**4.1. Понятие финансового рынка, характеристика его элементов.**

**Значение финансового рынка в современных условиях**

Финансовый рынок – неотъемлемый атрибут рыночной экономики, наряду с товарными рынками, рынками труда. В экономической теории финансовый рынок связывают с одним из факторов производства – капиталом. Можно сказать, что финансовый рынок – это специфическая сфера денежных операций, где объектом сделок являются свободные денежные средства населения, организаций и государства, а также муниципальных образований. Финансовый рынок обеспечивает разрешение противоречия, при котором у одних экономических субъектов в силу разных причин возникают временно свободные денежные средства, а у других – дополнительная потребность в источниках формирования финансовых ресурсов. По мнению проф. Ковалева В.В., «Задача финансовых рынков состоит в организации торговли финансовыми активами и обязательствами между покупателями и продавцами финансовых ресурсов»[[1]](#footnote-1).

Таким образом, *основное назначение финансового рынка* состоит в том, что одни субъекты получают возможность разместить в различные активы временно свободные денежные средства, а другие – привлекать дополнительные финансовые ресурсы для решения задач текущего и капитального характера (тест 4.2). Субъекты хозяйствования имеют возможность инвестировать временно свободные денежные средства, защищая их от инфляционного обесценения и обеспечивая необходимый объем средств для будущих вложений в основную деятельность, одновременно с этим получают возможность привлекать дополнительные ресурсы при недостаточности собственных средств. Органы государственной власти и местного самоуправления размещают на финансовом рынке свои долговые обязательства для финансирования бюджетного дефицита, в то же время инструменты финансового рынка создают возможность для размещения резервов и временно свободных денежных средств государственных внебюджетных фондов. Развитый финансовый рынок позволяет мобилизовать относительно небольшие по размерам сбережения отдельных граждан или домохозяйств и использовать их для финансирования крупных инвестиционных проектов, обеспечивая, таким образом, решение и социальных, и экономических задач. Мировой опыт показывает, что при развитом финансовом рынке, доля государственных социальных выплат занимает относительно небольшой удельный вес в доходах населения, так как население имеет возможность использовать индивидуальные методы защиты от рисков потери трудоспособности или работы и накапливать средства.

Функционирование финансовых рынков предполагает действие финансовых посредников (или финансовых институтов): кредитных организаций, страховых компаний, профессиональных участников рынков ценных бумаг, паевых фондов и др. Организация и регулирование финансовых рынков в разных странах имеют особенности, прежде всего за счет различий в составе финансовых посредников и определении их функций. Так, в США коммерческие банки не могут выполнять функции посредников на рынке ценных бумаг (такие функции осуществляют инвестиционные банки), но могут осуществлять страховые операции, также как и страховые организации могут предлагать своим клиентам отдельные виды банковских услуг.

Выделение элементов финансового рынка – вопрос, который неоднозначно определен в экономической литературе.

Прежде всего, элементы финансового рынка называют по характеру финансовых обязательств и активов (или финансовых инструментов). Некоторые авторы отождествляют финансовый рынок и рынок ценных бумаг[[2]](#footnote-2). Другие различают в составе финансового рынка рынок ценных бумаг и рынок ссудных капиталов[[3]](#footnote-3) (но при этом допускается пересечение этих элементов, поскольку долговые ценные бумаги являются одним из важных инструментов рынка ссудных капиталов). По мнению третьих, в составе финансовых рынков следует различать в зависимости от типов финансовых институтов и видов финансовых инструментов денежный рынок, рынок ценных бумаг, рынок страховых полисов и пенсионных счетов, валютный рынок и рынок золота[[4]](#footnote-4) (разделение последних два элемента финансового рынка вряд ли оправдано, так как если золото рассматривать как валютные ценности, то операции с ним следует относить к валютному рынку, если его рассматривать как самостоятельный товар, то в условиях демонетизации золота, операции с ним следует относить к товарным рынкам). Традиционно в периодической печати при обзорах финансовых рынков финансовые аналитики выделяют 4 элемента: рынок ценных бумаг, кредитный рынок (в первую очередь рынок межбанковских кредитов) и валютный рынок (см. схему 4.1, тест 4.1). Ценные бумаги могут оформлять отношения займа и право требования кредитора погасить долговое обязательство – долговые ценные бумаги, к ним относятся облигации, векселя, депозитные и сберегательные сертификаты (тест 4.5); акции, паи паевых инвестиционных фондов – долевые ценные бумаги, удостоверяющие имущественные права владельца на долю в уставном капитале или паевом фонде, другие права, предусмотренные эмиссией этой бумаги.

