**Концепция развития рынка ценных бумаг**

На современном этапе развития экономики сложились основные предпосылки для прямого выхода предприятий на рынок капиталов в целях привлечения инвестиционных ресурсов через выпуск ценных бумаг, существует огромный спрос на капитал со стороны предприятий и в то же время растет спрос на корпоративные бумаги (внешние инвесторы в значительной мере отработали схемы вложения капитала в акции российских предприятий, а для мобилизации внутренних сбережений определены принципы и подходы к формированию коллективных инвестиций).

#G0К основным факторам, определявшим развитие рынка ценных бумаг в 1991-1995 годах, относятся:

1. масштабная приватизация и связанные с ней выпуск приватизационных чеков как свободно обращающихся предъявительских ценных бумаг; выпуск в обращение акций приватизированных предприятий;
2. развитие практики финансирования дефицитов федерального бюджета и бюджетов субъектов Российской Федерации за счет выпуска ценных бумаг, а также реструктуризация внутреннего валютного долга на основе выпуска ценных бумаг;
3. кризис неплатежей и появление в связи с дефицитом в обращении финансовых ресурсов специфических финансовых инструментов - казначейских обязательств, налоговых освобождений и векселей;
4. выпуск ценных бумаг и их суррогатов новыми коммерческими структурами, включая не лицензированные финансовые компании;
5. постепенное открытие доступа эмитируемым в Российской Федерации ценным бумагам на международные рынки капиталов.

Одной из ключевых задач в сфере развития рынка ценных бумаг является повышение уровня информационной прозрачности рынка, поскольку успех деятельности во многом зависит от оперативности получения информации.

С учетом важности и комплексности проблемы раскрытия информации и обеспечения информационной прозрачности рынка ценных бумаг ФКЦБ следует провести ряд мер, направленных на повышение стандартов раскрытия информации и информационной прозрачности рынка ценных бумаг, включающих в себя:

1. совершенствование нормативной правовой базы по вопросам раскрытия информации эмитентами и профессиональными участниками рынка ценных бумаг;
2. создание эффективной системы сбора и распространения информации, подлежащей раскрытию;
3. взаимодействие информационных агентств, средств массовой информации, консультационных фирм и профессиональных участников рынка ценных бумаг по вопросам продвижения подлежащей раскрытию информации на информационный рынок в целом и обеспечения ею конкретных групп инвесторов, в частности;
4. ужесточение санкций в отношении организаций и лиц, нарушающих требования по раскрытию информации.

Принцип справедливого фондового рынка- одна из основ организации финансовой структуры развитых стран- подразумевает равные возможности доступа всех участников рынка к информации. Рынок ценных бумаг и его информационная инфраструктура должны создать условия для эффективной реализации инвестиционного процесса в России. Целесообразно выделить два уровня в его функциональной структуре: межрегиональный и внутрирегиональный.

Межрегиональный уровень, объединяющий региональные рыночные структуры, призван обеспечить взаимодействие профессиональных участников рынка ценных бумаг. К задачам, решаемым на межрегиональном уровне, относятся:

1. формирование рыночной цены на акции тех или иных предприятий;
2. осуществление первичного распределения ценных бумаг;
3. запуск общероссийского вторичного рынка ценных бумаг;
4. формирование контрольных пакетов акций;
5. разукрупнение пакетов акций.

Внутрирегиональный уровень затрагивает отношения между клиентом и обслуживающим его профессиональным участником рынка. Этот уровень является базисом для взаимодействия участников рынка ценных бумаг. К задачам, решаемым на внутрирегиональном уровне, относятся:

1. допуск к накопленной и текущей информации об изменении курсов ценных бумаг, о ценообразовании, спросе и предложении, курсах валют, а также получение другой экономической информации;
2. использование информационной среды для формирования стабильной обстановки на рынке;
3. производство денежных расчетов по операциям с ценными бумагами;
4. автоматизация статистической и бухгалтерской отчетности;
5. осуществление депозитарной деятельности, ведение реестров;
6. регулирование изменения курсов ценных бумаг;
7. управление счетами в деньгах и в ценных бумагах;
8. участие клиентов в торгах ценными бумагами;
9. осуществление коммерческих сделок;
10. работа с экспертными системами.
11. определение оптимального соотношения между государственным регулированием и саморегулированием;

