УДК 336.0

Т.Н. Полякова
Омский государственный университет

СТРУКТУРА ФИНАНСОВОГО РЫНКА

There is an analytical review of opinions about the structuring of the financial market in this paper. There are criterions for the division of the market in this paper. These criterions group the relationships which prove itself at financial investition level. These criterions include methods, forms, periods of capital's calling and also spheres of concentration and the area of a capital's moving. The division of the financial market on the money market and the capital market is a problem for discussion.

В отношении структуры финансового рынка в экономической литературе нет единой позиции: предлагаются различные критерии деления рынка и выдвигается на первый план тот или иной классификационный принцип в зависимости от акцента исследования.

В основе сегментации рынка финансовых активов должна лежать совокупность экономических отношений, проявляющихся на уровне финансового инвестирования. Механизм финансового инвестирования реализует, с одной стороны, инвестиционный спрос, с другой стороны, инвестиционное предложение. В рамках финансово-инвестиционной системы движение денежного капитала можно охарактеризовать либо как вложение, либо как привлечение, объекты сделок можно определить либо как финансовые активы, либо как финансовые обязательства.

Предлагаемая нами структура рынка основана на выделении критериев, характеризующих различные аспекты движения денежного капитала. К таким критериям отнесены способы, формы и сроки вложения/привлечения, а также сферы концентрации и области движения капитала (см. таблицу 1).

Таблица 1

Принципы сегментации рынка финансовых активов и типы рынков

№ п/п	*Принципы сегментации*	*Типы рынков*
1	Способы привлечения денежного капитала	Ссудный рынок. Рынок долевого участия. Рынок обязательств финансовых посредников: рынок депозитов, пенсионный рынок, страховой рынок, рынок капиталов инвестиционных фондов
2	Сферы концентрации привлеченного денежного капитала	Рынок капиталов финансовых посредников. Рынок госдолга. Рынок капиталов нефинансового сектора
3	Формы привлеченного денежного капитала	Рынок необращающихся финансовых активов; Рынок ценных бумаг
4	Срочность привлечения денежного капитала	Денежный рынок. Рынок капитала
5	Область движения привлеченного капитала	Национальный рынок. Международный рынок

Согласно основным способам привлечения денежного капитала (ссуда, совладение) в составе финансового рынка выделяется ссудный рынок и рынок долевого участия.

Ссудный рынок – это сегмент финансового рынка, на котором главный товар – заемные средства, форма их купли-продажи – кредит, цена – процент, субъекты – кредиторы и заемщики. Денежный капитал предоставляется в долг на условиях возвратности, срочности и платности, иначе говоря, капитал ссужается.

Ряд экономистов употребляют термин «ссудный капитал» в первоначальном значении и допускают его использование при характеристике иных способов и форм организации капитала. Оценка ссудного капитала с позиции его эволюции и современных тенденций развития стирает четкие границы между ссудным и финансовым рынками.

© Т.Н. Полякова, 2005

Д.М. Михайлов, оценивая рынок ссудных капиталов с позиции господства финансовых инструментов, на нем обращающихся, замечает: «В современных условиях, начиная с середины 90-х гг., уже нет смысла искать и проводить глубоких отличий между МРСК (мировым рынком ссудных капиталов) и МФР (мировым финансовым рынком). Фактически это тождественные с понятийной точки зрения категории, при большей функциональности использования последнего понятия. По своей экономической сущности мировой финансовый рынок (МФР) – это система определенных отношений и своеобразный механизм сбора и перераспределения на конкурентной основе, на условиях срочности, возвратности и платности кредитных ресурсов между странами, регионами, отраслями, экономическими агентами» [9, с. 13–14]. Выполнению инвестиционных задач, по Михайлову, способствует кредит. В данном случае из рассмотрения ученого не выпадает акционерный капитал, он получает нетрадиционную трактовку: «Акционерный капитал может быть условно разделен, с одной стороны, на инвестиционный капитал, служащий для участия в управлении через обладание контрольным пакетом акций (капитал-собственность), с другой стороны, на инвестиционный капитал, не дающий права на собственность и, по сути, представляющий пример обычного инвестиционного долгового инструмента, выпускаемого на ограниченный срок, с последующим возвратом вложенных денежных сумм» [9, с. 18].

