

Лекция 3. ФОНДОВАЯ БИРЖА

1. Понятие и виды фондовой биржи
2. Ценные бумаги – биржевой товар
3. Сделки на фондовой бирже
4. Определение курса ценных бумаг
5. Клиринг и расчеты на рынке ценных бумаг
6. Фондовые биржи в России

1. Понятие и виды фондовой биржи

Фондовая биржа - это организованный, регулярно функционирующий рынок ценных бумаг и других финансовых инструментов. С организационно-правовой точки зрения фондовая биржа представляет собой финансовое посредническое учреждение с регламентированным режимом работы, где совершаются торговые сделки между продавцами и покупателями фондовых ценностей с участием биржевых посредников по официально закрепленным правилам. Эти правила устанавливаются как биржевым (Устав биржи), так и государственным законодательством. Следует иметь в виду, что фондовая биржа как таковая и ее персонал не совершают сделок с ценными бумагами. Она лишь создает условия, необходимые для их совершения, обслуживает эти сделки, связывает продавца и покупателя, предоставляет помещение, консультационные и арбитражные услуги, техническое обслуживание и все необходимое для того, чтобы сделка могла состояться.

С точки зрения правового статуса в мировой практике существуют *три типа фондовых бирж*, а именно:

- 1) публично-правовые;
- 2) частные;
- 3) смешанные.

Как *публично-правовая организация*, фондовая биржа находится под постоянным государственным контролем. Государство участвует в составлении Правил биржевой торговли и контролирует их выполнение, обеспечивает правопорядок на бирже во время торгов (зачастую и при помощи полиции), назначает биржевых маклеров и отстраняет их от работы и т.д. Публично-правовой тип фондовой биржи распространен, например, в Германии и Франции.

Фондовые биржи как *частные компании* создаются в форме акционерных обществ. Такие биржи абсолютно самостоятельны в организации биржевой торговли. Все сделки на бирже совершаются в соответствии с действующим в стране законодательством, нарушение которого предполагает определенную правовую ответственность. Государство не берет на себя никаких гарантий по обеспечению стабильности биржевой торговли и снижению риска торговых сделок. Этот тип характерен для Англии и США.

Если фондовые биржи создаются как акционерные общества, но при этом не менее 50% их капитала принадлежит государству, они относятся к *типу смешанных организаций*. Во главе таких бирж стоят выборные биржевые органы. Тем не менее, Биржевой комиссар осуществляет надзор за биржевой деятельностью и официально регистрирует биржевые курсы. Подобные биржи функционируют в Австрии, Швейцарии и Швеции.

В нашей стране в соответствии с действующим законодательством фондовые биржи создаются как закрытые акционерные общества и должны иметь не менее 3 членов. Членами биржи могут быть только ее акционеры.

В настоящее время в мире насчитывается около 200 фондовых бирж. В ряде стран существует своя национальная исторически сложившаяся система бирж, определяющая характер функционирования биржевой системы страны в целом и место каждой конкретной биржи в частности.

Различают моноцентрические и полицентрические биржевые системы. В случае *моноцентрической биржевой системы* абсолютно доминирующее положение занимает одна биржа, расположенная в финансовом центре страны, а остальные фондовые биржи имеют местное значение. Её примером служит биржевая система Англии, где главенствует Международная Лондонская фондовая биржа, а все провинциальные биржи, лишённые фактической самостоятельности, присоединены к ней. Моноцентрическая модель характерна также для Франции и Японии.

В условиях *полицентрической системы* помимо главной фондовой биржи в стране могут функционировать ещё несколько крупных бирж, например в Австралии, Германии и Канаде.

В США развитие биржевой торговли привело к становлению своеобразной биржевой системы, которую нельзя с полной уверенностью отнести ни к моноцентрической, ни к полицентрической модели.

Фондовая биржа выступает одним из регуляторов финансового рынка. Основная роль биржи заключается в обслуживании движения финансовых и ссудных капиталов: накапливая и концентрируя эти капиталы, с одной стороны; кредитую и финансируя государство и различные хозяйственные структуры – с другой.

К *основным функциям фондовой биржи* относятся следующие:

- мобилизация и концентрация свободных денежных капиталов и накоплений посредством продажи ценных бумаг;
- кредитование и финансирование государства и иных хозяйственных организаций посредством покупки их ценных бумаг;
- обеспечение высокого уровня ликвидности вложений в ценные бумаги.

