облигации являются одним из наиболее стремительно развивающихся сегментов российского финансового рынка. Быстрый рост биржевых оборотов, появление широкого круга инвесторов, а также промышленных компаний, для которых облигации становятся важным источником заемного финансирования, свидетельствуют о том, что российский рынок корпоративных облигаций ожидает большое будущее.

К лету 2002 года порядка 60 российских предприятий разместили на фондовом рынке свои облигации на общую сумму более 80 млрд. рублей. Эмитентами новых инструментов выступили как промышленные предприятия, так и целый ряд банков. Всего ФКЦБ России к этому времени было зарегистрировано свыше 600 выпусков облигаций. При этом можно отметить, что некоторые компании осуществляют не разовые размещения, а приняли специальные долгосрочные программы выпуска облигаций, что свидетельствует о росте популярности этих бумаг как эффективного инструмента привлечения финансовых ресурсов.

Основные характеристики облигаций как класса финансовых инструментов:

ценная бумага, удостоверяющая отношения займа между ее владельцем (кредитором) и лицом, выпустившим ее (заемщиком);

эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента;

Фундаментальные свойства облигаций:

удостоверение займа;

конечный срок погашения;

старшинство перед акциями в выплате процентов и при ликвидации;

не дают право на управление;

обязательные выплаты процентов.

Разница между акциями и облигациями

Принципиальная разница между акциями и облигациями заключается в следующем. Покупая акцию, инвестор становится одним из собственников компании-эмитента. Купив облигацию компании-эмитента, инвестор становится ее кредитором. Кроме того, в отличие от акций облигации имеют ограниченный срок обращения, по истечении которого гасятся. Облигации имеют преимущество перед акциями при реализации имущественных прав их владельцев: в первую очередь выплачиваются проценты по облигациям и лишь затем дивиденды; при делении имущества компании-эмитента в случае ее ликвидации акционеры могут рассчитывать лишь на ту часть имущества, которая останется после выплаты всех долгов, в том числе и по облигационным займам. Если акции, являясь титулом собственности, предоставляют их владельцам право на участие в управлении компанией-эмитентом, то облигации, будучи инструментом займа, такого права не дают.

Преимущества выпуска облигаций.

более дешевый способ заимствования по сравнению с банковским кредитом;

больший срок заимствования по сравнению с банковскими кредитами;

гибкость финансирования;

отсутствие необходимости обеспечения облигационных займов активами эмитента;

создание публичной кредитной истории эмитента.

Недостатки выпуска облигаций

необходимость изучения рынка;

возможное возрастание транзакционных издержек, связанных с размещение и обслуживанием облигационного выпуска;

проблемы, возникающие при возможной реструктуризации компании эмитента.

## 1.1.9 Рынок долевых инструментов (акций)

Сегмент долевых инструментов представляет собой механизм привлечения денежных средств посредством размещения ценных бумаг, дающих владельцам право собственности. Одним из таких инструментов являются акции.

Основные характеристики акций:

Акцией[[36]](#footnote-36) является ценная бумага, удостоверяющая долю участия акционера в капитале компании и предоставляющая ему право на: участие в управлении компанией путем голосования на собрании акционеров; получение дивидендов и получение части имущества общества при его ликвидации после всех остальных кредиторов.

Фундаментальные свойства акций.

удостоверение участия в капитале;

отсутствие конечного срока погашения;

выплата дивидендов;

право на управление компанией;

право на получение части имущества общества при его ликвидации;

эмиссионная ценная бумага;

ограниченная ответственность акционеров;

неделимость имущества общества.

Принципиальная разница между акциями и облигациями заключается в следующем. Покупая акцию, инвестор становится одним из собственников компании-эмитента. Купив облигацию компании-эмитента, инвестор становится ее кредитором. Кроме того, в отличие от акций облигации имеют ограниченный срок обращения, по истечении которого гасятся. Облигации имеют преимущество перед акциями при реализации имущественных прав их владельцев: в первую очередь выплачиваются проценты по облигациям и лишь затем дивиденды; при делении имущества компании-эмитента в случае ее ликвидации акционеры могут рассчитывать лишь на ту часть имущества, которая останется после выплаты всех долгов, в том числе и по облигационным займам. Если акции, являясь титулом собственности, предоставляют их владельцам право на участие в управлении компанией-эмитентом, то облигации, будучи инструментом займа, такого права не дают.

Преимущества и недостатки выпуска акций по сравнению с банковскими кредитами и облигациями.

Преимущества:

более дешевый способ заимствования по сравнению с банковским кредитом;

повышение капитализации компании;

акционерное общество не обязано возвращать инвесторам их капитал, вложенный в акции;

выплата дивидендов не гарантируется;

размер дивидендов устанавливается произвольно, независимо от прибыли;

создание публичной кредитной истории эмитента и формирование репутации надежного заемщика.

Недостатки:

потеря контроля над компанией;

зависимость курса акций и рейтинга эмитента от событий на фондовом рынке;

необходимость изучения конъюнктуры рынка, чтобы выпустить акции в нужный момент;

Основные факторы привлекательности акций для инвестора

вероятность значительного роста курсовой стоимости акций;

возможность участвовать в управлении компанией, избирать ее Президента, членов Совета директоров и реально контролировать ее деятельность;

право на доход компании в виде дивиденда;

право на дополнительные льготы, например, право преимущественного приобретения новых выпусков по льготной цене.

## 1.2 Необходимость развития фондового рынка РФ

Развитие финансовых рынков играет особую роль в развивающейся рыночной экономике. Так, рынок ценных бумаг позволяет правительствам и предприятиям значительно расширить круг источников финансирования, не ограничиваясь бюджетными средствами, самофинансированием и банковскими кредитами. Мировой опыт показывает, что в конце ХХ столетия именно фондовый рынок стал основным источником инвестиционных ресурсов в динамично развивающихся странах. Рынок ценных бумаг, обеспечивая превращение сбережений в инвестиции и перелив финансовых ресурсов между секторами экономики, в решающей мере способствует экономическому росту и повышению благосостояния населения.

