

*Афоница А.О.*

## **Регулирование фондового рынка в России и за рубежом**

История развития фондового рынка, банковская или небанковская модель, к которой относится рынок, и ряд других факторов определяют концепцию государственного регулирования рынка ценных бумаг отдельной страны. Усиление международной конкуренции и стремительное развитие мирового финансового рынка способствуют повышению эффективности рынков за счет создания такой системы регулирования рынка ценных бумаг, которая лучше адаптирована к существующим условиям в данной стране. Но в основном, главными целями регулирования фондового рынка в любой стране остаются защита инвесторов, обеспечение прозрачности и эффективности рынка, а также честных правил торговли, понижение уровня систематического риска.

Если бы отсутствовали трансакционные издержки и конкурентная цена была эффективной, то конкурентный рынок не нуждался бы, например, в регулировании со стороны государства. Однако в современных условиях, в которых функционирует фондовый рынок, участники рынка сталкиваются с рядом проблем, решение которых невозможно без участия регуляторов.

Прежде всего, для развития фондового рынка в России сдерживающим фактором являются инфраструктурные проблемы: по-прежнему участники рынка сталкиваются с высокими рисками на нем и повышенными издержками взаимодействия. Улучшить ситуацию и повысить конкурентоспособность рынка могло бы, например, создание центрального депозитария и единой системы клиринга. Например, при неопределенности существует риск. Такая информация, как сведения о заемщике, дальнейших его действиях после получения капитала, являются существенной для участников рыночных операций. Другим недостатком, неучтенным в законодательстве и существенным для участников рынка, является то, что некоторые эмитенты, часть которых относятся к «голубым» фишкам, несвоевременно объявляют о закрытии реестра (зачастую это происходит или в последний момент, или даже задним числом), а это уже создает условия для инсайдерской торговли [2]. К сожалению, существенной проблемой является и недостаточная прозрачность деятельности компаний, сокрытие информации о реальных собственниках и аффилированных организациях. Проблема доверия участников друг к другу все сильнее заявляет о себе. Одним из способов снижения недоверия является торговля на биржевых площадках (Московская Межбанковская валютная биржа (ММВБ), Московская Фондовая биржа (МФБ)).

Высокие системные риски российской экономики, недостаточная эффективность действий органов государственного регулирования, непоследовательность экономической политики отражаются в существенной волатильности индексов российского фондового рынка.

Регулирование фондового рынка представляет собой упорядочение деятельности всех его участников (эмитентов, инвесторов, посредников, организаций и прочих участников) и операций между ними со стороны уполномоченных органов. Оно охватывает различные виды деятельности и операций, осуществляемых на рынке ценных бумаг: эмиссионные, посреднические, инвестиционные, спекулятивные, залоговые, трастовые и т.д.

Государственное регулирование рынка ценных бумаг, является механизмом для поддержания равновесия взаимных интересов всех участников рынка ценных бумаг в рамках действующего законодательства. Оно необходимо, поскольку существует потребность в создании нормальных условий работы всех его участников, защите их

прав, поддержании ценообразования в зависимости от спроса и предложения на рынке, развитии инфраструктуры фондового рынка. Его важная роль заключается не только в развитии рынка ценных бумаг, но и в развитии экономики всей страны. Недостаточное развитие фондового рынка, главным образом в результате отсутствия эффективного механизма государственного регулирования, приводит к ухудшению инвестиционного климата, недоверию потенциальных инвесторов.

В мире принято различать две модели государственного регулирования рынка ценных бумаг. В соответствии с одной из них регулирование рынка в основном сконцентрировано в государственных органах, а небольшая часть полномочий по контролю, надзору и установлению правил передается саморегулирующимся организациям (СРО). Другая модель предполагает больший объем полномочий саморегулирующихся организаций и сохранение за государственными органами основных контрольных функций и возможности вмешаться в процесс саморегулирования.

В разных странах соотношение полномочий государственных органов и органов саморегулирования разное. На это оказывает влияние, как культурные и исторические традиции страны, так и уровень развития рынка ценных бумаг. В одних странах роль саморегулируемых организаций на фондовом рынке минимальна или же они вообще могут отсутствовать, что предполагает повышенную роль государственного регулирования рынка (Германия, Франция). В других – эти организации активно участвуют в процессе регулирования рынка ценных бумаг (Великобритания, США и Япония).

