**Бузулукский финансово-экономический колледж**

**Курсовая работа**

**На тему: «Государственное регулирование РЦБ»**

**Бузулук 2005 г.**

**Содержание**

Введение 3

1 Сущность, структура и организация рынка ценных бумаг России 4

1.1 Место рынка ценных бумаг в системе рынков 4

1.2 Общая характеристика и структура рынка 6

1.3 Участники рынка ценных бумаг и виды профессиональной деятельности на нем 9

2 Система государственного регулирования РЦБ в РФ 13

2.1 Цели и принципы регулирования рынка ценных бумаг 13

2.2 Государственное регулирование рынка ценных бумаг 15

2.4 Проблемы современного РЦБ России 25

3 Реформирование системы государственного регулирования РЦБ России и перспективы его развития 28

3.1 Перспективы развития российского рынка ценных бумаг 28

3.2 Реформы в системе государственного регулирования РЦБ России 29

Заключение 35

Список использованных источников 36

# **Введение**

В настоящее время одним из наиболее гибких финансовых инструментов является использование ценных бумаг.

Ценные бумаги - неизбежный атрибут всякого нормального товарного оборота. Будучи товаром, они сами вместе с тем способны служить как средством кредита, так и средством платежа, эффективно заменяя в этом качестве наличные деньги.

Ранее в условиях плановой экономики некоторые виды ценных бумаг использовались в имущественных отношениях (облигации и лотерейные билеты в отношениях с участием граждан, векселя во внешнеторговом обороте). В настоящее время переход к рыночной организации экономики и формирование рынка ценных бумаг потребовали возрождения и использования всего многообразия ценных бумаг. Сейчас в Российской Федерации активно функционируют такие биржи, как ММВБ, РТС1 и РТС2, Санкт-Петербургская Фондовая и Валютная биржа, а также Сибирская, Уральская, Ростовская, Самарская, Нижегородская биржи… Как видно фондовый рынок является неотъемлемой частью рыночной экономики, вследствие чего появилась настоятельная потребность в изучении всего комплекса возможностей, предоставляемого этим рынком, а также в четком правовом оформлении ценных бумаг и их оборота, при отсутствии которого их использование просто невозможно.

Методическую и теоретическую основу исследования российского рынка ценных бумаг составили труды отечественных и зарубежных ученых, Гражданский кодекс РФ, Указы Президента, Постановления Правительства РФ и Министерства Финансов, а также другой методический материал по изучаемым вопросам.

В процессе изучения и обработки материалов применялись следующие методы экономических исследований: абстрактно - логический, монографический, экономико-статистический, расчетно-конструктивный, описательный, использовались основные приемы анализа.

Информационную основу работы составили годовые отчеты, данные статистической отчетности, специальная литература по исследуемой теме отечественных и зарубежных авторов.

Целью данной работы является раскрытие особенностей государственного регулирования рынка ценных бумаг в Российской Федерации.

Предметом моей курсовой работы является выявление проблем, присущих государственному регулированию РЦБ в России.

Объектом исследования является взаимоотношения участников РЦБ в РФ с государством.

Задачи: определить сущность, структуру и организацию рынка ценных бумаг в России; ознакомиться с системой государственного регулирования РЦБ в РФ; выявить проблемы развития и рассмотреть реформирование системы государственного регулирования РЦБ России на современном этапе.

# **1 Сущность, структура и организация рынка ценных бумаг России**

## Место рынка ценных бумаг в системе рынков

По структуре финансовый рынок делится на три взаимосвязанных и дополняющих друг друга, но отдельно функционирующих рынка:

Денежный рынок - рынок находящихся в обращении наличных денег и выполняющих аналогичные функции краткосрочных платежных средств (векселя, чеки и т. д.).

Рынок ссудного капитала или рынок долгосрочных и краткосрочных банковских кредитов. Он охватывает отношения, возникающие по поводу предоставления кредитными учреждениями платных и возвратных ссуд, не связанных с оформлением таких документов, которые могли бы самостоятельно обращаться на рынке: покупаться или продаваться, погашаться.

Рынок ценных бумаг охватывает как кредитные отношения, так и отношения совладения, выражающиеся через выпуск специальных документов, которые имеют собственную стоимость и могут обращаться на рынке.

Под денежным рынком понимается рынок краткосрочных кредитных операций (до одного года) и в свою очередь подразделяется на учетный рынок, межбанковский рынок и валютный рынок. На учетном рынке основными объектами купли-продажи являются казначейские и коммерческие векселя и другие краткосрочные ценные бумаги, межбанковский рынок функционирует за счет предоставления кредитов банками друг другу (использование временно свободных денежных средств) сроками от одного дня до пяти лет, валютный же рынок обслуживает международный платежный оборот.

Рынок ссудных капиталов включает операции частных кредитно-финансовых институтов, государственных учреждений, иностранных институтов и рынок ценных бумаг, который в свою очередь делится на внебиржевой (первичный) и биржевой оборот, а также рынок через прилавок - “уличный” рынок. Первичный внебиржевой оборот охватывает в основном облигации новых эмиссий. На фондовой бирже обращаются исключительно акции, а также некоторое количество ранее выпущенных облигаций, как частных, так и государственных.

Государство в лице кредитных институтов является не только продавцом ценных бумаг, но и покупателем, участвуя, таким образом, в перераспределении денежного капитала. Операции кредитно-финансовых институтов на рынке капитала не всегда связаны с приобретением ценных бумаг, поэтому их деятельность не следует отождествлять ни с биржевым, ни с внебиржевым оборотом фиктивного капитала. В ряде случаев финансирование ими корпораций осуществляется без покупки ценных бумаг путем прямого кредитования. В то же время и внебиржевой оборот и фондовая биржа – это сферы, где большую роль играют кредитно-финансовые институты. Кроме того, на национальные рынки ссудных капиталов все чаще вторгается иностранный банковский капитал.

Постоянное взаимное предложение и спрос на ссудный капитал создают рынок ссудных капиталов. Под механизмом его функционирования следует понимать накопление, движение, распределение и перераспределение денежного капитала под воздействием спроса и предложения, а также существующих процентных ставок.

Механизм рынка, как правило, определяется спросом и предложением действующих субъектов рынка: частных предприятий, государства и индивидуальных лиц. Деятельность данных субъектов формирует уровень процентных ставок и его колебание в зависимости от рыночной конъюктуры: усиление спроса повышает ставки и снижает предложение и, следовательно, сокращает трансформацию денежного капитала в ссудный; наоборот, преобладание предложений над спросом понижает ставки и усиливает движение ссудного капитала с рынка.

Единство и обезличивание рынка ссудных капиталов выражается в том, что он развивается и движется через посредство ценных бумаг, т.е. фиктивного капитала. Так, заимодавец, в роли которого могут выступать корпорации, частное лицо или государство, представляет полученный им ссудный капитал как претензию на доход. Это объясняется тем, что денежный капитал, инвестированный в ценные бумаги, в любой момент может быть превращен в форму денег путем реализации ценных бумаг.

В современных условиях возрастает единство рынка ссудных капиталов, так как аккумуляция денежного капитала и сбережений осуществляется в основном кредитной системой, широко действует акционерная форма предприятий и более полно происходит сведение дивиденда к ссудному проценту.

В то же время на рынке действуют противоположные тенденции, подрывающие его единство, к которым следует отнести дальнейшую монополизацию рынка наиболее крупными кредитными институтами; процесс интернационализации, связанный с миграцией денежных капиталов между национальными рынками; а также циклическую нестабильность экономической конъюнктуры и инфляционные процессы. Поэтому рынок ценных бумаг с его основными элементами (внебиржевым и биржевым оборотами) есть механизм, который функционально входит в рынок ссудных капиталов. Рынок ценных бумаг развивается и движется по своим законам, определяемым спецификой так называемого фиктивного капитала, однако тесно увязан с рынком капитала.

В настоящее время практика показывает, что импульсивное замедление или ускорение операций рынка ценных бумаг существенно сказывается на движении ссудного капитала, его рыночной структуре и функционировании. Наиболее болезненной и слабой стороной рынка ценных бумаг является его острая подверженность не только экономическим, но и политическим потрясениям, заставляющим его работать на более быстрых оборотах по сравнению с рынком капитала и прочими рыночными механизмами. Более того, приостановка действия рынка ценных бумаг в ряде случаев может носить довольно трагические экономические и политические последствия для страны.

## 1.2 Общая характеристика и структура рынка

Образование фиктивного капитала связано с появлением ссуд­ного капитала. Фиктивный капитал возникает как следствие приоб­ретения ценных бумаг, дающих право на получение определенного дохода (процента на капитал). Первоначальной формой фиктивного капитала в период домонополистического капитализма и «свобод­ной конкуренции» служили облигации государственных займов.

Трансформация капитализма свободной конкуренции (laess faire) в монополистический, с образованием и ростом акционер­ных обществ, способствовала появлению нового вида ценных бу­маг — акций. По мере развития капитализма акционерные обще­ства стали превращаться в сложные монополистические объеди­нения (концерны, тресты, картели, консорциумы). Их развитие в условиях острой конкурентной борьбы и развития научно-техни­ческой революции обусловило привлечение не только акционер­ного, но и облигационного капитала. Это обусловило выпуск и размещение частными компаниями и корпорациями, помимо ак­ций, еще и облигаций, т.е. осуществление облигационных займов. Структура фиктивного капитала складывается из трех основных элементов: акций, облигаций частного сектора и государственных облигаций. С развитием капитализма и превращением его в госу­дарственно-монополистический капитализм частный сектор и го­сударство все больше привлекает капитал путем эмиссии акций и облигаций, увеличивая таким образом фиктивный капитал, кото­рый существенно превышает действительный, реальный капитал, Необходимый для капиталистического воспроизводства. В условиях спекулятивных сделок фиктивный капитал, представляющий цен­ные бумаги, в современном рыночном хозяйстве приобретает само­стоятельную динамику, не зависящую от реального капитала.