## 1.3 Проблемы функционирования финансового рынка

Несмотря на высокие темпы развития финансового рынка, российские компании, как и государство в целом, пока не рассматривают институты финансового рынка в качестве основного механизма привлечения инвестиций. Основным источником инвестиций российских компаний по-прежнему остаются собственные средства либо займы и первичные размещения акций на зарубежных финансовых рынках. Внутренний финансовый рынок испытывает недостаток ликвидности по качественным активам, а значительные объемы сделок с российскими активами осуществляются на зарубежных торговых площадках, куда уходит основная доля акций, находящихся в свободном обращении. Долгосрочные инвестиционные ресурсы недавно созданных обязательных накопительных систем размещаются на финансовом рынке неэффективно.

Причины складывающейся ситуации многогранны. Определенную роль сыграло отставание в развитии российской инфраструктуры финансового рынка. Для инвесторов-нерезидентов российский рынок акций в основном остается офшорным рынком, использующим нестандартную учетную систему, несущую в себе элементы нерыночного риска, связанного с учетом прав собственности на ценные бумаги. Несовершенство инфраструктуры финансового рынка повышает транзакционные издержки. Нормативная правовая база, регулирующая различные аспекты деятельности по инвестированию на российском фондовом рынке, до конца не сформирована. По оценке Международной организации комиссий по ценным бумагам, применяемое в Российской Федерации регулирование в этой сфере лишь частично соответствует принципам этой организации. Так, законодательство Российской Федерации не позволяет регулятору эффективно препятствовать использованию инсайдерской информации и манипулированию ценами на рынке ценных бумаг. Законодательно не урегулированы вопросы, касающиеся проведения сделок с производными финансовыми инструментами, что мешает инвесторам хеджировать рыночные риски, связанные с проведением операций с ценными бумагами в Российской Федерации. Регулирование процедуры эмиссии ценных бумаг, вплоть до принятия в конце прошлого года поправок в законодательство Российской Федерации и нормативные акты, не позволяло осуществлять на российских торговых площадках первичные размещения акций по признанным в мире стандартам.

Вследствие этого с конца 2003 года большая часть сделок с российскими акциями стала осуществляться на зарубежных фондовых биржах.

Такая тенденция в развитии внутреннего рынка ценных бумаг рождает серьезные проблемы для инвестирования пенсионных накоплений и других средств обязательных накопительных систем. Без коренных преобразований в этой сфере единственной возможностью обеспечить достаточную емкость рынка для инвестиций и их приемлемую доходность станет разрешение инвестировать существенную часть пенсионных накоплений вне пределов страны. Управление указанными активами может оказаться прерогативой международных инвестиционных банков, предлагающих услуги по инвестированию частных накоплений в ценные бумаги, торгуемые вне Российской Федерации. В целом такой сценарий развития означает, что полноценное вхождение Российской Федерации в международный рынок капитала с большой вероятностью произойдет не за счет развития российских институтов финансового рынка, а путем использования финансовых услуг, предоставляемых ведущими мировыми финансовыми институтами.

## Глава 2. Стратегия совершенствования фондового рынка РФ

## 2.1 Цели и задачи развития финансового рынка в 2006 - 2008 годах

Целью[[37]](#footnote-37) настоящей Стратегии является превращение финансового рынка в один из главных механизмов реализации инвестиционных программ корпоративного сектора с одновременным созданием условий для эффективного инвестирования частных накоплений и средств обязательных накопительных систем. Важнейшим условием достижения поставленной цели является формирование благоприятного инвестиционного климата в Российской Федерации, включая установление стабильных правил ведения бизнеса и предсказуемость нормативного регулирования и правоприменения. Создание благоприятного инвестиционного климата является комплексной задачей, в решении которой должны участвовать все органы государственной власти.

В 2006 - 2008 годах необходимо решить следующие задачи развития финансового рынка:

обеспечение существенного снижения на финансовом рынке транзакционных издержек привлечения капитала путем развития конкурентоспособных институтов инфраструктуры фондового рынка;

обеспечение снижения уровня нерыночного инвестиционного риска на финансовом рынке путем обеспечения защиты прав и законных интересов инвесторов;

содействие формированию российских розничных инвесторов путем развития коллективных форм сбережений и обеспечения должных принципов их инвестирования;

осуществление реформы правового регулирования финансирования, направленной на ликвидацию экономически не обоснованных регулятивных препятствий в сфере развития рынка и создание условий для учета интересов профессиональных участников рынка, инвесторов и эмитентов при формировании политики регулирования финансового рынка.

## 2.2 Ожидаемые результаты развития финансового рынка в 2006 - 2008 годах

Финансовый рынок в результате реализации мероприятий, предусмотренных настоящей Стратегией, претерпит качественные изменения[[38]](#footnote-38). Доступ к рынку капитала получат большинство российских компаний, ведущих цивилизованный бизнес. Значительно увеличится количество первичных размещений акций этих компаний на финансовом рынке. Существенно расширится ассортимент инструментов финансового рынка и услуг, предоставляемых финансовыми организациями гражданам и нефинансовым предприятиям. Будут обеспечены конкурентные условия для проведения сделок с ценными бумагами и их надежный учет и хранение. Торговля основной долей российских активов будет осуществляться в Российской Федерации. Предусматривается ускорение развития институтов коллективных инвестиций. Среди инвесторов на финансовом рынке существенно вырастет доля консервативных фондов, настроенных на долгосрочные вложения. Значительно сократятся совокупные потери инвесторов, возникающие в связи с нарушением их прав и законных интересов. Предполагается, что предусмотренные настоящей Стратегией мероприятия позволят обеспечить условия для опережающего развития финансового рынка по сравнению с темпами роста валового внутреннего продукта. Повышение уровня развития финансового рынка в 2006 - 2008 годах будет характеризоваться следующими показателями:

отношение стоимости имущества, составляющего совокупные чистые активы инвестиционных фондов, а также пенсионных накоплений и пенсионных резервов, к валовому внутреннему продукту удвоится и по итогам 2008 года составит 6 процентов;

стоимость корпоративных облигаций в обращении по отношению к валовому внутреннему продукту также удвоится (с 2,2 процента в 2005 году до 4,5 процента в 2008 году);

соотношение страховых премий и валового внутреннего продукта повысится (с 3 процентов в 2005 году до 5 процентов в 2008 году);

капитализация рынка акций по отношению к валовому внутреннему продукту достигнет к началу 2009 года 70 процентов;

доля операций с российскими акциями на российских торговых площадках составит в 2008 году не менее 70 процентов,

ожидается, что в 2008 году привлечение финансовых средств посредством размещения российскими компаниями акций и облигаций на внутреннем финансовом рынке составит не менее 20 процентов инвестиций в основной капитал крупных и средних предприятий. С учетом привлечения кредитов и займов у российских банков и на международном рынке капитала этот показатель достигнет 35 - 40 процентов.