На наш взгляд, рынок долговых ценных бумаг допустимо включить в систему ссудного рынка на том основании, что их продажа-покупка выступает в форме специфического кредита, но дифференциация финансового и ссудного рынков имеет смысл.

Нет противоречия при параллельном использовании в научном обороте понятий «кредитный рынок» и «ссудный рынок», поскольку кредит есть форма движения ссудного капитала.

В экономической литературе закрепилось понятие «банковский кредит» для описания выдачи ссуд без оформления сделки выпуском ценных бумаг и, соответственно, выделяется рынок банковских кредитов как элемент структуры ссудного рынка (финансового рынка). Действительно, первоначально и традиционно ссудными операциями занимались и занимаются банки. Однако в современной экономике выдачей кредитов занимаются не только банки, но и другие институты финансово-кредитной сферы, кроме того, ссужать деньги могут нефинансовые институты и государство. Поэтому выделение в отдельную структуру рынка банковских кредитов является непринципиальным.

Согласно другому способу привлечения капитала, заключающемуся в объединении средств с целью получения определенных результатов производственно-хозяйственной деятельности, присваиваемых согласно внесенной доле, мы выделяем рынок долевого участия. Доли участия в собственности предприятия могут принимать различные формы (паи, акции), с рыночными характеристиками и без продвижения на рынок, могут обеспечивать (не обеспечивать) контроль над предприятием. Рынок долевого участия охватывает всю совокупность отношений совладения. Поэтому нет оснований для узкого определения данного рынка как рынка собственного капитала, инструментов собственности, акций.

Деятельность финансовых посредников на рынке открывает иные способы привлечения денежных средств. Они мобилизуют свободные средства широкого круга вкладчиков, реализуют их финансовые интересы и принимают на себя обязательства. Обязательства в принятии средств на депозитной основе, оказании услуг по накоплению средств и их выплате при наступлении предвиденного и непредвиденного случаев, проведении инвестиционных операций в интересах частных лиц по экономической природе могут быть близки к обязательствам долга и совладения. Однако депозитные операции не означают кредитование финансовых институтов, это род их хозяйственной деятельности, закрепленный в уставных документах. В свою очередь, вложения частных лиц в институты, инвестирующие в финансовые активы, с закреплением статуса акционера означают коллективное инвестирование на профессиональном уровне.

На этом основании мы выделяем рынок обязательств финансовых посредников с классификацией по типу обязательств на рынок депозитов, пенсионный рынок, страховой рынок, рынок обязательств инвестиционных фондов.

Деятельность секторов экономики (государство, финансовый посредник, предприятия) по привлечению денежного капитала приводит к его концентрации. Наш вариант классификации финансового рынка согласно сферам концентрации капитала представляет рынки капиталов финансовых посредников, рынок госдолга, рынок капиталов нефинансового сектора. Капиталы финансовых посредников формируются как за счет их специфической деятельности на рынке, так и за счет привлечения дополнительных ресурсов финансового рынка.

В.А. Галанов и А.И. Басов считают, что накопление капитала происходит на рынке банковских капиталов, рынке страховых и пенсионных фондов, рынке ценных бумаг, валютном рынке [12].

На наш взгляд, приведенное В.А. Галановым и А.И. Басовым разделение рынка, не является строгим, поскольку на одном уровне рассмотрения оказывается деятельность хозяйствующих субъектов по мобилизации средств и активы рынка, опосредующие объединение капиталов.

Согласно формам движения привлеченного денежного капитала на рынке (необращающиеся финансовые активы и ценные бумаги) следует различать в составе финансового рынка рынок необращающихся финансовых активов и рынок ценных бумаг. Структурирование финансового рынка по принципу продвижения активов на вторичный рынок экономисты допускают, однако ограничивают список необращающихся активов банковскими кредитами.

М.Ю. Алексеев пишет: «Принимая во внимание различные формы, в которых денежные ресурсы обращаются на финансовом рынке, в его составе можно выделить рынок банковских кредитов и рынок ценных бумаг… Рынок банковских кредитов охватывает отношения, возникающие по поводу предоставления кредитными учреждениями платных и возвратных ссуд, не связанных с оформлением специальных документов, которые могут самостоятельно продаваться, покупаться или погашаться. Рынок ценных бумаг охватывает как кредитные отношения, так и отношения совладения, выражающиеся через выпуск специальных документов (ценные бумаги), которые имеют собственную стоимость и могут продаваться, покупаться и погашаться» [2, с. 5].

