

Фондовый рынок, его роль в формировании финансовых ресурсов

СОДЕРЖАНИЕ:

Введение	3
1 Сущность финансового рынка, его роль.....	5
1.1 Рынок ценных бумаг, его функции и структура.....	5
1.2. Инструменты срочного рынка.....	10
1.3 Рынок производных финансовых инструментов.....	13
2. Тенденции и проблемы российского фондового рынка.....	17
2.1. Оценка динамики развития инструментов российского финансового рынка в период 2011-2015гг.....	17
2.2. Основные направления развития фондового рынка России в условиях глобальной экономической нестабильности.....	26
Заключение.....	34
Список Использованных источников.....	36

ВВЕДЕНИЕ

Финансы – это совокупность денежных отношений, организованных государством, в процессе которых осуществляется формирование и использование общегосударственных фондов денежных средств для осуществления экономических, социальных и политических задач.

Финансы представляют собой совокупность денежных отношений, возникающих в процессе создания фондов денежных средств и субъектов государственной, частной, коллективной, и других форм хозяйствования, государства и использования их на цели воспроизводства, стимулирования и удовлетворения социальных нужд общества.

В общей совокупности финансовых отношений выделяют три крупные взаимосвязанные сферы: финансы хозяйствующих субъектов, страховых, государственных субъектов.

Формируются финансовые ресурсы за счет таких источников как: собственные и приравненные к ним средства (акционерный капитал, паевые взносы, прибыль от основной деятельности, целевые поступления и др.); мобилизуемые на финансовом рынке как результат в порядке перераспределения (бюджетные субсидии, субвенции, страховое возмещение и т.п.).

Для успешной (стабильной и прибыльной) деятельности любого предприятия необходимо привлечение капитала. Эмиссия ценных бумаг – это один из способов его привлечения. При этом, в зависимости от целей, которые стоят перед руководством каждого отдельно взятого предприятия, и возможностей, которыми данное предприятие располагает, эмиссия ценных бумаг позволяет варьировать как объемом, так и источником привлечения капитала.

В рыночных отношениях ценные бумаги активно вовлечены в экономические процессы и выполняют ряд важных функций. На уровне макроэкономики рынок ценных бумаг создает условия для перелива капиталов,

структурных преобразований экономики. Микроэкономический аспект ценных бумаг заключается в том, что они являются средством получения дохода, выполняют функцию удовлетворения имущественных интересов граждан и юридических лиц. Для хозяйствующих субъектов, возможности развития которых путем самофинансирования ограничены, эмиссия ценных бумаг является наряду с кредитованием одним из основных способов привлечения инвестиций. Роль и значение ценных бумаг для развития экономики определяют актуальность изучения темы, связанной с эмиссией корпоративных ценных бумаг.

Цель работы – дать понятие фондового рынка, изучить его структуру и механизм функционирования.

В развитии этой цели можно выделить следующий круг задач:

- изучить фондовый рынок и его механизм;
- рассмотреть структуру фондового рынка;
- рассмотреть состояние фондового рынка в РФ;

Методы исследования:

- обработка, анализ научных источников;
- анализ научной литературы, учебников и пособий по исследуемой проблеме.

Объект исследования – фондовый рынок.

Предмет исследования – состояние и механизм функционирования фондового рынка.

1 СУЩНОСТЬ ФИНАНСОВОГО РЫНКА, ЕГО РОЛЬ

1.1 РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ, ЕГО ФУНКЦИИ И СТРУКТУРА

Рынок ценных бумаг является важной частью рыночной экономики, так как выполняет перераспределительную функцию, то есть обеспечивает переход капитала из одних сфер экономики в другие.

Рынок ценных бумаг занимает важное место среди других рынков и играет огромную роль в обеспечении эффективного и сбалансированного функционирования механизма рыночного хозяйства. Этот рынок позволяет правительствам и предприятиям расширять круг источников финансирования, не ограничиваясь самофинансированием и банковскими кредитами.

Рынок ценных бумаг, как правило, это высоко конкурентный рынок. Он определяет доходность не только ценных бумаг, но и их элементов, использующих ценные бумаги в качестве одного из основных источников финансирования расширенного развития производства товаров или услуг.

Ценная бумага – это документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможна только при его предъявлении.

Все ценные бумаги подразделяются на классы, формы, типы. Такая классификация помогает организовать четкую структуру ценных бумаг и выявить все проблемы по их разным типам. Классическая форма существования ценных бумаг – это бумажная форма, но развитие рынка ценных бумаг, прежде всего эмиссионных, потребовало их преобразование в безналичную форму [14, с. 50].

Таким образом, традиционная конструкция (правовая модель) ценной бумаги всегда сочетает в себе две составляющие: материальную и формальную, где материальный (внутренний) элемент предполагает наличие отношения обязательственного или имущественного характера, а формальный (внешний) – присутствие документа, закрепляющего данное отношение посредством

определенного набора реквизитов. В то же время не всякий документ, имеющий перечисленные признаки, может быть причислен к категории ценных бумаг.

Многообразие видов ценных бумаг предопределяет множественность критериев их классификации (Таблица 1).

Таблица 1

Классификация ценных бумаг [20, с. 14]

№ п/п	Классификационный признак	Виды ценных бумаг
1.	Происхождение	Основные Производные
2.	Отношение к базисным активам	Первичные (основаны на активах, в число которых не входят сами ценные бумаги – акции, облигации, векселя, закладные и др.) Вторичные (выпускаются на основе первичных ценных бумаг – warrants на ценные бумаги, депозитарные расписки и др.)
3.	Срок обращения	Срочные, имеющие установленный срок обращения – долго- (до 30 лет), средне- (до 10 лет) и краткосрочные (до 1 года) Бессрочные, не имеющие установленного срока обращения, ограничены только сроком существования эмитента
4.	Форма существования	Бумажные (документарные) Безбумажные (бездокументарные)
5.	Национальная принадлежность	Отечественные Иностранные
6.	Вид закрепления титула собственности	Предъявительские Именные Ордерные
7.	Форма выпуска	Эмиссионные (выпускаются обычно крупными сериями, в больших количествах и проходят обязательную государственную регистрацию проспекта эмиссии – акции, облигации) Неэмиссионные (выпускаются поштучно или небольшими сериями, не проходят государственной регистрации проспекта эмиссии – векселя и опционы)
8.	Вид эмитента	Государственные ценные бумаги Муниципальные ценные бумаги Негосударственные ценные бумаги, выпускаемые в обращение корпорациями и честными лицами
9.	Цель выпуска	Фондовые (имеют цель создания уставного капитала – акции или оборотных фондов акционерного общества – облигации) Коммерческие (выпускаются в коммерческих целях для ускорения денежного и товарного оборота – векселя, чеки, warrants)

Продолжение таблицы 1

10.	Объем и вид предоставляемых прав	Целевые (гарантированные права – товарные складские свидетельства, коносаменты, векселя) Долевые владельческие (вещные права, права собственности, совладения и управления – акции) Долговые (право кредитования – облигации, закладные, депозитные и сберегательные сертификаты)
11.	Характер обращения	Рыночные (свободнообращающиеся) Нерыночные (ограниченные в обращении)
12.	Цель использования	Инвестиционные или капитальные (являются объектом для вложения капитала – акции, облигации, фьючерсные контракты) Неинвестиционные (обслуживают денежные расчеты и товарный оборот – векселя, чеки, коносаменты, товарные складские свидетельства)
13.	Уровень риска	Рисковые (бумаги, не котирующиеся на вторичном рынке) Малорисковые (бумаги, имеющие рыночную котировку) Безрисковые
14.	Наличие дохода	Доходные Бездоходные (при выпуске бумаги не оговаривается размер дохода)
15.	Форма получения дохода	С постоянным доходом С интервальным доходом С точечным доходом
16.	Возможность обмена	Конвертируемые (при определенных условиях обмениваются на другие виды бумаг того же эмитента) Неконвертируемые (не могут по своему статусу обмениваться на другие виды ценных бумаг)

Остановимся на характеристики отдельных видов ценных бумаг более подробно. В мировой практике ценные бумаги делятся на два больших класса: основные ценные бумаги и производные ценные бумаги.

