



РОЛЬ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В РАЗВИТИИ ИНВЕСТИЦИЙ В ЦЕННЫЕ БУМАГИ

МЕЧУКАЕВА К.М.

Доцент Кыргызско-Российского Славянского университета, Кыргызстан

E-mail: nhost@rambler.ru

Аннотация

В статье рассмотрены задачи государства в деятельности фондового рынка по привлечению инвестиций. В качестве инструмента государственной политики на рынке ценных бумаг должны быть разработаны функциональные механизмы по привлечению частных денежных ресурсов в экономику, в первую очередь на предприятия, остро нуждающиеся в средствах для реальных инвестиций, реконструкции и подъема производства, освоения новых технологий и продукции.

Ключевые слова: биржа, государство, депозитарий, инвестиции, ценные бумаги.

ROLE OF GOVERNMENT REGULATION IN THE DEVELOPMENT OF INVESTMENTS IN SECURITIES

Abstract

The article was considering governmental matters related to the money market, specifically development of project investments. As the instrument of government policies of the stock and bond markets there should be functional mechanism developed for attracting private financial resources into our economy. In fact, the focus should be on the enterprises, which considerably are demanding the assets for actual investments, reconstruction and production growth, development new technologies and products.

Key Words: stock exchange, government, stock and bond management organizations, investments, stocks and bonds.

В любой рыночной экономической системе рынок ценных бумаг требует государственного регулирования, поскольку потребительское свойство ценной бумаги – приносить доход – проявляется не сразу и не всегда, а возможность недополучить ожидаемую прибыль, или даже потерять инвестированный капитал требует выполнения всеми субъектами рынка определенных норм, стандартов и правил. Цель государственного регулирования – задать единые требования к участникам и подтвердить их выполнение лицензиями, определить юридические нормы совершения операций с ценными бумагами, создать институт контролирующих органов, закрыть доступ на фондовый рынок недобросовестным и непрофессиональным эмитентам, посредникам, организаторам торговли, институциональным инвесторам.

Совершенствование системы государственного регулирования связано с формулировкой стратегических и практических задач, выработкой принципов и заданием объектов регулирования. В качестве инструмента государственной политики на рынке ценных бумаг система регулирования, на наш взгляд, призвана решать следующие долговременные задачи:

1. Создать эффективное функционирование механизмов привлечения частных денежных ресурсов в экономику, в первую очередь на предприятия, остро нуждающиеся в средствах для реальных инвестиций, реконструкции и подъема производства, освоения новых технологий и продукции.
2. Разработать сбалансированную систему финансирования дефицита бюджета всех уровней, в первую очередь государственного, путем эмиссии доходных и надежных ценных бумаг.
3. Обеспечить защиту интересов и прав, предотвратить социальные конфликты, связанные с недобросовестными операциями на фондовом рынке.
4. Способствовать цивилизованному развитию рынка ценных бумаг как одной из важнейших отраслей сферы финансовых услуг с сохранением национального контроля над этой отраслью, стимулировать операции с отечественными ценными бумагами в Кыргызстане, обеспечить конкурентоспособность финансовых институтов по отношению к иностранным как на отечественном, так и на зарубежных рынках.
5. Интеграция кыргызского фондового рынка в мировой финансовый рынок через достижение международных стандартов деятельности и освоение новейших технологий с одновременным поиском самостоятельного места отечественного РЦБ в системе международных рынков капитала.

Перечисленные задачи комплиментарны, взаимно обуславливают и дополняют друг друга, отсюда могут быть решены только в едином комплексе как элементы общенациональной системы регулирования фондового рынка, имеющей целью аккумуляцию и перераспределение инвестиционных ресурсов в рыночной экономике. Система регулирования не должна копировать уже существующие мировые модели фондовых рынков, а учитывать специфические особенности кыргызской экономики,

сложность становления рыночных отношений в современном Кыргызстане, менталитет отечественного инвестора. Государственное регулирование нельзя рассматривать как некоторую фиксированную совокупность законов и нормативных документов, носящих декларативный характер. Оно должно обеспечить контроль за законностью поведения участников рынка на всех уровнях, исходя из сущности отношений, возникающих на рынке, - добровольное вложение временно свободных денежных средств инвесторами в товары фондового рынка.

