

---

# АДМИНИСТРАТИВНОЕ ПРАВО. ФИНАНСОВОЕ ПРАВО

© В.Д. ПЛЕСОВСКИХ

*vladimir plesovskih@bk.ru*

УДК 347.457 (470+571)

## **РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛИЗАЦИИ ЭКОНОМИКИ: ФИНАНСОВО-ПРАВОВОЙ АСПЕКТ**

*АННОТАЦИЯ. Статья посвящена проблемам финансово-правовой регламентации рынка ценных бумаг в условиях глобализации экономики.*

*SUMMARY. The article deals with the problems of financial and legal regulation of the securities market in the context of economy globalization.*

*КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА. Глобализация экономики, рынок ценных бумаг, сущность рынка ценных бумаг, функции рынка ценных бумаг, финансовое право.*

*KEY WORDS. Economy globalization, stock market, nature of the securities market, functions of securities markets, financial law.*

Рыночная экономика, развивающаяся циклично, в условиях глобализации таит в себе как положительный, так и отрицательный потенциал, что со всей очевидностью продемонстрировал недавний финансово-экономический кризис, первая волна которого пришлась на 2008-2010 годы. В преддверии наступления новой волны представители ведущих стран собрались в Давосе на Всемирный экономический форум, чтобы выработать меры по защите мировой экономики от негативных последствий подобных кризисов [1]. В числе рассматриваемых мер выступают и проблемы совершенствования правового регулирования финансовой деятельности, и сочетания мирового финансового правопорядка с национальными. Глобализация, имеющая в своей основе объективный характер, отталкиваясь от деятельности транснациональных корпораций, все больше перерастает в единство мирового рынка, что неизбежно ведет к интеграции национальных денежных систем банковского сектора, страховых услуг, их правовой регламентации. Глобализация экономики с неизбежностью ведет к глобализации правового регулирования экономических отношений, ломая многовековые национальные традиции правотворчества и правоприменения. Применительно к финансово-правовому регулированию речь нужно вести не о противодействии этим процессам, а скорее о гармонизации, учитывая при этом, что разные финансовые институты далеко в не равной степени способны к интернационали-

зации, а часть из них, например, бюджетное право, априори тяготеют к национальному правопорядку.

В этой связи привлекает внимание статья С.В. Запольского «Глобализация экономики: финансово-правовой аспект» [2], в которой этот маститый ученый в постановочном плане рассматривает возможности отечественного налогового, валютного, бюджетного права к международно-правовой интеграции. Отмечая дихотомию правового регулирования в налоговом и валютном праве (резиденты и нерезиденты), автор не относит это к порокам или ошибкам законодателя, а рассматривает как первые шаги в направлении полноценного участия России в мирохозяйственной системе, совершаемые в условиях неподготовленности общеправовой среды для такого участия и отсутствия сколь-нибудь значимого опыта [2; 3]. По его мнению, институт публичного права и публичного долга, относящийся сейчас к бюджетному праву, должен получить собственную законодательную базу, как и институт государственных расходов.

Трансформация правовых основ функционирования банковской системы страны должна осуществляться с учетом набирающей силы в развитых странах тенденции придания коммерческим банкам публично-правовых функций. В заключение указанный автор констатирует, что «финансовое право, будучи частью публичного права, и в то же время, имея в качестве предмета регулирования имущественные, денежные отношения, обладает уникальной способностью создания юридических конструкций и механизмов, удовлетворяющих как публичные, так и частные интересы. Представляется, что глобализация экономического регулирования в нашей стране пойдет по пути повышения роли и расширения сферы применения финансового права и других публично-правовых институтов» [2; 5-6].

Вышеизложенные концептуальные подходы к рассмотрению финансово-правовых аспектов глобализации экономики находят свое преломление относительно рынка ценных бумаг (фондового рынка).

Законодатель не дает легального определения понятия «рынок ценных бумаг». Поэтому в экономической и юридической литературе встречаются различные трактовки этой дефиниции. Так, в современном финансово-кредитном словаре рынок ценных бумаг рассматривается в качестве сегмента финансового рынка, на котором продаются-покупаются все виды ценных бумаг (фондовых инструментов), имитированных организациями, различными финансовыми институтами и государством [3]. В других экономических словарях рынок ценных бумаг трактуется как часть рынка ссудных капиталов, где осуществляется эмиссия, купля-продажа ценных бумаг [4]. Юристы в своих словарях трактуют рынок ценных бумаг как «совокупность отношений по поводу ценных бумаг, является одним из финансовых рынков» и рассматривают государственное регулирование применительно к трактовке закона «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 года [5]. Представители гражданского и предпринимательского (хозяйственного) права рассматривают рынок ценных бумаг как сферу «обращения определенных видов ценных бумаг, осуществляемого по установленным правилам между обладающими правами и обязанностями субъектами» [6], либо как сферу «обращения ценных бумаг, обладающих свойствами специфического товара, в рамках определенной территории и по особым правилам между субъектами, осуществляющими или иным

---

образов воздействующими на их выпуск, обращение и погашение» [7]. Более кратко, как выразился Е.А. Суханов, под рынком ценных бумаг понимается «совокупность сделок, совершаемых участниками имущественного оборота по поводу ценных бумаг» [8]. Примечательно и то, что многие экономисты при определении ценной бумаги ссылаются на ее трактовку в ст. 142 ГК РФ, которая носит чисто юридический характер, в то время как с экономической точки зрения ценную бумагу стоит рассматривать как форму осуществления капитала, облегчающую его перераспределение, которая может обращаться на рынке и приносить доход.