Эмитентом ценных бумаг является государство в лице центрального или местного органа власти (управления) или юридическое лицо (предприятие, учреждение, организация, компания), выпускающее (эмитирующее) ценные бумаги и несущее обязательства по ним перед владельцами ценных бумаг. В соответствии с действующим законодательством в РФ эмитентами могут быть государственные органы, органы местной администрации, предприятия и иные юридические лица (включая совместные и иностранные предприятия), зарегистрированные на территории РФ. Непременным условием допуска эмитента на фондовый рынок является государственная регистрация его правового статуса. Порядок государственной регистрации определяется Законом РСФСР "О предприятии и предпринимательской деятельности", Положением об акционерных обществах и другими законодательными актами РФ.

Инвестор – юридическое или физическое лицо, приобретающее ценные бумаги от своего имени и за свой счет. В соответствии с российским законодательством в качестве инвесторов могут выступать не только отечественные юридические и физические лица, но и иностранные. Инвесторы подразделяются на:

- индивидуальные (частные лица);
- корпоративные (предприятия, организации, учреждения и т.д.);
- институциональные (коллективные).

Среди перечисленных групп инвесторов наиболее представительной и влиятельной является группа институциональных инвесторов. В качестве институциональных инвесторов могут выступать различные финансовые институты: пенсионные фонды, страховые компании, траст-компании. С одной стороны, они привлекают денежные средства своих клиентов, с другой – значительную часть привлеченных средств без ущерба интересов своих клиентов инвестируют в различные фондовые ценности.

Российское законодательство в качестве основного посредника на фондовом рынке утверждает инвестиционный институт – юридическое лицо, созданное в любой допустимой Законом РСФСР "О предприятиях и предпринимательской деятельности" организационно-правовой форме и осуществляющее деятельность с ценными бумагами как исключительную.

Инвестиционный институт может осуществлять свою посредническую деятельность на рынке ценных бумаг в качестве:

- финансового брокера;
- инвестиционного консультанта;
- инвестиционной компании.

Кроме того, на рынке ценных бумаг как профессиональные посредники могут выступать и коммерческие банки.

Различные инвестиционные институты выполняют определенные посреднические функции, предусмотренные действующим законодательством.

Финансовый брокер на рынке ценных бумаг выполняет функции при покупке и продаже ценных бумаг за счет и по поручению клиента на основании договора-поручения.

Инвестиционный консультант в сделках с ценными бумагами не участвует, а лишь оказывает клиентам консультационные услуги по вопросам выпуска и обращения ценных бумаг.

Спектр деятельности *инвестиционной компании* более широк: она организует выпуск ценных бумаг и выдает гарантии по их размещению в пользу третьих лиц; вкладывает средства в ценные бумаги, приобретая их от своего имени и за свой счет. Инвестиционные компании формируют свои ресурсы только за счет собственных средств, а свои собственные ценные бумаги они размещают только среди юридических лиц. Инвестиционным компаниям запрещено продавать собственные ценные бумаги населению, но они вправе ему оказывать брокерские и консультационные услуги.

Деятельность *коммерческих банков* в качестве профессионального посредника на рынке ценных бумаг регулируется Законом РФ "О банках и банковской деятельности". Конкретный перечень услуг и операций с ценными бумагами, который осуществляет банковское учреждение, предусмотрен его уставом.

Участников биржевой торговли ценными бумагами следует отличать от участников биржевых сделок. В фондовой сделке, будь она заключена в биржевом зале или вне его, всегда задействованы три стороны - продавец, покупатель, посредник. В биржевых же торгах участвуют главным образом посредники.

В соответствии с российским законодательством членами фондовой биржи, имеющими право участвовать в биржевых операциях, могут быть инвестиционные институты, а также государственные исполнительные органы, основной задачей которых является осуществление операций с ценными бумагами.

Операции на фондовой бирже могут осуществляться только ее членами.

В биржевых торгах, помимо брокеров и дилеров, участвует еще и *маклер*, в функции которого входят сбор заявок, их

2. Ценные бумаги – биржевой товар

В первой части нового Гражданского кодекса РФ (статья 142) дается юридическое определение ценной бумаги как документа установленной формы и реквизитов, удостоверяющего имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении.