Национальное регулирование следует понимать, как способность государства влиять на финансовые потоки в соответствии с экономическими, в меньшей степени, политическими приоритетами, исходя из особенностей состояния и тенденций развития рынка в каждый момент времени. Отсюда глобальные стратегические задачи трансформируются в текущие практические, учитывающие начальный этап развития рынка, отсутствие системного государственного контроля.

Первостепенными практическими задачами, вытекающими из стратегических государственных проблем, на наш взгляд, следует принять: выработку стандартов и критериев лицензирования всех видов деятельности на рынке ценных бумаг, контроль за их исполнением; раскрытие информации об участниках, операциях, ценных бумагах; борьба с суррогатами ценных бумаг, незаконной деятельностью на фондовом рынке; завоевание доверия инвесторов к рынку. От реализации последней задачи зависит само существование рынка и на решение ее направлены все предыдущие задачи.

Степень постижения закономерностей развития экономики как совокупности рынков, в том числе рынка ценных бумаг, отражается через принципы, которыми руководствуется государство, осуществляя регулирование деятельности на рынке ценных бумаг. На наш взгляд, важнейшими принципами, исходя из глобальной цели системы регулирования, следует принять следующие:

1. Полнота охвата всех элементов, товаров и участников рынка. Универсальная функция государства по защите граждан и их интересов может быть реализована, если порядок лицензирования, правила совершения операций, стандарты эмиссии, формы раскрытия информации едины для всех участников, ценных бумаг, эмитентов, инфраструктуры. Регулированию должны подлежать все виды деятельности на рынке ценных бумаг: эмиссионная, профессиональная, инвестиционная.
2. Единство законодательной базы. Этот принцип особенно актуален для кыргызского рынка ценных бумаг. Отсутствие единой законодательной программы развития фондового рынка породило множество нормативных документов, свидетельствующих не столько о внимании руководящих органов к нуждам фондового рынка, сколько об отсутствии единого четкого регулирования. Отсутствует законодательная база, регулирующая деятельность на вторичном рынке, организованном рынке, а также профессиональных участников. Регламентирующими документами выступают отдельные Положения правительства, зачастую временные и поспешные.

3. Совмещение государственного регулирования и саморегулирования организаций профессиональных участников фондового рынка. Этот принцип обусловлен совпадением интересов государства и участников фондового рынка по целому кругу вопросов: предупреждение и разрешение конфликтов между участниками, совершенствование управление рисками, поддержание стабильности рынка, внедрение международных стандартов деятельности и контроль за их исполнением.

Специфика рыночных отношений такова, что квалифицированные инвестиционные решения могут принимать только профессионалы, заинтересованные в общих правилах поведения, гарантирующих развитие рынка. Разработка деталей норм деятельности связана с практикой функционирования РЦБ. Государство должно задавать общие стандарты для достижения устойчивости РЦБ в целом и его развития; функция само регулируемых организаций – оперативно и конкретно реагировать на конъюнктуру рынка и адекватно отражать ее через профессиональные кодексы, правила, требования.

4. Принцип равных возможностей. Данный принцип объективно обусловлен рыночными отношениями, без его реализации становился невозможным существование самого рынка. В отношении фондового рынка принцип равных возможностей означает стимулирование государством конкуренции на РЦБ через отсутствие преимуществ для отдельных участников рынка; равенство всех участников перед органами регулирования; участников рынка; равенство всех участников перед органами регулирования; конкурсное распределение государственной поддержки различных проектов на рынке ценных бумаг; запрет для государственных органов давать публичные оценки и рекламу тех или иных профессиональных участников; отказ от государственного регулирования цен на товары и услуги фондового рынка.

5. Преимущество в развитии системы регулирования рынка, разработка долгосрочной концепции эволюционного преобразования регулирующей системы и ее адаптации к изменяющимся рыночным отношениям и состоянию экономики.