Так, например, в Великобритании, рынок традиционно был в основном саморегулируемым. Но в 1990-е годы начался отход от модели саморегулирования фондового рынка. В 1997 г. в Англии была начата реформа системы регулирования финансового сектора. Регулятивные функции различных ведомств и саморегулируемых организаций переданы Совету по ценным бумагам, который переименован в Совет по финансовым услугам. Его Председатель и члены правления подотчетны и назначаются министерством финансов. Совету переданы также и контрольные функции Банка Англии в сфере регулирования коммерческих банков. Совет по финансовым услугам становится государственным органом, контролирующим банки, страховые компании, компании по ценным бумагам, фондовые биржи, пенсионные фонды, депозитарно-клиринговые организации. Таким образом, в Великобритании преобладает саморегулирование рынка, но жестко ограничивается деятельность коммерческих банков на фондовом рынке.

Во Франции деятельность на фондовом рынке жестко регламентирована государственными предписаниями, а профессиональные участники ограничены в установлении и осуществлении контроля за исполнением правил на рынке. Система регулятивных органов достаточно сложна.

Обычно контроль и регулирование фондового рынка возлагается на независимый специальный государственный орган, но в некоторых странах эти функции может осуществлять подразделение какого-либо государственного учреждения (например, министерства финансов или центрального банка). Так, например, самостоятельный регулирующий орган создан в США, а регулирующее учреждение, подчиненное Министерству финансов – во Франции. В ряде стран может осуществляться смешанное управление рынком. В некоторых странах может не быть единого центрального органа, регулирующего рынок ценных бумаг. Так, например, его не существует в Швейцарии, где регулирующие функции рынка ценных бумаг выполняют регионы.

Образцом систем регулирования рынка ценных бумаг для многих стран, в том числе и для России, была система регулирования фондового рынка США, в основу которой была положена модель, базирующаяся на детально проработанных сводах

правил и жестком контроле за их соблюдением. В США, для которой характерна небанковская модель рынка, с 1933 по 1999г. в соответствии с Законом о банках 1933г., известного как Закон Гласса-Стигала, коммерческие банки не имели право осуществлять инвестиции в корпоративные ценные бумаги, участвовать в их андеррайтинге и осуществлять брокерские операции с ними. Причиной ограничения деятельности банков на рынке ценных бумаг в Соединенных Штатах послужили массовые банкротства этих структур, которые активно вкладывали привлеченные средства в негосударственные ценные бумаги. В результате экономического кризиса 1930-х годов и краха многих корпораций, обесценения их ценных бумаг, многие коммерческие банки разорились. В США в 1934г. был создан федеральный орган – Комиссия по ценным бумагам и биржам(КЦББ). Контроль над ней осуществляет Комитет по энергетике и торговле палаты представителей и Комитет по банкам и финансам Сената. Надзор за Комиссией осуществляет Подкомитет по средствам связи и финансам в палате представителей и Подкомитет по ценным бумагам в Сенате. Основной миссией этого учреждения является защита инвесторов и поддержка целостности рынка ценных бумаг. Одной из основных обязанностей КЦББ является также обеспечение предоставления компаниями честной, точной и своевременной информации о проводимых ими деловых операциях. Кроме того, комиссия имеет полномочия требовать дачи свидетельских показаний, она может проводить расследования по правилам прокурорского расследования, имеет право накладывать административное взыскание, ограничивать деятельность или лишать лицензии, передать дело в федеральный окружной суд.

Можно выделить также две модели регулирования рынка по степени жесткости предписаний для деятельности на нем. Так, в ряде стран система регулирования фондового рынка основывается на жестких, детальных правилах и формальных процедурах, жестком контроле за их соблюдением (США); другим странам свойственно наряду с жесткими предписаниями, использование неформальных договоренностей, традиций, переговоров по разрешению сложных ситуаций (Великобритания, Швейцария).

Модель регулирования фондового рынка для того или иного государства не является заданной раз и навсегда. Как правило, модели могут модифицироваться в зависимости от изменений финансово-экономической конъюнктуры. Последней тенденцией в сфере регулирования рынка ценных бумаг в развитых странах является сближение германской и англо-американской систем финансирования хозяйства. В настоящее время осуществляется процесс объединения национальных фондовых рынков государств-членов ЕС. Интеграционное регулирование рынка ценных бумаг осуществляется в соответствии с нормами ЕС, регулируемыми фондовый рынок, большинство из которых сформулированы как директивы. Эти директивы максимально учитывают опыт США в сфере раскрытия информации, пресечения манипулирования и инсайдерской торговли на рынке, а также обеспечения честных практик торговли.