Ценная бумага – это особый товар, который обращается на своем собственном рынке – рынке ценных бумаг. Она не имеет ни вещественной, ни денежной потребительной стоимости, т.е. не есть ни физический товар, ни услуга.

В расширенном понимании ценная бумага – это любой документ («бумага»), который продается и покупается по соответствующей цене. Исторические примеры: продажа индульгенций в Средние века, в наше время – продажа «ценных бумаг» типа «билетов МММ».

Ценная бумага выполняет ряд общественно значимых функций:

1) перераспределяет денежные средства (капиталы) между отраслями и сферами экономики, между территориями и странами, между группами и слоями населения, между населением и сферами экономики, между населением и государством и т.п.;

2) устанавливает определенные дополнительные права для ее владельца (кроме права на капитал), например, права на участие в управлении, на соответствующую информацию, на некоторые преимущества в определенных ситуациях и т.п.;

3) обеспечивает получение дохода на капитал и (или) возврат самого капитала и др.

Как любая экономическая категория ценная бумага имеет соответствующие характеристики: временные, пространственные, рыночные. Временные характеристики:

- срок существования ценной бумаги: когда выпущена в обращение и на какой период (или бессрочно);

- происхождение: ведет ли начало ценная бумага от своей первичной основы (товара, денег) или от других ценных бумаг.

Пространственные характеристики:

- форма существования: бумажная (документарная) или безбумажная (бездокументарная);

- национальная принадлежность: ценная бумага отечественная или другого государства, т.е. иностранная;

- территориальная принадлежность: в каком регионе страны выпущена данная ценная бумага.

Рыночные характеристики:

- тип актива, лежащего в основе ценной бумаги, или ее исходная основа (товары, деньги, совокупные активы фирмы и др.);

- форма владения: ценная бумага на предъявителя или на конкретное лицо (юридическое, физическое);

- форма выпуска: эмиссионная, т.е. выпускаемая отдельными сериями, внутри которых все ценные бумаги совершенно одинаковы по своим характеристикам, или неэмиссионная (индивидуальная);

- форма собственности и вид эмитента, т.е. кто выпускает на рынок ценную бумагу: государство, корпорации, частные лица;

- характер обращаемости: свободно обращается на рынке или есть ограничения;

- экономическая сущность с точки зрения вида прав, которые дает ценная бумага ее владельцу;

- уровень риска: высокий, низкий и т.п.;

- наличие дохода: выплачивается по ценной бумаге какой-то доход или нет;

- форма вложения средств: при покупке ценной бумаги одалживаются деньги в долг или приобретается право собственности.

Ценная бумага обладает целым рядом свойств. Ее главное свойство – возможность обмена на деньги самыми различными способами (путем погашения, купли-продажи, возврата эмитенту, переуступки и т.д.). Она может использоваться в расчетах, быть предметом залога, храниться в течение ряда лет или бессрочно, передаваться по наследству, служить подарком и т.п.

Первоначально все ценные бумаги выпускались только в бумажной форме, откуда и произошло их название – бумага, но ценная, почти как бумажные деньги. Ее стоимость определяется либо той суммой, что написана на ней, либо рыночным путем. Развитие рыночных отношений в последние десятилетия привело к появлению новой формы существования ценной бумаги – безбумажной, или бездокументарной, формы, что записано и в новом Гражданском кодексе. Так, в статье 149 говорится о том, что допускается фиксация прав, закрепляемых ценной бумагой, в бездокументарной форме.

Переход от бумажной формы ценной бумаги к безбумажной связан, во-первых, с нарастанием количества обращающихся ценных бумаг, прежде всего таких известных их видов, как акций и облигаций (десятки и сотни миллионов штук).

Во-вторых, многие права, которые закрепляются за владельцем ценной бумаги, могут осуществляться независимо от ее формы.

В-третьих, безбумажная форма ценной бумаги может ускорять, упрощать и удешевлять ее обращение в части расчетов, передачи от одного владельца к другому, хранения и учета, налогообложения и т.п.

В-четвертых, это связано с изменениями в структуре всей совокупности обращающихся ценных бумаг (в частности, с увеличением числа именных ценных бумаг и снижением доли предъявительских ценных бумаг).

Именная ценная бумага – это ценная бумага, имя владельца которой зафиксировано на ее бланке и (или) в ее реестре собственников, который может вестись в обычной документальной и (или) электронной формах.