Организации, население, органы государственной власти и местного самоуправления могут преследовать разные цели при осуществлении инвестиций на финансовом рынке, а также иметь разные по срокам возможности размещения временно свободных денежных средств. Например, целью коммерческой организации может быть сохранение уровня оборачиваемости оборотных средств и получение внереализационной прибыли, когда она на короткий срок размещает средств на банковском депозите, стратегические задачи расширения участия организации на рынке, ее проникновение в смежные отрасли деятельности требуют долгосрочных вложений. Краткосрочные финансовые активы или обязательства (как правило, до года) связывают с денежным рынком, долгосрочные – с рынком капиталов или фондовом рынком (схема 4.2, тест 4.9). Основные инструменты денежного рынка – чеки, векселя, складские расписки, валютные сделки, краткосрочные кредиты и займы. Инструменты рынка капиталов – акции, облигации, долгосрочные кредиты.

Организация торговли финансовыми инструментами может предусматривать сосредоточение большого числа покупателей и продавцов на одной торговой площадке – в форме фондовых, валютных бирж, организованных рынков межбанковских кредитов (биржевой рынок) (тест 4.8). Большое сосредоточение продавцов и покупателей на одной торговой площадке обеспечивает относительно объективное определение стоимости финансового инструмента, котирующегося на бирже, этим определяется информационное значение биржевой торговли, и финансового рынка в целом. Показатели торговли финансовыми инструментами дают возможность оценить настроение потенциальных инвесторов, их инвестиционные и потребительские ожидания, показатели организованной торговли финансовыми инструментами являются ориентиром для заключения сделок вне биржи, в том числе нефинансового характера. Вот почему большое значение имеют индексы фондовых бирж (самый известный из которых индекс Нью-Йоркской фондовой биржи – Доу-Джонса, рассчитывается на основе изменения курсовой стоимости 100 акций эмитентов, относящихся к базовым отраслям экономики США), курсы валютных бирж и показатели рынка межбанковских кредитов (например, ставки LIBOR, LIBID – предложения по кредитным ставкам на лондонском межбанковском рынке соответственно продавцов и покупателей кредитных ресурсов, применяются аналогичные ставки на межбанковских рынках в других финансовых центрах, в том числе в Москве).

Правила торговли на биржах предусматривают определенные критерии допуска тех или иных эмитентов и их инструментов к биржевым торгам (на фондовой бирже это носит название процедуры листинга). Фондовые биржи во многих странах – институты, имеющие свою терминологию, обычаи, символы, сложившиеся столетиями, постепенно их заменяют электронные биржи, участники сделок на таких биржах могут находиться в удаленных местах, но через терминальную связь покупать или продавать финансовые активы. Ценные бумаги, не допущенные к котировке на бирже, также как и котирующиеся на бирже, могут быть объектом внебиржевой торговли[[5]](#footnote-5), вне биржи происходит огромное количество валютных сделок. Таким образом, по форме организации финансовый рынок бывает биржевой и внебиржевой (схема 4.3).

Финансовый рынок предполагает заключение сделок без участия финансовых посредников (первичный рынок), например, когда эмитент ценной бумаги продает ее непосредственно инвестору. Вместе с тем финансовые инструменты, свободно обращающиеся на рынке, могут многократно покупаться и продаваться, как правило, с участием посредников, такой рынок называется вторичным. Законодательством могут быть предусмотрены случаи, когда ценные бумаги на вторичный рынок не поступают, например, при эмиссии акций закрытыми акционерными обществами или облигаций нерыночных займов органами государственной власти и местного самоуправления.