В то же время фиктивный капитал отражает объективные про­цессы дробления, перераспределения, объединения действующих реальных производительных капиталов. Если в монополистичес-

кой стадии капитализма фиктивный капитал концентрировался на фондовой бирже, то в условиях государственно-монополисти­ческого капитализма значительная его доля сосредоточивалась в банках и других кредитно-финансовых учреждениях. В самой струк­туре фиктивного капитала резко вырос удельный вес государствен­ных облигаций, что обусловлено, во-первых, кризисом государ­ственных финансов и, во-вторых, усилением вмешательства госу­дарства в экономику. В странах Западной Европы, Японии и ряде развивающихся стран государственные займы в определенной сте­пени отражают также развитие государственной собственности. Разбухание фиктивного капитала за счет выпуска государствен­ных займов для покрытия дефицитов бюджета служит источни­ком развертывания инфляционных процессов, обесценения де­нег, а значит, и валютных потрясений.

Самостоятельное движение фиктивного капитала на рынке приводит к резкому отрыву рыночной стоимости от балансовой, увеличивая разрыв между реальной стоимостью материальных ценностей и их относительно фиксированной стоимостью, пред­ставленной в ценных бумагах.

Дальнейшее увеличение объема фиктивного капитала усили­вает фетишизацию экономических отношений в современном рыночном хозяйстве капитализма. Источники получения доходов по различным элементам фиктивного капитала полностью замас­кированы. В условиях часто меняющейся конъюнктуры фиктив­ный капитал — один из самых неустойчивых показателей рыноч­ной экономики. Особенно чувствителен фиктивный капитал к колебаниям и изменениям на рынке ссудных капиталов, движе­нию и накоплению денежного капитала, а также потрясениям в кредитно-финансовой сфере. Особо негативное воздействие на по­нижательные тенденции фиктивного капитала оказывает рост бан­ковских ставок, спекулятивные операции с ценными'бумагами и валютой. Несоответствие, диспропорции в динамике фиктивного и реального производительного капитала сопровождаются обес­ценением фиктивного капитала, приводя к падению курсов цен­ных бумаг и биржевым крахам (финансовые потрясения 1970, 1987 и 1997 гг., а также 2000—2001 гг.).

Рынок ценных бумаг отражает все колебания фиктивного ка­питала, огромное количество спекулятивных операций с ценны­ми бумагами, особенно с дериватами.

В настоящее время в ведущих западных странах с развитой рыночной экономикой существуют, действуют и развиваются три рынка ценных бумаг: внебиржевой (первичный); вторичный (фондовая биржа); уличный рынок, или рынок «через прилавок» (cover the connter). Все они представляют собой весьма необходимый и важный элемент рыночного хозяйствования, особенно его кре­дитно-финансовой надстройки.

Указанные рынки, составляющие структуру рынка ценных бу­маг, противостоя друг другу, взаимно дополняют друг друга. Дан­ное противоречие обусловлено тем, что выполняя общую функ­цию по торговле и обращению ценных бумаг и мобилизации ка­питала, они руководствуются специфическими методами отбора и реализации ценных бумаг. Внебиржевой первичный рынок охваты­вает лишь новые выпуски ценных бумаг и главным образом раз­мещение облигаций торгово-промышленных корпораций. После­дние через инвестиционные и коммерческие банки, банкирские дома вступают в непосредственный контакт с кредитно-финансо­выми институтами, которые и приобретают эти ценные бумаги. Наоборот, на бирже котируются старые выпуски ценных бумаг и главным образом акции торгово-промышленных корпораций. Если через внебиржевой оборот осуществляется в основном фи­нансирование воспроизводственного процесса, то на бирже с помощью скупки акций происходит захват контроля над корпо­рациями и фирмами, идет формирование и перераспределение контроля между различными финансовыми группами. Через бир­жу также осуществляется определенная часть финансирования (в основном через мелких и средних вкладчиков).

Особенность биржи состоит в том, что здесь доминирует ин­дивидуальный вкладчик, хотя идет процесс монополизации ее операций со стороны кредитно-финансовых институтов. На вне­биржевом рынке действует коллективный вкладчик в лице круп­ных кредитно-финансовых институтов с долгосрочными резерва­ми денежных средств (страховые компании, инвестиционные ком­пании, частные пенсионные фонды, коммерческие банки). На протяжении всего послевоенного периода как в практическом, так и теоретическом плане довольно остро стоял вопрос о соотноше­нии внебиржевого и биржевого оборота.

Особое место в структуре рынка ценных бумаг занимает улич­ный рынок, возникший в 60—70-х гг. прошлого века в ряде запад­ных стран (США, Японии) и первоначально рассчитанный на ак­ции вновь создаваемых небольших компаний, которым первич­ный биржевой рынок был недоступен.

В 60-х гг. XX в. обнаружилась тенденция к росту значимости внебиржевого первичного оборота, так как широкий процесс об­новления основного капитала обусловил огромные потребности в

выпуске новы\* эмиссий ценных бумаг. Однако биржа не сумела восстановить в полной мере свой механизм, разрушенный в пери­од Второй мировой войны.

Начавшиеся процессы слияний, поглощений, а также общие масштабы централизации капитала в развитых странах, обусловлен­ные потребностями производства, научно-технической революции и просто борьбой различных монополистических группировок, проис­ходивших после так называемого восстановительного периода, су­щественно оживили деятельность фондовой биржи. К ее операциям стали широко привлекаться средние и мелкие индивидуальные вклад­чики. При этом впечатление о снижении роли биржи стало склады­ваться из-за активного проникновения в ее операции крупных кре­дитно-финансовых институтов. Однако финансово-промышленные группы использовали подконтрольные ей банки и другие кредит­но-финансовые институты для расширения своих операций на бир­же в целях реорганизации производственной структуры хозяйства.

Внебиржевой оборот, как и биржа, обладает собственными ме­тодами торговли ценными бумагами, в основном облигациями. В 90-х гг. широкое распространение получили новые методы размеще­ния корпоративных ценных бумаг, так называемый андеррайтинг, -прямое размещение (direct placement), публичное предложение, кон­курентные торги (competitive bidding), - позволяющие осуществ­лять более тесные связи между эмитентом ценных бумаг и их поку­пателем (инвестором). Организующим посредником здесь высту­пают инвестиционные и коммерческие банки, банкирские дома, брокерские фирмы. Новые методы внебиржевого оборота нашли широкое применение в США, Канаде, Западной Европе и Японии.

## 1.3 Участники рынка ценных бумаг и виды профессиональной деятельности на нем

Состав участников рынка ценных бумаг зависит от той ступени на какой находится производство и банковская система, а также ка­ковы экономические функции государства. Этим определяется способ финансирования производства и государственных расходов. Важным яв­ляется также и объем накопления средств у населения сверх удовлет­ворения необходимых текущих потребностей. Если мелкое производство финансируется за счет собственных накоплений и капиталов собствен­ников - владельцев производства и банковских кредитов, то крупное акционерное производство финансирует свои капитальные затраты поч­ти полностью за счет эмиссии акций и облигаций. Результатом явля­ется отделение собственности и финансирования предприятий от само­го производства. Государство в лице центрального правительства и местных органов власти со временем все в большей степени прибегает к заимствованию средств для финансирования бюджетных расходов в дополнение к взиманию налогов, а также в интервалах между поступ­лениями налогов. Главную массу эмитентов акций составляют нефинан­совые корпорации. Они же выпускают среднесрочные и долгосрочные облигации, предназначенные как для пополнения их основного капита­ла, так и для реализации различных инвестиционных программ, свя­занных с расширением и модернизацией производства.

Правительство выпускает долговые обязательства широкого спектра сроков от казначейских векселей сроком в 3 месяца до обли­гаций сроком 30, а иногда и 50 лет.

Таким образом, эмитентами ценных бумаг являются те, кто заин­тересован в краткосрочном или долгосрочном финансировании своих текущих и капитальных расходов и при этом может доказать, что ему как заемщику, должнику и предпринимателю можно доверять.

В принципе эмитенты ценных бумаг могут сами разместить (то есть продать) свои обязательства в виде ценных бумаг. Однако слож­ный механизм эмиссии в условиях конкуренции, потребность в гаран­тированном размещении ценных бумаг требует не только больших рас­ходов, но и профессиональных знаний, специализации, навыков. Поэ­тому эмитенты в подавляющем большинстве случаев прибегают к услу­гам профессиональных посредников - банков, брокеров, инвестицион­ных компаний. Все они в данном случае, как организаторы и гаранты, являются посредниками на рынке ценных бумаг.

Те, кто вкладывает средства в ценные бумаги с целью извлече­ния дохода, являются инвесторами. На рынке денежных ценных бумаг в качестве инвесторов доминируют банки, которые в то же время как посредники частично размещают краткосрочные бумаги у своих клиен­тов (например, коммерческие банки одних корпораций предлагают дру­гим корпорациям). На рынке капитальных ценных бумаг наблюдается историческая эволюция от преобладания индивидуальных инвесторов к доминированию институциональных инвесторов. Появление институциональ­ных инвесторов - важный этап в развитии рынка ценных бумаг., Воз­никает возможность чрезвычайного расширения круга покупателей фи­нансовых инструментов , а соответственно рассредоточения риска по­мещения средств в ценные бумаги.

Частные лица, как масса, население начинают вкладывать средс­тва в ценные бумаги лишь тогда, когда они достигают достаточной степени личного богатства, которым нужно управлять, то есть дер­жать в форме капитала - финансовых активов, приносящих доход.

Траст-департаменты коммерческих банков стали первыми институ­циональными инвесторами, которые стали вкладывать в ценные бумаги средства, доверенные им их клиентами для доходного помещения. Так, в США в конце 80-х годов траст-департаменты банков управляли акти­вами частных лиц и деловых предприятий на сумму порядка 775 милли­ардов долларов.

Крупнейшими инвесторами сначала в США, а затем и в других развитых странах стали страховые компании и пенсионные фонды - го­сударственные, местных органов власти, корпоративные. Все свои свободные средства они инвестируют в наиболее надежные ценные бу­маги, извлекая огромные доходы. Активы пенсионных фондов в США в конце 80-х годов составляли примерно 2,4 триллиона долларов.

