

*М.И. Галочкин*, кандидат экономических наук, доцент кафедры «Финансы и кредит»  
Тольяттинский государственный университет, Тольятти (Россия)

**Ключевые слова:** развитие; регулирование рынка ценных бумаг; стагнация; защита инвесторов; система раскрытия информации.

**Аннотация:** Развитие российского рынка ценных бумаг на современном этапе в определённой степени опережает динамику роста российской экономики, что вызывает некоторый дисбаланс в его функционировании. В связи с этим актуальной стала задача поиска механизмов защиты от рисков операций с ценными бумагами.

*Постановка проблемы в общем виде и ее связь с важными научными и практическими задачами.* Формирование и развитие рынка ценных бумаг в экономически развитых странах явилось результатом активной деятельности субъектов экономических отношений на фондовом рынке. Непредсказуемость проявления глобальных экономических кризисов, повышенная изменчивость курса иностранных валют, процентных ставок и курсов ценных бумаг стали причинами возникновения рынка производных ценных бумаг. В связи с этим наиболее актуальной стала задача поиска механизмов защиты от рисков операций с валютой, займами и ценными бумагами. На сегодняшний день в целом сформированы экономические, правовые, и организационно-управленческие основы государственного регулирования рынка ценных бумаг, создана его инфраструктура. Тем не менее, срочный рынок, как инструмент хеджирования, в недостаточной мере выполняет свои функции в обеспечении устойчивого функционирования отечественной экономики на основе снижения рисков производственной и хозяйственной деятельности предприятий и финансовых организаций.

Российский фондовый рынок на современном этапе имеет ряд отличительных особенностей своего развития. Во-первых, относительно низкой эффективностью существующего механизма государственного регулирования фондового рынка, во-вторых, недоверием инвесторов к отечественному рынку в целом и его инструментам в частности и в-третьих, низкой ответственностью за правонарушения на рынке капиталов. Объективная потребность государственного воздействия рынка ценных бумаг обусловлена, в первую очередь, решением задач устойчивого развития экономической системы в условиях высокой волатильности мировой экономики, а также обеспечением защиты интересов субъектов инвестиционной деятельности, обеспечивающих экономическую безопасность государства.

Исследование инструментов государственного регулирования и саморегулирования позволяет отнести рынок ценных бумаг России к рынкам, в которых влияние государства должно быть значительно выше, чем на сформировавшихся кредитных и денежных рынках, поскольку здесь, в условиях нестабильности, больше влияние текущей макроэкономической ситуации. Необходимость государственного регулирования фондового рынка усиливается в связи с тем, что процесс его становления происходит в сложнейших условиях стабилизации и поиска перспективных путей развития социально-экономической реформы государства.

*Анализ последних исследований и публикаций, в которых рассматривались аспекты этой проблемы и на которых обосновывается автор; выделение неразрешенных ранее частей общей проблем.* Несмотря на широкий спектр исследований в области государственного регулирования фондового рынка и экономики в целом, авторами которых являются: Абалкин Л.И., Аюпов А.А., Анисимова Ю.А., Глазьев С.Ю., Коваленко О.Г., Курилова А.А., Макшанова Т.В., Миркин Я.М., Павлова Е.В. и др., проблемы, связанные с государственным регулированием рынка производных ценных бумаг изучены недостаточно. Среди них – проблемы особенностей государственного регулирования российского рынка ценных бумаг; взаимосвязи регулирования и саморегулирования и возможности адаптации зарубежного опыта к отечественной практике.

Сложность решения данных проблем объясняется тем, что для получения положительного эффекта от применения методов административного воздействия необходимо согласовывать множество параметров волатильного стагнационного рынка сделок с условиями функционирования системы органов исполнительной власти, между которыми существуют сложные горизонтально-вертикальные связи.

*Формирование целей статьи (постановка задания).* Актуальность и недостаточная научная разработанность обозначенных проблем, их научно-практическая значимость обусловили выбор цели данного научного исследования, которая состоит в определении приоритетных направлений, направленных на развитие системы государственного регулирования и системы саморегулирования рынка ценных бумаг.

