

## **Тема 16. СИСТЕМА ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ**

16.1. Система государственного регулирования рынка ценных бумаг: значение и основные направления.

16.2. Органы государственного регулирования рынка ценных бумаг в Республике Беларусь: их состав и функции.

16.3. Приоритетные направления государственного регулирования рынка ценных бумаг в зарубежной и отечественной практике.

### **16.1. Система государственного регулирования рынка ценных бумаг: значение и основные направления**

*Система регулирования деятельности участников рынка ценных бумаг - это совокупность конкретных способов и приемов по регулированию функционирования и развития рынка ценных бумаг.*

Объектами данной системы регулирования являются все участники рынка ценных бумаг (эмитенты, инвесторы, профессиональные участники) и все виды деятельности и операций, осуществляемые ими (эмиссионные, посреднические, инвестиционные, спекулятивные, трастовые и т. д.).

Субъектами системы регулирования выступают регулирующие органы или организации, уполномоченные на выполнение функций регулирования. С этих позиций различают:

- государственное регулирование рынка ценных бумаг, которое осуществляется государственными органами, в компетенцию которых входит выполнение тех или иных функций регулирования;

- регулирование со стороны профессиональных участников рынка ценных бумаг (саморегулирование). Этот процесс может развиваться двояко: с одной стороны, государство передает часть своих функций по регулированию рынка уполномоченным или отобранным им организациям профессиональных участников рынка, а с другой - сами профессиональные участники договариваются о том, что созданная организация получает от них 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-либо действия на рынке ценных бумаг является первопричиной, по которой начинаются те или иные регулятивные действия государства или саморегулируемых организаций.

Государственное регулирование рынка ценных бумаг - это воздействие со стороны государственных органов власти и управления, направленное на упорядочение, контроль и надзор за деятельностью участников рынка и предотвращение злоупотреблений и нарушений в их деятельности.

Основная цель государственного регулирования рынка ценных бумаг - создание и обеспечение устойчивости, сбалансированности и эффективности

рынка.

Система государственного регулирования рынка ценных бумаг должна обеспечивать решение следующих задач:

- проведение единой государственной политики в сфере рынка ценных бумаг;
- обеспечение справедливой конкуренции между участниками;
- защита интересов инвесторов.

*Основными принципами* государственного регулирования рынка ценных бумаг являются:

- необходимость обеспечения конкурентной среды на рынке;
- распределение полномочий по регулированию рынка между различными органами власти; государством и субъектами рынка;
- защита интересов инвесторов и контроль за соблюдением их прав эмитентами и профессиональными участниками рынка;
- развитие инфраструктуры рынка ценных бумаг;
- максимальное снижение и разделение рисков участников рынка.

Система государственного регулирования деятельности участников рынка ценных бумаг включает следующие *элементы*:

- законодательную базу;
- государственный контроль и надзор за соблюдением действующего законодательства;
- систему раскрытия информации на рынке ценных бумаг;
- арбитраж в спорных ситуациях.

Государственное управление деятельностью участников рынка ценных бумаг имеет следующие **формы**:

- 1) прямое (административное) воздействие;
- 2) косвенное (экономическое) регулирование.

*К методам прямого воздействия* относятся:

- установление правил выпуска и обращения ценных бумаг;
- определение видов профессиональной деятельности и установление требований к ним;
- установление правил по раскрытию информации;
- создание системы контроля за функционированием рынка и санкций за нарушение установленных норм и правил.

*Косвенное регулирование* осуществляется государством посредством находящихся в его распоряжении *экономических рычагов*:

- системы налогообложения;
- денежной политики;
- государственного бюджета, внебюджетных фондов;
- государственной собственности и ресурсов.

## **16.2. Органы государственного регулирования рынка ценных бумаг в Республике Беларусь: их состав и функции**

Система государственного регулирования рынка ценных бумаг включает:

государственные нормативные акты и государственные органы регулирования и контроля.

Высшим нормативным актом, устанавливающим основы функционирования рынка ценных бумаг в Республике Беларусь, в том числе деятельность органов государственного регулирования, является Закон «О рынке ценных бумаг».

Структура государственных органов, регулирующих рынок ценных бумаг, зависит от принятой модели рынка и степени централизации управления страной. Для белорусского рынка ценных бумаг характерно сильное государственное регулирование.

Республиканские органы государственного управления осуществляют контроль и надзор за эмиссией, обращением и погашением ценных бумаг, деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг; государственную регистрацию выпусков эмиссионных ценных бумаг и выполняют иные функции в соответствии с законодательством Республики Беларусь.

Структура *органов государственного регулирования* рынка ценных бумаг в Республике Беларусь следующая:

- Президент;
- Совет Министров;
- Национальный банк;
- Департамент по ценным бумагам Министерства финансов;
- иные министерства и ведомства.

Ведущая роль в области государственного регулирования рынка ценных бумаг принадлежит Департаменту по ценным бумагам, который является структурным подразделением Министерства финансов Республики Беларусь и осуществляет исполнительные, контрольные, координирующие и регулирующие функции.

### **16.3. Приоритетные направления государственного регулирования рынка ценных бумаг в зарубежной и отечественной практике**

Современные фондовые рынки в развитых странах эффективно функционируют вследствие наличия системы регулирования, которая является результатом ее многолетней эволюции.