Основные – это ценные бумаги, в основе которых лежат имущественные права на какой-либо актив (товар, деньги, имущество и др.). Основные ценные бумаги в свою очередь делятся на первичные и вторичные.

Таблица 2

Сравнительная характеристика акций и облигаций [6, с. 100]

Критерии сравнения	Виды ценных бумаг			
	обыкновенные акции	приаилегированные акции	облигации предприятий	государственные облигации
Риск	Высокий (для новых предприятий очень высокий)	Средний	Низкий	Очень низкий

Доходность	Высокая (для новых предприятий очень высокая)	Средняя	Ниже среднего	Низкая
Потенциал роста курсовой стоимости	Высокий (для новых предприятий очень высокий)	Средний	Ниже среднего	Низкий
Колебания доходности и курсовой стоимости	Высокий уровень колебаний (для новых предприятий очень высокий)	Средний уровень колебаний	Уровень колебаний ниже среднего	Низкий уровень колебаний

Функции ценных бумаг такие же, как и у РЦБ, но к ним можно отнести:

1. Перераспределение денежных средств между отраслями и сферами экономики.
2. Перераспределение средств между предпринимателями, населением, юридическими лицами, муниципалитетом и государством.
3. Капитализация экономики.
4. Инвестирования.
5. Получения доходов.
6. Служат инструментами реализации функций РЦБ.

Роль и значение фондового рынка в рыночной экономике определяется его функциями, которые условно разделить на две группы [6, с. 58]:

1. Общерыночные функции, присущие каждому рынку. К таким функциям относятся:
 - коммерческая позволяет получить прибыль от операций, совершаемых на РЦБ;
 - ценовая помогает сформировать рыночные цены на ценные бумаги;
 - информационная функция доводит до участников биржи информацию об объектах торговли и её участниках.

- регулирующая РЦБ (в лице государственных органов регулирования, законодательства, бирж, саморегулирующих организаций) формирует и устанавливает правила торговли и участия в ней, устанавливает приоритеты, осуществляет контроль и другое.

2. Специфические функции, которые отличают его от других рынков. Подобных функций гораздо больше и к ним можно отнести перераспределение капиталов и денежных средств. Т.е финансовые активы и денежные средства перераспределяются между отраслями и сферами экономик, территориями и странами, фирмами, группами и слоями населения, населением и государством, между физическими лицами.

Средства через РЦБ направляются инвесторам:

- в более перспективные отрасли, организации, компании и банки в краткосрочной перспективе (спекулятивный капитал) в расчете получить быстрый доход;

- в более выгодные отрасли и предприятия в среднесрочной и долгосрочной перспективе в расчете на прибыль и рост капитала в долго – срочном периоде (стратегические инвесторы).

Второй функцией является страхование ценовых и финансовых рисков (опционы и другие производные ценные бумаги). Третья – это инвестирование экономики, четвертая – аккумуляция денежных средств, пятая – функция это функция перетока капитала в перспективные и прибыльные отрасли и фирмы. К шестой функции относится, финансирование дефицитов бюджетов различных уровней, финансирование определенных проектов, регулирование денежной массы в обращении, поддержание ликвидности государственной финансово – кредитной системы. Седьмая позволяет ограничить излишнее финансирование отраслей и компаний.

1.2. ИНСТРУМЕНТЫ СРОЧНОГО РЫНКА

Таким образом, структура рынка ценных бумаг включает в себя: первичный рынок, вторичный рынок, биржевой и внебиржевой.

Первичный рынок ценных бумаг – это рынок, связанный с первой реализацией выпуска ценных бумаг по определенным правилам (приобретение ценных бумаг их первыми владельцами). Экономическое пространство, на котором ценная бумага проходит путь от её эмитента до первого покупателя, на нем мобилизуются финансовые ресурсы. Экономическим пространством называется не только из-за того что на нем действует эмитент и инвестор, но и потому что оно рационально организовано и выполняет определенную экономическую задачу – только в рамках этого пространства эмитент может получать необходимый ему капитал. Основными эмитентами этого рынка являются частные компании и государственные органы. Размещение вновь выпущенных бумаг происходит путем подписки либо открытой продажей.

Вторичный рынок ценных бумаг – это наиболее активная часть фондового рынка, где осуществляется большинство операций с ценными бумагами за исключением первичного размещения. Здесь происходит перепродажа ценных бумаги их публичное обращение. На вторичном рынке реализуется перелив капитала в экономически выгодные отрасли и фирмы. Вторичный рынок подразделяют на рынок для «поддержанных» ценных бумаг и рынок для дополнительных выпусков ценных бумаг, уже находящихся в обращении, независимо от того, является ли результатом выпуска привлечение новых средств или нет [12, с. 63].

К особенностям российского вторичного рынка относятся:

- специфика становления рынка ценных бумаг;
- неравноценность ценных бумаг по их инвестиционным возможностям, качеству и характеристикам;
- отсутствие единых правил поведения на рынке.

Особое место на вторичном рынке занимают регионы, но их большая часть остается неразвитой во многом это объясняется недостаточной изученностью инвестиционного потенциала и отсутствием необходимой информации о перспективных эмитентах.

Наибольшее значение в теории и в законодательстве придаётся разделению ценных бумаг на три типа:

- бумаги на предъявителя;
- ордерные;
- именные.

Ценные бумаги на предъявителя, к которым относятся облигации и акции на предъявителя, предъявительские чеки, предъявительские вкладные документы, простое складочное свидетельство, коносамент на предъявителя, дубликат накладной на предъявителя и др., характеризуются тем, что для легитимации держателя в качестве субъекта, имеющего право на эту ценную бумагу, достаточно одного только предъявления бумаги. Не требуются никакие дополнительные признаки.

Ордерные бумаги[^] типичным образцом которых является вексель, характеризуются тем, что держатель бумаги должен быть легитимирован как предъявлением самой бумаги, так и непрерывным рядом передаточных надписей (путем индоссамента). Индоссамент представляет собой надпись на ордерной ценной бумаге, которая передаёт права на неё другому лицу. Индоссант (продавец ордерной ценной бумаги) несёт ответственность не только за существование права, но и за его осуществление. Таким образом, владелец ордерной ценной бумаги может потребовать осуществления своих прав, предусмотренных этой бумагой, как от лица, выпустившего её, так и от любого лица, находящегося в цепочке индоссаментов.