Первым документом, подчеркнувшим важность и направления государственного регулирования рынка ценных бумаг, явился Закон «О рынке ЦБ» июль 1998 г. Закон определил профессиональных участников, имеющих лицензии на определенные виды деятельности, четко задана номенклатура видов профессиональной деятельности на фондовом рынке. Установлены направления государственного регулирования деятельности на РЦБ и финансовом рынке: лицензирование деятельности банков, страховых и иных кредитно-финансовых учреждений, профессиональных участников рынка ценных бумаг и фондовых бирж; обеспечение контроля за деятельностью банков, страховых и иных кредитно-финансовых учреждений профессиональных участников рынка ценных бумаг и фондовых бирж; запрещение и пресечение деятельности граждан и юридических лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность на рынке ценных бумаг и финансовом рынке без соответствующих лицензий; контроль за соблюдением эмитентами порядка регистрации эмиссии ценных бумаг и условий размещения, предусмотренных проспектами эмиссии; обеспечение контроля за достоверностью информации о результатах экономической

деятельности, предоставляемой эмитентами владельцам ценных бумаг; создание системы обеспечения прав инвесторов и контроля за соблюдением их прав эмитентами ценных бумаг, банками, страховыми и иными финансово-кредитными учреждениями, профессиональными участниками рынка ценных бумаг и фондовыми биржами; контроль за достоверностью информации, предоставляемой профессиональными участниками рынка ценных бумаг.

Государственные программы приватизации означили пути и способы перехода к акционерной форме собственности, предпосылки для прямого выхода предприятий на рынок капиталов в целях привлечения инвестиционных ресурсов через выпуск ценных бумаг. В то же время концепция развития кыргызского Государственное агентство по финансовому надзору и отчетности при Правительстве Кыргызской Республики фондового рынка носит достаточно общий характер, четко не определены этапы, их задачи и исполнители.

В то же время, имея широкие полномочия, Государственное агентство не использует их в полной мере особенно в части надзора за деятельностью на РЦБ, развития индивидуального и коллективного инвестирования, внедрения современных технологий, выработки четких норм, понятных и доступных каждому потенциальному инвестору. Регулирующая роль Агентства направлена на профессиональную, но не инвестиционную деятельность отсутствует работа по разъяснению преимуществ фондовых товаров как объектов инвестиций.

6. Анализ и взвешенное использование зарубежного опыта государственного регулирования рынка ценных бумаг.

Органы государственного регулирования Кыргызского РЦБ традиционно используют опыт США как страны, лидирующей на мировом фондовом рынке. В то же время проблемы государственного регулирования фондового рынка актуальны для всех стран с рыночной экономикой, особый интерес для Кыргызской Республики представляет опыт тех государств, развитие РЦБ в которых началось сравнительно недавно и характеризуется быстрыми темпами. Такой страной, в частности, является Германия.

Немецкий фондовый рынок получил свое второе рождение в 1980-1987 г., чему в немалой степени способствовала государственная поддержка биржевой торговли. Основными направлениями государственного регулирования фондового рынка выступают: принятие и контроль за выполнением законов; ведущая роль Национального банка на РЦБ; государственный надзор за торговлей ценными бумагами; государственная поддержка рынка.

Все операции с ценными бумагами производятся только через банковскую систему, ведущая роль в которой принадлежит Бундесбанку и региональным земельным банкам. Банки осуществляют первичное размещение ценных бумаг эмитентов, сопровождают допуск ценных бумаг на биржу (при этом государственные бумаги выводятся Бундесбанком), осуществляют консультационные услуги по инвестированию, информируя клиента о рисках и беря на себя ответственность за возмещение

убытков, брокерскую и дилерскую деятельность, принимают ценные бумаги на хранение и выступают номинальными держателями ценных бумаг клиентов.

Успешному развитию фондового рынка в Германии в существенной степени способствует государственный надзор за торговлей ценными бумагами, включающий три уровня: государство, земля, биржа. Задачами государственного контроля за биржевой деятельностью выступают: предупреждение нарушений, наблюдение за всеми сделками с ценными бумагами, публикация информации, влияющей на курсовую цену, сотрудничество с органами надзора других стран для предупреждения мошенничества. Орган надзора выступает структурной единицей министерства финансов и имеет широкие полномочия по наказанию нарушителей торговли ценными бумагами – от предупреждения до крупных штрафов и отстранения от биржевой деятельности.

Важнейшая роль в развитии фондового рынка в Германии принадлежит государственному институту акций, пропагандирующему эффективность вложения капитала в корпоративные ценные бумаги, оказывающему помощь вновь созданным акционерным обществам при выходе на рынок, поддерживающему научные исследования в области рынка ценных бумаг, организующему дважды в год большие выставки в Дюссельдорфе, на которых акционерные общества демонстрируют свои достижения, выпускающему брошюры об отдельных эмитентах дифференцированно для начинающих и опытных инвесторов.