В мире усиливается тенденция преобразования банков в финансовые конгломераты, которые предоставляют услуги, характерные для компаний по ценным бумагам, страховым компаниям и портфельным управляющим. В США коммерческие банки с конца 1970-х годов в большей степени стали осуществлять операции на рынке корпоративных ценных бумаг. В 1999 г. был введен в действие закон, разрешающий финансовые холдинги. Создаются банки, которые будут контролироваться брокерско-дилерскими фирмами, а дочерними компаниями банков становятся фирмы, торгующие ценными бумагами.

Для многих стран становится характерной тенденция объединения функций регулирования на рынке ценных бумаг в одном ведомстве. Например, такие

учреждения созданы или создаются в Японии, Швеции, Дании, Корее, Канаде, Люксембурге, Ирландии и многих других странах.

В России государственное регулирование осуществляется посредством установления обязательных требований к деятельности эмитентов и профессиональных участников рынка ценных бумаг и ее стандартов, государственной регистрации выпусков эмиссионных ценных бумаг и проспектов эмиссии, контроля за соблюдением эмитентами законодательства при проведении эмиссии, лицензирования профессиональной деятельности на фондовом рынке, создания системы защиты прав владельцев ценных бумаг и контроля за соблюдением их прав эмитентами и профессиональными участниками рынка ценных бумаг, запрещения и пресечения предпринимательской деятельности на данном рынке без соответствующей лицензии.

Регулятивная структура российского рынка ценных бумаг имеет свои особенности. Так, характерной ее чертой является активное вмешательство государства и слабый надзор, а также противоречия в законодательных основах функционирования фондового рынка. Кроме того, недостатком российского законодательства в этой сфере является то, что в то время как документы, имеющие силу законов, регулируют узкие области, более комплексные акты являются подзаконными, а также отсутствие систематизированной правовой базы по рынку ценных бумаг. В российском законодательстве в отличие от зарубежных стран, где санкции за нарушения на рынке ценных бумаг содержатся в законах о ценных бумагах, недостаточно разработаны подобные меры ответственности и санкции. Отсутствуют реальные механизмы воздействия на нарушителей законодательства.

Также еще одним из главных недостатков российского рынка ценных бумаг оставалось отсутствие единого государственного подхода со стороны органов государственного регулирования (Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг Российской Федерации (ФКЦБ), Центрального Банка РФ, Комиссии по товарным биржам при Министерстве по антимонопольной политике и поддержке предпринимательства РФ) к формированию и развитию фондового рынка России и недостаточно отработанная система взаимодействия органов регулирования фондового рынка. Определяющим мотивом в действиях этих органов был конфликт ведомственных интересов.

Единый орган по регулированию финансовых рынков был создан в соответствии с Указом Президента Российской Федерации «О системе и структуре федеральных органов исполнительной власти» от 9 марта 2004 г., на основании которого была упразднена Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг и создана Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР). Новому государственному органу, находящемуся в ведении Правительства РФ, были переданы функции по контролю и надзору ФКЦБ, функции по контролю и надзору в сфере финансовых рынков упраздняемых Министерства труда и социального развития РФ и Министерства РФ по антимонопольной политике и поддержке предпринимательства, функции по контролю в сфере аудиторской деятельности Министерства финансов РФ и функции по контролю деятельности бирж. Основными задачами Федеральной службы по финансовым рынкам являются обеспечение стабильности работы российского финансового рынка, повышение его эффективности и привлекательности для инвестиций, в том числе повышение прозрачности рынка и снижение инвестиционных рисков. Эти задачи решаются путем контроля за деятельностью участников финансовых рынков и создания нормативно-правовой базы, определяющей условия выпуска и обращения ценных бумаг, работы профессиональных участников, а также системы отчетности.