## 2.3 Главные направления государственной политики по развитию финансового рынка в 2006 - 2008 годах

создание необходимых предпосылок для формирования конкурентоспособных институтов финансового рынка;

предполагает реализацию следующих мероприятий:

совершенствование учетно-расчетной инфраструктуры фондового рынка, внедрение новых технологий;

повышение конкурентоспособности бирж и торговых систем;

внедрение систем управления рисками профессиональных участников рынка;

развитие накопительных пенсионных систем и институтов коллективных инвестиций;

развитие страховых институтов.

снижение регулятивных барьеров для обеспечения выхода российских компаний на рынок капитала и создание правовых основ формирования новых инструментов финансового рынка;

предполагает реализацию следующих мероприятий:

развитие рынка производных финансовых инструментов;

развитие инструментов секьюритизации финансовых активов и рынка ипотечных ценных бумаг;

ликвидация излишних правовых барьеров для снижения транзакционных издержек выхода российских компаний на национальный рынок капитала.

укрепление законодательной базы в сфере защиты прав инвесторов и снижение нерыночного инвестиционного риска на финансовом рынке;

предполагает реализацию следующих мероприятий:

повышение эффективности системы раскрытия информации о фактах, существенно влияющих на рыночную стоимость инвестиционных продуктов, предлагаемых на финансовом рынке;

решение проблемы использования инсайдерской информации и инсайдерской торговли;

защита прав акционеров при присоединениях, слияниях и иных формах реорганизации акционерных обществ;

совершенствование корпоративного законодательства и развитие принципов корпоративного управления;

развитие компенсационных механизмов на финансовом рынке.

реформа системы регулирования на финансовом рынке.

предполагает реализацию следующих мероприятий:

разработка нормативной правовой базы для создания и функционирования коллегиального органа по регулированию на финансовом рынке;

вовлечение в процесс принятия решений по регулированию финансового рынка профессиональных участников рынка ценных бумаг, инвесторов и эмитентов, в том числе путем развития саморегулирования.

## 2.3.1 Создание конкурентоспособных институтов финансового рынка

Для сохранения конкурентоспособности российской учетно-расчетной инфраструктуры, обеспечивающей проведение сделок на рынке ценных бумаг, в ближайшее время требуется осуществить ряд преобразований[[39]](#footnote-39). Конечным результатом этих преобразований должно стать создание учетно-расчетной системы, в которой сделки осуществляются на биржевых площадках путем частичного предварительного депонирования с гарантией их исполнения, расчеты по ценным бумагам выполняются центральным депозитарием, а денежные расчеты - на основе развитой системы клиринга. Для реализации такой модели потребуются консолидация существующей системы депозитарного учета и создание центрального депозитария.

В результате создания центрального депозитария будут снижены нерыночные риски на российском рынке ценных бумаг (риски утраты права собственности на ценные бумаги, риски неисполнения обязательств по сделкам с ценными бумагами), ускорены расчеты по операциям с ценными бумагами, облегчено раскрытие информации о владельцах ценных бумаг и проведены корпоративные действия.

Следующим шагом должно стать отделение клиринговой деятельности от биржевой, создание на этой базе технологически оснащенной расчетно-клиринговой организации (при одновременном развитии института клирингового брокера). Фондовые биржи должны быть наделены широкими полномочиями по работе с эмитентами и частично осуществлять функции, возложенные в настоящее время на регулятора. К числу таких функций относятся надзор за соблюдением законодательства Российской Федерации на этапе размещения ценных бумаг, если такое размещение осуществляется на фондовой бирже, надзор за соблюдением эмитентами, ценные бумаги которых обращаются на фондовой бирже, требований, касающихся раскрытия информации.

Создание учетно-расчетной системы требует разработки ряда законодательных актов, а также организации диалога по вопросам консолидации этой системы между регуляторами финансового рынка (в первую очередь Федеральной службой по финансовым рынкам и Центральным банком Российской Федерации) и профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Альтернативой может быть создание инфраструктуры за счет государственных инвестиций. В любом случае указанная система должна создаваться с учетом международного опыта, а также общепринятых международных стандартов.

## 2.3.2 Создание правовых основ формирования новых инструментов финансового рынка

Для Создание правовых основ формирования новых инструментов финансового рынка необходима реализация следующих поставленных задач[[40]](#footnote-40):

развитие рынка производных финансовых инструментов;

Для создания условий развития срочного товарного рынка необходимо, прежде всего, принять федеральный закон, регулирующий выпуск и обращение двойных и простых складских свидетельств. Кроме того, необходимо обеспечить контроль за рисками на рынке производных финансовых инструментов регулятором финансового рынка.

секьюритизация активов;

Первый шаг в установлении правовых механизмов секьюритизации в Российской Федерации был сделан путем принятия Федерального закона "Об ипотечных ценных бумагах".

К основным направлениям совершенствования законодательства Российской Федерации в этой сфере следует отнести:

расширение перечня видов активов, которые могут быть использованы для целей секьюритизации;

расширение круга прав требования, которые могут использоваться для целей секьюритизации;

введение законодательных ограничений на возможность признания уступки прав требования недействительной;

определение требований к эмитентам ценных бумаг, выпускаемых при секьюритизации;

создание механизмов повышения кредитного качества ценных бумаг;

развитие рынка ипотечных ценных бумаг;

В настоящее время развитие рынка ипотечных ценных бумаг сдерживается в связи с тем, что окончательно не сформирована нормативная правовая база в этой сфере.