Предъявительская ценная бумага – это ценная бумага, имя владельца которой не фиксируется непосредственно на ней самой, а ее обращение не нуждается ни в какой регистрации.

Деление ценных бумаг на именные и предъявительские имеет глубокие корни. Исторически сложилось, что, например, в США и в Великобритании преобладают именные ценные бумаги, а в Германии – предъявительские. Некоторые виды ценных бумаг существуют на сегодняшний день обычно в форме именных (или их разновидности – ордерных) бумаг, например векселя, коносаменты, варранты, хотя и они могут носить предъявительский характер.

С точки зрения участников российского биржевого рынка, предъявительская ценная бумага имеет существенные преимущества перед именной, так как процесс перехода прав на капитал совершается «мгновенно» путем передачи ценной бумаги от ее продавца к покупателю, т.е. скорость ее обращения и расчетов по ней максимально высокая. Кроме затрат на печатание такой ценной бумаги, ее обращение почти не требует каких-либо других затрат участников рынка, связанных с «техникой и технологией» рыночного процесса. Поэтому, когда российский биржевой рынок еще только развивался и отсутствовали в достаточной мере средства для создания его инфраструктуры, выпуск предъявительских ценных бумаг в бумажной форме был самым быстрым, дешевым и легким путем формирования биржевого рынка ценных бумаг.

Безбумажная ценная бумага – это всегда именная бумага, так как в электронной памяти она зарегистрирована на определенное юридическое или физическое лицо.

Благодаря безбумажной форме владение капиталом еще более формализуется и тем самым расширяются возможности для биржевой торговли ценными бумагами.

Ценные бумаги как биржевой товар условно можно разделить на два больших класса в зависимости от того, на что по преимуществу или целиком распространяется имущественное право: на сам актив или на изменение его цены:

I класс – основные ценные бумаги (другое встречающееся название этого класса – первичные ценные бумаги);

II класс – производные ценные бумаги.

Основные ценные бумаги – это ценные бумаги, в основе которых лежат имущественные права на какой-либо актив, обычно на товар, деньги, капитал, имущество, различного рода ресурсы и др.

Основные ценные бумаги, в свою очередь, можно разбить на две подгруппы: на первичные и вторичные ценные бумаги.

Первичные ценные бумаги основаны на активах, в число которых не входят сами ценные агы. Это, например, акции, облигации, векселя, закладные и др.

Вторичные ценные бумаги – это ценные бумаги, выпускаемые на основе первичных ценных бумаг; это ценные бумаги на сами ценные бумаги: варранты на ценные бумаги, депозитарные расписки и др.

Производная ценная бумага – это:

- бездокументарная форма выражения имущественного права (обязательства), возникающего в связи с изменением цены лежащего в основе данной ценной бумаги биржевого актива;

- ценная бумага на какой-либо ценовой актив: на цены товаров (зерно, мясо, нефть, золото и т.п.), на цены основных ценных бумаг (обычно на индексы акций, на облигации), на

центр кредитного рынка (процентные ставки), на цены валютного рынка (валютные курсы) и т.п.

К производным ценным бумагам относятся: фьючерсные контракты (товарные, валютные, процентные, индексные и др.) и свободно обращающиеся опционы

В целом ценные бумаги, которыми торгуют на современной бирже, представлены на рис. 1.



Рис. 1. Виды ценных бумаг, которыми торгуют на биржах

Основные виды ценных бумаг, как правило, являются рыночными, т.е. могут свободно продаваться и покупаться на бирже или вне ее. Однако в ряде случаев обращение ценных бумаг может быть ограничено, и ценную бумагу можно продать только тому, кто ее выпустил, и то через оговоренный срок. Такие бумаги являются нерыночными и не могут быть биржевым товаром. Не могут обращаться на бирже ценные бумаги, эмитированные в ограниченном объеме или в единичном экземпляре.

По уровню риска ценные бумаги располагаются исходя из принципа: чем выше доходность, тем выше риск, и чем выше гарантированность дохода (или надежность) ценной бумаги, тем ниже риск.

Таким образом, главными чертами ценных бумаг, обращающихся на бирже, являются:

- свободная купля-продажа без ограничений со стороны органа, выпустившего ценную бумагу (эмитента);
- надежность эмитента, его безубыточная деятельность и выполнение принятых им обязательств;
- размеры компании-эмитента и количество свободно обращающихся акций, облигаций и т.п.