Рыночное и государственное регулирование мирового рынка ценных бумаг выступает как комплексное воздействие на отношения, складывающиеся на мировых фондовых рынках. Если рыночное воздействие направлено на выполнение условий конкуренции, стимулирующей развитие, то государственное регулирование обеспечивает устранение негативных последствий рыночного регулирования. Эти два регулятора компенсируют выгоды и потери участников рынка.

Система рыночных и государственных *методов регулирования международного фондового рынка* представлена следующими логическими парами:

- 1) прямые и косвенные;
- 2) общие и специальные.

Отличие прямого и косвенного регулирования проявляется в степени и характере воздействия этих форм регулирования на его участников. Методами прямого регулирования служат нормативные положения, решения и указания, исходящие от национальных и международных финансовых органов по отношению к участникам рынка и направленные на их стабилизацию. Чем либеральнее экономическая ситуация на международном финансовом рынке, тем меньше используются прямые методы регулирования и шире косвенные. Все косвенные методы регулирования применяются через единого оператора - центральный банк - и направлены либо на стимулирование всех процессов, протекающих на этих рынках, либо на их ограничение и сдерживание.

Одним из вариантов классификации методов регулирования международного фондового рынка является их разбивка на специальные и общие. *Специальные методы* состоят в выработке системы страхования операций с ценными бумагами, что чаще всего применяется как выпуск ценных бумаг, имеющих дополнительные страховые условия. К ним относятся двухвалютные облигации, которые выпускаются с номиналом и процентами в одной валюте, а погашаются в другой валюте; долговые обязательства; индексируемые долговые обязательства; конвертируемые облигации. Специальные методы регулирования направлены на международную унификацию и либерализацию национального налогового законодательства, а также разработку новых международных информационных технологий.

*Общие методы* регулирования международного фондового рынка воздействуют на поведение агентов рынка, его конъюнктуру. Общее регулирование осуществляется на следующих уровнях:

- частные компании и экономические агенты - банки, корпорации, посредники, специализированные финансовые организации;
- национальные государства (органы национального финансового контроля);
- международные финансовые организации.

В мировой практике выработаны две основные модели построения системы государственного регулирования финансового рынка:

1) создание единого мегарегулятора для всего финансового сектора (в качестве мегарегулятора может выступать как центральный банк страны, так и независимый, специально созданный орган (либо уже существующий орган, которому переданы полномочия мегарегулятора));

2) создание мегарегулятора по модели «твин пикс» (от англ. *Twin Peaks* - «две вершины»), когда один регулирующий орган осуществляет пруденциальный надзор и устанавливает требования к достаточности капитала, в то время как другой регулирующий орган осуществляет надзор за поведением участников рынка (так называемый текущий надзор).

Результаты исследования теории и практики регулирования финансового

рынка в Республике Беларусь указывают на необходимость разработки новой модели регулирования, адекватной национальным потребностям, способной повысить конкурентоспособность рынка ценных бумаг и обеспечить возможность его интеграции с регулирующей системой мирового финансового рынка.

Согласно Закону Республики Беларусь «О рынке ценных бумаг» в качестве форм государственного регулирования предусмотрены только административные формы воздействия: принятие нормативных правовых актов, государственная регистрация ценных бумаг, лицензирование профессиональной и биржевой деятельности, установление контроля и надзора за выпуском и обращением ценных бумаг.

Кроме того, проблемой регулирования рынка ценных бумаг в республике является сложно структурированное распределение регуляторных и надзорных полномочий между несколькими ведомствами. Значительная часть соответствующих функций в сфере финансового рынка находится в ведении Министерства финансов Республики Беларусь и Департамента по ценным бумагам. Вторым по значимости государственным регулятором рынка ценных бумаг является Национальный банк. Влияние этого института на рынок весьма велико, поскольку он во взаимодействии с Правительством разрабатывает и проводит единую государственную кредитно-денежную политику, что оказывает влияние на многие параметры рынка ценных бумаг. Национальный банк осуществляет операции на открытом рынке с государственными ценными бумагами и собственными облигациями, определяет особенности процедуры эмиссии ценных бумаг коммерческих банков и регистрирует выпуски соответствующих ценных бумаг. Кроме вышеназванных органов управления, государственное регулирование рынка ценных бумаг в республике осуществляют Совет Министров, Министерство экономики, Государственный комитет по имуществу. Данная структура распределения регулятивных и надзорных полномочий в сфере финансового рынка между несколькими ведомствами приводит к несогласованности действий регулирующих органов в отношении выработки стратегии развития финансового рынка.

В качестве совершенствования форм и методов государственного регулирования необходимо:

- создание единого органа государственного управления, осуществляющего регулирование объединенных сегментов финансового рынка (за исключением банковского сектора), при Совете Министров Республики Беларусь;

- применение, наряду с административными, экономических методов государственного регулирования с целью привлечения отечественного и иностранного инвестора на рынок ценных бумаг;

- развитие на фондовом рынке профессиональных союзов и предпринимательских структур, позволяющих на добровольной основе обеспечить соблюдение стандартов профессиональной этики, защиты интересов участников рынка ценных бумаг.