Для формирования полноценного рынка ипотечных ценных бумаг необходима реализация следующих первоочередных мер:

завершение разработки нормативной правовой базы рынка ипотечных ценных бумаг;

обеспечение возможности инвестирования в ипотечные ценные бумаги средств крупных институциональных инвесторов;

реализация мер государственной поддержки рынка ипотечных ценных бумаг;

разработка и внедрение механизмов повышения кредитного качества ипотечных ценных бумаг (залог банковских счетов, введение счетов "эскроу");

создание правовых основ для снижения транзакционных издержек выхода российских компаний на российский рынок капитала.

В ряде случаев эффективность привлечения на финансовом рынке ресурсов ограничена экономически не обоснованными в современных условиях нормами регулирования, которые создают дополнительные транзакционные издержки инвесторов и компаний, обращающихся к возможностям финансового рынка в целях привлечения инвестиционных ресурсов.

Предлагается пересмотреть ограничение для хозяйственных обществ максимально возможного объема эмиссии и отменить требование, при котором номинальная стоимость всех выпущенных обществом облигаций не должна превышать размер уставного капитала либо величину обеспечения, предоставленного обществу третьими лицами для выпуска облигаций. Эта норма не оправдана с точки зрения защиты интересов инвесторов и ограничивает возможности долгового финансирования хозяйственных обществ. Снятие ограничений позволит регулировать риск заемщика в зависимости от предлагаемых им объемов эмиссии посредством применения рыночных механизмов, а не административных ограничений.

Снижению транзакционных издержек выхода российских компаний на российский рынок капитала будет способствовать введение упрощенного принципа регулирования эмиссии краткосрочных корпоративных облигаций (биржевых облигаций). Биржевые облигации не предоставляют их владельцам (держателям) иных прав, кроме права на получение номинальной стоимости и фиксированного процента номинальной стоимости в срок не позднее одного года с даты их размещения. При этом предполагается разрешить эмиссию таких облигаций без государственной регистрации выпуска, регистрации проспекта эмиссии и отчета об итогах выпуска. Размещение и обращение биржевых облигаций должно ограничиваться проведением торгов на фондовой бирже, которая допустила их к торговле и на которую возлагаются функции по контролю за раскрытием соответствующей информации, а также ответственность за законность допуска указанных бумаг к торгам.

Выпускать биржевые облигации на первом этапе смогут только наиболее стабильные и крупные российские открытые акционерные общества, акции которых прошли процедуру листинга на фондовой бирже.

## 2.3.3 Совершенствование законодательной базы в сфере защиты прав инвесторов

Уровень информационной прозрачности российских компаний неуклонно повышается. В настоящее время требования к раскрытию информации в целом соответствуют международным стандартам, сформулированным в документах Международной организации комиссий по ценным бумагам и директивах Европейского союза[[41]](#footnote-41).

Дальнейшее повышение эффективности системы раскрытия информации должно осуществляться по следующим основным направлениям:

совершенствование законодательства Российской Федерации по вопросам определения правовой основы раскрытия информации;

улучшение механизмов контроля и надзора за исполнением требований к раскрытию информации, привлечения к ответственности за нарушение таких требований;

использование современных информационных технологий для повышения эффективности сбора, обработки, анализа и публичного раскрытия информации эмитентами и другими участниками рынка ценных бумаг, а также для обеспечения доступа всех заинтересованных лиц к базам данных, содержащим информацию, раскрываемую эмитентами.

Отмена требования публикации в печатных средствах массовой информации сообщений на этапах эмиссии и сообщений о существенных фактах.

Одним из способов снижения стоимости осуществления эмиссий и издержек эмитента в ходе привлечения капитала на рынке ценных бумаг является отмена требования обязательной публикации эмитентами в печатных средствах массовой информации сообщений на этапах эмиссии и сообщений о существенных фактах. При этом необходимо обеспечить адекватную защиту прав инвесторов на доступ к информации с использованием малозатратных способов и применением современных информационных технологий. Для этого необходимо внести в Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" соответствующие изменения.

Для обеспечения эффективного раскрытия информации эмитентами в сети Интернет необходимо осуществление контроля за соблюдением установленных требований. Важную роль в обеспечении контроля за надлежащим раскрытием эмитентами информации в сети Интернет должны играть профессиональное сообщество, саморегулируемые организации, организаторы торговли на рынке ценных бумаг, информационные агентства и иные организации, имеющие статус средства массовой информации, аккредитованные федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг в отношении публичного предоставления информации, раскрываемой на рынке ценных бумаг. Предполагается, что при обнаружении нарушения эмитентом установленных требований указанные организации будут направлять в Федеральную службу по финансовым рынкам соответствующее уведомление.

## 2.3.4 Реформа системы регулирования на финансовом рынке

В рамках существующей системы распределения функций и полномочий по регулированию, контролю и надзору на финансовом рынке принцип единства регулирования не обеспечивается. Регулирование, контроль и надзор в отношении небанковских организаций финансового рынка в основном осуществляются Федеральной службой по финансовым рынкам[[42]](#footnote-42). В то же время контроль и надзор в отношении страховых организаций осуществляются Федеральной службой страхового надзора, выработка государственной политики и нормативное правовое регулирование в области страховой деятельности и инвестирования средств пенсионных накоплений - Министерством финансов Российской Федерации, контроль и надзор в области банковской деятельности - Центральным банком Российской Федерации.

Главной целью реформы регулирования российского финансового рынка является существенное повышение эффективности функционирования органа, осуществляющего регулирование финансового рынка, и уровня объективности его решений. Необходимо проработать вопрос об объединении в рамках данного органа полномочий по нормативно-правовому регулированию, контролю и надзору в отношении секторов финансового рынка.

Кроме того, Федеральной службе по финансовым рынкам, осуществляющей в настоящее время регулирование, контроль и надзор на финансовом рынке, должен быть придан статус коллегиального органа, что потребует внесения изменения в указы Президента Российской Федерации и постановления Правительства Российской Федерации. Принятие нормативных правовых актов указанного органа должно осуществляться на основании решения коллегиального органа, осуществляющего регулирование финансового рынка. Предполагается, что члены коллегиального органа будут иметь статус государственных служащих и назначаться Правительством Российской Федерации на определенный срок и работать на постоянной основе. При этом должна быть предусмотрена возможность привлечения к работе указанного коллегиального органа представителей профессиональных организаций финансового рынка.