Также как и на товарном рынке, на финансовом рынке возможны кассовые операции (или операции-спот), предполагающие реализацию сделки почти что сразу же после ее заключения, или срочные (предусматривают исполнение сделки через определенный отрезок времени – например, через 1 месяц) (тест 4.6). Основные инструменты срочных сделок – ценные бумаги, производные от акций и облигаций (опционы на покупку или продажу), фьючерсные контракты[[6]](#footnote-6). Срочные сделки – это один из инструментов «игры» на изменении курсов финансовых инструментов (биржевых спекуляций). Это также инструмент хеджирования (страхования от возможного нежелательного изменения рыночного курса финансового актива) (тест 4.2), например, при заключении импортной сделки субъект хозяйствования, опасаясь резкого увеличение курса иностранной валюты через месяц, когда необходимо покупать валюту для исполнения контракта, заключает срочную сделку на покупку иностранной валюты, фиксируя цены (ниже той, которой он опасается).

Характеристика отдельных элементов финансового рынка дает нам возможность показать его положительные стороны как механизма формирования и использования финансовых ресурсов:

* ускорение оборачиваемости денежных средств,
* возможность привлечения дополнительных источников формирования финансовых ресурсов,
* возможность получения дополнительных доходов от изменения курсовой стоимости финансовых активов,
* возможность страхования от резких колебаний стоимости финансовых активов,
* информационное значение.

 Но возможны и отрицательные последствия функционирования финансового рынка. Так, ускорение оборачиваемости денежных средств в экономике при постоянном объеме товарной и денежной массы может привести к росту цен[[7]](#footnote-7) (тест 4.3), возможность получения высоких доходов по спекулятивным операциям может спровоцировать отток финансовых ресурсов из реального сектора экономики[[8]](#footnote-8). Кроме того, национальные финансовые рынки входят в систему мирового финансового рынка, и чем больше степень интеграции страны в мировой финансовый рынок, тем больше вероятность «экспорта» кризисных явлений из других стран. Для финансового рынка в целом характерна дилемма между риском вложений и уровнем доходности от вложений: чем выше ожидаемые доходы, тем выше риск вложений на финансовом рынке.

**4.2. Становление и развитие финансового рынка в Российской Федерации**

Формирование рыночных основ экономики потребовало создания в Российской Федерации финансового рынка. Началом функционирования финансового рынка в нашей стране можно считать отказ от принципа валютной монополии государства в 1986 г., а также создание двухуровневой банковской системы в 1988 г., таким образом, появились валютный и кредитный рынки. Создание рынка ценных бумаг в нашей стране имело большую специфику по сравнению с другими странами, где этот процесс осуществлялся естественно и постепенно. В Российской Федерации сначала была создана инфраструктура рынка ценных бумаг: фондовые биржи, на которых первоначально торговали небиржевыми товарами (брокерскими местами, сигаретами и т.д.), затем появились участники рынка ценных бумаг (брокеры, дилеры) и лишь затем сами инструменты рынка ценных бумаг: государственные, позднее – корпоративные ценные бумаги. На протяжении 1990-х годов лидировали государственные ценные бумаги, доходность по которым была наравне и даже в отдельные периоды выше, чем по корпоративным ценным бумагам, что противоречит основному принципу функционирования финансового рынка: надежность финансового актива предполагает относительно низкую его доходность.

В условиях отсутствия четкой правовой базы история развития рынка ценных бумаг в 1990-е годы в России показывает примеры мошенничества, получивших название «финансовых пирамид». Это обстоятельство, а также ориентация основных институтов финансового рынка на услуги юридическим, а не физическим лицам, привели к тому, что финансовый рынок в Российской Федерации в начале своего развития не превратился в действенный механизм превращения сбережений населения в инвестиционные ресурсы.

