

# АКТУАЛЬНЫЕ ЭКОНОМИКО-ПРАВОВЫЕ АСПЕКТЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

**Autori: Natalia ȘTEFÎRȚĂ, conf.univ., dr.**  
Universitatea Tehnică a Moldovei

**Igor BAȚALAI, conf.univ., dr.**  
Universitatea Liberă Internațională din Moldova

***Abstract.** The paper highlights the urgent economic and legal aspects of state regulation of the national securities market aimed at more effective its development and operation, as well as increase its attractiveness to foreign investors and, as a consequence, increase the level of development of the economy.*

Рынок ценных бумаг, являясь важным и весьма специфическим элементом финансового рынка, оказывает серьезное воздействие на экономическое развитие страны. На нем государство, хозяйствующие субъекты получают возможность аккумулировать недостающие для реализации своей деятельности финансовые ресурсы, посредством эмитируемых и продаваемых ценных бумаг. Вместе с этим временно свободные денежные средства, находящиеся в распоряжении иных субъектов, в том числе и населения, и вкладываемые в ценные бумаги эмитентов, приносят их владельцам дополнительный доход. Однако весьма привлекательный для широкого круга участников рынок ценных бумаг, на котором можно легко и быстро заработать большие деньги, привлечь необходимые финансовые ресурсы на более выгодных условиях, чем, например, банковское кредитование, одновременно является сферой высоких рисков больших финансовых потерь для его участников, причинами которых могут, в частности, явиться недостаточно четкое нормативно-правовое регулирование отношений, возникающих по поводу ценных бумаг, отсутствие санкций за явные нарушения правил должного поведения на фондовом рынке, неясность некоторых правовых положений, а иногда и их противоречивость, вызывающие значительные трудности в правоприменительной практике, несоординированность действий регулирующих и контролирующих государственных органов на рынке ценных бумаг и т.п. Поэтому стабильное развитие рынка ценных бумаг и государственной экономики в целом во многом зависит от качества правового регулирования и контроля экономических отношений, в том числе, складывающихся и на рынке ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг есть система экономических отношений между теми, кто выпускает и продаёт ценные бумаги, и теми, кто покупает и становится их владельцами [2, с.93]. Ценная бумага является документом, удостоверяющим право собственности его владельца на какое-либо имущество или на капитал, отданный займы за предоставленное вознаграждение в виде процента или дивиденда. Покупка такой бумаги означает передачу части денежного капитала в ссуду, а сама ценная бумага приобретает форму кредитного документа. Тот, кто продал ценную бумагу, становится временным обладателем заёмных средств, которые он может использовать для организации и расширения производственной или коммерческой деятельности, а тот, кто стал её владельцем, сохранил за собой право на переданный займы капитал и получил возможность его возвращения в увеличенном размере. Естественно, капитал, выраженный в ценных бумагах, нуждается в наличии сфер применения. Возможность стать объектом купли-продажи, удовлетворить желания покупателя и продавца, свободно обращаться ценные бумаги обретают в условиях рынка.

Государственная регистрация выпуска ценных бумаг это присвоение выпуску ценных бумаг государственного регистрационного номера [3, с.314]. При государственной регистрации выпуска ценных бумаг, документу присваивается *государственный регистрационный номер* – буквенно-цифровой код, который идентифицирует конкретный класс ценных бумаг и присваивается Национальной комиссией в установленном ею порядке. Затем, данные заносятся в государственный реестр ценных бумаг - реестр ценных бумаг, которым присвоен государственный регистрационный номер. Ведет его Национальная комиссия в установленном ею порядке. Запрещается принимать обязательство передавать, отчуждать ценные бумаги до государственной регистрации их выпуска.

Выпуск ценных бумаг в обращение осуществляется при учреждении акционерного общества и при увеличении размеров уставного капитала путем эмиссии акций, в процессе привлечения эмитентами заемного капитала посредством эмиссии облигаций и иных долговых обязательств. Эмиссия ценных бумаг это установленная законом последовательность действий эмитента по их

размещению. Согласно ст.3 Закона Республики Молдова о рынке ценных бумаг пг.199-XIV от 18.11.98 *эмитент* это юридическое лицо или орган публичной власти, выпускающий ценные бумаги и несущий от своего имени обязательства перед владельцами ценных бумаг по реализации прав, удостоверенных этими ценными бумагами [1].