Одновременно следует рассмотреть вопрос о создании органом, осуществляющим регулирование финансового рынка, национального совета по финансовому рынку (коллегии) и возложить на него определение основных вопросов, имеющих большое значение для развития финансового рынка. В состав национального совета по финансовому рынку могут входить представители Администрации Президента Российской Федерации, Правительства Российской Федерации, палат Федерального Собрания Российской Федерации и Центрального банка Российской Федерации.

Развитие саморегулирования.

Законодательство Российской Федерации о рынке ценных бумаг предусматривает осуществление регулирования и надзора на финансовом рынке государственными органами исполнительной власти и предоставляет саморегулируемым организациям право вводить свои собственные стандарты и требования, дополняющие нормы регулирования, установленные государством.

В целях повышения роли саморегулирования и облегчения вовлечения саморегулируемых организаций в процесс регулирования на финансовом рынке целесообразно рассмотреть вопрос об укрупнении разрозненных по подотраслевому принципу саморегулируемых организаций и объединений в крупные авторитетные организации, которые могли бы эффективно взаимодействовать с органом, осуществляющим регулирование финансового рынка, по всем вопросам развития финансового рынка.

## Глава 3: Результаты стратегии развития фондового рынка РФ 2006 - 2008 г.

Для более подробного рассмотрения изменений, затронувших законодательство о рынке ценных бумаг необходимо остановиться на наиболее существенных изменениях.

Начиная с 2006 года в Федеральный закон № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» были внесены изменения следующими Федеральными законами:

От 05.01. 2006 № 7-ФЗ, От 15.04. 2006 № 51-ФЗ, От 27.07. 2006 № 138-ФЗ, От 16.10. 2006 № 160-ФЗ, От 30.12. 2006 № 282-ФЗ, От 17.05. 2007 N 83-ФЗ.

## 3.1 Изменения, касающиеся регулирования вопросов раскрытия информации

Федеральным законом от 05.01. 2006 № 7-ФЗ были внесены изменения, касающиеся, регулирования вопросов раскрытия информации[[43]](#footnote-43). Так, у владельца обыкновенных акций, не позднее 5 дней со дня внесения приходной записи по лицевому счету появилась обязанность раскрывать информацию, в случае включения в реестр эмитента акционера, владеющего не менее чем 5% обыкновенных акций эмитента, а также любом изменении, в результате которых доля принадлежащих такому акционеру акций стала более или менее 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50 или 75% размещенных обыкновенных акций. Данными изменениями устанавливается возможность государственного контроля над приобретением акций открытого общества, который предусматривается на всех этапах поглощения акционерного общества

Также, согласно Федеральному закону № 7-ФЗ у акционера ОАО, владеющего в совокупности с аффилированными лицами 95 (девяносто пятью)% акций от общего количества обыкновенных и привилегированных акций появилась обязанность выкупить принадлежащие другим акционерам оставшиеся акции по требованию их владельцев.

Таким образом, в корпоративном праве нашей страны появился институт принудительного выкупа акций у миноритарных акционеров, а у мажоритарного акционера появилось право и обязанность на законном основании потребовать выкупа ценных бумаг, принадлежащих остальным акционерам.

## ****3.2 Раскрытие эмитентом дополнительных существенных фактов****

**Федеральным законом от 27.07. 2006 № 138-ФЗ были внесены изменения, касающиеся дополнительных существенных фактах, которые подлежат раскрытию эмитентом, а также нового вида облигаций - биржевых облигаций**[[44]](#footnote-44)**.**

Данным Федеральным законом в Закон «О рынке ценных бумаг» были внесены поправки, которые обязывают эмитента раскрывать также информацию об этапах процедуры эмиссии эмиссионных ценных бумаг, о приостановлении и возобновлении эмиссии эмиссионных ценных бумаг, о признании выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг несостоявшимся или недействительным. А также раскрывать информацию, касающуюся начисленных и (или) выплаченных доходах по эмиссионным ценным бумагам эмитента.

Но в целом, на мой взгляд, Федеральный закон N 138-ФЗ был направлен на обеспечение порядка выпуска, обращения и правового регулирования нового вида облигаций - биржевых облигаций. Для этих целей законодатель, прежде всего, дополнил Закон "О рынке ценных бумаг" статьей "Особенности эмиссии и обращения биржевых облигаций". В ней были определены понятие, а также особенности выпуска в обращение и непосредственно самого обращения биржевых облигаций.

Это ценные бумаги, не требующие государственной регистрации, срок их обращения не может превышать одного года. Выпускать такие бумаги, согласно закону, смогут ОАО, акции которых включены в котировальные списки хотя бы одной из бирж.

Появление биржевых облигаций, - это альтернатива краткосрочным векселям и банковским кредитам. Преимущества новой бумаги очевидны, - это отсутствие необходимости государственной регистрации (соответственно уменьшение стоимости заимствования денежных средств), в сравнении с векселями, обращение на бирже и небумажное обращение снижает значительные риски.

Биржевые облигации - более эффективный инструмент, чем вексель, и для заемщика, и для инвестора. Являясь альтернативой банковскому кредитованию, выпуск биржевых облигаций позволит эмитенту привлекать денежные средства по ставкам, ниже, чем те ставки, по которым они привлекают кредиты коммерческих банков. Но о большей привлекательности биржевых облигаций для инвесторов можно будет говорить после того, как будет определен ряд конкретных условий их обращения, а именно: объем и ликвидность займов, возможность проведения операций РЕПО, использование их в качестве залога при ломбардном кредитовании (в т. ч. с Центральным Банком России).

Риск для инвестора заключается в том, что выпуск данных облигаций не требуют обеспечения, также не существует лимита номинальной стоимости облигаций для каждой компании, который бы учитывал финансовое положение эмитента и его возможность выполнить обязательства в полном объеме.

Также негативным моментом является небольшой круг ограничений по выпуску таких облигаций, который относится только к включению акций эмитента в котировальный список фондовой биржи, осуществившей листинг акций эмитента биржевых облигаций, к периоду существования эмитента не менее 3 лет и надлежащим образом утвержденной годовой бухгалтерской отчетности за 2 завершенных финансовых года.