*Изложение основного материала исследования с полным обоснованием полученных научных результатов.* В экономике России роль и место государственного регулирования, по мнению автора, определяется следующими основными факторами. Формирование российского фондового рынка при помощи административных мер. Некоторые институты, в частности, рынок ценных бумаг, были созданы волевым решением «сверху», под эгидой государства, и, соответственно, изначально оказались под его контролем, поскольку не имели возможности эффективно действовать и развиваться без поддержки государства.

На развитие отечественного рынка также влияет то, что в России роль государства в социально-экономических процессах традиционно велика. Налицо наличие устойчиво сильных исторических традиций, поддерживающих склонность к централизованному управлению процессами в стране. На современном этапе это выражается в максимально возможной централи-

зации финансовых ресурсов в бюджетной системе, что объективно ставит промышленников в зависимость от государства как собственника денежного капитала.

Следующим фактором, определяющим роль и место государственного регулирования, является то, что в условиях любого кризиса роль государства как стабилизирующего фактора неизбежно возрастает, так как только непосредственное участие государства во всех сферах экономической жизни может обеспечить хотя бы минимальную устойчивость. Дж. М. Кейнс в своей главной работе «Общая теория занятости, процента и денег» (1936 г.) указал, что капиталистическую экономику необходимо регулировать, точнее – рыночной системе надо помогать поддерживать равновесие на макроуровне, и сделать это может только государство [1, с. 211].

Фаза депрессии следует за кризисом. Для нее характерно такое состояние экономики, в котором она оказалась в итоге кризиса. Эта фаза носит продолжительный характер, иногда бывает самой длительной по времени. При депрессии стремительно меняется на фоне общего застоя только величина ссудного процента. Она падает, так как у «выживших» капиталистов появляются свободные денежные средства в результате низких издержек производства. Ведь заработная плата застыла на самой низкой точке [2, с. 267]. В состоянии депрессии, после стремительного падения курса ценных бумаг, стабилизируются котировки. Низкие цены на финансовые активы стимулируют на них спрос, экономика начинает переход на фазу оживления. Регулярность повторения экономических кризисов, их дестабилизирующее воздействие на рынок ценных бумаг, длительная и неопределенная продолжительность стагнации, определяют необходимость государственного вмешательства.

Регулирование рынка ценных бумаг, как и экономики в целом, представляет собой единство государственного регулирования и саморегулирования. Исторически регулирование рынка ценных бумаг было представлено саморегулированием, которое осуществлялось изначально фондовыми биржами. Государственное регулирование фондового рынка возникло значительно позже, выделяясь из общей системы государственного регулирования рынка. В настоящее время организационное построение современной системы регулирования рынка ценных бумаг базируется на концепции двухуровневой системы. Первый уровень составляют органы государственного регулирования, второй уровень образуют саморегулируемые организации.

Содержание государственного регулирования реализуется через систему используемых государством методов и инструментов регулирования. Прямое (административное) государственное регулирование осуществляется посредством лицензирования профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, признания и регистрации самих ценных бумаг, а также обеспечения гласности и равной информированности участников рынка. Так как методы административного регулирования рынка, составляющие основу всей системы его регулирования, связаны с установлением правил совершения операций, они во многом пересекаются с вопросами профессиональной этики и обычаев делового оборота. Именно по этим вопросам интересы участников рынка и задачи государства совпадают.

Национальные особенности регулирования рынка ценных бумаг различаются также в зависимости от наличия или отсутствия признанных негосударственных институтов, осуществляющих саморегулирование. Так, отсутствие саморегулируемых организаций или их минимальная роль на рынке обычно сопряжены с повышенной ролью государственных органов (Германия, Франция); другая разновидность предполагает широкое участие СРО в процессе регулирования рынка производных ценных бумаг (Великобритания, США, Япония). Выбор того или иного вида регулирования во многом зависит от особенностей фондового и финансового рынка.