Эмитентами ценных бумаг могут выступать юридические лица, которым они принадлежат по праву собственности или по иному вещному праву. Согласно национальному законодательству, регламентирующему деятельность на рынке ценных бумаг, *эмиссия ценных бумаг* это действия эмитента по размещению ценных бумаг. Эмиссия ценных бумаг обычно производится с целью привлечения финансовых ресурсов для расширения деятельности или под конкретные инвестиционные проекты, а государственные органы часто эмитируют ценные бумаги с целью финансирования дефицита бюджета. Форма эмиссионных ценных бумаг определяется эмитентом. Эмиссионные ценные бумаги с одним регистрационным номером выпускаются в одной форме, которая может быть изменена по решению органа, управления эмитента, принятому с согласия всех владельцев ценных бумаг выпуска, после регистрации решения в уполномоченном государственном органе.

Эконометрические исследования развитых рынков подтверждают синхронность периодов интенсивности экономического роста и всплесков темпов развития финансового посредничества. По оценкам экспертов Мирового банка, с учетом различий отрасли в странах с высоким уровнем финансового развития растут в долгосрочной перспективе в среднем на 1% в год быстрее. В странах с более высокой степенью капитализации финансового рынка (в % к ВВП) и национальное богатство более производительно - т.е. относительно выше накопленный материальный потенциал в расчете на единицу ВВП.

Ценные бумаги и фондовые рынки, исполняющие роль дополнительного или альтернативного источников финансирования экономики на макро и микро уровне (деятельность предприятий всех видов, различных отраслей экономики, государства и международного сотрудничества), постоянно трансформируются. За последнее десятилетие на рынке ценных бумаг большинства стран мира произошли эволюционные изменения, вызванные ускоренным экономическим развитием на базе новых технологий и глобализацией экономического пространства. Происходящие изменения на рынке ценных бумаг, сами ценные бумаги, их различная предназначенность и целевые аспекты требуют постоянного изучения и анализа. Экономическая роль рынка ценных бумаг определяется функциями, которые выполняют ценные бумаги в процессе обращения и хозяйственного использования: Рынок ценных бумаг исполняет роль регулировщика инвестиционных потоков, обеспечивающего оптимальную для общества структуру использования ресурсов. Именно через рынок ценных бумаг осуществляется основная часть процесса перетока капиталов в отрасли, обеспечивающие наибольшую рентабельность вложений.

Курс акций на вторичном рынке, изменяясь под воздействием рыночного спроса и предложения (естественно, инвесторы стремятся вкладывать в наиболее доходные проекты, одновременно избавляясь от ценных бумаг, оказавшихся малоприбыльными), определяют цену первичного рынка, которая, в конечном счете, только и важна для производства, так как именно на нём предприятия могут получить средства на развитие. На развитых рынках успех или неудача молодого предприятия часто бывают обусловлены темпами подписки на его ценные бумаги. Надо признать, что на молдавском рынке мало удачных попыток привлечь ресурсы путём размещения ценных бумаг под серьёзные проекты. Кроме того, рынок ценных бумаг обеспечивает массовый характер инвестиционного процесса, позволяя любым экономическим агентам (в том числе и обладающим номинально небольшим инвестиционным потенциалом), имеющим свободные денежные средства, осуществлять инвестиции в производство путём приобретения ценных бумаг. Концентрация оборота ценных бумаг на фондовых биржах и/или у профессиональных посредников позволяет инвестору облегчить процедуру осуществления инвестиций.

Рынок ценных бумаг очень чутко реагирует на происходящие предполагающиеся изменения в политической, социально-экономической, внешнеэкономической и других сферах жизни общества. В связи с этим обобщающие показатели состояния рынка ценных бумаг являются основными индикаторами, по которым судят о состоянии экономики страны. По более узким выборкам можно проанализировать изменение положения дел в отдельных регионах, отраслях, на конкретных предприятиях. С помощью ценных бумаг реализуются принципы демократизма в управлении экономикой на микроуровне, когда решение принимается путём голосования владельцев акций, причём один голос равен одной акции, поэтому, чем больше акций, тем большее влияние имеет тот или иной совладелец на предприятие управленческих решений.