Для финансового рынка России начала 1990-х годов в условиях высоких темпов инфляции было характерно преобладание краткосрочных видов активов над долгосрочными, что наряду с другими причинами подготовило кризис 1998 года. После 1998 года, на рынке ценных бумаг обращаются государственные и муниципальные ценные бумаги, разные по срокам[[9]](#footnote-9), акции и облигации акционерных обществ. *Особенностью российского рынка ценных бумаг* является относительно небольшая его емкость: низкий объем операций, ограниченный выбор эмитентов ценных бумаг, небольшое число участников сделок с ценными бумагами. На рынке обращаются корпоративные ценные бумаги эмитентов узкоотраслевой направленности: топливно-энергетический комплекс, телекоммуникации, пищевая промышленность, финансовые посредники. Как показывает опыт предыдущего десятилетия, иностранные инвестиции на рынке ценных бумаг связаны, как правило, со спекулятивными целями, и при малейшей внутренней или внешней нестабильности, денежные средства иностранных инвесторов уходят с рынка.

Пенсионная реформа, проводимая с 2002 года в нашей стране, предполагающая внедрение накопительных элементов пенсионной системы, столкнулась с проблемой ограниченного числа инструментов на российском финансовом рынке при инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии управляющими компаниями, с которыми заключены договоры доверительного управления Пенсионным фондом Российской Федерации, а с 2005 года – и негосударственными пенсионными фондами. С 2003 года наряду с ценными бумагами, обращение которых регулируется Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (эмиссионными ценными бумагами по данному закону признаются акции, облигации, опционы), появился новый инструмент – ипотечные ценные бумаги[[10]](#footnote-10).

Обеспечению принципа диверсификации вложений и соответственно снижению инвестиционного риска способствует функционирование на финансовом рынке акционерных и паевых инвестиционных фондов, а также общих фондов банковского управления. Данные фонды являются одним из основных институтов коллективных инвестиций. Средства, поступившие от размещения акций, паев и сертификатов, инвестируются в ценные бумаги других эмитентов, банковские депозиты и другие активы. Мировая практика показывает, что паи паевых инвестиционных фондов (или взаимных фондов) и акции акционерных инвестиционных фондов занимают значительный удельный вес при размещении резервов страховых компаний резервов и пенсионных накоплений пенсионных фондов.

Российское законодательство не использует понятие финансового рынка, а оперирует понятием рынка финансовых услуг[[11]](#footnote-11) (тест 4.4). *Под* ***финансовой услугой*** *понимается деятельность, связанная с привлечением и использованием денежных средств юридических и физических лиц.* В качестве финансовых услуг рассматривается осуществление банковских операций и сделок, предоставление страховых услуг и услуг на рынке ценных бумаг, заключение договоров финансовой аренды (лизинга) и договоров по доверительному управлению денежными средствами или ценными бумагами, а также иные услуги финансового характера. Таким образом, в соответствии с законодательством *основными участниками на рынке финансовых* услуг выступают кредитные организации, страховые компании, общества взаимного страхования, профессиональные участники рынка ценных бумаг, негосударственные пенсионные фонды и их управляющие компании, управляющие компании паевых инвестиционных фондов, лизинговая компания, кредитные потребительские союзы и др. (тест 4.10).

Основными участниками валютного рынка выступают коммерческие банки, имеющие лицензию на осуществление валютных операций. Центральный банк Российской Федерации регулирует валютный рынок, определяя официальный курс рубля к иностранным валютам на основе данных торгов на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ), осуществляя покупку или продажу иностранной или национальной валюты на валютной биржи. Участниками валютного рынка выступают также коммерческие и некоммерческие организации, населения, осуществляя обменные валютные операции. Валютный рынок и его основной показатель – валютный курс играет большое значение в российской экономике, выступая одним из ценообразующих факторов, а также определяющий привлекательность экспортной или импортной деятельности.