В контексте нашего исследования особый интерес вызывают особенности российского рынка ценных бумаг, и как следствие методы его регулирования. Отличительными чертами российского рынка ценных бумаг являются: низкая ликвидность и упрощенная продуктовая структура; концентрация в распределении денежных ресурсов в финансовой столице страны; в структуре фондового рынка преобладает сверхвысокая доля акций нескольких эмитентов; меньшая прозрачность в сравнении с рынками развитых стран; большая пространственность инсайдерской торговли; низкая защищенность инвесторов; зависимость рынка от экономической культуры населения.

Вышеперечисленные признаки позволяют констатировать, что рынок ценных бумаг России продолжает формироваться. Формирующиеся рынки постоянно находятся в состоянии высокой степени волатильности. Они нуждаются в развитии новых технологий, в инвестициях в инфраструктуру, в квалифицированном персонале, и достаточном количестве финансовых институтов. Влияние государства на формирующиеся рынки должно быть значительно выше, чем на развитых рынках, выше регулятивная нагрузка, выше влияние перспективной и текущей макроэкономической политики.

На развитых рынках государство работает в режиме корректировки процессов. Но и на таких рынках в периоды стагнации используется программирование будущего, с тем, чтобы найти правильные ответы на вызовы, сохранить конкурентоспособность рынка [3, с. 91]. В таких случаях степень вмешательства государства в рыночные процессы нарастает. В современной России, основанные на здоровой конкуренции механизмы рынка еще не укрепились, и устранить этот дисбаланс можно только путем усиления государственного регулирования.

Следовательно, мы делаем вывод, что степень вмешательства государства на формирующихся рынках в условиях стагнации должна быть значительно выше, чем в условиях оживления и роста экономики.

Ключевым аспектом, способствующим развитию отечественного рынка ценных бумаг, является его открытость. В нестабильных экономиках с высоким уровнем инфляции, слабым государственным надзором за финансовым рынком широко практикуется мошенничество с ценными бумагами. Широким слоям населения продаются так называемые ценные бумаги, которые на самом деле ничего не стоят. Например, около 5 миллионов держателей акций компании МММ, не имевших, как оказалось, рыночной ценности, потеряли практически все средства, вложенные в эти акции. Сур-

рогаты являются особо рискованными, ценными бумагами с абсолютно неясными перспективами доходности, при обычно полном отсутствии раскрытия информации, государственного контроля, общепринятых правил операций и игры с ними.

В США крах фондового рынка 1929 г. полностью подорвал доверие инвесторов. В 1932 г., после распространившейся во всем мире депрессии, чтобы восстановить экономику правительство разработало новую стратегию, важнейшей составляющей которой является активизация процессов инвестирования в экономику. Для предоставления инвестиционных ресурсов было предложено так называемое широкое участие, основанное на привлечении вкладчиков всех слоев общества. Для восстановления доверия инвесторов в начале программы реформ был принят Закон о ценных бумагах, обеспечивающий юридическую защиту инвесторов. Заставляя инвесторов добиваться изменений в раскрытии информации, направленных на улучшение защиты своих интересов, компании постепенно осознают взаимосвязь между раскрытием информации и процессом мобилизации капитала. Цель законодательства в области ценных бумаг состоит в обеспечении защиты неискренних инвесторов с тем, чтобы заинтересовать их в участии в процессе инвестирования, то есть в участии в рынке капитала. Эта защита может принимать различные формы, однако руководящим принципом законодательства в области ценных бумаг является защита публичных интересов населения в качестве инвестора.

В связи с тем, что в последние десять лет объемы инвестиций в Российской Федерации значительно возросли, Правительством РФ активно предпринимаются меры по поддержке инвестиционной деятельности по всем направлениям. Однако, несмотря на принимаемые меры, проблемы правоприменительной практики и действующего законодательства, регулирующего обеспечение и защиту прав инвесторов на финансовом рынке, ещё остаются [4, с. 71]. Так с совершенствованием законодательства также совершенствуются способы и формы его обхода. Сначала сотни юристов работают над законами, а потом сотни тысяч людей думают о том, как их обойти. Поэтому мы постоянно наблюдаем рост профессионализма специалистов, которые участвуют в рейдерских атаках, перехвате управления. Настораживают случаи мошеннических действий при регистрации прав на акции, потому что противодействовать этому достаточно сложно. Если, например, используются поддельные доверенности, другие документы, то учетная система, которая на сегодняшний день весьма эффективна, иногда дает сбой не по своей вине.