Согласно мнению многих экспертов биржевые облигации можно рассматривать в виде бонуса для эмитента, который прошел все этапы от частной компании до публичной и открытой, акции которой торгуются на фондовой бирже.

23.3 Исключение главы 9 (Реклама на рынке ценных бумаг) из № 160 ФЗ от 16.10. 2006.

Согласно Федеральному закону от 16.10. 2006 № 160-ФЗ глава 9 (Реклама на рынке ценных бумаг)"Закона о рынке ценных бумаг» утратила свою силу[[45]](#footnote-45).

Законодатель исключил из «Закона о рынке ценных бумаг» данную главу в связи с тем, что параллельно с этой главой в «Законе о рынке ценных бумаг» действовал закон «О рекламе», который содержал другие нормы к рекламе ценных бумаг, и в настоящее время действуют нормы «Закона о рекламе», что позволяет разрешать вопросы, связанные с рекламой на рынке ценных бумаг, избежав коллизий, существовавших ранее.

Так, согласно «Закону о рынке ценных бумаг» реклама эмиссионных ценных бумагах запрещалась до даты государственной регистрации их выпуска, а «Закон о рекламе» не допускает их рекламу до осуществления регистрации их проспекта.

Также в законе «О рынке ценных бумаг» рекламодателям запрещалось указывать в рекламе предполагаемый размер доходов по ценным бумагам, в то время как в «Законе о рекламе» реклама ценных бумаг не должна содержать размер дохода по ценным бумагам, за исключением дохода, обязанность выплаты которого предусмотрена решением о выпуске или дополнительном выпуске эмиссионных ценных бумаг, правилами доверительного управления паевыми инвестиционными фондами или правилами доверительного управления ипотечным покрытием либо зафиксирована в ценных бумагах.

Законодателем также был устранен правовой пробел, и одновременно с исключением главы о рекламе из «Закона о рынке ценных бумаг» в «Закон о рекламе» была добавлена не существовавшая ранее норма, которая запрещает рекламу биржевых облигаций до даты их допуска фондовой биржей к торгам в процессе их размещения.

## ****3.4 Изменения российских депозитарных расписок****

**Федеральным законом от 30.12. 2006 № 282-ФЗ были внесены изменения, касающиеся нового вида ценных бумаг - российских депозитарных расписок**[[46]](#footnote-46)**.**

Федеральным законом N 288-ФЗ был законодательно закреплен новый вид ценных бумаг - российские депозитарные расписки (РДР.).

Закон закрепил следующие характеристики РДР:

это именная эмиссионная ценная бумага, не имеющая номинальной стоимости;

РДР удостоверяет право собственности на определенное количество акций или облигаций иностранного эмитента;

закрепляет право ее владельца требовать от эмитента РДР получения взамен РДР соответствующего количества представляемых ценных бумаг и оказания услуг, связанных с осуществлением владельцем РДР прав, закрепленных ценными бумагами.

РДР одного выпуска удостоверяют право собственности на ценные бумаги только одного эмитента и вида (категории, типа) ценных бумаг.

эмитентом РДР могут быть исключительно депозитарии, созданные на территории РФ и зарегистрированные ФСФР РФ.

депозитарий должен соответствовать требованиям по размеру собственного капитала (20 млн. рублей, а начиная с 01 января 2008 года 40 млн. рублей) и сроку осуществления депозитарной деятельности, который должен быть не менее трех лет.

депозитарий вправе вести реестр РДР независимо от количества владельцев РДР.

учет прав депозитария - эмитента РДР как лица, действующего в интересах третьих лиц, проводится организацией, осуществляющей учет прав на ценные бумаги, которая входит в перечень, утвержденный ФСФР России.

в случае принятия на себя эмитентом представляемых ценных бумаг обязательств перед владельцами РДР, у владельцев появляется право требовать надлежащего выполнения этих обязательств.

в случае если эмитент РДР не принимает обязательств перед владельцами РДР, в том числе в части раскрытия информации, эмиссия РДР на ценные бумаги возможна лишь в случае, если последние включены в котировальные списки иностранных фондовых бирж, перечень которых утверждается ФСФР РФ.

В отличие от акций и облигаций процедура эмиссии РДР включает только - утверждение решения о выпуске РДР уполномоченным органом управления эмитента РДР; - госрегистрацию выпуска РДР - размещение РДР и не ограничена в сроках их размещения.

Дополнительный выпуск РДР осуществляется путем внесения изменений в решение о выпуске РДР в части увеличения максимального числа одновременно обращающихся РДР и не подлежит госрегистрации.

Законодатель устанавливает ряд требований к содержанию решения о выпуске РДР, в котором должны содержаться в том числе: указание на условия размещения, порядок дробления и многие другие требования. Решение о выпуске подписывается лицом, осуществляющим функции исполнительного органа, с проставлением печати депозитария - эмитента РДР.

Положительные стороны, от появления РДР следующие:

**д**иверсификация инвестиций и рисков, прежде всего, страновых.

**упрощенный доступ на зарубежные финансовые рынки**. При этом торговля и клиринг происходят в соответствии с требованиями внутреннего рынка;

**получение доходов и иных платежей**, причитающихся владельцам ценных бумаг, в рублях, минуя различные ограничения, накладываемые законодательством о валютном регулировании и валютном контроле;

**возможность экономии транзакционных издержек** за счет обслуживания при совершении операций с ценными бумагами местных и иностранных эмитентов через одного профессионального участника рынка ценных бумаг;

**упрощение процедуры слияния/поглощения**; возможность участия в корпоративных событиях, связанных с осуществлением прав по ценным бумагам иностранных эмитентов.

Выгоды появления РДР для фондового рынка заключаются в:

**росте биржевых оборотов**;

**возможности участия** национальных инвесторов в процессах финансовой глобализации и установления новых связей с партнерами за рубежом;

появлении н**ового** **рынка услуг** для депозитариев, андеррайтеров, агентов по размещению, юридических и финансовых консультантов;

**появление** более легкого в оформлении и менее рискованного способа инвестиций в иностранные активы;

**это не вывоз капитала в чистом виде,** как при прямых инвестициях в ценные бумаги, т. к обеспечивается соблюдение российского суверенитета над процессом эмиссии и обращения бумаг.