Внимание государства к важнейшему сегменту финансового рынка – рынку ценных бумаг – позволило Германии за десятилетие осуществить гигантский рывок от вялотекущей торговли к лидирующему положению на мировом фондовом рынке. Безусловно, обобщение и изучение немецкого опыта позволило бы отечественным специалистам рынка ценных бумаг в решении многих проблем, важнейшей из которых является государственный контроль за деятельностью на фондовом рынке.

7. Раскрытие информации. В соответствии с Закона «О рынке ценных бумаг» под раскрытием информации понимается обеспечение ее доступности всем заинтересованным лицам. Система раскрытия информации необходима всем участникам рынка и обусловлена потребностями его цивилизованного развития.

Профессиональные участники фондового рынка заинтересованы в информированности о действиях друг друга, поскольку грамотные инвестиционные решения предполагают оценку реальной ситуации на рынке. Особенно заинтересован в системе раскрытия информации инвестор, причем не в данных об объемах и участниках сделок, а в подробной и точной информации о том, что является объектом инвестиций, каково финансовое положение и перспективы развития эмитента. Закрытость информации отталкивает потенциальных инвесторов, нет данных – нет инвестиций. Отсюда создание системы раскрытия информации выступает необходимым условием оживления внутреннего инвестиционного климата, привлечения на рынок ценных бумаг массового индивидуального инвестора.

На наш взгляд, главным образом в раскрытии информации является возможность гарантированного доступа к информации со стороны любого желающего, а не доставка информации широкой аудитор, т.е. акцент на доступ, а не случайное распространение (публикацию в средствах массовой информации). Такой подход реализуется в США на основе электронных форм сбора и распространения раскрываемой информации.

Концепция раскрытия информации (гласности) лежит в основе всех представлений о введении общественного и рыночного саморегулирования и является центральной в обеспечении рыночной стабильности. В то же время западная практика показала, что обязательное раскрытие информации – «обоюдоострый меч» для рынка: резко ограничивается право на коммерческую тайну; раскрытая информация часто используется не инвесторами, а конкурентами.

Регулирующая роль государства в создании системы раскрытия информации, ориентированной на защиту интересов индивидуальных и коллективных инвесторов, очевидна и связана с решением следующих вопросов:

приближение финансовой отчетности эмитентов к мировым стандартам, при этом форма отчетов должна быть доступна для восприятия инвесторами, а содержание достаточно для принятия решения о финансовых инвестициях;

законодательное установление ответственности за сокрытие информации, доведение до сведения всех заинтересованных лиц перечня эмитентов и профессионалов рынка, уклоняющихся от представления обязательной отчетности;

создание электронного центра раскрытия информации, возможно, на базе Центрального депозитария.

Работа Центрального депозитария осуществляется в соответствии с действующим законодательством Кыргызской Республики и с учетом особенностей, в частности, относится специфика взаимоотношений с кредитными организациями и государственными структурами.

Национальный банк данных о рынке ценных бумаг должен аккумулировать сведения, поступающие не только от эмитентов, но и от профессиональных участников рынка, регулирующих органов, инвесторов. Связующим элементом между центром раскрытия информации и инвесторами могут стать информационно-консультационные агентства, по запросу клиента запрашивающие и обрабатывающие информацию в разных аспектах: характеристики ценных бумаг, объемы рынка, эмитенты, институциональные инвесторы, прогноз развития РЦБ в целом и отдельных его сегментов;

Расширение номенклатуры раскрываемой информации за счет сведений о сделках на всех сегментах рынка, как организованного, так и внебиржевого; информация об объемах сделок и ценах последнего не доступны не только инвесторам, но и многим профессиональным участникам;

Всесторонний анализ зарубежных систем раскрытия информации с целью применения отдельных их элементов в отечественной практике. Примером подхода к организации раскрытия информации служит практика США. Раскрытие информации о ценных бумагах и их эмитентах рассматривается в США в качестве важнейшего средства организации фондового рынка, стабилизации его деятельности и развития механизмов саморегулирования. Положение о необходимости раскрытия информации содержится в нормативных документах как государственных (федеральных) органов – например, Комиссии по ценным бумагам и контроль над их эмиссией, так и само регулируемых организаций – в частности, Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам. Для эмитентов, ценные бумаги которых обращаются на открытом рынке или будут на него выпускаться, выполнение требования раскрытия информации обязательно. По отношению к другим эмитентам Комиссия по ценным бумагам приветствует и поощряет любые шаги компаний, стремящихся широко информировать общественность о своей деятельности и финансовом положении.