Именные бумаги (именная акция, временные свидетельства, именные вкладные документы и т.п.) легитимируют своего держателя в качестве субъекта права, если он означен в тексте бумаги посредством указания его имени и, кроме того, внесен в книгу (реестр), которую ведёт обязанное лицо.

Классификация инструментов рынка ценных бумаг [6, с. 101]

признак	виды ценных бумаг	примеры
характер организаций, выпустивших ценные	- государственные – корпоративные	
функциональное назначение ценных бумаг	-долговые ценные бумаги - долевые ценные бумаги - платежные документы - товарораспорядительные документы - производные ценные бумаги	государственные облигации, облигации, депозитные и сберегательные сертификаты, банковская книжка на предъявителя; акции; векселя, чеки; коносамент, простое складское свидетельство, двойное складское свидетельство и каждая его часть в отдельности; опционные свидетельства
форма выпуска	- ценные бумаги в бездокументарной форме - ценные бумаги в документарной форме	государственные облигации, облигации, акции; все виды ценных бумаг, допущенных к обращению на территории РФ
способ регистрации	-эмиссионные - неэмиссионные	государственные облигации, облигации, акции, опционные свидетельства; все остальные виды ценных бумаг
характер передачи права собственности и на ценные бумаги	- именные ценные бумаги - ордерные ценные бумаги	долговые и долевые ценные бумаги (кроме банковской книжки на предъявителя), платежные и товарораспорядительные документы, опционные свидетельства; платежные и товарораспорядительные документы
	- предъявительские ценные бумаги	все ценные бумаги, допущенные к обращению на территории РФ, кроме депозитных и сберегательных сертификатов и опционных свидетельств

Ценные бумаги могут быть эмитированы в документальной и бездокументальной форме. Например, выпуск акций может производиться на специальных бланках, можно также печатать не сами бланки акции, а сертификаты. Сертификат — ценная бумага, которая является свидетельством

владения поименованного в ней лица определенным числом акций общества, причём акционеру выдается один сертификат на все принадлежащие ему акции в случае их полной оплаты. То есть в этом случае права на ценные бумаги материализуются не поштучно, а целыми пакетами, что уменьшает издержки выпуска ценных бумаг.

1.3 РЫНОК ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

На современном этапе большой объем операций с ценными бумагами осуществляется посредством биржевых торгов на специальных торговых площадках. Основными биржевыми площадками являются: ОАО «ММВБ-РТС».

За последние годы выявились следующие тенденции развития российского рынка ценных бумаг.

Тенденции к концентрации и централизации капиталов - означает, что на рынок вовлекаются все новые участники, для которых данная деятельность становится основной, а также идет процесс выделения крупных, ведущих профессионалов рынка на основе как увеличение их собственных капиталов (концентрация капитала), так и путем их слияния в еще более крупные структуры рынка ценных бумаг (централизация капитала).

Интернационализация рынка означает, что национальных капитал переходит границы стран, формируется мировой рынок ценных бумаг, по отношению к которому национальные рынки становятся второстепенными. Рынок ценных бумаг принимает глобальный характер. Торговля на таком глобальном рынке ведется непрерывно.

Надежность рынка ценных бумаг и степень доверия к нему со стороны массового инвестора напрямую связаны с повышением уровня организованности рынка и усиление государственного контроля за ним. Все участники рынка заинтересованы в том, чтобы рынок был правильно

организован и жестко контролировался в первую очередь главным участником рынка – государством [9, с. 144].

Компьютеризация рынка ценных бумаг - результат широчайшего внедрения компьютеров во все области человеческой жизни в последние десятилетия. Без компьютеризации рынок ценных бумаг в своих современных формах и размерах был бы просто невозможен. Она позволила совершить революцию как в обслуживании рынка через современные системы быстродействующих и всеохватывающих расчетов для участников и между ними, так и в его способах торговли.

Нововведения на рынке ценных бумаг:

- новые инструменты данного рынка;
- новые системы торговли ценными бумагами;
- новая инфраструктура рынка.

Новыми инструментами рынка являются, прежде всего, многочисленные виды производных ценных бумаг, создание новых ценных бумаг, их видов и разновидностей.

Новые системы торговли - это системы торговли, основанные на использовании компьютеров и современных средств связи, позволяющие вести торговлю полностью в автоматическом режиме, без посредников, без непосредственных контрактов между продавцами и покупателями [5, с. 115].

Новая инфраструктура рынка - это современные информационные системы, системы клиринга и расчетов, депозитарного обслуживания рынка ценных бумаг.

Секьюритизация - это тенденция перехода денежных средств из своих традиционных форм в форму ценных бумаг; тенденция перехода одних форм ценных бумаг в другие, более доступные для широких кругов инвесторов.

Большая часть сделок с российскими акциями стала осуществляться на зарубежных фондовых биржах.

Необходимо решить следующие задачи для 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.

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.

Срочные рынки - относительно молодой и динамически развивающийся сегмент экономики. К тому же, производные финансовые инструменты являются одними из самых доходных активов финансового рынка.

В отличие от рынка ценных бумаг, на срочном рынке можно не только спекулировать, но и строить систему защиты от рисков. То есть, если нет ни фьючерсов, ни опционов, а есть только акции, то рынок может привлечь только спекулянтов или уж действительно серьезных инвесторов, которые покупают крупные пакеты бумаг «навсегда», что для России достаточно сложно, в связи с нестабильной политической ситуацией. Срочный рынок очень важен, без него фондовый рынок выглядит незаконченным. Поэтому России необходимо

приложить максимум усилий для развития нормального, функционирующего без перебоев и предоставляющего реальную защиту инвесторам рынка производных финансовых инструментов.

2. ТЕНДЕНЦИИ И ПРОБЛЕМЫ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА

2.1. ОЦЕНКА ДИНАМИКИ РАЗВИТИЯ ИНСТРУМЕНТОВ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА В ПЕРИОД 2011-2015ГГ.

По итогам 2014 года индекс РТС упал на 45,1%, а индекс ММВБ потерял 7,2%. Изменения значений за IV квартал 2014 г. для российских индексов также оказались отрицательными: РТС потерял 30%, а ММВБ - 1 процент.



Рисунок 1 – Динамика индекса РТС по итогам 2014 г. [24]

Негативные тенденции на российских рынках связаны с обострившейся геополитической ситуацией, ограничением доступа российских компаний к внешнему фондированию, возрастающим дефицитом бюджета, низкими

В 2014 году продолжилось сокращение спроса на нефть в странах Евросоюза. Экспорт нефти, добытой в Черном море, в страны

Средиземноморья упал на 10,7%. Совокупный мировой спрос на нефть, по оценке ОПЕК, в 2014 году составил 91,15 млн. барр/сут.

Стоимость нефти марки Brent за 12 месяцев 2014 г. упала на 48,1%, понизившись до 57,54 долл./барр. в конце года. По отношению к III кварталу 2014 г. стоимость нефти Brent упала на 39,3% (с 94,8 долл./барр.)