Основными участниками кредитного рынка выступают также коммерческие банки, и иные организации, имеющие лицензию на проведение отдельных банковских операций, хотя предоставлять средства на условиях платности и возвратности, заключая договоры займов, могут любые физические и юридические лица. Основные показатели кредитного рынка, ссудные и депозитные проценты, определяются спросом и предложением на рынке кредитных ресурсов, в первую очередь на межбанковском кредитном рынке, ставкой рефинансирования Центрального банка Российской Федерации (или учетной ставкой), а также зависят от нормы резервирования части привлеченных средств коммерческими банками в Центральном банке Российской Федерации. Развитие кредитного рынка в значительной степени определяет возможности субъектов хозяйствования в привлечении дополнительных финансовых ресурсов (так как большинство организационно-правовых форм коммерческих и некоммерческих организаций, а также индивидуальных предпринимателей не могут привлекать средства на рынке ценных бумаг).

Участниками рынка ценных бумаг являются их эмитенты (органы государственной власти и местного самоуправления, акционерные общества), инвесторы – физические и юридические лица, в том числе иностранные, а также профессиональные участники на рынке ценных бумаг (тест 4.12). Профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг является брокерская деятельность, дилерская деятельность, деятельность по управлению ценными бумагами, деятельность по определению взаимных обязательств (клиринг), депозитарная деятельность, деятельность по ведению реестра ценных бумаг, а также по организации торговли ценными бумагами.

**4.3. Саморегулирование и государственное регулирование**

**финансового рынка**

Вопрос участия государства на финансовом рынке и определения границ этого участия является дискуссионным. Существуют две противоположные точки зрения на данную проблему: первая заключается в том, что участие государства должно ограничиваться лишь созданием рамочных законов и правил, вторая – в том, что деятельность государства должна быть активной на финансовом рынке, чтобы избежать или минимизировать возможные отрицательные для экономики последствия его функционирования. Очевидно, что границы государственного регулирования прямо зависят от степени развития рынка: в условиях становления финансового рынка позиция государства, скорее всего, должна быть более активной, чем в условиях сложившегося развитого финансового рынка. Зарубежный опыт показывает, что требования, выдвигаемые самими участниками рынка, которые заинтересованы в поддержании общих правил и недопущении недобросовестных участников на рынок, могут быть даже более жесткими, чем государственные ограничения.

Основные задачи государственного регулирования финансового рынка состоят в защите прав инвесторов или клиентов организаций, оказывающих финансовые услуги, а также в недопущении кризисных явлений на финансовом рынке, в силу его системообразующего значения для экономики в целом. Кризисные явления на финансовом рынке, как правило, являются следствием экономических кризисов перепроизводства (или стагнации), но могут быть следствием неэффективной государственной финансовой политики, действием отдельных лиц[[12]](#footnote-12), «импорта» финансовых кризисов других государств, интегрированных в мировой финансовый рынок. Любая дестабилизация финансового рынка, с которым связаны практически все хозяйствующие субъекты, государство, население, может привести к общей социально-экономической нестабильности.

Как уже было отмечено в предыдущем параграфе, особенностью финансового рынка России было его создание как бы «сверху» – решением государства[[13]](#footnote-13), при этом эффективность государственного регулирования финансового рынка на протяжении 1990-х годов оценивается весьма неоднозначно. Главным недостатком первых шагов формирования финансового рынка в России было отсутствие или недостаточность правового регулирования (первые операции коммерческих банков, участников рынка ценных бумаг регулировались отдельными разрозненными подзаконными актами – инструкциями Минфина, приказами Госкомимущества и т.д.[[14]](#footnote-14)), отсутствие четкого определения и разграничения функций органов государственного регулирования и надзора за деятельностью на финансовом рынке (возможность создания «финансовых пирамид» в начале 1990-х годов существовала в условиях отсутствия органа государственной регистрации проспектов эмиссии ценных бумаг). Несогласованность валютной, бюджетной политики и политики на рынке ценных бумаг привела в 1998 году к кризисным явлениям на финансовом рынке. В качестве недостатка государственного регулирования финансового рынка в Российской Федерации называют также отсутствие стабильности налогового законодательства, предсказуемости политики государства на финансовом рынке.