Можно еще выделить вопросы, связанные с передачей системы ведения реестра от одного регистратора к другому. Этот вопрос, хоть и урегулирован нормативными актами, в нём тоже есть узкие места в части передачи неполного комплекта документов, на основании которых, например, осуществлялись ранее операции при ведении реестра. Новый регистратор получает не весь комплект, поэтому он тоже попадает в достаточно сложную ситуацию. Он иногда просто не имеет возможности подтвердить те или иные операции, которые проводились до него прежним регистратором. Эти аспекты необходимо решать, потому что права инве-

сторов должны быть защищены именно с точки зрения полноты ведения реестра в таких вопросах.

Любая система защиты должна создавать у малых инвесторов чувство защищенности. Недобросовестным эмитентам необходимо запретить предлагать ценные бумаги для продажи публичным инвесторам, если регулирующее агентство определит, что компания нарушает положения Закона о ценных бумагах и предлагаемые, к открытой продаже, ценные бумаги могут послужить мошенническим целям.

Такая система защиты потенциальных инвесторов существуем используется в течение многих лет в различных штатах США. Законы, регулирующие деятельность специалистов и практику рынка ценных бумаг в этих штатах, называются «законами голубого неба», который был призван защитить канзасских фермеров от попыток промышленников продать им «кусочек голубого неба». Примеру Канзаса последовали другие штаты, и к началу Первой мировой войны «Законы голубого неба» быстро распространились на Среднем Западе, Западе и Юге как реакция на участвовавшие случаи мошенничества с ценными бумагами. Сегодня подобные законы имеют все штаты [5]. В соответствии с законами предусматривалось формирование административных учреждений с широкими полномочиями для выполнения и обеспечения соблюдения этих законов. Многие положения законов о рассмотрении по существу дают регулятору целый ряд оснований для отказа, отмены или приостановления действия регистрации ценных бумаг.

Однако, регулирование рынка ценных бумаг, основанное на опыте законодательства США, в условиях российских реалий трудно применимо. Если оградить инвесторов от привлечения к участию в слишком рискованных предприятиях, то неизбежно встанет вопрос, какой риск считать излишне высоким и кто это определяет [6, с. 136].

В то же время наиболее перспективным направлением развития системы защиты является получение инвестором адекватной и точной информации с тем, чтобы инвестор мог провести обоснованную оценку риска и решить, на какой риск он готов пойти. Поскольку информация является основополагающей частью рыночного механизма, применение раскрытия информации как основы регулятивной системы соответствует целям регулирования и сводит к минимуму вмешательство в функционирование рынка [7, с. 180].

Для того, чтобы система раскрытия информации была эффективной, форма и содержание информации должны быть стандартизированными, а за раскрытием информации должен осуществляться контроль со стороны государства. Предприятия, обязанные раскрывать информацию, должны иметь современные информационные системы для подготовки соответствующей информации и данных. Полезным эффектом этого процесса будет развитие более совершенных систем управления, которые являются важным инструментом управления [8, с. 92].

Предприятия, предлагающие свои ценные бумаги к публичному размещению, должны предоставлять необходимые данные для потенциальных инвесторов во время допуска своих финансовых активов к официальной котировке на фондовых биржах. Данные долж-

ны содержать информацию, необходимую для того, чтобы инвесторы могли провести обоснованную оценку активов и долгов, финансового положения, прибылей и убытков, а также перспектив компании-эмитента. Это укрепит доверие населения, придаст рынку ценных бумаг дополнительную привлекательность, в результате чего он может стать более конкурентоспособным по сравнению с другими крупными рынками, а именно банковским сектором.

*Выводы исследования и перспективы дальнейших изысканий данного направления.* Из всего сказанного выше необходимо сделать вывод об особенностях развития рынка ценных бумаг в России.