Создание единого органа по регулированию финансовых рынков вытекало из необходимости сокращения расходов государства на надзор и регулирование финансового рынка, а также стремления финансовых институтов к перекрестному

предложению финансовых продуктов (например, банками – услуг по коллективному инвестированию, работы на рынке ценных бумаг, страховыми компаниями – «пенсионных» услуг) и роста роли финансовых групп, собственник которых владеет несколькими финансовыми институтами, предоставляющими финансовые продукты разных сегментов финансового рынка. Кроме того, новая архитектура надзора и регулирования рынка ценных бумаг в России должна была привести к снижению непроизводительных издержек.

Тем не менее, Федеральную службу по финансовым рынкам нельзя считать классическим примером мегарегулятора, поскольку вне ее прямого влияния остаются страховые компании, аудиторы и банки. В настоящее время регулирование, контроль и надзор на финансовом рынке осуществляется рядом федеральных органов исполнительной власти, в их числе – ФСФР (по отношению ко всем небанковским организациям-профучастникам финансового рынка), Министерство финансов (регулирование по отношению к страховым организациям), Центральный Банк (по отношению к банковской системе). Но уже в разработанной ФСФР Стратегии развития финансового рынка РФ на 2005–2008 гг., предусматривается создание единого регулирующего органа (мегарегулятора) и передача ряда полномочий по регулированию финансового рынка саморегулируемым организациям. Процессы по созданию единого регулятора финансового рынка осуществляются в ряде стран. Создание регулятора в России основывается во многом на опыте Франции, где банковский надзор и надзор за небанковскими финансовыми организациями поделен между регулятором, который контролирует небанковский сектор финансового рынка, и Банком Франции.

Важно затронуть и еще один аспект регулирования фондового рынка, связанный с тем, что этот рынок может выступать не только как ряд норм и правил, которые ограничивают поведение экономических агентов и упорядочивают взаимодействие между ними, но и как социальная организация. Экономические агенты не просто воспринимают рыночную среду такой, какая она есть, но участвуют в ее создании. Они, конечно, заинтересованы не только в максимизации своей прибыли, но и в том, чтобы рынки, на которых они действуют, продолжали существовать. Следовательно, можно сказать, что рынки саморегулируются. Это саморегулирование осуществляется не только формальным, но и неформальным образом. С одной стороны, ожидается, что участники рынка преследуют свои собственные интересы, а с другой – рынки не могут функционировать без некоторого институционального ограничения индивидуального оппортунистического поведения, иначе между сторонами не будет доверия. Разделяемые всеми договоренности и социальные нормы формируют основу обмена на рынке. Некоторые из этих социальных норм законодательно установлены или являются элементом саморегулирования, нормами поведения.

Таким образом, важное значение для функционирования фондового рынка имеют саморегулируемые организации, учреждаемые профессиональными участниками рынка ценных бумаг. На них также возлагается обязанность осуществления контроля за исполнением законов о ценных бумагах. Саморегулирование помогает укрепить доверие инвесторов к фондовому рынку и осуществляется во всех экономически развитых государствах. Например, в США существуют такие саморегулируемые организации, как Национальная ассоциация дилеров по ценным бумагам (NASD), Совет по выработке правил для муниципальных ценных бумаг (MSRB) и др. Они осуществляют контроль и могут накладывать на нарушителей законодательства и правил саморегулирующихся организаций штрафы, исключать из членов организации, отозвать аттестат у специалиста, приостановить его деятельность. О санкциях, которые налагаются СРО, сообщается в КЦББ.

В России в настоящее время существуют Союз фондовых бирж, Национальная Ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР), Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД) и др. «Национальная фондовая ассоциация» (НФА) уже существует в России около 10 лет. Первоначально она существовала как Национальная ассоциация участников рынка государственных ценных бумаг (НАУРаГ). Эта организация участвует в работе Международной ассоциации участников рынков капитала ISMA, вместе с этой ассоциацией НФА ежегодно проводит Международную конференцию по интеграции российского финансового рынка в международный. НФА принимала активное участие в разработке первых на российском фондовом рынке профессиональных стандартов деятельности, в подготовке и реализации Программы восстановления фондового рынка и его секторов после кризиса 1998 года и участвовала также в решении других важнейших задач финансового рынка.

Саморегулируемые организации содействуют развитию инфраструктуры фондового рынка, здоровой конкуренции на нем, обеспечивают информационную, юридическую, техническую поддержку своих членов, способствуют совершенствованию законодательной базы фондового рынка, представляют интересы профессиональных участников данного рынка в государственных органах. Саморегулирование позволяет найти гармоничное сочетание интересов участников рынка в рамках допустимого.