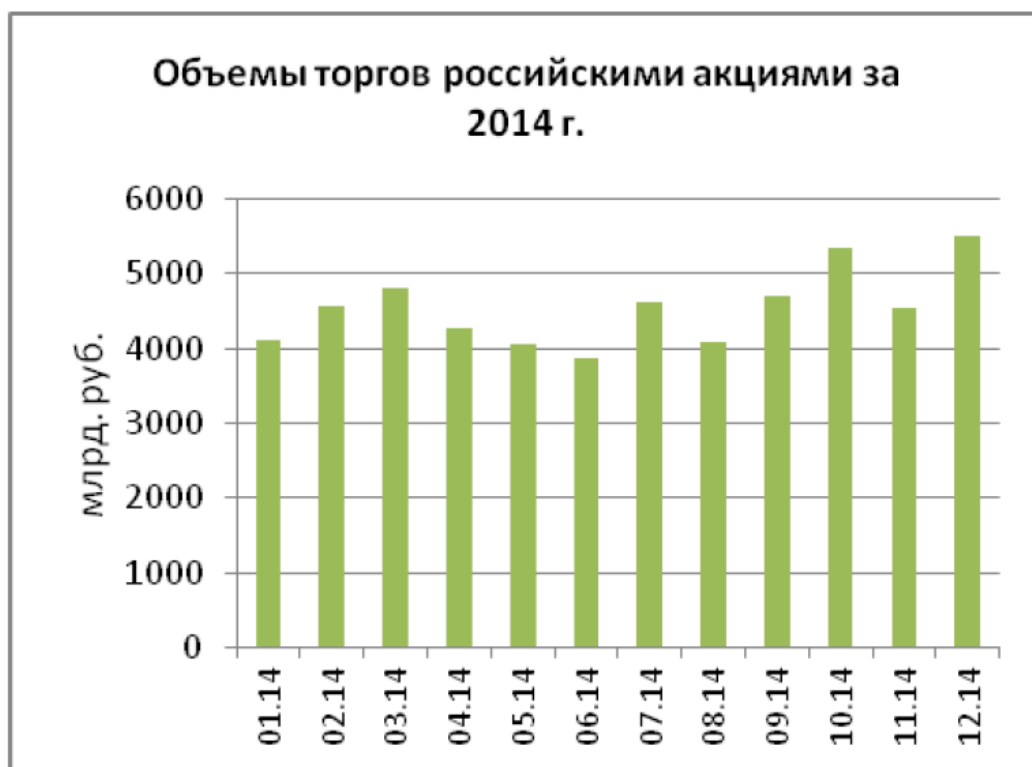


Рисунок 2 – Объемы торгов российскими акциями за 2014 г. [24]

Общий стоимостной объем торгов акциями за IV квартал прошедшего года. на ФБ ММВБ увеличился на 14,8% по отношению к III кварталу 2014 года (13,43 трлн. руб.) и составил 15,41 трлн. руб. (без учета сделок РЕПО - 2,72 трлн. руб., рост по отношению к III кварталу 2014 года 22,7%). По итогам года объем торгов акциями увеличился на 15,5% (с 47,2 трлн. руб. до 54,6 трлн. руб.), а без учета сделок РЕПО - на 20,5% (с 8,38 трлн. руб. за 2013 год до 10,1 трлн. руб. за 2014 год).

Капитализация рынка акций, котирующихся на Московской Бирже, на 30 декабря 2014 г. составила 23,2 трлн. руб. (408,47 млрд. долл. США, по данным Московской Биржи). По итогам года наибольшее снижение капитализации

крупных компаний произошло в телекоммуникациях, финансовом секторе и электроэнергетике: так, АФК «Система» показала снижение капитализации на 85,6%, ОАО «МТС» - на 69,7%. Капитализация ОАО «Сбербанк России» снизилась на 69,3%, ФСК «ЕЭС» - на 71,7%, ОАО «Россети» - на 68,4%. Крупнейшие компании нефтегазового сектора также завершили год в минусе: капитализация ОАО «Роснефть» упала на 55%, ОАО «Сургутнефтегаз» - на 48,5%, ОАО «Газпром» упала на 45,1%, ОАО «НК Лукойл» - на 37 процентов.

Наименьшее падение капитализации продемонстрировали металлургические компании: на 31,7% упала капитализация ОАО «НЛМК», на 12,4% - ОАО «ГМК Норильский никель», на 9,8% - ОАО «Северсталь».

Отток средств из зарубежных инвестиционных фондов, инвестирующих в российские активы, за 2014 год составил 2 млрд. долл. США, или 3,8% активов под управлением, что на 37,5% меньше аналогичного показателя 2013 года, когда отток инвестиционных средств составил 3,2 млрд. долл. США.

Всего с начала 2014 года 121 российским эмитентом в ходе 242 эмиссий было размещено корпоративных облигаций на сумму 1805,7 млрд. руб. и 900 млн. долл. США.

Наиболее крупные выпуски осуществили ОАО «Роснефть» (660 млрд. руб.), ГК «Внешэкономбанк» (270,5 млрд. руб.), ООО «ВТБ Лизинг Финанс» (70 млрд. руб.) и ЗАО «ИА ВТБ» (54,8 млрд. рублей).

Крупнейшие эмитенты по объему выпусков облигаций за 2014 год, млрд. руб.

[24]

№	Эмитент	Объем эмиссий, млрд. руб.	Ставка купона, %
1.	Роснефть	660	8,9; 11,9;
2.	Внешэкономбанк	270,5	2; 2,65; 9,75; 12
3.	ВТБ Лизинг	70	0,01; 9,85; 9,99; 12,75; 18,25; 18,5;
4.	ИА ВТБ	54,8	7,9; 8,69;
5.	РЖД	50	9; 10,1
6.	ИА Абсолют	47,3	9; 10,1
7.	АИЖК	44,7	3; 6,65; 8,5; 9; 9,6;
8.	ТрансФин	36,5	10; 10,5;
9.-10.	Газпромбанк	30	9,6; 9,75; 10,8;
9.-10.	ХМБ Открытие	30	22;
10.-14.	Транснефть	25	11;
10.-14.	ДельтаКредит	25	10,35; 10,55; 11,1; 11,92; 12;
10.-14.	ЮниКредит Банк	25	9,7; 10,3; 12;
10.-14.	Альфа-Банк	25	9,75; 10,25; 11,65; 11,95; 13,25;

К концу 2014 года объем рынка корпоративных и банковских облигаций составил 4169,5 млрд. руб., что на 10,7% меньше объема 2013 года (4667,12 млрд. руб.). Всего в конце 2014 года на внутреннем рынке обращалось 738 выпусков 262 корпоративных эмитентов.

Объем рынка ипотечных облигаций по итогам 2014 года составил 524,7 млрд. руб., увеличившись за год в 1,6 раза.

Объем рынка корпоративных еврооблигаций (включая банковские) к концу IV квартала 2014 года составил 165,9 млрд. долл. США, снизившись по сравнению с аналогичным показателем III квартала 2014 года (176,09 млрд. долл. США) на 5,8% и на 8,8% с начала года (с 181,84 млрд. долл. США).

Средневзвешенная эффективная доходность корпоративных облигаций в IV квартале 2014 года повысилась с 10,71% до 15,65%, при этом в годовом соотношении произошло повышение на 7,26 п.п. с 8,39% на конец 2013 года.