3. Сделки на фондовой бирже

Существует большое количество различных типов фондовых операций: основные из них во многом похожи на операции на товарной бирже.

Сделки на фондовой бирже делятся в зависимости от срока их исполнения на кассовые, подлежащие исполнению немедленно (в зале биржи: $T + 0$, или в течение трех

дней после заключения: $T + 3$, где T – время заключения сделки), и срочные, по которым продавец обязуется представить ценные бумаги к установленному сроку, а покупатель – принять их и оплатить по условиям сделки. По российскому законодательству срочные сделки должны быть исполнены в течение трех месяцев: $T + 90$.

Кассовые сделки, реализация которых осуществляется сразу же после заключения. Оплата происходит либо немедленно, либо в течение нескольких дней. До недавнего времени, для перевода ценных бумаг со счета на счет на бирже выписывался специальный чек, или сертификат, выдаваемый клиенту и удостоверяющий переход права собственности. В настоящее время все переводы осуществляются через компьютерную сеть.

Срочные сделки – фьючерсы и опционы – аналогичны банковским операциям и операциям на товарной бирже с тем лишь отличием, что завершаются выплатой разницы в курсах с момента заключения.

Срочные сделки имеют много разновидностей. Они различаются в зависимости от того, по какой цене будет проходить расчет по сделкам: по рыночной цене *на момент заключения или исполнения сделки*. Их можно различать и по сроку расчета по сделкам: через определенное количество дней, соответствующее сроку исполнения сделки (если установлен месячный срок исполнения, то сделки, заключенные 1 марта, будут исполняться 1 апреля, 2 марта – 2 апреля и т.д.), сделки могут заключаться на определенный месяц и тогда сроком их исполнения будет либо середина, либо конец месяца (сделка в любой день марта может быть заключена на апрель и сроком ее исполнения будет либо 15 апреля, либо последний день апреля). Срочные сделки различают по механизму заключения на твердые, фьючерсные, опционные, пролонгационные.

Твердые сделки – сделки, обязательные к исполнению в установленный срок по твердой цене. Такие сделки заключаются на разный объем ценных бумаг и срок исходя из реальных потребностей контрагентов.

Фьючерсные и опционные сделки – это сделки с производными ценными бумагами: фьючерсами и опционами.

Пролонгационные сделки используют биржевые спекулянты, когда конъюнктура рынка не отвечает их планам, и они переносят срок исполнения кассовой сделки. Поэтому пролонгационные сделки представляют собой соединение кассовой и срочной биржевой и внебиржевой.

Арбитражные сделки, основанные на перепродаже ценных бумаг на различных биржах, когда имеется разница в их курсах.

Пакетные сделки – сделки по купле-продаже крупных партий ценных бумаг. Цена, по которой реализуется ценная бумага, называется ее *курсом*. Курс ценной бумаги зависит главным образом от величины приносимого ею дохода и формируется в момент стыковки спроса и предложения, осуществляемой маклером.

4. Определение курса ценных бумаг

Курс ценных бумаг – цена, по которой продаются и покупаются ценные бумаги. В каждый данный момент курс ценных бумаг зависит от соотношения спроса и предложения на тот или иной вид. Закономерности формирования курсов акций и облигаций несколько различаются.

Курс акций теоретически должен определяться по формуле:

$$\frac{d}{i} \cdot 100,$$

где d – сумма годового дивиденда, а i – уровень ссудного процента в стране. Номинал акции не оказывает никакого влияния на ее курс.

Курс облигаций также формируется под воздействием спроса и предложения на рынке ценных бумаг. Однако в отличие от курса акции он подвержен меньшим колебаниям, так как доход по облигациям, как правило, фиксирован. Каждый вид облигаций имеет свои особенности курсообразования.

Курс облигаций без обязательного погашения теоретически может быть рассчитан так же, как курс акций по формуле

где g – периодически выплачиваемый годовой доход по облигациям, а i – ставка ссудного процента, используемая при оценке.

В целом курс ценных бумаг нормируется под воздействием огромного количества экономических, политических, психологических и прочих факторов, которые вносят элементы непредсказуемости в развитие конъюнктуры на рынках ценных бумаг.