Видимые минусы данной бумаги следующие:

можно сделать предположение о том, что для отечественных компаний данные ценные бумаги не есть абсолютное благо, так как им придется столкнутся с конкуренцией зарубежных фирм на родном рынке, и они будут вынуждены бороться за отечественные капиталы;

РДР, хотя и являются российскими инструментами, представляют активы иностранных компаний. Значит, риски инвесторов всегда будут выше, чем при покупке обычных российских акций;

и, наконец, Федеральный закон от 17.05. 2007 № 83-ФЗ установил то, что помимо существовавшего в прежней редакции «Закона о рынке ценных бумаг» определения дилера, им, кроме юридических лиц, являющихся коммерческими организациями, может быть также государственная корпорация, если для такой корпорации возможность осуществления дилерской деятельности установлена федеральным законом, на основании которого она создана.

## Заключение

Для более полной картины предлагаемых изменений в законодательстве о рынке ценных бумаг необходимо определить сильные и слабые стороны Стратегии.

Наиболее важным плюсом, на мой взгляд, является само появление стратегии развития финансового рынка, согласно которой предполагается принять порядка 25 новых законов.

Данный факт несомненно является мощным положительным стимулятором развития финансового рынка, так как предполагает наличие масштабной, экономической, комплексной программы, которая позволит как российским, так и иностранным инвесторам планировать свои действия на долгосрочную перспективу. Очевиден тот факт, что утверждение данной стратегии означает развитие нового этапа в развитии экономии нашей страны.

Однако, согласно мнению некоторых экспертов главный недостаток стратегии заключается в том, что она, в первую очередь является «стратегией продавцов», не сбалансирована с точки зрения интересов всех участников инвестиционного процесса.

В основном рассматривает рост финансового рынка как некоторую данность. Предложения стратегии носят поверхностный и инерционный характер. Неправильные предпосылки даны в стратегии, например, в отношении доступа к деньгам инвестора, в том числе и массового. Основным препятствием их доступа на рынок авторы стратегии связывают только с регулятивными и инфраструктурными проблемами.

Положения Стратегии подчас несогласованны с действующим налоговым законодательством. Так, например, Стратегией предусматривается ускорение развития институтов коллективных инвестиций. Среди инвесторов на финансовом рынке существенный рост доли консервативных фондов, настроенных на долгосрочные вложения.

Однако, начиная с 1 января 2007 года, инвестор - физическое лицо лишился права воспользоваться имущественным налоговым вычетом по ценным бумагам, находившимся в его собственности более 3-х лет. Таким образом, пропал стимул для какой-то части стратегических инвесторов, которые после этого должны были уйти с долгосрочных рынков коллективных инвестиций, что и подтверждается.

Также стратегия в целом пропитана духом оптимизма, и не предусматривает алгоритм действий финансового рынка, в случае неблагоприятного развития ситуации.

И, несмотря на вышесказанное, принятие такого рода документа является подтверждением признания государством важности роли фондового рынка в экономике страны. Остается только найти понимание чиновников на всех уровнях властных структур, что позволит воплощать утвержденную стратегию в более быстрые сроки.

И, в заключении хотелось бы сказать, что проанализировать положительный или отрицательный эффект от применения законов, утвержденных в Стратегии не предоставляется возможным, так как большинство из них еще не принято, по принятым не сложилась практика применения, следовательно более глубокий анализ эффекта от вводимых законов, можно будет произвести позже.

## Список используемой литературы

1. Федеральный закон от 05.01.06 № 7 - ФЗ (ред. От 27.06.07) “О внесении изменений в Федеральный закон “Об Акционерных обществах” и некоторые другие законодательные акты РФ ”(принят ГД СФ РФ 23.12.05);
2. Федеральный закон от **27.07. 2006 № 138-ФЗ** “О рынке ценных бумаг ”(принят ГД СФ РФ 04.06. 1998);
3. Федеральный закон от 16.10. 2006 № 160 - ФЗ (ред. От 27.06.07) “О иностранных инвестициях в РФ ”(принят ГД СФ РФ 25.06. 1999);
4. Федеральный закон от 18.07. 2000 № 283 - ФЗ (ред. От 27.06.07) “О иностранных инвестициях в РФ ”(принят ГД СФ РФ 25.06. 1999);
5. Лялин В. А,, Воробьев П. В, Рынок ценных бумаг. Учебник. М. 2008;
6. Благодатин А. А., Лазовский Л.Ш., Рейзберг Б.А. - Финансовый словарь М. 2008;
7. Шарп Б.А. Инвестиции. Учебник - М.: "ИНФРА-М", 1997;
8. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь.М. 2007;
9. Элдер А. Как играть и выигрывать на бирже. М.: ИНФРА-М", 2007;
10. Тьюлз Р., Брэдли Э., Тьюлз Т. Фондовый рынок / Пер. с англ. М.: ИНФРА - М, 1997;
11. Сажин А.Ф., Смирнова Е.Е. Институты рынка. М.: Изд-во БЕК, 1998;
12. Интернет-сервер "АКДИ Экономика и жизнь" http//www.akdi.ru;
13. Портал информационной поддержки операций на финансовых рынках: http://www.fintools.ru/