В ноябре 2015 года ситуация на российском рынке государственных ценных бумаг в целом оставалась относительно устойчивой. В то же время, продолжавшееся в течение двух предыдущих месяцев, снижение доходности ОФЗ на вторичном рынке прекратилось из-за значительных колебаний настроений инвесторов, связанных в основном с внешнеполитическими

рисками. Эффект от действия негативных внешних факторов в значительной степени нивелировали сохраняющиеся у участников рынка ОФЗ ожидания снижения процентных ставок и относительная стабильность в смежных сегментах финансового рынка (в том числе валютном и денежном). В сложившихся условиях Минфин России продолжил осуществлять регулярные заимствования на рынке государственных ценных бумаг посредством выпуска ОФЗ, однако спрос на аукционах заметно колебался в зависимости от изменения конъюнктуры рынка.

Во второй декаде ноября 2015 года, когда ситуация была наиболее благоприятной, эмитенту удалось в полном объеме разместить выпуски ОФЗ с постоянным (ОФЗ-ПД) и с переменным купонным доходом (ОФЗ-ПК1), а также с номиналом, индексируемым на инфляцию (ОФЗ-ИН). В третьей декаде месяца настроения участников рынка ухудшились из-за всплеска геополитической напряженности и усиления ожиданий возможного продления западными странами санкций в отношении России. На состоявшихся в этот период аукционах на первичном рынке Минфину России удалось реализовать лишь 32% предложенного объема выпусков ОФЗ-ПД и ОФЗ-ПК, несмотря на предоставленную инвесторам значительную премию. Всего в ноябре текущего года Минфин России разместил 83,2% от объема предложения ОФЗ на общую сумму 50,3 млрд. руб. по номиналу и 49,8 млрд. руб. по фактической стоимости (в октябре – 74,8 млрд. руб. и 70,8 млрд. руб. соответственно).

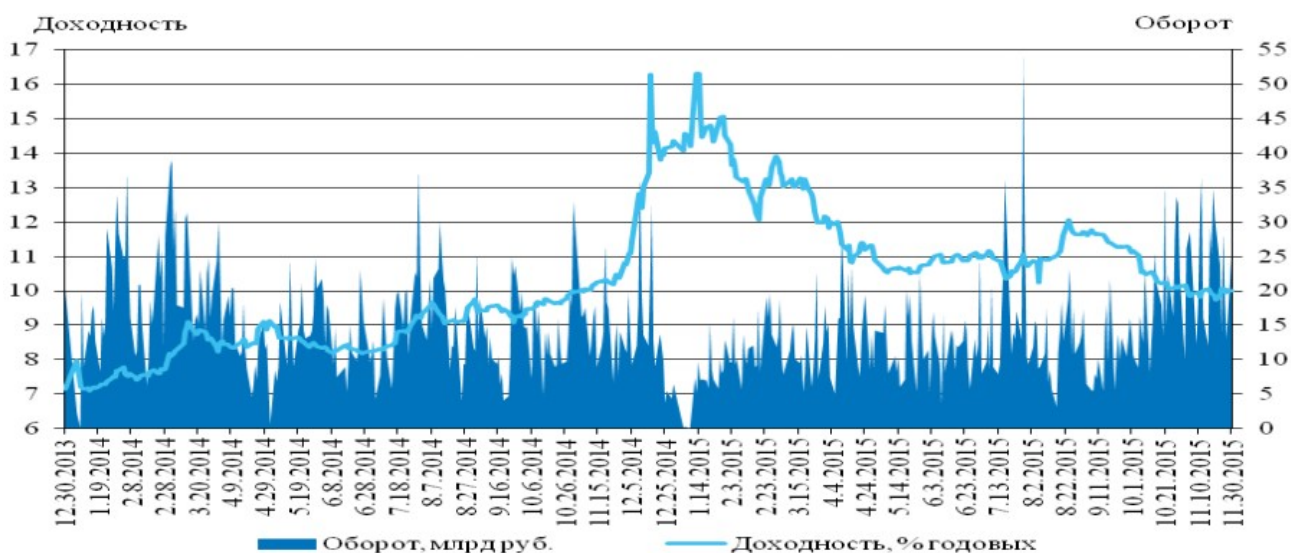


Рисунок 3 - Доходность и оборот вторичных торгов ОФЗ в 2014-2015 году

В соответствии с платежным графиком Минфин России выплатил в ноябре текущего года 27,4 млрд. руб. в виде купонного дохода по пяти выпускам ОФЗ и 4,8 млрд. руб. в виде очередного частичного погашения обращающегося выпуска ОФЗ-АД 48001.

По итогам ноября 2015 года рыночный портфель обращающихся выпусков ОФЗ возрос на 2,7%, до 4660,9 млрд. руб. по номиналу. Дюрация рыночного портфеля ОФЗ сократилась на 56 дней и на конец месяца составила 4,2 года. Операции по доразмещению ОФЗ на вторичном рынке по принципу прямых продаж (без проведения аукционов) в ноябре текущего года не проводились. Активность участников вторичного рынка государственных облигаций в ноябре возросла по сравнению с предыдущим месяцем.

Средний дневной объем вторичных торгов ОФЗ составил 22,9 млрд. руб. против 19 млрд. руб. в октябре 2015 года. Доходность ОФЗ на вторичном рынке (индекс RGBEY3) в ноябре 2015 г. колебалась в рамках горизонтального коридора. При этом по итогам месяца доходность ОФЗ снизилась на 14 б.п. по сравнению с концом октября, составив 10% годовых. Средняя за ноябрь 2015 г. доходность ОФЗ уменьшилась относительно показателя предыдущего месяца на 47 б.п., до 9,96% годовых.

Индекс РТС за ноябрь 2015 года возрос на 0,2%, до значения 847,1 пункта, индекс ММВБ увеличился на 3,5%, до значения 1771,1 пункта.



Рисунок 4 - Динамика индексов ММВБ и РТС (31.12.14 = 100%)

В ноябре индексы ценных бумаг развивающихся стран снижались (за месяц индекс MSCI Emerging Markets потерял 4%, индекс MSCI BRIC – 3,3%), при этом индексы ценных бумаг стран ЕС, США и Китая росли (за ноябрь текущего года индекс MSCI EU возрос на 2,5%, индекс S&P 500 – на 0,1%, индекс CSI 300 – на 0,9%, индекс Shanghai Composite – на 1,9 процента). Таким образом, к концу ноября 2015 г. значения индексов ценных бумаг стран ЕС, США, Китая и Российской Федерации оказались выше уровня 31.12.14, а индекс MSCI Emerging Markets и индекс MSCI BRIC опустились ниже значений на 31.12.14.

По данным ПАО Московская Биржа (далее – Московская Биржа), за ноябрь текущего года капитализация российского рынка акций в рублевом выражении увеличилась на 3,1% и на конец месяца составила 29,8 трлн. рублей. В отраслевой структуре капитализации рынка акций по итогам ноября 2015 г. наиболее емкими отраслями, как и в предыдущие месяцы, стали нефтегазовая отрасль (доля предприятий в капитализации рынка акций составила 46,8%), металлургия (15,2%) и финансовое посредничество (14,9%). По сравнению с показателями на 30.10.15 капитализация предприятий нефтегазовой отрасли

возросла на 3,5%, финансового посредничества – на 9,7% капитализация предприятий металлургии снизилась на 5,3 процента. Среди эмитентов первое место по капитализации неизменно занимает ПАО «Газпром». По данным на конец ноября доля компании в капитализации рынка акций составила 11,2%, или 3,3 трлн. руб. (по сравнению с 30.10.15 капитализация акций ПАО «Газпром» возросла на 3,2 процента).