Есть другое мнение, позволяющее выделить отдельно рынок кредитов (без оформления кредита выпуском ценных бумаг) и рынок ценных бумаг. Поскольку существует ограниченность кредитных сделок на срок более года, постольку кредитный рынок обеспечивает движение оборотного капитала, а рынок ценных бумаг обслуживает воспроизводство основного капитала.

Л.И. Абалкин отмечает: «Рынок ценных бумаг – часть финансового рынка (другая его часть – рынок банковских ссуд). За этим делением финансового рынка на две части стоит деление капитала на оборотный и основной. Банк редко выдает ссуды более чем на год. Выпуская ценные бумаги, можно получить деньги даже на несколько десятков лет (облигации) или вообще в бессрочное пользование (акции)» [1, с. 9].

Однако не вся совокупность ценных бумаг отвечает непосредственно требованиям инвестиционной деятельности. Выпуск некоторых активов решает вопросы ликвидности эмитента; путем эмиссии долговых обязательств государство мобилизует средства для реализации общенациональных интересов; проведение многочисленных разновидностей срочных сделок, основанных на непрерывных колебаниях спроса и предложения, расширяет емкость рынка и оптимизирует условия привлечения внешних финансовых ресурсов.

Выпуск широкого спектра ценных бумаг, а также их обращение на вторичных рынках являются средствами современного рыночного хозяйствования. В свою очередь, как замечают В.И. Колесников и В.С. Торкановский, в современных условиях эволюционирует банковский кредит, который «позволяет снять ограничения по объемам предоставляемых кредитов, снижает ограничения по срокам пользования кредитом, устраняет ограничения по направлениям использования средств, становится более дешевым и доступным, осуществляется на профессиональном уровне» [15, с. 5].

Экономисты предлагают различные критерии деления финансового рынка на денежный рынок и рынок капитала. При этом в поле зрения экономистов попадают кредитный рынок и рынок ценных бумаг.

Во-первых, если товарами финансового рынка являются деньги и ценные бумаги, то в соответствии с этими понятиями «принято разделять финансовый рынок на денежный рынок и рынок капитала, а рынок капитала – на кредитный и фондовый рынок» [11, с. 13].

Во-вторых, критерием деления являются сроки операций и место данного рынка в процессе воспроизводства.

Ф. Мишкин пишет: «Денежный рынок (рынок денег) – финансовый рынок, на котором торгуют только краткосрочными долговыми обязательствами. Рынок капитала – рынок акций и долговых обязательств с более длительным сроком погашения» [10, с. 36].

Согласно воззрениям Н.И. Берзона, Е.А. Буяновой, М.А. Кожевникова, А.В. Чаленко, деление рынка определяется особым характером обращения финансовых ресурсов, обслуживающих оборотный и основной капиталы. На денежном рынке обращаются средства, которые обеспечивают движение краткосрочных ссуд (до одного года). На рынке капиталов осуществляется движение долгосрочных накоплений со сроком более одного года. Внутри финансового рынка функционирует рынок ценных бумаг, который является сегментом денежного рынка и рынка капиталов [3, с. 7–8].

В-третьих, деление финансового рынка на денежный рынок и рынок капитала характеризует цели предложения ресурсов, определяющие срочность выданных средств.

Согласно Д.М. Михайлову, деление рынка на денежный рынок и рынок капитала сохраняется только для определения срочности выданных или инвестированных средств. «Со стороны предложения кредитных ресурсов определяющим фактором на денежном рынке является высокая ликвидность инструмента. Напротив, при предоставлении финансовых ресурсов на рынке капиталов ключевыми вопросами для инвестора являются среднесрочный кредитный риск заемщика, процентный риск, политический риск и т. п.» [9, с. 15]. Исследователь замечает, что существующее до сих пор негласное правило деления капитала на ссуду денег и ссуду капитала постепенно теряет свою значимость, поскольку предоставленные в денежной форме они (ссуды) одновременно для заемщика являются как капиталом, так и покупательным или платежным средством.

В-четвертых, финансовый рынок представляет собой совокупность рынков капиталов; финансовый рынок, наряду с денежными средствами в обращении, является частью денежного рынка. Этой точки зрения придерживаются В.А. Галанов и А.И. Басов [12], Н.Л. Маренков [8, с. 188], В.Е. Есипов [5, с. 9].