1. Портал информационной поддержки операций на финансовых рынках: http://www.fintools.ru/ [↑](#footnote-ref-1)
2. Портал информационной поддержки операций на финансовых рынках: http://www.fintools.ru/ [↑](#footnote-ref-2)
3. Лялин В.А,, Воробьев П.В, Рынок ценных бумаг. Учебник. М.2008 С.13. [↑](#footnote-ref-3)
4. Лялин В.А,, Воробьев П.В, Рынок ценных бумаг. Учебник. М.2008. С.13. [↑](#footnote-ref-4)
5. Благодатин А.А.,Лазовский Л.Ш.,Рейзберг Б.А. – Финансовый словарь М.2008. С.64. [↑](#footnote-ref-5)
6. Благодатин А.А.,Лазовский Л.Ш.,Рейзберг Б.А. – Финансовый словарь М.2008. С.64. [↑](#footnote-ref-6)
7. Благодатин А.А.,Лазовский Л.Ш.,Рейзберг Б.А. – Финансовый словарь М.2008. С.64. [↑](#footnote-ref-7)
8. Шарп Б.А. Инвестиции. Учебник – М.: "ИНФРА-М", 1997. С. 62. [↑](#footnote-ref-8)
9. Портал информационной поддержки операций на финансовых рынках: http://www.fintools.ru/ [↑](#footnote-ref-9)
10. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. М.2007.С. 374. [↑](#footnote-ref-10)
11. Портал информационной поддержки операций на финансовых рынках: http://www.fintools.ru/ [↑](#footnote-ref-11)
12. Благодатин А.А., Лазовский Л.Ш., Рейзберг Б.А. – Финансовый словарь М.2008. С.98. [↑](#footnote-ref-12)
13. Благодатин А.А., Лазовский Л.Ш., Рейзберг Б.А. – Финансовый словарь М.2008. С.98 [↑](#footnote-ref-13)
14. Элдер А. Как играть и выигрывать на бирже. М.: ИНФРА-М", 2007. с12 [↑](#footnote-ref-14)
15. Портал информационной поддержки операций на финансовых рынках: http://www.fintools.ru/ [↑](#footnote-ref-15)
16. Портал информационной поддержки операций на финансовых рынках: http://www.fintools.ru/ [↑](#footnote-ref-16)
17. Портал информационной поддержки операций на финансовых рынках: http://www.fintools.ru/ [↑](#footnote-ref-17)
18. Портал информационной поддержки операций на финансовых рынках: http://www.fintools.ru/ [↑](#footnote-ref-18)
19. Портал информационной поддержки операций на финансовых рынках: http://www.fintools.ru/ [↑](#footnote-ref-19)
20. Портал информационной поддержки операций на финансовых рынках: http://www.fintools.ru/ [↑](#footnote-ref-20)
21. Портал информационной поддержки операций на финансовых рынках: http://www.fintools.ru/ [↑](#footnote-ref-21)
22. Портал информационной поддержки операций на финансовых рынках: http://www.fintools.ru/ [↑](#footnote-ref-22)
23. Портал информационной поддержки операций на финансовых рынках: http://www.fintools.ru/ [↑](#footnote-ref-23)
24. Портал информационной поддержки операций на финансовых рынках: http://www.fintools.ru/ [↑](#footnote-ref-24)
25. Тьюлз Р., Брэдли Э., Тьюлз Т. Фондовый рынок / Пер. с англ. М.: ИНФРА – М, 1997. С. 89. [↑](#footnote-ref-25)
26. Лялин В.А., Воробьев П.П. Ценные бумаги и фондовая биржа: Учеб. Пособие. СПб.: “Бизнес Пресса”, 2002 [↑](#footnote-ref-26)
27. Тьюлз Р., Брэдли Э., Тьюлз Т. Фондовый рынок / Пер. с англ. М.: ИНФРА – М, 1997. С. 112. [↑](#footnote-ref-27)
28. Тьюлз Р., Брэдли Э., Тьюлз Т. Фондовый рынок / Пер. с англ. М.: ИНФРА – М, 1997. С. 139. [↑](#footnote-ref-28)
29. Лялин В.А., Воробьев П.П. Ценные бумаги и фондовая биржа: Учеб. Пособие. СПб.: “Бизнес Пресса”, 2002 [↑](#footnote-ref-29)
30. Лялин В.А., Воробьев П.П. Ценные бумаги и фондовая биржа: Учеб. Пособие. СПб.: “Бизнес Пресса”, 2002 [↑](#footnote-ref-30)
31. Лялин В.А., Воробьев П.П. Ценные бумаги и фондовая биржа: Учеб. Пособие. СПб.: “Бизнес Пресса”, 2002 [↑](#footnote-ref-31)
32. Сажин А.Ф., Смирнова Е.Е. Институты рынка. М.: Изд – во БЕК, 1998 С. 194. [↑](#footnote-ref-32)
33. Сажин А.Ф., Смирнова Е.Е. Институты рынка. М.: Изд – во БЕК, 1998 С. 196. [↑](#footnote-ref-33)
34. Тьюлз Р., Брэдли Э., Тьюлз Т. Фондовый рынок / Пер. с англ. М.: ИНФРА – М, 1997. С. 136. [↑](#footnote-ref-34)
35. Благодатин А.А.,Лазовский Л.Ш.,Рейзберг Б.А. – Финансовый словарь М.2008. С.205. [↑](#footnote-ref-35)
36. Благодатин А.А.,Лазовский Л.Ш.,Рейзберг Б.А. – Финансовый словарь М.2008. С.27. [↑](#footnote-ref-36)
37. Интернет-сервер "АКДИ Экономика и жизнь" http//www.akdi.ru [↑](#footnote-ref-37)
38. Интернет-сервер "АКДИ Экономика и жизнь" http//www.akdi.ru [↑](#footnote-ref-38)
39. Интернет-сервер "АКДИ Экономика и жизнь" http//www.akdi.ru [↑](#footnote-ref-39)
40. Интернет-сервер "АКДИ Экономика и жизнь" http//www.akdi.ru [↑](#footnote-ref-40)
41. Интернет-сервер "АКДИ Экономика и жизнь" http//www.akdi.ru [↑](#footnote-ref-41)
42. Интернет-сервер "АКДИ Экономика и жизнь" http//www.akdi.ru [↑](#footnote-ref-42)
43. Федеральный закон от 05.01.06 № 7 – ФЗ (ред. От 27.06.07.) “О внесении изменений в Федеральный закон “Об Акционерных обществах” и некоторые другие законодательные акты РФ ”(принят ГД СФ РФ 23.12.05) [↑](#footnote-ref-43)
44. Федеральный закон от **27.07.2006 № 138-ФЗ** “О рынке ценных бумаг ”(принят ГД СФ РФ 04.06.1998) [↑](#footnote-ref-44)
45. Федеральный закон от 16.10.2006 № 160 – ФЗ (ред. От 27.06.07.) “О иностранных инвестициях в РФ ”(принят ГД СФ РФ 25.06.1999) [↑](#footnote-ref-45)
46. Федеральный закон от 18.07.2000 № 283 – ФЗ (ред. От 27.06.07.) “О иностранных инвестициях в РФ ”(принят ГД СФ РФ 25.06.1999) [↑](#footnote-ref-46)