Для решения указанных задач потребуется создать адекватную по своим функциональным возможностям информационную структуру, позволяющую участникам рынка ценных бумаг осуществлять преимущественно в автоматизированном режиме следующие виды предпринимательской деятельности:

1. 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 объявленым ценам (диллерская деятельность);
2. предоставление услуг, способствующих заключению сделок купли-продажи ценных бумаг между профессиональными участниками рынка ценных бумаг, включая деятельность фондовых бирж (деятельность по организации торговли ценными бумагами);
3. определение взаимных обязательств по поставке (переводу) денежных средств в связи с операциями с ценными бумагами (расчетно-клиринговая деятельность по денежным средствам);
4. определение взаимных обязательств по поставке (переводу) ценных бумаг участниками операций с ценными бумагами (расчетно-клиринговая деятельность по ценным бумагам);
5. хранение ценных бумаг и учет прав на ценные бумаги (депозитарная деятельность);
6. ведение и хранение реестров акционеров (деятельность держателя реестра акционеров);
7. совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами на основании договоров (брокерская деятельность);
8. осуществление операций с векселями;
9. обращение закладных и ипотечных ценных бумаг.

Создание информационной инфраструктуры рынка ценных бумаг потребует внедрения современных технологий, создания баз данных, разветвленных и защищенных телекоммуникационных сетей, интегрированных с банковскими системами.

Но по мимо реализации федеральных мероприятий направленных на развитие рынка ценных бумаг и реализацию федеральных интересов, цели развития рынка ценных бумаг так же должны определяться интересами области, такими как:

1. создание и обеспечение эффективного функционирования механизмов привлечения инвестиций в регион, особенно в приватизированные предприятия;
2. создание надежных механизмов и финансовых инструментов инвестирования средств населения;
3. предотвращение социальных взрывов и конфликтов, могущих возникнуть в результате проведения операций на рынке ценных бумаг, путем защиты прав участников рынка ценных бумаг, и в первую очередь прав инвесторов;
4. создание в области цивилизованного рынка ценных бумаг и его интеграция в российский и мировой финансовый рынок;
5. борьба с суррогатами ценных бумаг и с мошенничеством, пресечение незаконной деятельности на рынке ценных бумаг.

Эти цели должны реализовываться через единый комплекс мер, скоординировано осуществляемых органами государственной власти и местного самоуправления, и профессиональными участниками рынка ценных бумаг:

1. Развивать инфраструктуры фондового рынка, путем создание сети крупных жестко регулируемых регистраторов, обслуживающих все акционерные общества с числом владельцев обыкновенных акций более 500, обеспечить наполнение созданных в регионе специализированных регистраторов. Унифицировать действующее законодательство осуществляющие контроль за деятельностью регистраторов.
2. Развитие деятельности Нижегородского регионального депозитария, создание межрегионального депозитария, организация филиалов, отделений, удаленных пунктов, координация и контроль за их деятельностью. Создание крупного межрегионального депозитария.
3. Развитие систем биржевой и внебиржевой торговли. Организация межрегиональных торгов новыми финансовыми инструментами. Предотвращение монополизации рынка небольшой группой участников (инвесторов), обеспечение открытости информации в отношении реальных цен и объемов сделок. Создание механизмов, обеспечивающих раскрытие информации и предотвращение манипулирования ценами. Использование национальных информационных и торговых технологий для продвижения ценных бумаг местных эмитентов на всероссийский рынок. Подключение к национальной торговой системе (РТС).
4. Развитие финансовых институтов. Повышение финансовой стабильности и капитализации всех типов финансовых посредников, действующих на территории области.
5. Развитие инвестиционного банковского бизнеса - услуг, представляемых предприятиям в связи с выпуском, организацией подписки и размещения ценных бумаг, а также повышения ликвидности уже выпущенных ценных бумаг, развитие брокерской и дилерской деятельности.
6. Развитие коллективных инвестиций. Развитие всех форм коллективных инвестиций (паевые фонды, негосударственные пенсионные фонды) и мобилизация средств населения для инвестиций в реальный сектор.
7. Формирование инфраструктуры размещения сберегательных инструментов. Развитие сети агентов по размещению, взаимодействующих с банковской системой в части обслуживания денежных расчетов с инвесторами или работающих непосредственно через филиальные сети банков.
8. Развитие банковского сектора. В соответствии с государственной политикой РФ в отношении банковского сектора Нижегородская область также ставит задачу стимулирования активизации банковской деятельности в части финансирования реального сектора экономики как путем кредитования, так и в виде портфельных инвестиций.