Большую роль в качестве инвесторов приобретают так называемые взаимные фонды, или инвестиционные фонды - крупные финансовые уч­реждения, возникшие еще в 20-х годах текущего века, но особенно быстро развившиеся за последние 20 лет. Фонд - это управляемый портфель ценных бумаг. Отдельные инвесторы покупают долю в этом фонде, получая в свое распоряжение некий усредненный актив, прино­сящий доход с усредненным риском. В США после второй мировой войны чистые активы всех взаимных фондов составили сумму порядка 1 мил­лиарда долларов, в конце 1980-х годов они превысили 800 миллиардов долларов.

Операции на биржах проводят только профессионалы, объединен­ные биржевым комитетом. Вначале это были простые посредники - мак­леры, но впоследствии среди них произошла четкая специализация по различным видам биржевой деятельности. Посредников в биржевых опе­рациях называют по-разному: биржевые маклеры, куртье, комиссионе­ры, брокеры и стокброкеры. Все они работают за вознаграждение - куртаж, выраженный в процентах или долях процента от общей суммы сделки. Маклеры ведут расчетные записи - бродеро, которые подписы­вают обе стороны. Они обязаны быть беспристрастными, не должны за свой счет участвовать в коммерческих делах клиентов, не могут пе­редавать кому-либо свои функции.

Важнейшую посредническую роль на рынке ценных капитальных бу­маг играют инвестиционные банки - особые финансовые институты, ко­торые занимаются организацией и гарантированием реализации публич­ного размещения прежде всего акций. В качестве консультанта по всем финансовым вопросам, связанным с эмиссией, банк вместе с по­тенциальным эмитентом определяет реальные и наиболее экономичные возможности выхода на конкретный рынок, а затем в качестве ведуще­го гаранта берет на себя обязанность организовать синдикат или другую группу, которая обеспечит полное размещение выпущенных цен­ных бумаг. В случае неправильной оценки ситуации банк рискует не разместить бумаги, оставить их у себя, а затем продать со скидкой. В США старейшей (с 1885 года) и крупнейшей компанией - инвестици­онным банком - является "Мерилл Линч". На конец 80-х годов у нее было несколько миллионов клиентов в США и за рубежом, в том числе частные лица, фирмы и правительства, она имеет около полусотни от­делений в 40 странах мира.

На российском рынке ценных бумаг также допускается деятельность посредников (финансовых брокеров и дилеров), специализированных инвестиционных компаний, занимающихся организацией выпуска ценных бумаг, выдачей гарантий по их размещению и куплей – продажей ценных бумаг от своего имени и за свой счет.

В настоящее время в качестве дилерско-брокерской сети действует Центральный банк (около 90 территориальных управлений) и Сберегательный банк России (42 тысячи территориальных банков, отделений, филиалов). А с 1993 г. многие банки приступили к созданию сети филиалов, специализирующихся на операциях с ценными бумагами.

Кроме того, в середине 1993 г. в России официально были признаны более 60 фондовых и товарно-фондовых бирж, фондовых отделов товарных бирж. Крупнейшие 5 бирж расположены в Москве. Растет сеть институциональных инвесторов. Созданы первые саморегулирующиеся организации: две федерации фондовых бирж, ассоциация коммерческих банков, ассоциация небанковских инвестиционных институтов. Быстро развивается депозитарно-клиринговая сеть, в том числе на основе телекоммуникационных сетей, действующих в национальном масштабе.

Важнейшими структурами рынка ценных бумаг как финансовой категории являются участники рынка ценных бумаг, осуществляющие свою профессиональную деятельность, об этом и пойдет далее речь.

Профессиональная деятельность - это специализированная деятельность на рынке ценных бумаг по перераспределению денежных ресурсов на основе ценных бумаг, по организационно- техническому и информационному обслуживанию выпуска и обращения ценных бумаг.

Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг подразделяется на следующие виды:

* перераспределение денежных ресурсов и финансовое посредничество,
* брокерская деятельность,
* дилерская деятельность,
* деятельность по организации торговли ценными бумагами,
* организационно-техническое обслуживание операций с ценными бумагами,
* депозитарная деятельность,
* консультационная деятельность,
* деятельность по ведению и хранению реестра акционеров,
* расчетно-клиринговая деятельность по ценным бумагам,
* расчетно-клиринговая деятельность по денежным средствам (в связи с операциями с ценными бумагами).

На основании Указа Президента РФ от 4.11.1994 г. "О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг в Российской Федерации" и закона "О рынке ценных бумаг" можно дать следующие определения каждого вида деятельности и указать основные типы профессиональных участников, которые ей соответствуют:

* Брокерской деятельностью признается совершение сделок с ценными бумагами на основе договоров комиссии и поручения (финансовый брокер).
* Дилерской деятельностью признается совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет, путем публичного объявления цен покупки и продажи ценных бумаг с обязательством покупки и продажи этих ценных бумаг по объявленным ценам (инвестиционная компания).
* Деятельность по организации торговли ценными бумагами - это предоставление услуг, способствующих заключению сделок с ценными бумагами между профессиональными участниками рынка ценных бумаг (фондовые биржи, фондовые отделы товарных и валютных бирж, организованные внебиржевые системы торговли ценными бумагами).
* Депозитарной деятельностью признается деятельность по хранению ценных бумаг и/или учету прав на ценные бумаги (специализированные депозитарии, расчетно-депозитарные организации, депозитарии инвестиционных фондов).
* Консультационной деятельностью признается предоставление юридических, экономических и иных консультаций по поводу выпуска и обращения ценных бумаг (инвестиционный консультант).
* Деятельность по ведению и хранению реестра - это оказание услуг эмитенту по внесению имени (наименования) владельцев именных ценных бумаг в соответствующий реестр (специализированные регистраторы).
* Расчетно-клиринговой деятельностью по ценным бумагам признается деятельность по определению взаимных обязательств по поставке (переводу) ценных бумаг участников операций с ценными бумагами (расчетно-депозитарные организации, клиринговые палаты, банки и кредитные учреждения).

# **2 Система государственного регулирования РЦБ в РФ**

## 2.1 Цели и принципы регулирования рынка ценных бумаг

Регулирование рынка ценных бумаг необходимо для упорядо­чения деятельности на нем всех его участников и операций между ними со стороны организаций, уполномоченных обществом на эти действия. Регулирование рынка ценных бумаг охватывает:

- государственное регулирование;

- регулирование со стороны профессиональных участников рынка ценных бумаг, или саморегулирование рынка. Госу­дарство может передать часть своих функций по регулиро­ванию уполномоченным или отобранным им организациям профессиональных участников рынка ценных бумаг; пос­ледние также могут договориться о том, что созданная ими организация получает некие права регулирования по отно­шению ко всем участникам данной организации;

- общественное регулирование, или регулирование через об­щественное мнение. В конечном счете именно реакция широ­ких слоев общества в целом на какие-то действия на рынке ценных бумаг является первопричиной тех или иных регуля­тивных действий государства или профессионалов рынка.

Регулирование рынка ценных бумаг нацелено на:

- поддержание порядка на рынке, создание нормальных усло­вий для работы всех участников рынка;

- защиту участников рынка от недобросовестности и мошен­ничества отдельных лиц или организаций, от преступных организаций;

- обеспечение свободного и открытого процесса ценообразо­вания на ценные бумаги на основе спроса и предложения;

- создание эффективного рынка, на котором всегда имеются стимулы для предпринимательской деятельности, а каждый риск адекватно вознаграждается;

- формирование (в определенных случаях) новых рынков, под­держку необходимых обществу рынков и рыночных струк­тур, рыночных начинаний и нововведений;

- достижение каких-либо общественных результатов (напри­мер, повышение темпов роста экономики, снижение уровня безработицы и т.д.).

Процесс регулирования на рынке ценных бумаг включает в себя:

- создание нормативной базы функционирования рынка — раз­работку законов, постановлений, инструкций, правил, ме­тодических положений и других нормативных актов, кото­рые ставят функционирование рынка на общепризнанную и всеми соблюдаемую основу;

- отбор профессиональных участников рынка, соответствующих определенным требованиям по знаниям, опыту и капиталу;

- контроль за выполнением всеми участниками рынка норм и правил функционирования рынка;

- систему санкций за отклонение от норм и правил, установ­ленных на рынке.

Принципы регулирования российского рынка ценных бумаг зависят от существующих в стране политических и экономичес­ких условий и при этом отражают проверенную временем истори­ческую практику мирового рынка ценных бумаг. Основными прин­ципами регулирования являются:

- разделение подходов в регулировании отношений между эми­тентом и инвестором, с одной стороны, и участниками рын­ка—с другой. В первом случае регулируются отношения меж­ду владельцем прав по ценной бумаге и лицом, по ней обязан­ным, во втором — отношения, которые возникают в момент заключения и исполнения сделки между эмитентом и профес­сиональным участником, инвестором и профессиональным участником или между профессиональными участниками;

- выделение из всех видов ценных бумаг так называемых ин­вестиционных — выпускаемых массово, сериями, рынок ко­торых может быть быстро организован. Именно такие бума­ги нуждаются в тщательном регулировании, поскольку опе­рируя подобными инструментами, злоумышленники могут нанести большой ущерб участникам рынка;

- максимально широкое использование процедур раскрытия информации обо всех участниках рынка — эмитентах, круп­ных инвесторах и профессиональных участниках;

- обеспечение конкуренции как механизма объективного по­вышения качества услуг и снижения их стоимости. Все субъекты регулирования имеют равные права перед регулирую­щими органами;

- разделение полномочий между регулирующими органами. Нормотворчество и нормоприменение не могут совмещать­ся в одном лице;

- обеспечение гласности нормотворчества, широкое публич­ное обсуждение путей решения проблем рынка;

- соблюдение принципа преемственности российской систе­мы регулирования рынка ценных бумаг, имеющей опреде­ленную историю и традиции;

- оптимальное распределение функций регулирования рынка ценных бумаг между государственными и негосударствен­ными органами управления - коммерческими и обществен­ными организациями.