Объем вторичных торгов акциями (включая РДР, без учета сделок репо) на Московской Бирже в ноябре 2015 г. по сравнению с предыдущим месяцем снизился на 4,1%, до 796,4 млрд. рублей. Суммарный объем сделок по операциям репо по акциям и депозитарным распискам на акции на Московской Бирже в ноябре текущего года по сравнению с предыдущим месяцем снизился на 10,6% и составил 3,7 трлн. рублей.

Объем вторичных торгов облигациями на Московской Бирже в ноябре по сравнению с предыдущим месяцем снизился на 31%, до 388,6 млрд. рублей. Суммарный объем сделок по операциям репо с корпоративными облигациями (в том числе биржевыми) за ноябрь по сравнению с данными за октябрь 2015 г. снизился на 4,3% и составил 2,9 трлн. руб., по еврооблигациям – сократился на 19,6% и составил 4,1 трлн. рублей. По данным агентства ООО «Сбондс.ру», стоимость корпоративных облигаций в обращении к концу ноября текущего года составила 7,9 трлн. руб., увеличившись за месяц на 2,5% (в годовом исчислении прирост составил 38,4%). К концу ноября 2015 г. в обращении находилось 1173 эмиссии облигаций 378 эмитентов. Из общего объема корпоративных облигаций в обращении 3,7 трлн. руб. (46,3%) пришлось на выпуски облигаций банков и иных финансовых институтов, 1,8 трлн. руб. (23%) – на облигации предприятий нефтегазовой отрасли и 586,8 млрд. руб. (7,4%) – на облигации транспортных компаний.

Биржевой сегмент рынка ПФИ представлен срочным рынком Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ) и рынком фьючерсов и опционов в РТС (FORTS). Учитывая существующую степень развития рынка ПФИ в РФ, не представляется странным преобладание именно биржевого сегмента.



Рисунок 5 - Отраслевая структура корпоративных облигаций в обращении на ноябрь 2015 года

Объем рынка ипотечных облигаций за ноябрь 2015 г. не изменился и к концу месяца составил 580,1 млрд. рублей.



Рисунок 6 - Отраслевая структура российских корпоративных еврооблигаций в обращении на ноябрь 2015 года

Объем рынка российских корпоративных еврооблигаций за ноябрь текущего года сократился на 3% и к концу месяца составил 139 млрд. долл.

США. Из общего объема корпоративных еврооблигаций в обращении 60,9 млрд. долл. США (43,8%) пришлось на выпуски еврооблигаций банков и финансовых институтов, 43,2 млрд. долл. США (31%) – на еврооблигации предприятий нефтегазовой отрасли, 9,1 млрд. долл. США (6,5%) – на еврооблигации транспортных компаний. Средневзвешенная эффективная доходность корпоративных облигаций эмитентов с рейтингом спекулятивной категории снизилась с 11,55% годовых на 30.10.15 до 11,25% годовых на 30.11.15, доходность еврооблигаций в долларах США эмитентов с инвестиционным рейтингом за тот же период снизилась с 5,83% до 5,73% годовых, доходность еврооблигаций в рублях эмитентов с инвестиционным рейтингом снизилась с 11,80% до 11,57% годовых, доходность еврооблигаций в евро снизилась с 4,45% до 4,02% годовых.

2.2. ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА РОССИИ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ

Как отмечается в стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года, рынок ПФИ – это динамично развивающийся и постоянно изменяющийся рынок. Однако, следует признать нецелесообразным установить перечень ПФИ и их определений на законодательном уровне. На примере зарубежных стран нам необходимо установить за федеральным органом исполнительной власти в сфере финансовых рынков право утверждать перечень ПФИ и основные требования к базисным актива, наделить СРО а также устанавливая требования к публичному предложению ПФИ их право квалифицировать.

Существуют различные мнения относительно развития российского рынка ПФИ. Одни исследователи полагают, что рынок в Российской Федерации развивается в духе международных тенденций, а другие, - что российский рынок идет своим путем. Полагаю, что в определенной степени

правы и те, и другие. Анализ основных этапов развития российского рынка ПФИ свидетельствует о том, что его развитие идет в русле мировых тенденций, но отражает специфические условия функционирования и степень развития национальных финансовых рынков. Очевидно одно - становление и последующее развитие рынка производных финансовых инструментов сопровождалось спадами, кризисами и подъемами. Так, все еще свеж в памяти кризис 1998 г., который разрушил российский рынок ПФИ практически до основания, как фьючерсный, так и форвардный.

Многие вопросы обращения производных финансовых инструментов в РФ недостаточно регламентированы действующим законодательством и находятся в процессе разработки. Законодательство по российскому рынку ПФИ фрагментарно из-за отсутствия общих, единых принципов регулирования, сложного распределения полномочий между министерствами и ведомствами, что представляет большую сложность для компаний, инвесторов, других участников рынка производных финансовых инструментов, осуществляющих свою деятельность как на биржевом, так и внебиржевом рынках ПФИ.

Основными проблемами рынка ПФИ в РФ остаются проблемы, связанные с налогообложением и бухгалтерским учетом операций с производными финансовыми инструментами. Эти проблемы ведут к возникновению серьезных налоговых и бухгалтерских рисков. Налоговый риск связан с неправильной интерпретацией законодательства в отношении сделок с производными инструментами и приводящий к неопределенности финансовых последствий этих сделок после уплаты налогов. Идеология налогообложения операций на рынке ПФИ должна быть в первую очередь стимулирующей, а не фискальной. Стимулирующие механизмы налогообложения должны поощрять применение инструментов ПФИ в целях хеджирования и ограничивать их применение в целях спекуляции. Совершенствование налогообложения в данном направлении позволит повысить устойчивость и ликвидность этого рынка, расширить спектр обращающихся инструментов, а также создать условия для дальнейшего развития рынка ПФИ.

Бухгалтерские риски связаны с возможностью неправильного отражения в бухгалтерском учете операций с производными финансовыми инструментами. Для дальнейшего развития российского рынка ПФИ необходимо максимально приблизить российские правила бухгалтерского учета к международным стандартам в части учета операций с производными финансовыми инструментами.

Среди задач законодателей в отношении биржевого рынка ПФИ можно выделить судебную защиту расчетных контрактов, совершенствование законодательства о биржах и организаторах торговли (Закон «О биржах и биржевой торговле»), обеспечение расчетов по сделкам (клиринг, гарантийные и страховые фонды), совершенствование правил учета и налогообложения, пресечение рыночных злоупотреблений (инсайдерская торговля и манипулирование на рынке производных финансовых инструментов) и защита прав добросовестных участников рынка.

Высокий уровень мировых цен на энергоносители обеспечил активный приток валютной выручки, что стимулировало амбициозные планы России по созданию международного финансового центра и способствовало скорейшему восстановлению финансовых рынков, которые набирают обороты и уже достигают предкризисного уровня. Активная государственная позиция демонстрирует решительность регуляторов и законодателей в построении твердой платформы для дальнейшего развития рынка финансовых институтов России.