В-пятых, финансовый рынок – это часть рынка капиталов, где торгуют ценными бумагами. А.А. Килячков и Л.А. Чалдаева наряду с финансовым рынком в качестве сегментов рынка капиталов называют рынки среднесрочных и долгосрочных ссуд, а также рынок золота. Весь рынок капитала и рынок денег объединяют в единый кредитный рынок [6, с. 19].

В-шестых, выделение денежного рынка и рынка капитала в составе финансового рынка, где торгуют ценными бумагами.

У. Шарп, Г. Александер и Дж. Бэйли отмечают срок обращения финансовых активов как параметр, по которому различаются фондовые (финансовые рынки): «Рынки краткосрочного ссудного капитала, или денежные рынки (money markets), обычно включают финансовые активы со сроком обращения до года. Прочие активы обращаются на рынках долгосрочного ссудного капитала, или рынках капитала (capital markets)» [16, с. 9].

Кроме того, есть мнение, что выделение денежного рынка и рынка капитала по принципу длительности периодов привлечения ресурсов возможно в составе кредитного рынка. На кредитном рынке имеют дело с ссудно-заемным капиталом, передача которого осуществляется на вполне определенный срок. Напротив, на рынке долевого участия не определены сроки функционирования капитала.

Л.А. Дробозина отмечает: «Денежный рынок – совокупность краткосрочных кредитных операций, обслуживающих движение оборотных средств. Рынок капиталов – совокупность средне- и долгосрочных кредитных отношений, обслуживающих движение прежде всего основных средств» [14].

Согласно другому принципу структуризации рынок ссудного капитала не ограничен только выстраиванием долгосрочных кредитных отношений.

В.М. Коркин, определяя ссудный рынок как «совокупность двух видов ссудных операций: ссуды денег как денег и ссуды денег как капитала», называет в составе ссудного рынка рынок ссудных денег и рынок капитала, приносящего проценты. В свою очередь, рынок ссудных денег включает рынки коммерческого и потребительского кредитов; рынок капитала представлен рынком банковского капитала (рынком банковских депозитов и кредитов), рынками госбумаг и корпоративных облигаций и рынком страхового капитала. Далее, продолжает исследователь, в состав кредитного рынка входят денежный рынок, рынки краткосрочного кредита и долгосрочного кредита [7, с. 11, 23].

Ряд экономистов выделяют денежный рынок и рынок капитала в составе рынка ценных бумаг, который является частью финансового рынка, между тем различают круг бумаг, относящихся к рынку капитала.

В.И. Колесников и В.С. Торкановский пишут: «Ценные бумаги можно подразделить по критерию назначения или цели выпуска: ценные бумаги денежного краткосрочного рынка и рынка капиталов (инвестиций). На денежном рынке покупаются и продаются краткосрочные ценные бумаги со сроком обращения от одного дня до одного года. …Они основаны на отношениях займа. Цель выпуска – обеспечить бесперебойность платежного и денежного оборота. Рынок инвестиций отражает движение капиталов и представлен среднесрочными и долгосрочными ценными бумагами, а также бессрочными фондовыми ценностями. Последние не имеют конечного срока погашения» [15, с.11].

А.Н. Буренин отмечает: «Одним из сегментов финансового рынка является рынок ценных бумаг, или фондовый рынок. В составе рынка ценных бумаг выделяют денежный рынок и рынок капитала. Денежный рынок – это рынок, на котором обращаются краткосрочные ценные бумаги. Денежный рынок служит для обеспечения потребностей хозяйствующих субъектов в краткосрочном финансировании. Рынок капитала – это рынок, на котором обращаются бессрочные ценные бумаги или бумаги, до погашения которых остается более года» [4, с. 13].

М.Ю. Алексеев подчеркивает: «…В составе рынка ценных бумаг выделяют денежный рынок и рынок капиталов. На денежном рынке можно привлечь временно свободные средства на небольшой период (до одного года). На рынке капиталов денежные ресурсы привлекаются на длительные сроки (более одного года). В свою очередь, на рынке капиталов обращаются среднесрочные и долгосрочные ценные бумаги. Классификация ценных бумаг по длительности периодов, на которые привлекаются временно свободные денежные средства, относится главным образом к долговым инструментам, ибо ценные бумаги, выражающие отношения совладения, как правило, выпускаются на неопределенно долгое время» [2, с. 8].