5. Клиринг и расчеты на рынке ценных бумаг

В биржевой деятельности единая типовая система биржевого клиринга и расчетов пока не разработана. Процессы клиринга и расчетов на каждой крупной бирже организуются самостоятельно и имеют как общие, так и отличительные черты.

Главной особенностью расчетно-клирингового процесса на рынке ценных бумаг является необходимость перерегистрации проданной ценной бумаги с одного ее владельца на другого.

Время, которое занимает расчетно-клиринговый цикл, т.е. время между заключением сделки и расчетами по ней, обычно называется расчетным периодом.

В странах с развитой инфраструктурой фондового рынка расчетный период, как правило, фиксирован. Дата расчетов (расчетный день) определяется по формуле

$$D = T + n,$$

где T – дата заключения сделки;

n – количество дней, через которое должны быть произведены расчеты.

Например, в Англии срок расчетов по ценным бумагам равен 10 дням, по облигациям – 2 дням, по фьючерсным контрактам – 1 дню.

В течение расчетного периода соответствующие брокеры должны получить от своих клиентов за купленные для них акции, с одной стороны, денежные средства, а с другой – проданные ценные документы или документы, заменяющие их (сертификаты, свидетельства, трансфертные документы и т.д.).

Задачами дальнейшего развития клиринговых систем на биржевом рынке являются:

- сокращение издержек по клирингу и расчетам, приходящихся на одну сделку (или сдерживание их роста);
- ускорение процесса клиринга и расчетов путем сокращения сроков осуществления клиринговых и расчетных операций.

Достижение указанных целей осуществляется, прежде всего, при помощи:

- дематериализации ценных бумаг;
- перехода на электронную торговлю ценными бумагами и фьючерсными контрактами;
- унификации расчетных периодов на мировом биржевом рынке.

Дематериализация ценных бумаг, т.е. их существование в безбумажной форме представляет собой форму электронных записей на счетах в компьютерных системах, позволяющую перейти к созданию единого национального (а в перспективе и мирового) электронного депозитария ценных бумаг, что существенно упрощает и удешевляет все процессы, связанные с перерегистрацией именных ценных бумаг в процессе их купли-продажи. Использование безбумажной формы ценных бумаг позволит исключить проблемы, связанные с потерей ценных бумаг, их подделкой, задержкой поставок и т.д.

Переход на электронную форму биржевых торгов становится возможным благодаря компьютеризации экономики и огромному развитию средств связи. Это способствует расширению биржевого рынка и его глобализации, удешевлению торговли, упрощению

многих процедур биржевого торга, автоматизации процессов клиринга и расчетов и т.д. В перспективе электронные торги позволят каждому клиенту непосредственно самому заключать сделки на фондовом рынке, минуя институты биржевых посредников.

6. Фондовые биржи в России

В Российской Федерации созданы и действуют в настоящее время 180 товарных, товарно-фондовых и фондовых бирж.

Первая российская фондовая биржа была зарегистрирована в 1990 г. как акционерное общество и получила название Московская центральная фондовая биржа (МЦФБ). Ее уставный фонд составлял 62 млн руб. Биржа имеет представительства в Нью-Йорке, Вашингтоне, Лондоне, Токио, Франкфурте. В 1991 г. зарегистрирована Сибирская фондовая биржа (СФБ) с уставным фондом в 2,4 млрд руб. На этих биржах уже применяются такие операции, как опцион, торговля ценными бумагами и др. Торговля ценными бумагами носит стабильный характер. Эти фондовые биржи занимают достойное место в экономической жизни России.

Не менее важное место занимает товарно-фондовая биржа Санкт-Петербурга (ТФБ «Санкт-Петербург»). На ней ежедневно проводятся открытые торги ценными бумагами. Право участвовать в них предоставлено всем желающим. Вход на торги и подача заявок — бесплатные. Продавец или покупатель может участвовать в процессе самостоятельно, минуя посредников. Затем сделка фиксируется (за 1% от ее стоимости) у акционеров биржи. По оценкам специалистов, такая методика проведения торгов является наиболее перспективной, так как помогает сформировать жизнеспособный рынок ценных бумаг.

Начался неизбежный процесс сближения российского фондового рынка с мировым.

В феврале 1994 г. Российская федерация фондовых бирж и Федерация фондовых бирж России объединились в единую организацию, которая отныне представляет интересы биржевиков и инвесторов, а также формирует в России рынок ценных бумаг.