Следует отметить, что государственное регулирование финансового рынка возможно административными методами (лицензирование или отзыв лицензии, квотирование участия тех или иных лиц на рынке[[15]](#footnote-15), установление нормативов деятельности организаций, представляющих финансовые услуги и др.), а также финансовыми, к числу которых относится налоговое регулирование, непосредственное участие государства на финансовом рынке, в первую очередь путем выпуска государственных ценных бумаг (тест 4.7).

Центральный банк Российской Федерации, Федеральная служба страхового надзора принимают участие в административном регулировании отдельных участников финансового рынка. С 2004 года органом, регулирующим деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг, негосударственных пенсионных фондов и их управляющих компаний, управляющих компаний паевых инвестиционных фондов, а также акционерных инвестиционных фондов, является Федеральная служба по финансовым рынкам (тест 4.11). Федеральным органом власти, регулирующим процесс инвестирования средств, предназначенных для финансирования накопительной части трудовой пенсии является Министерство финансов Российской Федерации.

Налоговые методы регулирования финансового рынка связаны с определением особенностей налогообложения (определения ставок, налоговой базы) доходов по ценным бумагам для физических и юридических лиц, доходов от операций с ценными бумагами профессиональных участников рынка ценных бумаг, доходов кредитных и страховых организаций, а также клиентов, приобретающих их услуги, включением или невключением операций институтов финансового рынка в налоговую базу по косвенным налогом. В настоящее время в нашей стране предусмотрена более низкая ставка по налогу на прибыль организаций и налогу на доходы физических лиц от доходов, полученных в виде дивидендов по акциям, процентов по долговым ценным бумагам. Большая часть услуг участников финансового рынка не облагается налогом на добавленную стоимость. Страховые взносы по страхованию и дополнительному пенсионному обеспечению, проценты за пользования банковским кредитом в пределах оговоренных сумм уменьшают налоговую базу по налогу на прибыль организации и налогу на доходы физических лиц. Действующий до недавнего времени налог на операции с ценными бумагами ограничивал возможности акционерных обществ в дополнительной эмиссии акций, его отмена расширила возможности дополнительной мобилизации источников формирования финансовых ресурсов многих субъектов хозяйствования.

Государственное участие в операциях на финансовом рынке связано с функционированием отдельных сегментов рынка по принципу «сообщающихся сосудов»: повышение доходности в одном сегменте влечет за собой перелив денежных средств с других сегментов именно в данный сегмент. Таким образом, государство, выпуская высоколиквидные ценные бумаги «оттягивает» часть свободных денежных средств с валютного рынка на рынок ценных бумаг. Государственное участие в операциях на финансовом рынке заключается в покупке или продаже Центральным банком иностранной (или национальной) валюты, в кредитовании Центральным банком коммерческих банков, в размещении государственных ценных бумаг.

В последнее время на финансовом рынке стала приобретать большое значение деятельность общественных организаций участников финансового рынка (Ассоциации российских банков, Всероссийского союза страховщиков), саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг (Национальная ассоциация профессиональных участников рынка ценных бумаг, Национальная фондовая ассоциация, Национальная лига управляющих, Профессиональный институт размещения и обращения фондовых инструментов), они выступают с законодательной инициативой, предложениями по правилам, регулирующим деятельность участников финансового рынка.