Таким образом, можно констатировать, что особенности российского рынка ПФИ связаны с достигнутой степенью развития как рыночных отношений, так и нормативно-правовой базы, регулирующей эти отношений в системе финансовых рынков. Устранение указанных факторов, препятствующих дальнейшему развитию рынка ПФИ в РФ, а также увеличение зрелости финансовых рынков в целом направят развитие национальных рынков ПФИ в русло развития общемировых тенденций.

Для России рынок производных финансовых инструментов стратегически важен, потому что наша страна является одним из крупнейших производителей зерновых в мире. Однако российский рынок сельскохозяйственных производных столкнулся со следующим рядом специфических проблем. В России отсутствует законодательство о складских свидетельствах, позволяющих владельцу этой бумаги гарантированно получить товар определенного качества на данном элеваторе при предъявлении соответствующей документации. Поэтому участникам торгов пришлось изобретать такой механизм, который бы, с одной стороны, гарантировал продавцу оплату за товар, а с другой - обеспечивал покупателю доставку товара заявленного качества на удобных, с точки зрения дальнейшей транспортировки и хранения, условиях. Еще одна сложность в работе данного рынка заключается в том, что многие его участники впервые столкнулись с такими понятиями фондового рынка, как фьючерсный контракт, расчетная цена, депозитная и вариационная маржа. Несмотря на работу по ликвидации финансовой безграмотности, ведущуюся среди участников товарной биржи, число контрагентов, способных профессионально действовать в условиях фондового рынка, пока относительно невелико.

Но сфера охвата фьючерсных контрактов не завершается одним сельским хозяйством. С 2006 года на товарном рынке срочной секции фондовой биржи РТС - FORTS начали обращаться расчетные фьючерсные контракты на нефть сорта Urals. Несмотря на то, что традиционно главной целью развития рынков деривативов декларируется создание эффективных инструментов хеджирования, доля профессиональных участников рынка нефти не превышает одной третьей всех операций с фьючерсами на сырую нефть. Основной объем операций выполняется крупными инвестиционными и хеджевыми фондами, а также частными инвесторами. Уровень спекуляции на данном рынке достаточно высок. Нефтяные фьючерсы удобны для спекулянтов, в том числе и мелких, так как позволяют спекулировать вслед за крупными игроками при

своевременном занятии позиции и с выгодой использовать высокую волатильность, присущую нефтяному рынку.

Фьючерсные и опционные контракты также являются одной из наиболее эффективных форм инвестирования в золото и другие драгоценные металлы. Этот способ вложения средств в золото лучше покупки золотых слитков, инвестиционных монет, открытия обезличенного «металлического» счета, покупки ювелирных украшений или работы с золотодобывающими компаниями. Инвестору каждый раз при продаже не нужно платить налог на добавленную стоимость (18 %), порог входа на опционный рынок достаточно низок - 1 фьючерсный контракт равен одной тройской унции золота (31,1 г).

Большинство банков откажется открывать обезличенный «металлический» счет, если вы готовы приобрести менее 1 кг золота. К тому же в случае бедственного положения банка, получить деньги с такого счета значительно сложнее, поскольку этот вид вкладов не подпадает под действие закона о страховании вкладов. Добавляет привлекательности «золотым» фьючерсам и опционам и отсутствие издержек по хранению золота, минимальность транзакционных издержек при покупке/продаже, максимальный эффект плеча, а также возможность построения различных стратегий с использованием этих инструментов. Продление торговой сессии на срочном рынке РТС до 23:45 становится еще одним фактором, повышающим интерес к этому виду сделок.

Продукты на основе производных могут служить инструментом как долгосрочного, так и краткосрочного инвестирования. Для каждой конкретной цели может быть сконструирован продукт с заранее определенной степенью риска и доходности [6, с. 80]. Этот вид инвестирования сейчас очень популярен в Европе. Инвесторы пользуются в основном варрантами и сертификатами, которые выпускаются крупнейшими банками и инвестиционными компаниями. В основном такие структурные продукты состоят из различных видов опционов, в том числе экзотических, на определенный базовый актив. Крупнейшей площадкой для торговли ими является «European Warrant

Exchange», находящаяся в Германии, в Штутгарте. Обязательства по обеспечению ликвидности того или иного актива берет на себя эмитент, создавший структурный инструмент. Он выступает в роли маркетмейкера на протяжении всего жизненного цикла продукта. Такая эффективная инфраструктура обеспечивает интенсивный рост европейского рынка структурных продуктов.

Все структурные продукты делятся на две большие группы: высокорисковые, призванные обеспечить максимальную доходность путем предоставления инвестору плеча - это, как правило обычные, барьерные и экзотические опционы, и низкорисковые - инвестиционные сертификаты. Популярность высокорисковых барьерных опционов объясняется их более низкой стоимостью из-за опасности досрочного аннулирования, а также возможности получения высокого дохода. Они содержат в себе готовую инвестиционную стратегию и служат удобным инструментом для хеджирования. Частными примерами инвестиционных сертификатов могут послужить сертификаты на корзину ценных бумаг, позволяющие инвестировать сразу в несколько ценных бумаг, объединенных по различным признакам. А также дисконтные сертификаты, позволяющие приобрести определенный актив со скидкой в будущем.

Кроме описанных выше преимуществ, структурные продукты дают возможность воплощения в эффективную стратегию любого рыночного прогноза путем оперативного конструирования соответствующего структурного продукта. В условиях мирового финансового кризиса и общей финансовой нестабильности мировых рынков структурные инструменты дают инвестору возможность эффективно управлять своим капиталом. В России развитие этого рынка пока сдерживается отсутствием законодательной базы и должной инфраструктуры. Но нет никаких сомнений в том, что будущее как отечественного, так и зарубежного фондовых рынков заключено в рынке структурных инструментов. В российской практике структурные продукты могут выпускаться в следующих видах: ноты (ценной бумаги, которая

создается в оффшорных юрисдикциях), доверительного управления (договора), индексируемого депозита (реализуется кредитными организациями), индексируемого брокерского счета, который реализуется в виде договора на консультационное сопровождение, и др. Основными участниками рынка структурных продуктов являются крупные банки; крупные инвестиционные дома, обладающие возможностями генерировать сложные структуры; инвестиционные компании, ориентированные на ритейл; передовые коммерческие банки. Чтобы выдержать возрастающую конкуренцию, компаниям придется быть изобретательнее в управлении опционной позицией, грамотной рекламе продукта и облачении его в удобную форму, юридическом сопровождении, продвижении своего структурного продукта на рынок [6, с. 82].

Таким образом, подводя общие итоги, можно заметить следующее. Рынок производных инструментов в России и за рубежом развивается быстрыми темпами. Сложившийся финансовый кризис, подхлестнувший волатильность на фондовом рынке в целом, дал хороший стимул росту популярности рынка деривативов среди инвесторов, поскольку именно этот рынок обеспечивает наиболее широкие возможности для хеджирования инвестируемого капитала. К основным тенденциям, наблюдаемым на рынке производных, относятся эволюция инструментария в сторону усложнения, появление новых инструментов, завязанных на нетрадиционные базовые активы, появление нового класса структурных инструментов, обеспечивающих глубокий индивидуальный подход в инвестировании, повышение гибкости этих инструментов, их приспособленности к решению специфических конкретных задач.