Через покупку-продажу ценных бумаг отдельных предприятий государство реализует свою структурную политику, приобретая акции «нужных» предприятий и совершая, таким образом, инвестиции в производства, важные с точки зрения развития общества в целом. Одновременно, рынок ценных бумаг является важным инструментом государственной финансовой политики, основным рычагом, через который реализуется данная функция, является рынок государственных ценных бумаг, посредством которого государство воздействует на денежную массу и, следовательно, на расширение или сокращение уровня ВНП. Учитывая особый характер деятельности на фондовом рынке, во всех странах введена жесткая система допуска организаций к работе на этом рынке. Для того чтобы осуществлять профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, организация должна получить лицензию на право работы с ценными бумагами. В соответствии с национальным законодательством, профессиональный участник рынка ценных бумаг вправе осуществлять профессиональную деятельность после получения лицензии, выданной Национальной комиссией по финансовому рынку.

В лицензии на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг прямо указываются основная и смежная деятельности. Так согласно, ст.32 Закона Республики Молдова о рынке ценных бумаг nr.199-XIV от 18.11.98, на рынке ценных бумаг может осуществляться брокерская, дилерская, деятельность по доверительному управлению инвестициями, деятельность по ведению реестра, депозитарная, биржевая деятельность на рынке ценных бумаг, деятельность центрального депозитария, деятельность по оценке ценных бумаг и относящихся к ним активов, деятельность по инвестиционному консалтингу и деятельность инвестиционных фондов[1].

В зависимости от вида основной деятельности, осуществляемого в соответствии с полученной лицензией, владельцу последней предоставляется право осуществлять андеррайтинговую деятельность, расчетно-клиринговую и деятельность по консалтингу. Кроме того, брокерская деятельность, деятельность по ведению реестра и деятельность по инвестиционному консалтингу могут осуществляться и как смежная деятельность, а расчетно-клиринговая деятельность – как основная деятельность. Лицензирование деятельности на фондовом рынке в Республике Молдова осуществляется Национальной комиссией по финансовому рынку[1].

В соответствии с действующим законодательством комиссия предоставляет лицензии на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Данная лицензия на осуществление профессиональной деятельности предоставляется на пятилетний срок и не подлежит передаче другим лицам. Кроме того, деятельность эмитентов, которые в соответствии с законодательством вправе вести реестр самостоятельно, подлежит лицензированию Национальной комиссией. В свою очередь, национальная комиссия, а так же уполномоченные ею организации, выдающие соответствующие лицензии, осуществляют надзор и контроль за деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг и при выявлении нарушений законодательства о рынке ценных бумаг принимают решение об отзыве лицензии. Для получения лицензии заявитель подает письменное заявление в Национальную комиссию в установленном ею порядке, к которому прилагаются документы, подтверждающие соответствие его требованиям [1]. Таким образом, рынок ценных бумаг, представляет собой сложную организационно-правовую систему с определенной технологией проведения операций.

Рынок ценных бумаг в Республике Молдова регулируется государством. В целях совершенствования такого регулирования, пресечения злоупотреблений и нарушений прав граждан 18 ноября 1998 года, Парламентом Республики Молдова был принят Закон nr.199-XIV о рынке ценных бумаг [1] посредством которого определены способы и методы государственного регулирования деятельности на рынке ценных бумаг.

В мировой практике существует большое число разновидностей ценных бумаг или, как их ещё называют – инструментов рынка ценных бумаг или фондового рынка. Всё это многообразие ценных бумаг после своего выпуска поступает на рынок ценных бумаг, на котором производится эмиссия и обращение ценных бумаг, который, в свою очередь исходя из различий в способах первоначального размещения и их последующей перепродажи, подразделяется на первичный и вторичный. Первичный рынок составляют операции по размещению вновь выпущенных ценных бумаг, то есть рынок, на котором осуществляется эмиссия ценных бумаг. Вторичный рынок ценных бумаг, это рынок, на котором осуществляется обращение выпущенных ценных бумаг. После того, как совершится первоначальное размещение ценных бумаг и тот, кто их выпустил, (эмитент), получит за них кредит, бумаги окажутся в руках первоначального инвестора (например юридического лица, купившего ценную бумагу), который может продать ее другому инвестору, а тот, в свою очередь, третьему и т. д. Так, путем последующей продажи бумаг, складывается вторичный рынок. На нем не

происходит привлечение новых финансовых средств, у эмитента лишь меняются инвесторы, владельцы заемных денежных сумм.