Проблема соотношения денежного рынка и рынка капитала остается темой для дискуссии. На наш взгляд, точкой отсчета в этом вопросе могут служить процессы финансирования экономики и обслуживания денежного обращения. Финансирование экономики имеет цели реального накопления и достижения положительного социального эффекта. Обслуживание денежного обращения подразумевает обеспечение экономики высоколиквидными средствами через уравновешивание спроса и предложения денег. Тогда обмен ликвидных финансовых активов на деньги осуществляется на денежном рынке, обращение низколиквидных активов происходит на рынке капитала. Ликвидность актива, как правило, определяется его жизненным сроком.

Заметим, что в экономической литературе нет единой позиции в отношении структурирования рынка ценных бумаг. Мы предлагаем классификационные признаки рынка (см. таблицу 2).

Таблица 2

Принципы сегментации рынка ценных бумаг и типы рынков

<table>
<tr><td>Признаки сегментации РЦБ</td><td colspan="5">Типы рынков</td></tr>
<tr><td rowspan="2">Экономическая сущность ц. б. (виды прав)</td><td colspan="3">Рынок основных ц. б.</td><td colspan="2">Рынок производных ц. б.</td></tr>
<tr><td>Рынок долевых ц. б.</td><td colspan="2">Рынок долговых ц. б.</td><td colspan="2"></td></tr>
<tr><td>Тип использования средств, вложенных в ц. б.</td><td colspan="2">Рынок инвестиционных ц. б.</td><td colspan="3">Рынок неинвестиционных ц. б.</td></tr>
<tr><td>Срок существования ц. б.</td><td colspan="2">Рынок бессрочных ц. б.</td><td colspan="3">Рынок срочных ц. б.</td></tr>
<tr><td>Основа происхождения ц. б.</td><td colspan="2">Фондовый рынок</td><td colspan="3">Рынок прочих ц. б.</td></tr>
<tr><td rowspan="2">Форма собственности (эмитент)</td><td rowspan="2">Рынок государственных ц. б.</td><td rowspan="2">Рынок муниципальных ц. б.</td><td colspan="2">Рынок негосударственных ц. б.</td></tr>
<tr><td>Рынок корпоративных ц.б.</td><td>Рынок ц. б. финансовых посредников</td></tr>
</table>

Долговые ценные бумаги выпускаются на ограниченный срок с последующим возвратом вложенных средств. Долевые ценные бумаги свидетельствуют о доле, внесенной на неопределенный срок. Это так называемые основные ценные бумаги, в основе которых лежат права на какой-либо актив. В отличие от них, производные контракты – ценные бумаги на цену какого-либо актива. Производные ценные бумаги не получили еще четкого места в структуре финансового рынка.

Д.М. Михайлов пишет: «Рынок деривативов (производных финансовых инструментов) еще не до конца “оторвался” с понятийной точки зрения от денежного рынка (из-за срочностных характеристик используемых на нем инструментов), поэтому его часто отождествляют или подчиняют денежному рынку. Мы же считаем, что это уже отдельный элемент структуры. В практической плоскости субординированность одного другому еще более призрачна. Рынок производных контрактов существует вполне обособленно от денежного рынка и рынка капиталов, хотя и продолжает использовать некоторые инструменты указанных рынков в качестве базисных продуктов» [9, с. 14–16].

В.И. Колесников и В.С. Торкановский пишут, что производные ценные бумаги, «несмотря на то, что срок обращения их менее одного года, функционируют не на денежном рынке, а на рынке капиталов» [15, с. 11].

На рынке инвестиционных ценных бумаг размещение средств осуществляется главным образом в долгосрочные облигации и акции. Облигации представляют собой обязательство со стороны эмитента (заемщика) перед инвестором (кредитором). Это обязательство состоит в том, чтобы каждый год осуществлять денежные платежи (купонные выплаты) до определенного момента (даты погашения), когда будет сделан последний платеж (выплата основной суммы). Важнейшим источником привлечения финансовых ресурсов для фирм, основанных на корпоративных началах, является выпуск акций. Количество акций, которыми владеет инвестор, характеризует его вклад в уставный капитал и показы-

вает его долю в имуществе фирмы. Акция как долевая ценная бумага дает право на получение части прибыли, на участие в управлении предприятием и закрепляет права владельца на часть имущества предприятия при его ликвидации.