Роль государства в регулировании рынка ценных бумаг сво­дится к следующему:

- идеологическая и законодательная функция (концепция раз­вития рынка, программа ее реализации, управление програм­мой, законодательные акты для запуска и развития рынка);

- концентрация ресурсов (государственных и частных) на цели строительства и в первую очередь на опережающее создание инфраструктуры;

- установление «правил игры» (требований к участникам опе­рационных учетных стандартов);

- контроль за финансовой устойчивостью и безопасностью рын­ка (регистрация и контроль за входом на рынок, регистра­ция ценных бумаг, надзор за финансовым состоянием инве­стиционных институтов, принятие мер по их оздоровлению, контроль за соблюдением правовых и этических норм, при­менение санкций);

- создание системы информации о состоянии рынка ценных бумаг, ее открытость для инвесторов;

- формирование системы защиты инвесторов от потерь (госу­дарственные или смешанные схемы страхования инвестиций);

- предотвращение негативного воздействия на фондовый ры­нок других видов государственного регулирования (моне­тарного, валютного, фискально-го, налогового);

- предупреждение чрезмерного развития рынка государствен­ных ценных бумаг (отвлекающего часть денежного предло­жения инвестиционных ресурсов на покрытие непроизво­дительных расходов государства).

Большинство этих задач в настоящее время еще не нашло сво­его решения либо находятся в стадии проработки. Государство выступает также:

- крупнейшим эмитентом (финансирование государственно­го долга) и инвестором (государственная собственность в цен­ных бумагах предприятий и банков, централизованные ка­питальные вложения через инвестиции в ценные бумаги);

- макроэкономическим регулятором, используя инструменты рынка ценных бумаг в операциях на открытом рынке для проведения своей денежной политики;

- крупнейшим дилером на рынке государственных ценных бумаг.

## 2.2 Государственное регулирование рынка ценных бумаг

Государство на российском рынке ценных бумаг выс­тупает в качестве:

- инвестора - при управлении крупными портфелями акций промыш­ленных предприятий;

- эмитента - при выпуске государственных ценных бумаг;

- профессионального участника - при торговле акциями в ходе при­ватизационных аукционов;

- регулятора — при написании законов и подзаконных актов;

- верховного арбитра в спорах между участниками рынка - через систему судебных органов.

Государственное регулирование рынка ценных бумаг - это регули­рование со стороны общественных органов государственной власти.

Система государственного регулирования рынка включает:

- государственные и иные нормативные акты;

- государственные органы регулирования и контроля.

Государственное управление рынком имеет следующие формы: пря­мое, или административное, управление; косвенное, или экономическое, управление.

Прямое, или административное, управление рынком ценных бумаг со стороны государства осуществляется путем:

- установления обязательных требований ко всем участникам рын­ка ценных бумаг;

- регистрации участников рынка и ценных бумаг, эмитируемых ими;

- лицензирования профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;

- обеспечения гласности и равной информированности всех участ­ников рынка;

- поддержания правопорядка на рынке.

Косвенное, или экономическое, управление рынка ценных бумаг осу­ществляется государством через находящиеся в его распоряжении эко­номические рычаги и капиталы:

- систему налогообложения (ставки налогов, льготы и освобожде­ние от налогов);

- денежную политику (процентные ставки, минимальный размер за­работной платы и др.);

- государственные капиталы (государственный бюджет, внебюджет­ные фонды финансовых ресурсов и др.);

- государственную собственность и ресурсы (государственные пред­приятия, природные ресурсы и земли).

Структура государственных органов, регулирующих рынок цен­ных бумаг на федеральном уровне, достаточно сложна. Подобную сложность обусловливают:

- смешанная (банковская и небанковская) модель рынка, в ре­зультате в качестве регулирующих инстанций выступают Цент­ральный банк РФ и небанковские государственные органы;

- масштабная приватизация, в ходе которой значительная часть государственных предприятий превратилась в акционерные общества, возникли инвестиционные фонды, произошло в огромных масштабах первичное размещение акций прива­тизированных предприятий. Все это привело к активному вмешательству в регулирование рынка приватизационного агентства (Мингосимущества России);

- неустойчивость и конкуренция российских властных структур.

К основным государственным органам, регулирующим рынок ценных бумаг в России относятся:

а) Глав­ное правовое управление и Контрольное управление Администра­ции Президента РФ - первое непосредственно участвует в работе Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг; второе осуществля­ет специальный мониторинг выполнения указов и распоряжений Пре­зидента РФ, связанных с приватизацией и рынком ценных бумаг;

б) Правительство РФ - Правительство РФ осуществляет общее руководство развитием рынка ценных бумаг через феде­ральные органы исполнительной власти, ведет законопроектную деятельность, осуществляя подготовку проектов указов и распо­ряжений Президента РФ, а также федеральных законов в области ценных бумаг, назначает и контролирует работу головных испол­нителей по подготовке нормативных актов (Мингосимущество, Минфин, Минэкономики России и т.д.). Порядок указанной ра­боты утвержден постановлением Правительства РФ «Об утверж­дении временного Положения о законопроектной деятельности Правительства Российской Федерации» от 19 июня 1994 г. № 733;

в) Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) - образована Указом Президента РФ от 9 марта 2004 г. № 314, согласно которому ФСФР России является федераль­ным органом исполнительной власти по проведению государ­ственной политики в области рынка ценных бумаг, контролю за деятельностью профессиональных участников рынка ценных бу­маг, обеспечению прав инвесторов, акционеров и вкладчиков.

 ФСФР принимает решения по вопросам регу­лирования рынка ценных бумаг, деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг и контроля за соблюдением законодательства Российской Федерации и нор­мативных актов о ценных бумагах. Решения Федеральной службы принимаются в форме постановлений.

ФСФР России издает распоряжения по вопросам выдачи, при­остановления и аннулирования генеральных лицензий на осуще­ствление лицензирования профессиональных участников рынка ценных бумаг, лицензий на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и иных лицензий, а также по вопросам, имеющим распорядительный или индивидуальный характер, не требующим принятия постановлений в соответствии с федеральным законом. Распоряжения ФСФР России принима­ются при согласии не менее половины ее членов и подписывают­ся председателем ФСФР России или его первым заместителем. Распоряжения ФСФР России подлежат опубликованию в случа­ях, предусмотренных законодательством РФ.

г) Министерство финансов РФ (Минфин России) -Министерство финансов выступает на рынке ценных бумаг в качестве:

- представителя эмитента государства, выполняющего все функ­ции по выпуску государственных ценных бумаг на федераль­ном уровне;

- государственного органа регулирования рынка.

В качестве эмитента государства Министерство финансов Рос­сии разрабатывает цели и условия выпуска ценных бумаг, заклю­чает договоры на первичное их размещение, оказывает организа­ционно-техническое содействие в создании первичного и ликвид­ного вторичного рынков государственных долговых обязательств, создает систему льгот, обеспечивающих спрос на них, определяет цены первичного размещения и т.п.

Будучи государственным органом регулирования рынка, Мин­фин РФ:

- устанавливает правила совершения операций на рынке, уче­та и отчетности по сделкам с фондовыми инструментами (на практике для всех участников, за исключением банков, депозитариев, регистраторов, из сферы регулирования Мин­фина выведен также оборот валютных ценностей);

- аттестует специалистов на право ведения операций с цен­ными бумагами (за исключением персонала банков), конт­ролирует использование квалификационных аттестатов, при­меняет санкции;

- регистрирует выпуски ценных бумаг (за исключением цен­ных бумаг банков и акций чековых инвестиционных фондов);

- регулирует совместно с Банком России выпуск и обраще­ние государственных ценных бумаг;

- ведет Единый государственный реестр зарегистрированных в РФ ценных бумаг (за исключением акций банков и чековых инвестиционных фондов) и обеспечивает его публикацию;

- контролирует приобретение крупных пакетов акций. Кроме того, Минфин РФ:

- лицензирует производство и ввоз на территорию РФ блан­ков ценных бумаг;

- ведет государственный реестр акционерных обществ;

- ведет реестр инвестиционных институтов;

- осуществляет подготовку специалистов по ценным бумагам через подведомственную систему финансовых колледжей.

Центральный банк Российской Федерации (Банк России). Центральный банк является профессиональным участником рынка ценных бумаг, активно ведущим операции с ценными бумагами, а также государственным органом регулирования рынка. Будучи агентом Правительства РФ по размещению государственных ценных бумаг, Банк России по сути выполняет функции инвестиционной компании по обслуживанию первич­ного размещения ценных бумаг. При этом, вкладывая в государ­ственные фондовые ценности собственные ресурсы, Банк России выступает в качестве дилера. Кроме того, Банк России создает вторичный рынок государственных ценных бумаг, выступая на нем в качестве финансового брокера, работающего по поручению Пра­вительства. Он также выполняет функции депозитария, клирин­гового и расчетного центра по операциям с отдельными выпуска­ми государственных ценных бумаг (например, 30-летний облига­ционный заем 1991 г., государственные краткосрочные облигации), являясь в этом смысле специализированной организацией по уче­ту, хранению, расчетам по операциям с фондовыми ценностями.

Осуществляя кассовое исполнение государственного бюдже­та, Центральный банк выступает агентом по платежам, связан­ным с обслуживанием внутреннего государственного долга в фор­ме ценных бумаг.

Банк России использует операции с государственными ценными бумагами в качестве инструмента денежно-кредитной политики. Он также выступает органом государственного регулирования для ком­мерческих банков — профессиональных участников рынка ценных бумаг, а зачастую — консультантом Правительства и парламентских органов, координатором в объединении ресурсов для разработки новых систем торговли ценными бумагами, например по торговле госу­дарственными краткосрочными облигациями, участвует в разработке законодательных актов о финансовом рынке, трасте, векселях.