Нормы ответственности профессиональных участников рынка ценных бумаг содержатся не только в гражданском, административном и уголовном законодательстве РФ, но также и во внутренних документах организаторов торговли (фондовых бирж) (например, правила, ограничивающие манипулирование ценами, правила заключения и сверки сделок, допуска участника рынка ценных бумаг к торгам и т.п.) и саморегулируемых организаций профессиональных участников фондового рынка (например, правила членства, устав СРО и т.д.).

В России формируется такая система регулирования, более эффективная и отвечающая интересам как инвесторов, так и общества в целом. Результатом развития фондового рынка в соответствии с упоминавшейся Стратегией развития финансового рынка Российской Федерации на 2005–2008 гг., разработанной ФСФР, полномочия СРО должны увеличиться. Предполагается привлечь к процессу принятия решений по регулированию финансового рынка профессиональных участников рынка ценных бумаг, инвесторов и эмитентов, в том числе путем развития саморегулирования. Это связано с рядом причин. Прежде всего, из-за недостаточной информированности регулятора о механизмах работы рынка, а также невозможности точного прогнозирования последствий для всего рынка введения того или иного нормативного акта. Регулирование рынка совместно с его участниками позволило бы повысить его эффективность.

Исходя из положений российского законодательства о рынке ценных бумаг саморегулируемым организациям предоставляется право вводить свои собственные стандарты и требования, дополняющие нормы регулирования, установленные государством.

Повышение роли саморегулирования на финансовом рынке, в соответствии со Стратегией, может идти по нескольким направлениям. Во-первых, некоторые полномочия по регулированию, которые в сейчас закреплены за государственным регулятором, могут по мере укрепления саморегулируемых организаций передаваться под контролем этого органа СРО. Во-вторых, создание коллегиального органа по регулированию финансового рынка, что позволит профессиональному сообществу включиться через саморегулируемые организации в практическую деятельность регулятора. Полагается также целесообразным (для повышения роли

саморегулирования и облегчения вовлечения саморегулируемых организаций в процесс регулирования на финансовом рынке) укрупнение разрозненных по подотраслевому принципу саморегулируемых организаций и объединений в крупные авторитетные организации.

Методы регулирования фондового рынка в значительной степени влияют на состояние рынка ценных бумаг. Поэтому проблемы, существующие на данном сегменте рынка, и способы их решения отражают состояние регулятивной системы этого рынка и определяют направления регулирования.

На российском фондовом рынке остается ряд неразрешенных проблем: ценовые манипуляции, спекуляции, использование инсайдерской информации, многочисленные конфликты интересов в деятельности менеджмента, инвестиционных аналитиков, концентрация собственности в крупных пакетах акций, доминирование на рынке корпоративных ценных бумаг акций предприятий топливно-энергетического сектора, низкая ликвидность акций основного числа компаний перерабатывающего сектора экономики, невысокий уровень корпоративного управления, низкая активность на рынке ценных бумаг физических лиц в качестве инвесторов. Одной из наиболее острых проблем рынка ценных бумаг является нарушение прав акционеров и инвесторов. Данные нарушения приводят к конфликтам в компаниях, путанице в реестрах акционеров, возникновению дублирующих советов директоров. Например, Институт корпоративного права и управления в 2001 г. установил, что уставы около 75% российских компаний содержали положения, создающие неравенство для акционеров, а иногда фиксировались и прямые нарушения российского законодательства. Наиболее распространенным нарушением прав инвесторов на фондовом рынке является неосуществление государственной регистрации выпусков ценных бумаг. О неблагоприятии в сфере защищенности прав акционеров свидетельствует статистика: так, в 2004 г. по сравнению с 2003 г. количество исков по вопросу признания права собственности, в том числе и на корпоративные ценные бумаги, увеличилось на 80 %, по вопросу споров, касающихся ценных бумаг, отмечен рост на 5 % [3, с.72].

Для лучшей защиты прав акционеров в России необходима серьезная доработка законодательства, регулирующего отношения инвесторов и менеджмента акционерных обществ. Также необходима для обеспечения эффективной работы рынка доработка налогового законодательства.