Саморегулируемая организация профессиональных участников рынка ценных бумаг – добровольное объединение не менее чем 10 профессиональных участников рынка ценных бумаг, функционирующее на принципах некоммерческой организации. В соответствии с федеральным законом «О рынке ценных бумаг» (ст. 48) саморегулируемая организации может **получать информацию по результатам проверок деятельности своих членов, осуществляемых в порядке, установленном федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг, разрабатывать правила и стандарты осуществления профессиональной деятельности и операций с ценными бумагами своими членами и осуществлять контроль за их соблюдением, в соответствии с квалификационными требованиями федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг разрабатывать учебные программы и планы, осуществлять подготовку должностных лиц и персонала организаций, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, определять квалификацию указанных лиц и выдавать им квалификационные аттестаты. создавать компенсационные и иные фонды в целях возмещения понесенного инвесторами – физическими лицами ущерба в результате деятельности профессиональных участников-членов саморегулируемой организации. Саморегулируемые организации действуют на основе разрешения, выданного Федеральной службой по финансовым рынкам.**

Таким образом, действующее законодательство не рассматривает саморегулируемые организации участников финансового рынка как альтернативу государственного регулирования.

1. Финансы: Учебник / *С.А. Белозеров, С.Г. Горбушин*а и др.; Под ред. *В.В. Ковалева*. — М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2004. – С. 60. [↑](#footnote-ref-1)
2. Зви Боди, Роберт К. Мертон. Финансы.: Пер. с англ.: Уч. пос. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2000. – С. 77. [↑](#footnote-ref-2)
3. Финансы: Учебник/В.М.Родионова, Ю.Я.Вавилов, Л.И.Гончаренко и др.; Под ред. В.М.Родионовой – М.: Финансы и статистика, 1993. – С. 26. [↑](#footnote-ref-3)
4. Финансы: Учебник / *С.А. Белозеров, С.Г. Горбушин*а и др.; Под ред. *В.В. Ковалева*. — М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2004. – С. 72. [↑](#footnote-ref-4)
5. во Франции в период бурного развития рынка ценных бумаг, такие бумаги продавались на улице, на лотках, поэтому торговлю ценными бумагами вне фондовой биржи еще называют уличной торговлей [↑](#footnote-ref-5)
6. В отличие от опциона в российском законодательстве отсутствует понятие фьючерса, но на валютных биржах такое понятие широко используется. [↑](#footnote-ref-6)
7. Наряду с другими факторами высоких темпов инфляции в 1990-е годы в нашей стране называли начало функционирования финансового рынка [↑](#footnote-ref-7)
8. Так произошло в нашей стране в период до 1998 года, когда создание финансово-промышленных групп, обернулось не ожидаемым «вливанием» банковского капитала в промышленность, а наоборот, оттоком финансовых ресурсов из промышленных предприятий на рынок государственных ценных бумаг. [↑](#footnote-ref-8)
9. при этом объем государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации и муниципальных ценных бумаг относительно невелик по сравнению с другими странами [↑](#footnote-ref-9)
10. Федеральный закон от 11.11.2003 № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах». [↑](#footnote-ref-10)
11. В соответствии с Федеральным законом от 23.06.1999 № 117-ФЗ «О защите конкуренции на рынке финансовых услуг». [↑](#footnote-ref-11)
12. Лица, обладающие достаточным капиталом, могут «обрушить» рынок, как это произошло в 1993 году на валютном рынке западноевропейских стран [↑](#footnote-ref-12)
13. Если вспомнить более раннюю историю нашей страны, то можно найти немало аналогичных примеров, когда создание первых финансовых институтов (банков, страховых компаний) было определено императорскими указами [↑](#footnote-ref-13)
14. с 1988 по 1990 гг. коммерческие банки регулировались инструкцией Минфина СССР, хотя в 1990 г. были приняты первые законы, связанные с банковской деятельностью, серьезная законодательная база начала создаваться лишь с 1995 года, когда были внесены существенные изменения в банковское законодательство, были приняты первая и вторая части Гражданского кодекса Российской Федерации, федеральные законы «Об акционерных обществах» и «Рынке ценных бумаг». [↑](#footnote-ref-14)
15. До недавнего времени российское законодательство содержало ограничения для участия страховых компаний-нерезидентов на российском страховом рынке [↑](#footnote-ref-15)