Согласно Законам РФ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» и «О банках и банковской деятельно­сти в Российской Федерации», Банк России на рынке ценных бу­маг осуществляет:

- установление для банков правил совершения операций на рынке, учета и отчетности по сделкам с фондовыми инстру­ментами;

- регулирование и контроль операций банков с ценными бу­магами;

- аттестацию специалистов банков на право ведения опера­ций с ценными бумагами;

- регистрацию выпусков ценных бумаг банков;

- регулирование выпуска и обращения государственных цен­ных бумаг (совместно с Минфином России);

- ведение реестра ценных бумаг банков;

- регистрация и ведение реестра акционерных обществ — банков;

- подготовку специалистов по ценным бумагам через систему банковских колледжей.

Кроме того, в соответствии с Законом РФ «О валютном регу­лировании и валютном контроле» от 14 июля 1992 г. Банк России регулирует обращение ценных бумаг — валютных ценностей в части банковских и небанковских операций.

Значительную часть регулирующих функций по рынку цен­ных бумаг Центральный банк передал своим территориальным управлениям.

Особая сфера ответственности Банка России -- «операции на открытом рынке», инструментом которых являются ценные бумаги, а целью — регулирование объемов денежной массы в обращении;

д) Министерство государственного имущест­ва РФосуществляет:

- регулирование выпуска и обращения приватизационных чеков;

- установление правил, регистрацию и контроль за преобра­зованием государственных предприятий в акционерные об­щества при приватизации;

- лицензирование, регулирование и контроль за деятельно­стью чековых инвестиционных фондов (в том числе чековых фондов социальной защиты) и аттестацию их специалистов;

- лицензирование, регулирование и контроль управляющих че­ковыми инвестиционными фондами, регистрацию выпус­ков ценных бумаг чековых инвестиционных фондов;

- установление правил учета и отчетности чековых инвести­ционных фондов;

- разработку российской телекоммуникационной финансовой системы (совместно с рядом других ведомств).

Кроме того, Мингосимущество России:

- определяет совместно с Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг порядок создания и функционирования депо­зитариев и регистрационной сети, правил ведения реестров акционеров;

- регулирование порядка применения доверительной собствен­ности (траста), определяет содержание и порядок заключе­ния трастовых договоров;

- осуществляет совместно с Министерством РФ по антимо­нопольной политике и поддержке предпринимательства ре­гулирование, создание холдинговых компаний при преобразовании государственных предприятий в акционерные об­щества;

- регулирует операции с ценными бумагами подотчетного ему Российского фонда федерального имущества;

- определяет порядок операций с ценными бумагами при ре­организации или ликвидации предприятий по делам, нахо­дящимся в ведении Федерального управления по делам о несостоятельности (банкротстве);

е) Российский фонд федерального имущества - выполняет на рынке ценных бумаг такие функции, как:

- продажа акций в процессе приватизации;

- управление портфелем акций, находящихся в собственнос­ти государства, включая осуществление полномочий соб­ственника на собрании акционеров;

- приобретение от имени государства участия в акционерных капиталах;

ж) Министерство РФ по антимонопольной по­литике и поддержке предпринимательства (МАП) - в соответствии с Законом РФ «О конкуренции и ограничении моно­полистической деятельности на товарных рынках» и рядом норма­тивных актов в области ценных бумаг МАП России осуществляет:

- согласование крупнейших выпусков ценных бумаг;

- определение порядка признания юридических лиц контро­лирующими друг друга, согласование приобретения 35% или более акций одного эмитента, или акций, обеспечивающих более 50% голосов акционеров;

- согласование создания холдинговых компаний при преоб­разовании государственных предприятий в акционерные об­щества, определение пакета акций как контрольного;

- согласование создания акционерных обществ путем добро­вольных объединений государственных предприятий;

- согласование создания финансово-промышленных групп;

- контроль рекламной деятельности в области ценных бумаг, обеспечивая добросовестную конкуренцию и защиту прав потребителей на получение достоверной информации, при­остановление лицензий на право операций с ценными бу­магами по результатам контроля;

- регулирование обращения товарных, фьючерсных и опци­онных контрактов через Комиссию по товарным биржам;

з) Министерство экономического развития и торговли РФ - Минэкономики России традиционно отвечало за общеэкономическую политику и распределение цент­рализованных инвестиций. С 1993 г. происходит последователь­ное усиление деятельности Минэкономики России на рынке цен­ных бумаг в:

- разработке политики формирования рынка в рамках обще­экономической политики;

- законотворческой области;

- стремлении создать и в последующем регулировать схему инвестирования централизованных государственных средств на капитальные цели через портфельные вложения в цен­ные бумаги;

- экспертизе и согласовании создания финансово-промыш­ленных групп.

**2.3 Система государственной регистрации ценных бумаг**

Система государственной регистрации ценных бумаг построена на присвоении их выпуску номера государственной регистрации. Извест­но, что с передачей ценной бумаги новому владельцу переходят все права, удостоверяемые данной ценной бумагой. В случаях с именными ценными бумагами для осуществления и передачи прав, удостоверен­ных ценной бумагой, достаточно доказательств их закрепления в спе­циальном реестре, называемом реестром акционеров. Обычно этот ре­естр ведется в компьютеризованном виде.

Рассмотрим системы регистрации ценных бумаг, принятые на тер­ритории Российской Федерации для следующих видов ценных бумаг:

- государственных ценных бумаг;

- корпоративных ценных бумаг;

- ценных бумаг акционерных обществ;

- ценных бумаг, эмитированных банками.

Государственные ценные бумаги

Структура номера государственной регистрации определена при­казом по Министерству финансов РФ от 21 января 1999 г. № 2н «О порядке формирования государственного регистрационного номе­ра, присваиваемого выпускам государственных ценных бумаг субъек­тов Российской Федерации и муниципальных ценных бумаг». Госу­дарственный регистрационный код состоит из одиннадцати значащих разрядов

- Корпоративные ценные бумаги

Структура номера государственной регистрации корпоративных ценных бумаг описана в инструкции «О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг на территории Российской Федерации», введенной в действие инструктивным письмом Министерства финан­сов РСФСР от 3 марта 1992 г.

 XlX2X3X4X5X6X7X8X9XlОX11 где:

 XlX2 - буквенный код, указывающий на принадлежность эмитента Российской Федерации

 X3X4 - тип ценой бумаги, срок обращения и вид дохода по ценной бумаге:

21 - для бескупонных государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации или муниципальных ценных бумаг со сроком обращения до 1 года;

22 - для государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации или муниципальных ценных бумаг со сроком обращения до 1 года и переменным купонным доходом;

23 - для государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации или муниципальных ценных бумаг со сроком обращения до 1 года и постоянным купонным доходом;

24 - для государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации или муниципальных ценных бумаг со сроком обращения от 1 до 5 лет с переменным купонным доходом;

25 - для государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации или муниципальных ценных бумаг со сроком обращения от 1 до 5 лет с постоянным купонным доходом;

26 - для государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации или муниципальных ценных бумаг со сроком обращения от 5 до 30 лет с постоянным купонным доходом;

27 - для государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации или муниципальных ценных бумаг со сроком обращения от 5 до 30 лет с переменным купонным доходом;

28 - для государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации или муниципальных ценных бумаг, условия выпуска которых предполагают их погашение преимущественно неденежными средствами, со сроком обращения от 1 года до 5 лет;

29 - для государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации или муниципальных ценных бумаг, условия выпуска которых предполагают их погашение преимущественно неденежными средствами, со сроком обращения от 5 до 30 лет.

 X5X6X7 - порядковый номер выпуска ценных бумаг данного вида эмитента

 X8X9XlО - буквенный код, указывающий на эмитента ценных бумаг

 X11 - резерв.

Структура кода государственной регистрации государстнепиых цепных бумаг:

В качестве примера рассмотрим ценную бумагу с номером госу­дарственной регистрации 73-1-0289. Эта ценная бумага является ак­цией, зарегистрированной в регистрирующем органе под номером 289. Следовательно, номер государственной регистрации корпоративных ценных бумаг несет информацию о виде ценных бумаг и позволяет

определить, где они были зарегистрированы. Так, если первые две позиции 77-, то данная ценная бумага зарегистрирована в г. Москве.

Х1Х2-ХЗ-Х4Х5Х6Х7.

Х1Х2 - Номер кода территории по административно-территориальному делению Российской Федерации

ХЗ - Информация о виде ценных бумаг:

1 - акции акционерных обществ

2 - облигации

3 - облигации органов государственной

власти и управления 6 — жилищные сертификаты

4Х5Х6Х7 - Номер регистрации по порядку для данного вида ценных бумаг.

Структура кода государственной регистрации корпоративных пенных бумаг:

При регистрации документов, например на выпуск жилищных сертификатов, выдается акт государственной регистрации жилищных сертификатов с указанием даты и кода государственной регистрации. Код государственной регистрации строится следующим образом.

Например:

ХХ-6-ХХХХХ, где

- первая позиция указывает на код территории по администра­тивно-территориальному делению Российской Федерации;

- вторая позиция (цифра 6) указывает на вид ценных бумаг -жилищные сертификаты;

- третья позиция указывает порядковый номер государственной регистрации выпуска жилищных сертификатов в реестре реги­стрирующего органа.

В настоящее время рассмотренная методика присвоения кода го­сударственной регистрации не используется.

Ценные бумаги кредитных организаций:

Структура номера государственной регистрации ценных бумаг, выпускаемых кредитными организациями, определена в приложении № 6 к инструкции № 8 «О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг кредитными организациями на территории Российской Феде­рации», введенной в действие Центральным банком России 17 сентяб­ря 1996 г. с последующими изменениями и дополнениями.

Государственный регистрационный номер ценных бумаг, выпус­каемых кредитными организациями, состоит из девяти значащих раз­рядов. Каждый из них несет определенную смысловую нагрузку, и присутствие его в регистрационном номере обязательно. Данный номер можно характеризовать как смешанный, так как при его форми­ровании используются и цифровое, и буквенное обозначения. Причем для банков и небанковских кредитных организаций регистрационный номер имеет свои отличительные особенности, например:

Х-ХХ-Х-ХХХХ-В - для банков;

Х-ХХ-Х-ХХХХ-С - для небанковских кредитных организаций.