Набор производных на срочном рынке весьма широк. Рынок деривативов за рубежом давно стал более популярен среди инвесторов, чем рынок базовых активов, и используется ими преимущественно в целях страхования. Российский срочный рынок отличается от зарубежного высоким уровнем спекулятивности, поскольку крупным институциональным инвесторам, банкам,

пенсионным фондам, которые составляют основной костяк хеджеров на мировых рынках, законодательно навязываются ограничения по выходу на рынок. Однако в области законодательства намечаются положительные сдвиги, в частности, в сфере налогообложения и судебной защиты контрагентов от недобросовестных действий друг друга.

Перспективы у рынка производных инструментов огромны, и при его достаточно высокой либеральности основным ограничением работы на нем в будущем может стать лишь недостаточная квалификация инвесторов, мешающая им использовать нестандартные, самостоятельно разрабатываемые стратегии инвестирования. Впрочем, выход из этой ситуации заключается в росте популярности услуг доверительного управления капиталом.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Финансовый рынок (рынок ссудных капиталов) – это механизм перераспределения капитала между кредиторами и заемщиками при помощи посредников на основе спроса и предложения на капитал. На практике представляет совокупность кредитно-финансовых институтов, направляющих поток денежных средств от собственников к заёмщикам и обратно.

Основная функция финансового рынка заключается в мобилизации денежных средств вкладчиков для цели организации и расширения производства. Другая функция - информационная. Она состоит в том, что ситуация на финансовом рынке сообщает инвесторам информацию об экономической конъюнктуре в стране и дает им ориентиры для вкладывания своих капиталов. В целом же движение капитала на финансовом рынке способствует формированию эффективной и рациональной экономики, поскольку это стимулирует мобилизацию свободных денежных ресурсов в интересах производства и их распределение в соответствии с потребностями рынка.

Финансовый рынок представляет собой очень сложный механизм, который пока не описан ни одной теорией до конца. И, несмотря на некоторую неопределенность и множество методов анализа рынка, фондовые ценности – наиболее привлекательный на сегодня «товар» для множества инвесторов.

Таким образом финансовый рынок представляется как эффективный механизм функционирования экономики, инструмент мобилизации финансовых ресурсов и сбережений населения, оптимального перераспределения средств.

В настоящее время золотые запасы концентрируются в центральных эмиссионных банках или непосредственно в руках государства (в Министерстве финансов, Казначействе). Золотой запас используется для регулирования денежного обращения в стране, для погашения международной задолженности. Он является стратегическим резервом государства.

Таким образом, в связи с функционированием денег как средства платежа возникает опасность разрыва в цепи выполнения долговых обязательств, представляющая собой вторую возможность кризисов.

Необходимым для совершенствования инфраструктуры рынка ценных бумаг в РФ также является обеспечение свободного доступа инфраструктурных институтов — депозитариев на международные рынки, в том числе обеспечение свободного открытия банковских счетов с возможностью использования этих счетов для получения доходов для клиентов, а также для расчетов по сделкам. Важным является разработка механизмов доступа крупных зарубежных институтов, осуществляющих хранение финансовых инструментов, к учету российских ценных бумаг и финансовых инструментов. Без этого удовлетворительное решение задачи по привлечению зарубежных портфельных инвесторов невозможно.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Абрамова Е. Документарные ценные бумаги: электронные и бумажные // Хоз. и право. - 2014. - N 12. - С.90-101.
2. Александрова А. Новое в процедуре эмиссии ценных бумаг // Хоз. и право. - 2013. - N 3. - С.84-88.
3. Аршавский, А.Ю. Рынок ценных бумаг: Учебник для бакалавров / Н.И. Берзон, Д.М. Касаткин, А.Ю. Аршавский. - М.: Юрайт, 2013. - 537 с.
4. Астапов К.Л. Модернизация инфраструктуры российского рынка ценных бумаг в соответствии с международными принципами // Деньги и кредит. - 2014. - N 3. - С.27-34.
5. Батяева, Т.А. Рынок ценных бумаг: Учебное пособие / Т.А. Батяева, И.И. Столяров. - М.: ИНФРА-М, 2014. - 304 с.
6. Бердникова, Т.Б. Рынок ценных бумаг: прошлое, настоящее, будущее: Монография / Т.Б. Бердникова. - М.: ИНФРА-М, 2013. - 397 с.
7. Бондаревская М. Проспект ценных бумаг: особенности гражданско-правовой квалификации // Хоз. и право. - 2014. - N 7. - С.89-98.
8. Боровкова, В.А. Рынок ценных бумаг: Учебное пособие. Стандарт третьего поколения / В.А. Боровкова, В.А. Боровкова. - СПб.: Питер, 2012. - 352 с.
9. Галанов, В.А. Рынок ценных бумаг: Учебник / В.А. Галанов. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2013. - 378 с.
10. Галанов, В.А. Рынок ценных бумаг: Учебное пособие / В.А. Галанов. - М.: ИЦ РИОР, ИНФРА-М, 2015. - 223 с.
11. Галкова Е. Особенности размещения эмиссионных ценных бумаг: сравнительно-правовой аспект // Хоз. и право. - 2014. - N 2. - С.94-107.
12. Дацук С. К вопросу о классификации производных ценных бумаг // Хоз. и право. - 2014. - N 11. - С.56-61.
13. Едророва, В.Н. Рынок ценных бумаг: Учебное пособие / В.Н. Едророва, Т.Н. Новожилова. - М.: Магистр, 2010. - 684 с.

14. Жуков, Е.Ф. Рынок ценных бумаг: Комплексный учебник. Рынок ценных бумаг: Комплексный учебник / Е.Ф. Жуков, Н.П. Нишатов, В.С. Торопцов [и др.]. - М.: Вузовский учебник, 2015. - 254 с.
15. Кузнецов, Б.Т. Рынок ценных бумаг: Учебное пособие для студентов вузов / Б.Т. Кузнецов. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. - 288 с.
16. Макеев А.В. О создании системы противодействия незаконному использованию информации о выданных векселях // Деньги и кредит. - 2014. - N 2. - С.68-70.
17. Мурина Л.А. Формирование инвестиционного портфеля ценных бумаг // Сибирский научный вестник / ред. совет: И.А.Роголин (пред.) и др. - Новосибирск: НГАВТ. - 2015. - Вып.17. - С.120-123.
18. Мухаметшин Т. Правовое регулирование клиринговой деятельности на рынке ценных бумаг // Хоз. и право. - 2013. - N 8. - С.33-70.
19. Пахутко О.П. Рынок ценных бумаг: проблемы правового регулирования // Аспирант и соискатель. - 2013. - N 4. - С.54-57.
20. Прянишникова М.В. Становление российского организованного рынка ценных бумаг // Финансы. - 2014. - N 10. - С.63-66.
21. Селищев, А.С. Рынок ценных бумаг: Учебник для бакалавров / А.С. Селищев, Г.А. Маховикова. - М.: Юрайт, 2015. - 431 с.
22. Стародубцева, Е.Б. Рынок ценных бумаг: Учебник / Е.Б. Стародубцева. - М.: ИД ФОРУМ, НИЦ ИНФРА-М, 2013. - 176 с.
23. Чалдаева, Л.А. Рынок ценных бумаг: Учебник для бакалавров / Л.А. Чалдаева, А.А. Килячков. - М.: Юрайт, 2015. - 857 с.
24. www.economy.gov.ru – Официальный сайт Правительства РФ
25. www.cbr.ru – официальный сайт Банка России