Для повышения инвестиционной привлекательности российских компаний, решения существующих проблем государством предпринимается ряд мер. Так, инвесторам необходимо знать возможные риски вложения средств в ту или иную компанию. Для того, чтобы обеспечить их сведениями, необходимыми для принятия экономических решений, чтобы улучшить информационную прозрачность участников фондового рынка, были приняты в 2005 г. новые стандарты раскрытия информации эмитентами ценных бумаг, которые содержат ряд предъявляемых к эмитентам требований, соответствующих международным стандартам. Переход предприятий на международные стандарты финансовой отчетности (МСФО), дающие реальную оценку чистых активов корпорации, должен способствовать выходу российских компаний на зарубежные рынки капитала, повышению их капитализации на отечественном рынке и снижению цены привлекаемых средств.

Совершенствуется нормативно-правовая база по регулированию рынка ценных бумаг. За манипулирование ценами, незаконное использование средств инвесторов и инсайдерской информации поправками в Уголовный кодекс предусматривается уголовная ответственность, приближенная к установленной в странах ЕС. На развитых рынках ценных бумаг торговля с использованием инсайдерской информации, а также мошеннические операции являются одними из наиболее серьезных нарушений, за

совершение которых законодательство почти всех стран предусматривает суровые наказания.

С целью выявления сделок с использованием служебной информации, манипуляций на рынке и других незаконных действий с ценными бумагами, а также обеспечения своевременного и полного раскрытия информации профессиональными участниками фондового рынка и эмитентами российским регулятором были подписаны соглашения с Федеральным органом по надзору за рынком ценных бумаг Германии, Управлением финансовых услуг Великобритании, Комиссией по ценным бумагам и биржам США.

Также в целях защиты законных прав и интересов инвесторов вносятся изменения в законодательство, регулирующее отношение между участниками рынка ценных бумаг с целью повысить уровень прозрачности и раскрытия информации, что должно привести к уменьшению нарушения прав инвесторов в стране.

Но несмотря на ряд положительных изменений, Российская Федерация по-прежнему занимает низкую долю на мировом рынке ценных бумаг. Причинами недостаточной развитости отечественного фондового рынка является ряд нерешенных проблем, с которыми до сих пор сталкиваются участники рынка. Именно система государственного регулирования, способная к адаптации в меняющихся экономических, политических и социальных условиях страны, при участии саморегулирования может помочь решить существующие негативные тенденции на рынке ценных бумаг.

Важная роль государственного регулирования фондового рынка в разных странах мира, несмотря на различия в их моделях, обусловлена необходимостью обеспечения единства фондового рынка, надзора за финансовым состоянием инвестиционных институтов и защиты прав инвесторов. Кроме того, эффективное государственное регулирование способствует в целом успешному развитию фондового рынка. Для этого оно должно способствовать выполнению данным рынком своей важнейшей функции, которой является перераспределение денежных средств для обеспечения развития экономики. Для этого, прежде всего, требуется разрабатываемая государством законодательная база, нормы функционирования и концепция развития фондового рынка. Помимо вышеперечисленного, государство должно иметь возможность применять санкции за нарушение установленных норм на рынке ценных бумаг, стимулировать конкуренцию на рынке ценных бумаг. Тем не менее, к вопросу о степени участия государства в развитии фондового рынка необходимо подходить взвешенно.

#### **Список литературы:**

- [1] *Баринов Э.А., Хмыз О.В.* Рынки: валютные и ценных бумаг. М.: Экзамен, 2001.
- [2] *Потапов А.* Идеальная архитектура рынка – это три биржи и централизованная система клиринга. – <http://www.alfabank.ru/press/monitoring/2006/11/22/2.html> (23.01.2007)
- [3] *Осипенко О.* Формирование институтов корпоративной сферы: российский опыт (экспериментальный спецкурс). // Российский экономический журнал. № 1. 2006. С. 68–82.
- [4] *Рубцов Б.Б.* Мировые фондовые рынки: современное состояние и закономерности развития. М.: Финансовая академия при Правительстве РФ, 2000.
- [5] *Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебник для вузов / Под ред. О.И. Дегтяревой, Н.М. Коршунова, Е.Ф. Жукова.* М.: Юнити-Дана, 2002.



[6] Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на 2005 – 2008 годы, утверждена распоряжением Правительства Российской Федерации от 1 июня 2006 г. № 793-р.