Структура регистрационного номера имеет вид

Х1-Х2Хз-Х4-Х5Х6Х7Х8-Х9

Х1 - Вид ценной бумаги:

1 - для акций, эмитированных банком

2 - для облигаций

3 - 9 - зарезервированы для других видов ценных бумаг

Х2Х3 - порядковый номер типа одного и того же вида ценных бумаг

Х4 - 1 - для конвертируемых ценных бумаг, 2 - 9 - резерв для любых ценных бумаг

 Х5Х6Х7Х8 - номер банковской лицензии эмитента

 Х9 - обозначения:

В - для банков-эмитентов

С - для кредитных учреждений-эмитентов

Структура регистрационного номера ценных бумаг,выпускаемых кредитными организациями:

Так, ценная бумага, имеющая номер государственной регистрации 10301396В, обозначает третью эмиссию акций банка, имеющего бан­ковскую лицензию № 1396.

Коммерческий банк с лицензией номер 132657 выпускает приви­легированные акции, которые являются четвертым по счету типом акций, выпускавшихся данным банком. Государственный регистраци­онный номер данного типа акций будет следующим: 1040132657В.

Приведем еще один пример. Коммерческий банк с лицензией номер 7421 выпускает облигации, которые являются первым по счету типом облигаций, эмитированных данным банком. Государственный регистрационный номер данного типа ценных бумаг будет следую­щим: 20107421В.

Следовательно, информация, которая содержится в номере цен­ной бумаги, выпущенной банком, позволяет определить ее вид и тип, а также установить эмитента (по номеру банковской лицензии).

Таким образом, каждая эмиссия ценных бумаг, осуществляемая в Российской Федерации, подлежит государственной регистрации с присвоением выпуску государственного регистрационного номера. Регистрации подлежат все выпуски ценных бумаг независимо от ста­туса эмитента, будь то государственные органы управления, субъекты Федерации или органы местного самоуправления, акционерные обще­ства, банки и иные кредитные организации.

Государственными регистрирующими органами в настоящее время являются Министерство финансов РФ, Федеральная служа по финансовым рынкам и Центральный банк Российской Федерации. Государственный регистрационный номер входит в состав рекви­зитов ценной бумаги; отсутствие этого номера делает ее ничтожной.

Государственные ценные бумаги:

Важным элементом российского рынка ценных бумаг является его финансовое наполнение, т.е. совокупность финансовых инструментов, допущенных к обращению. Всю совокупность российских ценных бумаг можно разделить на две большие группы: государственные и корпоративные ценные бумаги. Государственные ценные бумаги яв­ляются финансовым инструментом, обслуживающим государствен­ный внутренний долг, и представляют собой облигации и векселя Министерства финансов РФ. Корпоративные ценные бумаги на рос­сийском рынке представлены в основном акциями.

Х1-Х2 ХЗ-Х4Х5 Хб Х7 Х8-Х9

 Х1 - Вид эмисионной ценной бумаги:

1 - обыкновенные акции

2 - привилегированные акции

3 - конвертируемые акции

4 - облигации

5 - конвертируемые облигации

6 - опционные свидетельства на покупку

7 — опционные свидетельства на продажу

8; 9 — резерв

 Х2Х3 - Порядковый номер вы пуска данного вида ценных бумаг

Х4Х5 Хб Х7 Х8 -код эмитента

Х9 - Часть кода эмитента, обозначающая ценную бумагу:

В — банка

С — небанковской кредитной организации

A, D, Е, F — открытого акционерного общества

Н, J, К, N, Р — закрытого акционерного общества

Y — инвестиционного фонда

Z — страховой организации

R, S, Т — иной организации

L, G, M, Q, U, V, W, X - резерв

## 2.4 Проблемы современного РЦБ России

Формирование фондового рынка в России повлекло за собой возникновение, связанных с этим процессом, многочисленных проблем, преодоление которых необходимо для дальнейшего успешного развития и функционирования рынка ценных бумаг.

Можно выделить следующие ключевые проблемы развития российского фондового рынка, которые требуют первоочередного решения:

- преодоление негативно влияющих внешних факторов, т.е. хозяйственного кризиса, политической и социальной нестабильности;

- целевая переориентация рынка ценных бумаг с первоочередного обслуживания финансовых запросов государства и перераспределения крупных пакетов акций на выполнение своей главной функции - направление свободных денежных ресурсов на цели восстановления и развития производства в России;

- улучшение законодательства и контроль за выполнением этого законодательства;

- повышение роли государства на фондовом рынке, для чего необходимо:

а) создание государственной долгосрочной концепции и политики действий в области восстановления рынка ценных бумаг и его текущего регулирования (окончательный выбор модели фондового рынка (в настоящее время преобладает ориентация на фондовый рынок США),а также определение доли источников финансирования хозяйства и бюджета за счет выпуска ценных бумаг);

б) формирование сильной Комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку, которая сможет объединить ресурсы государства и частного сектора на цели создания рынка ценных бумаг;

- проблема защиты инвесторов, которая может быть решена созданием государственной или полугосударственной системы защиты инвесторов в ценные бумаги от потерь;

- опережающее создание депозитарной и клиринговой сети, агентской сети для регистрации движения ценных бумаг в интересах эмитентов;

- реализация принципа открытости информации через расширение объема публикаций о деятельности эмитентов ценных бумаг, введение признанной рейтинговой оценки компаний-эмитентов, развитие сети специализированных изданий (характеризующих отдельные отрасли как объекты инвестиций), создание общепринятой системы показателей для оценки рынка ценных бумаг и т.п.

Для того чтобы оценить потен­циальные возможности российско­го фондового рынка как механиз­ма форсирования экономического роста, рассмотрим более подробно его основные сегменты.

В последние годы основным ви­дом ценных бумаг, с помощью ко­торого предприятия реального сектора могли привлекать деньги на развитие собственного произ­водства, были корпоративные об­лигации. Быстрые темпы расшире­ния рынка этих бумаг убедительно доказывают высокую эффектив­ность подобного способа привле­чения финансовых ресурсов. По итогам 2003 г., именно этот сектор стал на ММВБ лидером по росту оборотов. Совокупный объем но­вых размещений достиг почти 4 млрд. долл., что в 2,1 раза выше, чем в 2002 г. В результате инвести­ционная эффективность рынка корпоративных облигаций замет­но возросла: доля этих инструмен­тов в валовом объеме инвестиций в российскую экономику увеличи­лась с 2,7% в 2002 г. до 3,6% в 2003 г.

Однако, несмотря на очевидные успехи, возможности рынка корпо­ративных облигаций реализованы не полностью. По нашим оценкам, сегодня в России не менее 700—1000 предприятий имеют перспективные проекты и спо­собны разместить на фондовом рынке собственные облигации. Это в 5—6 раз превосходит число ком­паний, уже разместивших собст­венные займы, что свидетельству­ет о значительном нереализован­ном потенциале данного сектора.

Если инвестиционная эффек­тивность рынка корпоративных облигаций растет достаточно быс­тро, то в секторе акций подобной тенденции не наблюдается, хотя в 1999—2003 гг. российский рынок продемонстрировал очень высо­кий рост. На ММВБ (а на долю этой биржи приходится около 85—90% всего оборота организо­ванного рынка акций России) объ­ем сделок с данными инструмента­ми в 2003 г. увеличился более чем в 2 раза по сравнению с 2002 г. и почти в 30 раз по сравнению с 1999 г. Индекс ММВБ вырос за 2003 г. более чем на 60%, а за I кв. 2004 г. еще на 25%, что ставит российский рынок в ряд наиболее прибыльных в мире. Капитализация рынка акций достигла 200 млрд. долл., что составляет бо­лее 40% ВВП. По этому показате­лю российский рынок приблизился к развитым рынкам Западной Европы.

Вместе с тем инвестиционная эффективность рынка акций, реа­лизуемая через IPO, остается прак­тически нулевой. За исключением компаний «Росбизнесконсалтинг» и «Аптечная сеть 36,6» сумевших в ап­реле 2002 г. и январе 2003 г. через публичное размещение своих ак­ций {1Р0) привлечь 13,3 млн долл. и 14,4 млн долл. соответственно, рос­сийские предприятия так и не ри­скнули выйти на рынок с подобны­ми предложениями.

В чем причины такой ситуации? Отчасти это связано с нежеланием самих предпринимателей посту­питься частью собственности, но, видимо, не меньшее значение име­ют и некоторые перекосы в структу­ре российского фондового рынка.

Прежде всего речь идет об очень высокой концентрации ры­ночного оборота. Сегодня 98% всех сделок на организованном рынке акций осуществляется с бу­магами 10 крупнейших эмитентов. На остальные бумаги, а это почти 250 акций, торгуемые на ведущих биржах, приходится менее 2% обо­рота. В странах с развитыми фон­довыми рынками значение этого показателя на порядок выше. На­пример, в США на бумаги, не входя­щие в первую десятку, приходится около 85% оборота рынка, во Франции - более 55%. В результа­те инвесторы, участвующие в IР0, при подаче заявок на покупку вынуждены заранее закладывать в стоимость приобретаемых бумаг значительную премию для ком­пенсации риска низкой ликвидно­сти. Это, в свою очередь, уменьша­ет цену размещения и сокращает объем средств, привлеченных эми­тентом.

Еще одним перекосом является чрезвычайно низкая доля бумаг, находящихся в свободном обраще­нии (free float). Для 8 крупнейших корпораций России этот показа­тель в среднем не превышает 12%, а в целом по рынку составляет 25—30%. Для сравнения: в странах с развитыми рынками этот показа­тель достигает 80—90%.