В условиях ужесточения конкуренции на финансовых рынках важной задачей органов государственного регулирования являются повышение финансовой стабильности и надежности финансовых и инвестиционных институтов. Для этого необходимо предпринять меры, направленные на:

1. Устранение применения различных стандартов к разным группам участников рынка;
2. Введение единых норм и стандартов, устанавливающих поведение и защиту всех участников финансового рынка:
3. Снижение рисков инвесторов путем усиления государственного контроля за деятельностью профессиональных участников;
4. Повышение эффективности и координированности взаимодействия различных органов регулирования банковской деятельности, особенно в части формирования и реализации единой политики на фондовом рынке.
5. Регулирование рынка ценных бумаг. Создание единой системы регулирования рынка ценных бумаг.
6. Содействие проведению вторичных эмиссий акционерными обществами региона с целью привлечения инвестиций в промышленность.
7. Лицензирование профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и аттестация специалистов в соответствии с требованиями законодательства.
8. Обеспечение раскрытия информации на рынке ценных бумаг.
9. Организация областных и муниципальных займов.
10. Создание разнообразных форм компенсаций, систем взаимных гарантий и страхования на рынке ценных бумаг в целях снижения риска при осуществлении инвестиций и повышения доверия инвесторов к рынку ценных бумаг.
11. Организации выпуска Еврооблигаций с целью привлечения инвестиций в Нижегородский регион для финансирования социально-значимых программ.
12. Создание и обеспечение эффективного функционирования механизмов привлечения инвестиций в частный сектор российской экономики, и прежде всего в приватизированные предприятия.
13. Финансирование дефицита местного бюджета на основе связанных с рынком ценных бумаг методов не инфляционного финансирования конкретных долгосрочных проектов.
14. Создание надежных механизмов и финансовых инструментов инвестирования средств населения.
15. Перестройка системы управления приватизированными предприятиями и создание института эффективного собственника, повышение дисциплинирующего воздействия рынка ценных бумаг на администрации российских компаний.
16. Предотвращение социальных взрывов и конфликтов, могущих возникнуть в результате проведения операций на рынке ценных бумаг, путем защиты прав участников рынка ценных бумаг, и в первую очередь прав инвесторов.

Воплощение мер в жизнь повлечет за собой создание совершенно новой модели рынка ценных бумаг, при выборе которой необходимо выделить конкретные вопросы, от решения которых существенно зависит эффективность его деятельности. Важнейшими из них являются:

1. Взаимодействие банковской системы и рынка ценных бумаг.
2. Определение оптимального соотношения между государственным регулированием и саморегулированием.
3. Формы и методы укрупнения и рекапитализации структур рынка ценных бумаг.

Новая модель рынка ценных бумаг может повлечь расширение круга (увеличение количества групп) субъектов (инвесторов) отношений, возникающих в ходе деятельности рынкам ценных бумаг.

Наличие широкого спектра групп инвесторов, требует чтобы по отношению к этим группам инвесторов применялись различные формы и методы защиты их специфических интересов (к примеру):

1. Регулирование деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг по обслуживанию различных групп инвесторов.
2. Поддержка развития различных форм страхования инвестиций и формирование гарантийных фондов за счет различных инвесторов.
3. Регулирование деятельности инвесторов по вложению средств в различные виды ценных бумаг.

Рынка частных вкладов в ценные бумаги показывает, что в ближайшее время потребность в услугах такого рода будет быстро возрастать. Основу фондового рынка в развитых странах составляют миллионы мелких вкладчиков, обладающих не только достаточными средствами, но и необходимыми знаниями. В этой связи развитие фондовых центров, направленных на работу с населением, является исключительно важной задачей. Активная работа с мелкими вкладчиками позволит:

1. Вовлечь людей в инвестиционные проекты.
2. Ускорить формирование среднего класса, заинтересованного в рыночных реформах и активно участвующего в их проведении.
3. Повысить ликвидность рынка и его капитализацию.
4. Повысить рыночную культуру инвесторов.
5. Вывести на рынок акции малоликвидных и малоизвестных предприятий.
6. Сделать региональный рынок ценных бумаг менее чувствительным к поведению иностранных портфельных инвесторов.