Первичные и вторичные рынки взаимосвязаны и взаимно обуславливают функционирование друг друга. Первичный рынок, пуская в путь ценные бумаги, насыщает ими вторичный рынок. В свою очередь, активное движение ценных бумаг на вторичном рынке расширяет круг инвесторов, вовлекает в финансово-хозяйственную деятельность все новых и новых лиц, которые, открывая свое дело, сами переходят к выпуску ценных бумаг. Без активной, полноценной жизни вторичного рынка не может быть эффективным первичный, и наоборот. Основу рынка ценных бумаг составляет фондовая биржа. Фондовая биржа – это место, учреждение, соответствующим образом оснащенное, систематически и регулярно функционирующее, где осуществляется купля – продажа ценных бумаг [4, с.110]. Мировая практика показывает, что фондовые биржи образуются либо государством и его органами, либо группой физических или юридических лиц. Этим и определяется их статус – государственного учреждения, акционерного общества, ассоциации, публично-правового института. Фондовые биржи в Молдове приобрели популярность, а участие в них стало престижным. Вместе с тем, фондовые биржи не в силах удовлетворить спрос всех желающих продать или купить ценные бумаги, да и некоторые эмитенты и инвесторы из-за высоких требований не рискуют обращаться к ним за помощью.

Поэтому, наряду с организованным обслуживанием ценных бумаг, на биржах складываются внебиржевые рынки, участники которых – инвестиционные банки, посреднические фирмы. Соотношение биржевого оборота ценных бумаг и внебиржевого в разных странах складывается по-разному. В одних преобладает биржевой оборот, а торговля ценными бумагами вне стен бирж не имеет существенного значения и даже бывает запрещена [5, с.134]. По молдавскому законодательству, также существует понятие внебиржевого рынка ценных бумаг, под которым следует понимать обращение ценных бумаг вне фондовой биржи в соответствии с положениями закона[1]. В других, как, например в США, значительная часть ценных бумаг находится во внебиржевом обращении [6, с.70].

Участники внебиржевого рынка, по сути, лишены возможности получать концентрированные сведения о состоянии рынка, ценах на различные виды ценных бумаг, о конъюнктуре движения денежных капиталов. В большинстве развитых стран мира рынок ценных бумаг находится под воздействием государственного регулирования. [6, с.178]. Роль государства в регулировании фондового рынка, прежде всего, сводится к определению концепции развития рынка, выработке программы её реализации, принятию законодательных актов, определяющих правила его запуска и функционирования. Далее, оно должно создать такую структуру государственных органов, регулирующих рынок ценных бумаг, которая обеспечила бы строгий и всеохватывающий контроль за соблюдением участниками рынка установленных законом правил и требований, а в случае их нарушения могла бы применять к виновным соответствующие санкции.

Таким образом, целенаправленное воздействие государства на финансовые процессы рынка ценных бумаг, в том числе и государственное контролирование деятельности его участников, как элемент государственного регулирования, играют очень важную роль в обеспечении финансовой безопасности как частных лиц и корпораций, так и государства в целом, и способствует более эффективному развитию и функционированию отечественного рынка ценных бумаг, увеличению его привлекательности для иностранных инвесторов и, как следствие, повышению уровня развитости экономики страны.

#### **Литература и нормативные акты:**

1. Закон Республики Молдова о рынке ценных бумаг nr.199-XIV от 18.11.98 переопубликован в Мониторул Официал nr.183-185/655 от 10.10.2008
2. Алехин Б.И. Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции. Москва, Финансы и статистика 1991 год. 160 с.
3. Гусева Т.А. Предпринимательское право. Учебно-методический комплекс. Москва. «Экзамен» 2006 год. 544 с.
4. Берзон Н.И., Буянова Е.А., Кожевников М.А., Чаленко А.В. Фондовый рынок. Москва, Вита пресс 1998 год. 400 с.
5. Галанов В.А., Басов А.И. Учебник «Рынок ценных бумаг». Москва, Финансы и статистика, 2006 год, 438 с.
6. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. Москва, Перспектива, 1995 год. 550 с.