Во-первых, обычно развитие эффективных рынков ценных бумаг сопровождается ростом всей национальной экономики. В России зарождение и становление фондового рынка, его относительно динамичное развитие происходит на фоне продолжительной стагнации производства. Такая диспропорция вызывает кризисные явления на фондовом рынке.

Во-вторых, «непрозрачность» рынка, рискованность операций на нем, вызывают доминирование краткосрочных ценных бумаг. А это, в свою очередь, отвлекает свободные средства от долгосрочного инвестирования, которое всегда является важнейшим фактором экономического роста.

В-третьих, дестабилизирующее влияние на российский рынок ценных бумаг оказывают инфляция и инфляционные ожидания. Риск обесценения денег сдерживает инвесторов от долгосрочных вложений стратегического характера.

Таким образом, приоритетным направлением, направленным на развитие системы государственного регулирования рынка ценных бумаг, видится создание системы отчетности и публикации макро- и микроэкономической информации о состоянии рынка ценных бумаг. Нет единой системы предоставления отчетов по рынку капитала. Этим занимаются или интернет-сайты, или журналы, но ни первые, ни вторые не охватывают всю необходимую информацию. Так, например, в интернет можно найти прогнозы аналитиков и графики курса акций, но не причины, которые к этому привели. В журнале можно найти причины, но нет всех графиков, и очень мало аналитики. В этом случае рекомендуется государственному регулятивному органу сформировать

специальный сайт, где аналитики будут заниматься прогнозированием и отчётами о деятельности рынка ценных бумаг. Они же должны заниматься изданием специального журнала по деятельности рынка.

#### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Кейнс Дж. М...Общая теория занятости, процента и денег.– В кн.: Антология экономической классики. В 2 т. – М.: Эконов, 1992. – Т. 2 – 211 с.
2. Баликов В.З. Общая экономическая теория. Учебное пособие. – Новосибирск: ТОО «ЮКЭА», НПК «Модус», 1996. – 267 с.
3. Коваленко О.Г. Организация политики управления привлеченными ресурсами как резерв роста ликвидности коммерческого банка / О.Г. Коваленко // Вектор Науки Тольяттинского государственного университета. Серия: Экономика и управление. – 2012. – № 4. – С. 89–92.
4. Коваленко О.Г. Банковский финансовый менеджмент и проблемы эффективного управления / О.Г. Коваленко // Вектор науки Тольяттинского государственного университета. Серия: Экономика и управление. 2013. № 1 (12). С. 70–72.
5. Миркин Я.М. Посткризисная стратегия развития финансового сектора России / Я.М. Миркин // Вестник финансовой академии. – М.: Финакадемия, 2009. Режим доступа: [http://mirkin.ru/\\_docs/vestnik2009.pdf](http://mirkin.ru/_docs/vestnik2009.pdf)
6. Макшанова Т.В. Трудности регулирования и перспективы развития рынка американских депозитарных расписок на ценные бумаги российских эмитентов / Т. В. Макшанова // Молодой ученый. – 2011. – № 11. Т. 1. – С. 135–138.
7. Алан Рот, Александр Захаров, Яков Миркин, Ричард Бернанд, Петр Баренбойм, Бруксли Борн. Основы государственного регулирования финансового рынка. Зарубежный опыт. Учебное пособие для юридических и экономических вузов. М.: Юридический Дом «Юстицинформ», 2002.– 512 с.
8. Полтева Т.В. Снятие ограничений на выпуск российскими компаниями депозитарных расписок как один из ключевых вопросов регулирования российского финансового рынка / Т.В. Полтева // Альманах современной науки и образования. Тамбов: Грамота, 2014. – № 1. – С. 91–93.

#### SECURITIES REGULATION IN A CONTEXT OF STAGNATING

© 2014

*M.I. Galochkin*, candidate of economic sciences, Associate Professor of the Department of «Finance and credit»  
*Togliatti State University, Togliatti (Russia)*

*Keywords:* development; regulation of the securities market; stagnant; investor protection; disclosure system.

*Annotation:* The Development of the Russian securities market at the present stage to some extent ahead of the growth of the Russian economy, which causes some imbalance in its functioning. Therefore became urgent task of finding mechanisms to protect against the risks of operations with securities.