Обществом признано, что финансовая стабилизация недостаточна, что уже сейчас, в период острого финансового кризиса, государством должны закладываться основы политики экономического роста (в том числе финансовой и денежной политики, действующей в этом направлении). Только такая политика способна- в условиях острого дефицита внутренних денежных ресурсов и кризиса иностранных инвесторов- создать в обществе и экономике доверие к будущему страны, надежду на лучшее, атмосферу стабильности и быстрого развития, которая сама по себе способна притягивать денежные ресурсы. Только такая политика способна возродить фондовый рынок и создать у собственников российских предприятий стимулы к инвестициям.

Безусловно, такая политика рискованна, она лежит на грани острой инфляции и сильных колебаний валютного курса- но только такая политика создаст будущее российской экономики как рыночной и конкурентоспособной. Альтернатива ей- социальный протест и административное регулирование, по жестокости сравнимое с тридцатыми годами.

В этой связи считается необходимым проведение постоянной совместной работа с государственными ведомствами, направленной:

1. На обеспечение экономических и правовых инициатив с их стороны, которые бы формировали финансовую и денежную политику экономического роста и были бы направлены на прекращение межведомственных конфликтов, повышающих риски на рынке ценных бумаг.
2. На разработку и проведение долгосрочной политики государства на рынке ценных бумаг, призванной обеспечить его устойчивое развитие и привлечение через фондовый рынок инвестиций в развитие реального сектора.
3. На участие в разработке и обсуждении любых ключевых решений, связанных с судьбой рынка ценных бумаг в России.

В решении задачи регулирования рынка ценных бумаг интересы его участников и государства по многим позициям совпадают, что позволяет использовать саморегулирование как метод оперативного решения возникающих проблем. Интересы государства и участников рынка совпадают прежде всего в вопросах, связанных с предупреждением и разрешением конфликтов между участниками, улучшением управления рисками, снижением возможностей для мошенничества и совершения других противоправных действий, с поддержкой ликвидности и стабильности рынка, внедрением лучших стандартов профессиональной деятельности.

В этих целях должны быть полностью использованы возможности саморегулируемых организаций, которые должны во всё большей мере превращаться в центры выработки стратегических решений по развитию фондового рынка, защиты интересов своих участников. Нельзя допустить, чтобы сложилась тенденция к превращению СРО в преимущественно административный аппарат, копирующий жесткий стиль работы государственных ведомств, к исчезновению духа сотрудничества профессиональных участников рынка.

При этом государство во взаимодействии с саморегулируемыми организациями будет стремиться к снижению цены регулирования уменьшению затрат времени и финансовых ресурсов профессиональных участников рынка в связи с выполнением требований органов регулирования.

Вместе с тем должно постоянно оказываться давление на государство, не допуская , чтобы в своей политике оно преследовало цели и принимало решения, ставящие под угрозу само существование фондового рынка, как это происходило в 1995- 1998 гг.

Установление оптимального уровня регулирования будет строиться на основе стимулирования ликвидности рынка как одного из ключевых показателей его эффективности.

Особенности рынка ценных бумаг не позволяют применять традиционные методы регулирования, подобные методам регулирования в банковской сфере. С учетом этих особенностей необходимо, помимо использования саморегулирования, станет применение такого метода регулирования, при котором для решения конкретных вопросов будут формироваться совместные рабочие группы, включающие в себя представителей профессиональных участников рынка.

В отсутствии политики государства, обеспечивающей выживание фондового рынка, огромное значение приобретает самоорганизация профессиональных участников рынка ценных бумаг (в рамках СРО, групп, компаний, работы с региональными представительствами), выработка ими скоординированных решений, которые способны приостановить разрушение рынка.

Но для того, чтобы привлечь средства инвесторов на рынок муниципальных ценных бумаг, эмитентам и профессиональным участникам рынка совместно предстоит решить одну основную задачу- создать механизм, гарантирующий возвратность заемных средств. Следует осуществить переход от традиционного, для России, выпуска ценных бумаг подкрепленных только бюджетными гарантиями, к облигациям, подкрепляемым помимо бюджетных гарантий доходами от реализуемого проекта, - ценными бумагами с “двойным обеспечением”. Полностью прозрачным должен стать механизм управления средствами создаваемых резервных фондов.