Фондовый рынок образует большую часть рынка ценных бумаг, вмещает в себя рынок инвестиционных ценных бумаг. К объектам фондового рынка относятся ценные бумаги вне зависимости от длительности жизненного срока, ведущие свое происхождение от денежных капиталов, т. е. от денег, которые приносят новые деньги.

Структура финансовых рынков в каждой стране имеет свою специфику и существенно зависит от уровня ее экономического развития. Международные финансовые рынки не ограничиваются рамками одной страны, деятельность таких рынков предполагает участие в них представителей разных стран.

Появление международного рынка способствовало укреплению целостности всего рынка ссудных капиталов, приданию более открытого характера национальным рынкам и их сближению в плане перелива капиталов, взаимодействия ценообразования, распространения новой технологии операций.

С одной стороны, к настоящему времени в мире сложилась определенная система национальных и международных финансовых рынков. С другой стороны, мировой рынок не является простым объединением международных и национальных рынков. «В новой структуре тесное переплетение и взаимозависимость рынков настолько сильны, что выделение или определение границ между ними сложное дело и носит на себе отпечаток весьма большой условности», – заключает Д.М. Михайлов [9, с. 13–14].

Мы склонны согласиться с высказыванием Б.Г. Федорова: «В параллельном развитии национальных и международных рынков ссудных капиталов проявляется противоречие между тенденцией к интеграции, экономическому единству и тенденцией к национальной обособленности» [13, с. 41–42].

Итак, на сегодняшний день нет единых подходов к структурированию финансового рынка. Вместе с тем нельзя и отвергать как беспочвенный тот или иной подход. Все исследователи основывались на определенной эмпирической или исторической установке, что и обусловило тот или иной аспект рассмотрения проблемы.

---

1. *Абалкин Л.И.* Банковская система России. Настольная книга банкира. Коммерческие банки на фондовом рынке. М.: ТОО Инжиниринго-консалтинговая компания «ДЕКА», 1995. 112 с.

2. *Алексеев М.Ю.* Рынок ценных бумаг. М.: Финансы и статистика, 1992. 352 с.

3. *Берзон Н.И., Буянова Е.А., Кожевников М.А.* и др. Фондовый рынок: Учеб. пособие для высших учебных заведений экономического профиля. М.: Вита-Пресс, 1998. 400 с.

4. *Буренин А.Н.* Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов: Учеб. пособие. М.: 1-я Федеративная Книготорговая Компания, 1998. 352 с.

5. *Есипов В.Е.* Ценообразование на финансовом рынке. СПб.: Питер, 2000. 176 с.

6. *Килячков А.А., Чалдаева Л.А.* Рынок ценных бумаг и биржевое дело. М.: Юристъ, 2000. 704 с.

7. *Коркин В.М.* Ссудный рынок России. М.: Экзамен, 2001. 320 с.

8. *Маренков Н.Л.* Российский рынок ценных бумаг и биржевое дело: Курс лекций по специальностям «Финансы и кредит» и «Бухучет и аудит». М.: Эдиториал УРСС, 2000. 464 с.

9. *Михайлов Д.М.* Мировой финансовый рынок: тенденции развития и инструменты. М.: Экзамен, 2000. 768 с.

10. *Мишкин Ф.* Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков: Учеб. пособие для вузов / Пер. с англ. Д.В. Виноградова; под ред. М.Е. Дорошенко. М.: Аспект Пресс, 1999. 820 с.

11. *Первозванский А.А., Первозванская Т.Н.* Финансовый рынок: расчет и риск. М.: ИНФРА-М, 1994. 192 с.

12. Рынок ценных бумаг / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. М.: Финансы и статистика, 1996.

13. *Федоров Б.Г.* Современные валютно-кредитные рынки. М.: Финансы и статистика, 1989. 159 с.

14. Финансы. Денежное обращение. Кредит: Учебник для вузов / Л.А. Дробозина, Л.П. Окунева, Л.Д. Андросова и др.; под ред. проф. Л.А. Дробозиной. М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. 479 с.

15. Ценные бумаги: Учебник. 2-е изд., перераб. и доп. / Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. М.: Финансы и статистика, 2000. 448 с.

16. *Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж.* Инвестиции. Пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 1997. XII, 1024 с.