С развитием фондового рынка, усложнением его структуры увеличиваются объемы раскрываемой информации. В настоящее время компания- эмитент раскрывает информацию о краткосрочных изменениях финансового положения, о руководстве, другую информацию, которая может отразиться в годовом и квартальном финансовом отчете. Обсуждается порядок раскрытия другой предварительной информации, например, о переговорах по поводу планируемого слияния юридических лиц.

Государственные организации, в первую очередь Государственное агентство по финансовому надзору и отчетности при Правительстве Кыргызской Республики, обеспечивают сбор информации и следят за ее достоверностью. Представляемая компаниями информация должна быть полной и точной, распространение недостоверной информации не допускается. Однако, сбор информации для предоставления ее общественности – не самоцель. Он осуществляется для регулирования деятельности, как отдельного эмитента, так и рынка в целом. В ближайшей перспективе в структуре Комиссии по ценным бумагам США намечается создать отдел «раскрытия отчетности» и отдел «защиты потребителей».

Раскрытие информации производится специализированными фирмами с минимальной обработкой. До недавнего времени раскрытие осуществлялось путем публикации специализированных справочников, каталогов или передач через относительно обособленные электронные сети само регулируемых организаций (например, Национальной ассоциации дилеров). Основная черта такого подхода – конкурентность: фирмы вынуждены либо постоянно улучшать качество услуг и снижать их стоимость, либо тщательно выбирать освещаемый сегмент рынка, ориентироваться на определенный круг потребителей.

Раскрытие информации часто связано с конфликтами или из-за нежелания эмитентов сообщать информацию о себе, или из-за предоставления ими недостоверной информации. Поэтому раскрытие информации должно иметь правовую основу, необходимо обозначить информацию, которая не может носить конфиденциальный

характер, и разработать правовые, административные и экономические меры воздействия на нарушителей. В США в условиях развитой и эффективно работающей судебной системы споры по этим вопросам оперативно разрешаются в суде, при этом истцом выступает Комиссия по ценным бумагам и биржам, а предметом иска – недостоверная информация в публично распространяемом отчете какой-то компании.

В настоящее время инвесторов особенно привлекают корпоративные акции, обеспечивающие рост доходов, как за счет курсовой разницы, так и непосредственным участием в управлении приватизированными предприятиями, а также диверсификацией риска за счет портфельных инвестиций.

В целом потребности капитальных вложений в модернизацию и развитие производства, новые технологии и продукцию требуют раскрытия информации эмитентами ценных бумаг для привлечения сбережений частных инвесторов и их трансформации в реальные инвестиции. Этот «инвестиционный» побудительный мотив должен стать преобладающим над «законодательным» для всех эмитентов ценных бумаг, что в свою очередь обеспечит равную и честную конкуренцию на фондовом рынке, свободное движение капитала, обусловленное реальными потребностями экономического развития.

Литература

1. Закон КР «Иностранных инвестициях в КР» 25 июля 2002 года.
2. Абрамов А.Е. Основы анализа финансовой, хозяйственной и инвестиционной деятельности предприятия. – М.: АКДИ «Экономика и жизнь», 2002.
3. Борман Д., Воротина П., Фердман Р. Менеджмент предпринимательской деятельности в рыночной экономике. – Гамбург: S + W, 1992.
4. Газеев М.Х., Смирнов А.П., Хрычев А.Н. Показатели эффективности инвестиций в условиях рынка. – М.: ВНИИОЭНГ, 1993.
5. Инвестиции: Учебник: Ковалева В.В., Иванова В.В., – М: ООО «ТК Велби», 2003.
6. Мечукаева К.М. – Рынок ценных бумаг (учебно-методическое пособие). Б.- 2000.
7. Шарп У.Ф., Александер Г.Дж., Бейли Дж. Инвестиции / Пер. с англ. – М.: ИНФРА.