# **3 Реформирование системы государственного регулирования РЦБ России и перспективы его развития**

## 3.1 Перспективы развития российского рынка ценных бумаг

Основными перспективами развития современного рынка ценных бумаг на нынешнем этапе являются:

- концентрация и централизация капиталов;

- интернационализация и глобализация рынка;

- повышения уровня организованности и усиление государственного контроля;

- компьютеризация рынка ценных бумаг;

- нововведения на рынке;

 - секьюритизация;

- взаимодействие с другими рынками капиталов.

Тенденции к концентрации и централизации капиталов имеет два аспекта по отношению к рынку ценных бумаг. С одной стороны, на рынок вовлекаются все новые участники, для которых данная деятельность становится основной, а с другой 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). В результате на фондовом рынке появляются торговые системы которые обслуживают крупную долю всех операций на рынке. В тоже время рынок ценных бумаг притягивает все большие капиталы общества.

Интернационализация рынка ценных бумаг 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. Его основу составляют ценные бумаги транснациональных компаний.

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. Масштабы и значение рынка ценных бумаг таковы, что его разрушение прямо ведет к разрушению экономического прогресса. Государство должно вернуть доверие к рынку ценных бумаг, что бы люди вкладывающие сбережения в ценные бумаги были уверены в том, что они их не потеряют в результате каких-либо действий государства и мошенничества. Все участники рынка поэтому заинтересованы в том, чтобы рынок был правильно организован и жестко контролировался в первую очередь главным участником рынка – государством.

Компьютеризация рынка ценных бумаг – результат широчайшего внедрения компьютеров во все области человеческой жизни в последние десятилетия. Без этой компьютеризации рынок ценных бумаг в своих современных формах и размерах был бы просто невозможен. Компьютеризация позволила совершить революцию как в обслуживании рыка, прежде всего через современные системы быстродействующих и всеохватывающих расчетов для участников и между ними, так и в его способах торговли. Компьютеризация составляет фундамент всех нововведений на рынке ценных бумаг.

 Нововведения на рынке ценных бумаг:

- новые инструменты данного рынка;

- новые системы торговли ценными бумагами;

- новая инфраструктура рынка.

Новыми инструментами рынка ценных бумаг 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.

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.

Развитие рынка ценных бумаг вовсе не ведет к исчезновению других рынков капиталов, происходит процесс их взаимопроникновения. С одной стороны, рынок ценных бумаг оттягивает на себя капиталы , но с другой – перемещает эти капиталы через механизм ценных бумаг на другие рынки, тем самым способствует их развитию.

## 3.2 Реформы в системе государственного регулирования РЦБ России

Сложившуюся в России систему государственного регу­лирования фондового рынка не критиковал разве что только самый ленивый. И надо сказать, что критика во многом была объективной. Специалистами отмечались недостатки как базового законодательства, регулирую­щего фондовый рынок, так и нормативно-правовых ак­тов государственных органов власти, регламентирую­щих различные аспекты функционирования фондового рынка в стране, и прежде всего ФКЦБ России. Бесспор­но, наибольшее количество нареканий со стороны про­фессионального сообщества вызывала сложившаяся система органов государственной власти, осуществляю­щих регулирование отечественного фондового рынка.

Начиная с 1996 г. основным ор­ганом исполнительной власти, уполномоченным в сфере рынка ценных бумаг, являлась Федераль­ная комиссия по рынку ценных бу­маг (ФКЦБ России). На самом деле регулирующие и надзорные функ­ции за фондовым рынком и его уча­стниками были распределены меж­ду целым рядом различных минис­терств и ведомств. Помимо ФКЦБ, контролирующие функции выполня­ли Банк России (кредитные органи­зации), Минфин (страховые органи­зации и отдельные профессиональ­ные участники рынка ценных бу­маг), Минтруда (негосударственные пенсионные фонды, отдельные уча­стники рынка ценных бумаг) и дру­гие. Схема существовавшей до не­давнего времени системы органов государственного регулирования фондового рынка и финансового рынка в целом представлена на ри­сунке.

Подобная сложная и запутанная структура приводила к тому, что функции различных министерств и ведомств по регулированию и надзо­ру за фондовым рынком пересека­лись и дублировались, что нередко становилось причиной конфликтов между различными регулирующими органами. Достаточно вспомнить имевшие в свое время место кон­фликты между ФКЦБ России и Бан­ком России из-за контроля деятель­ности кредитных организаций в ка­честве профессиональных участни­ков рынка ценных бумаг или недавний конфликт между ФКЦБ России и МАП России по поводу ре­гулирования рынка срочных инстру­ментов. Вполне очевидно, что такая ситуация не способствовала повы­шению эффективности системы го­сударственного регулирования рос­сийского фондового рынка и стала тормозом развития этого важней­шего сектора экономики страны.

Не содействовала развитию фон­дового рынка и его нормативно-пра­вовая база. Дело в том, что подготов­ленное еще в начале 1990-х годов базовое законодательство до сих пор существует в форме общих, «ра­мочных» законов, а большинство аспектов деятельности на рынке ценных бумаг осуществляется на ос­нове многочисленных ведомствен­ных нормативных актов, которые, как показывает практика, нередко противоречат друг другу. Так, напри­мер, нормативные акты, контролиру­ющие размещение средств инвести­ционных фондов, средств паевых фондов и резервов страховых ком­паний, значительно различаются, хотя по идее должны были бы совпа­дать. В подобных условиях затрудне­но создание сложных, комплексных финансовых продуктов, поскольку участник финансового рынка должен одновременно соответствовать тре­бованиям различных регуляторов, а финансовые инструменты из одного сектора финансового рынка могут разрешаться или не разрешаться к использованию регулятором другого сектора. Такая ситуация служит объ­ективной причиной для проведения реформы государственного регули­рования рынка ценных бумаг.

Как показывает мировой опыт, один из наиболее радикальных пу­тей реформирования системы госу­дарственного регулирования рын­ков — не только фондовых, но и фи­нансовых — создание так называе­мого мегарегулятора финансового рынка, представляющего собой единый государственный орган по упорядочению различных сегмен­тов финансового рынка. По такому пути в свое время пошли Норвегия (1986), Канада (1987), Дания (1988), Швеция (1991), Великобритания (1997), Япония (1998), Корея (1998), Австралия (1998), Исландия (1999), Южная Африка (1990), Венгрия (1996), Сингапур и др. По сути, мега-регулятор создан и в Швейцарии. В то же время следует отметить, что, например, США, которые, по всеоб­щему признанию, обладают наибо­лее развитым фондовым рынком, выбрали иное направление рефор­мирования системы государственного регулирования своего рынка. США пошли по пути развития прин­ципа функционального управления финансовыми рынками, сохранив несколько регулирующих органов. При этом в соответствии с принятым во второй половине 1999 г. законом «О модернизации финансового законодательства» лицензирование и контроль за кредитными организа­циями, действующими на фондовом рынке США, были переданы в веде­ние SEC. Обзор международной практики создания мегарегуляторов на финансовых рынках пред­ставлен в таблице.

Надо сказать, что идея создания мегарегулятора не нова и для Рос­сии. Впервые она была озвучена компанией Cadogan Financial еще в конце 1999 г. Среди причин, вы­звавших необходимость создания подобного суперведомства, называ­лись неравномерность, фрагментар­ность и непоследовательность нор­мативно-правовой базы; незначи­тельный размер рынков капитала; недостаточная независимость орга­нов регулирования; низкая оплата труда и недостаток ресурсов, харак­терные для большинства органов ре­гулирования; отсутствие четкой карьерно-иерархической структуры. Cadogan Financial предлагала в рам­ках проекта программы технической помощи создать единый мегарегулятор. Основным реципиентом должна была стать ФКЦБ России, что пред­полагало формирование мегарегулятора на базе Комиссии. О необхо­димости концентрации функций по регулированию фондового рынка речь шла и в программном докумен­те «Концептуальные основы разви­тия рынка ценных бумаг в России», подготовленном Национальной ас­социацией участников фондового рынка (НАУФОР) в 1999 г.1 Однако по целому ряду объективных и субъек­тивных причин эта идея не получила дальнейшего развития.

Действительно реальные шаги по созданию мегарегулятора фи­нансового рынка в России были сделаны только в начале марта 2004 г. в рамках радикальной ад­министративной реформы, начало которой было положено указом Президента РФ № 314 от 9 марта 2004 г. «О системе и структуре феде­ральных органов исполнительной власти» (далее - Указ № 314). Дан­ным документом была ликвидиро­вана ФКЦБ России, а все ее функции были переданы новому госу­дарственному органу - Федераль­ной службе по финансовым рынкам (ФСФР). Кроме того, новому регуля­тору российского финансового рын­ка были переданы некоторые на­правления деятельности и других ликвидированных государственных структур. Так, от Минфина к ФСФР пе­решел контроль и надзор за форми­рованием и инвестированием пенси­онных накоплений, а от упразднен­ного Министерства по антимоно­польной политике — контроль за биржами и срочным рынком, от Минтруда - надзор за негосударст­венными пенсионными фондами.

Окончательно структура и статус нового регулятора российского фи­нансового рынка были установлены в постановлении Правительства РФ № 206 от 9 апреля 2004 г. «Вопросы Федеральной службы по финансо­вым рынкам» (далее - Постановле­ние № 206), принятым в развитие Указа № 314. Согласно данному по­становлению ФСФР — федеральный орган исполнительной власти, осу­ществляющий функции по контролю и надзору на финансовых рынках, находящийся в ведении Правитель­ства РФ и подчиняющийся непосред­ственно премьер-министру страны. При этом ФСФР имеет следующие функции:

* осуществляет государственную регистрацию выпусков ценных бу­маг и отчетов об итогах выпуска ценных бумаг, а также регистрацию проспектов ценных бумаг;
* обеспечивает раскрытие инфор­мации на рынке ценных бумаг в соответствии с законодательством РФ;
* осуществляет в рамках установ­ленных федеральными законами и
иными нормативными правовыми актами России функции контроля и
надзора в отношении эмитентов, профессиональных участников рын­ка ценных бумаг и их саморегулируе­мых организаций, акционерных инвестиционных фондов, управляющих компаний акционерных инвестиционных фондов, паевых инвестицион­ных фондов и негосударственных пенсионных фондов и их саморегулируемых организаций, специализи­рованных депозитариев акционер­ных инвестиционных фондов, пае­вых инвестиционных фондов и него­сударственных пенсионных фондов, ипотечных агентов, управляющих ипотечным покрытием, специализи­рованных депозитариев ипотечного покрытия, негосударственных пен­сионных фондов, Пенсионного фон­да РФ, государственной управляю­щей компании, а также в отноше­нии товарных бирж;

- обобщает практику применения законодательства РФ в сфере сво­ей компетенции и вносит в прави­тельство предложения о его совер­шенствовании, разрабатывает про­екты законодательных и иных нор­мативных правовых актов.

Кроме того, до внесения изме­нений в действующее законода­тельство на ФСФР были возложены функции по руководству и обеспе­чению работы Комиссии по товар­ным биржам.

Для обеспечения реализации своих функций в ФСФР созданы 9 уп­равлений. Предельная численность сотрудников центрального аппарата будет составлять 301 единицу. Для обеспечения функций ФСФР в субъ­ектах РФ ей переданы региональные отделения упраздненной ФКЦБ Рос­сии. Всего на момент принятия ре­шения о ликвидации ФКЦБ России на территории Российской Федера­ции действовало 14 региональных отделений. В территориальных орга­нах ФСФР работают 800 человек.

ФСФР — совершенно особая структура в системе органов госу­дарственной власти. Такая особен­ность обусловлена тем, что, в отли­чие от других федеральных служб, которые подчиняются министерст­вам, ФСФР находится в прямом под­чинении премьер-министру РФ. Кон­тролируя значительную часть фи­нансового рынка страны, ФСФР, по сути, уже сегодня является его мега-регулятором. В то же время ФСФР пока и не мегарегулятор в классиче­ской модели: вне ее прямого влия­ния остаются страховые компании (они отданы в ведение Федеральной службы страхового надзора), ауди­торы (Минфин) и банки (Банк Рос­сии). Впрочем, как считают многие специалисты, вопрос о передаче ре­гулирования этих сегментов финан­сового рынка ФСФР - дело време­ни. По мере укрепления системы го­сударственного регулирования ос­тавшиеся сегменты финансового рынка, по-видимому, будут переда­ны в ведение ФСФР. Кстати, на этом этапе административной реформы ее инициаторами рассматривалась возможность передачи ФСФР функ­ций надзора за этими секторами финансового рынка. Однако пере­даче ФСФР функций, например, по банковскому надзору помешала по­зиция Банка России.

Вместе с тем, являясь мегарегулятором финансового рынка стра­ны, ФСФР по своему статусу — федеральная служба, т. е. орган госу­дарственной власти, лишенный возможности издавать норматив­ные акты, регулирующие отношения во вверенной ему сфере. Как изве­стно, в соответствии с п. 5 Поста­новления № 206 ФСФР только раз­рабатывает проекты законодатель­ных и иных нормативных правовых актов. Однако разработка проектов правовых актов - это еще не приня­тие их. При этом остальные феде­ральные службы находятся в подчи­нении конкретным министерствам, которые и занимаются нормотвор­чеством. Очевидно, непосредствен­ное подчинение ФСФР премьер-ми­нистру указывает на единственный возможный для нее в сложившейся ситуации путь нормотворчества -через постановления Правительст­ва РФ. Надо сказать, что такое положение дел полностью соответст­вует духу административной рефор­мы: разделение функций по уста­новлению правил и контролю за их применением и передача их неза­висящим друг от друга органам ис­полнительной власти.

Однако в случае с регулировани­ем фондового рынка возникает вполне очевидное противоречие с законом «О рынке ценных бумаг», где установлено, что уполномочен­ный в сфере рынка ценных бумаг го­сударственный орган соединяет в себе правоустанавливающую и пра­воприменительную функции. Раз­граничение этих функций способно привести к снижению эффективнос­ти государственного регулирования финансового рынка и, как следст­вие, к снижению эффективности функционирования последнего.

Все-таки от наличия у государствен­ного органа, регулирующего такой динамичный рынок, каким является финансовый рынок в целом и ры­нок ценных бумаг в частности, пра­ва оперативно изменять правила игры на нем, корректируя существу­ющие нормы или устанавливая но­вые, в определенной ситуации мо­жет зависеть стабильность финан­совой системы страны и экономики в целом.

Решить возникшую проблему способно совмещение функций нормотворчества, надзора и регу­лирования в рамках ФСФР. При этом соблюдение базового принци­па административной реформы, разделяющего функции нормо­творчества и контроль за их соблю­дением, можно обеспечить путем разграничения функций внутри са­мой ФСФР. Для этих целей нормо­творчество можно вынести за рам­ки этого органа, создав коллегию ФСФР — аналог коллегии ФКЦБ России. Формирование коллегии ФКЦБ России было предусмотрено ст. 41 закона «О рынке ценных бу­маг». Принимая за основу структуру коллегии ФКЦБ России, коллегия ФСФР должна состоять из 15 чле­нов, в том числе 6 сотрудников ФСФР и 9 человек «со стороны». Причем в число последних должны быть включены представители Минфина и Центробанка, а также представители профессиональных объединений участников фондово­го рынка.

Таким образом, по уровню кон­центрации контроля финансовой сферы ФСФР может стать мегарегулятором российского финансового рынка, отвечающим классическим канонам этого понятия, подобно британскому финансовому мегарегулятору — Управлению финансовых услуг (Financial Service Authority, FSA). Однако для этого предстоит еще мно­гое сделать, например изменить ста­тус ФСФР вывести из подчинения правительства и сделать независи­мым государственным органом, под­контрольным непосредственно пре­зиденту страны и подотчетным парламенту, действующим на основании своего специального закона, опре­деляющего его статус, права, обя­занности и т. п.

# **Заключение**

Несмотря на большие трудности, особенно, законодательство, регулирующее рынок ценных бумаг, далеко от совершенства, сам рынок есть, он функционирует и развивается; он оказывает влияние на положение дел в государстве и способствует развитию предпринимательства в России. По мнению экспертов, российский рынок ценных должен развиваться в следующих направлениях:

- развитой рынок ценных бумаг обычно имеет доступ к фондам, формируемым различными типами институциональных инвесторов. Рынок ценных бумаг может расти, если такие институты будут созданы;

- консультационные и управленческие услуги, способствующие государственным капиталовложениям в инвестиционные фонды, страхование вкладов и других видов сбережений требуют соответствующей законодатель-ной, регламентационной, образовательной и технической поддержки;

- законодательство о фирмах должно гарантировать, что правление акционерных предприятий защищает интересы широкого круга инвесторов. Это предполагает определение обязанностей руководителей и установление контроля для предотвращения разного рода махинаций;

- особой проблемой для государства остается защита интересов вкладчиков негосударственных пенсионных фондов и страховых компаний. Для ее решения органы, регулирующие деятельность этих финансовых институтов, должны разработать нормативы обязательных инвестиций и наиболее ликвидные и надежные ценные бумаги.

С помощью вышеперечисленных пунктов и разумных действий правительства российский рынок ценных бумаг сможет вплотную приблизиться к мировым стандартам.

Из рассмотренного материала я сделал вывод, что российский рынок ценных бумаг развивается более или менее динамично. Искушенные западные профессионалы высоко оценивают потенциал российского рынка, и я надеюсь, что политическая и экономическая стабильность позволит России в ближайшем будущем стать одним из крупнейших финансовых центров мира.

# **Список использованных источников**

1. Федеральный Закон РФ от 22.04.1996г. № 39-ФЗ “О рынке ценных бумаг”.
2. Гражданский кодекс Российской Федерации от 21.10.94 г., часть 1.
3. Указ Президента РФ от 07.10.1992г. № 1186 “О мерах по организации рынка ценных бумаг в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий”.
4. Указ Президента РФ от 01.08.1996 №1008 “Концепция развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации”.
5. Распоряжение Правительства РФ от 12.12.1998г. №.1787-р “О новации по государственным ценным бумагам”
6. Бердникова Т.Б Рынок ценных бумаг и биржевое дело. – М.:ИНФРА-М, 2000.
7. Шестаков А.В и Д.А Рынок ценных бумаг. – М.: 2000.
8. Шаблин А.О. Государственная политика в области ценных бумаг// ЭКО. – 2002. - № 9. - с. 43 – 50.
9. Вавулин Д.А. Правовое регулирование эмиссии ценных бумаг// ФБК. – 2003. - № 7. – с. 73 – 82.
10. Фролов В. Рубль на вес золота// Эксперт. – 2003. - № 11. – с. 24 – 28.
11. Обухова Е. Учет государственных ценных бумаг// Аудит. – 2004. - № 9. – с. 20 – 27.
12. Потемкин А. Пути повышения стабильности государственного РЦБ// РЦБ. – 2004. - № 4. – с. 35 – 37.
13. Беленькая О. Фондовый рынок: итоги и прогнозы// РЦБ. – 2004. - № 1. – с. 38 – 42.
14. Афонин. Небывалый интерес к ценным бумагам отечественных компаний// Финансы России.-2003.-№7.-с. 40-42.
15. Маковецкий М. Ю. РЦБ как фактор активизации инвестиционного процесса// Финансы и кредит. – 2003. - № 1. – с. 65 – 67.
16. Динамика фондового рынка: факторный анализ// Финансы. – 2003. - № 2. – с. 52 – 56.
17. Сизов Ю. Актуальные проблемы развития российского фондового рынка// Вопросы экономики. – 2003. - № 7. – с. 26 – 43.
18. Минашкин В. Г. Развитие российского РЦБ в зеркале статистики// Вопросы статистики. – 2003. - № 10. – с. 53 – 56.
19. Килячков А.А.Чалдаева Л.Г. РЦБ и биржевое дело – М.: ЮРИСТ, 2002.
20. Голанов В.А. Рынок ценных бумаг – М.: Финансы и статистика, 2004.