Подобный подход был свойственен первоначальному этапу хозяйственных реформ, преследовавших становление и развитие рынка, где приоритет получило частное право. Однако в дальнейшем, как справедливо отмечает В.Ф. Яковлев, стало ясно, что в отсутствие эффективно функционирующего публичного права частнопровые ценности работать не в состоянии [9].

Пытаясь раскрыть суть рынка ценных бумаг, В.А. Белов рассматривает его как совокупность правовых и экономических отношений по поводу выпуска и обращения ценных бумаг между его участниками [10]. Однако и данный подход не дает «полного представления о комплексном характере отношений на рынке, его особенностях как такого сектора рыночной экономики, в котором государственное регулирование выступает в качестве необходимо-го элемента всей системы отношений» [11].

Определенные шаги к разрешению возникающих противоречий мы находим в кандидатской диссертации Э.Э. Эмирсултановой [12], в которой автор приходит к выводу, что рынок ценных бумаг является полноценным звеном денежной системы, финансовым институтом, под которым понимается «совокупность правовых норм, регулирующих общественные отношения, складывающиеся на рынке ценных бумаг (государственном, муниципальном и корпоративном его секторах) по поводу образования, распределения и использования централизованных и децентрализованных фондов денежных средств посредством финансового инструмента — ценной бумаги». Финансовая сущность отношений, складывающихся в сфере рынка ценных бумаг, по ее мнению, заключается в том, что «рынок ценных бумаг представляет собой совокупность экономических отношений, объектом которых являются ценные бумаги как экономическое явление — форма движения (аккумуляции, распределения и использования) национального финансового капитала» [12; 55, 56].

Бесспорно, что ценные бумаги в большей степени являются объектом частного права, нежели публичного, и сделки по их купле-продаже носят гражданско-правовой характер, как бесспорно и то, что рынок ценных бумаг, рассматриваемый как форма организации отношений между субъектами хозяйственного оборота, с одной стороны, и государством, выступающим в двух инстанциях, с другой, — в большей степени выступает объектом публичного права, прежде всего финансового и частично административного, нежели частного.

Представляется, что в достаточной мере отражает частнопровую и публично-правовую сущность рынка ценных бумаг определение, предложенное Е.В. Покачаловой. Она пишет: «Рынок ценных бумаг <...> — феномен,

основанный на движении денежных средств, как капитала, которое (движение) оформляется посредством использования гражданско-правовых конструкций (договоров, соглашений и т.п.), однако имеет общую публичную цель — финансовое оздоровление и эффективное функционирование рыночной экономики, осуществляемое в рамках и в строгом соответствии с законодательством РФ посредством использования специально создаваемых денежных фондов (страховых, кредитных, резервных, бюджетных и т.п.) и выпуска ценных бумаг (государственных, муниципальных, корпоративных)» [13].

Финансово-правовую сущность рынка ценных бумаг определяют его функции, которые в литературе разделяют на две группы: общерыночные и специфические.

К общерыночным функциям относят:

- коммерческую (получение прибыли от операции на рынке);
- ценовую (обеспечение процесса формирования рыночных цен);
- информационную (доведение до участников информации об объектах торговли);

— регулирующую (создание правил торговли и участия в ней).

К специфическим функциям относят:

- перераспределение денежных средств между отраслями и сферами рыночной деятельности;
- трансформацию сбережений (прежде всего населения) из непроизводительной в производительную форму;
- финансирование дефицита бюджетов различных уровней на неинфляционной основе;
- страхование ценовых и финансовых рисков [14].

Будучи структурным элементом финансового рынка, рынок ценных бумаг призван осуществлять такие фундаментальные функции, как аккумуляция и перераспределение капитала. «Роль и значение рынка ценных бумаг заключается в обеспечении притока капиталов для развития производства, неинфляционном привлечении ресурсов в бюджет, обеспечении стабильности финансовой системы. Для государства и корпоративных структур рынок ценных бумаг выступает источником необходимых ресурсов, а для инвесторов — сферой приложения капитала» [15].

Внесение изменений в федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 г. №39-ФЗ, принятие в 2001 г. федеральных законов «Об организованных торгах», «О центральной депозитарии», издание нормативных правовых актов Минфина России, Федеральной службы по финансовым рынкам, — все это свидетельствует о том, как точно подметил А.Р. Авакян, что рынок ценных бумаг, оставаясь институтом частного права, одновременно трансформировался в полноценный институт публичного финансового права [16].

Именно финансовое право, в отличие от административного, регулируя денежные отношения, складывающиеся на рынке ценных бумаг (фондовом рынке), позволяет отвечать на вопрос о том, как, в сущности, организован и функционирует данный рынок и какова роль государства в этом сегменте финансового рынка. Впрочем, и представители науки административного права не настаивают на том, чтобы рассматривать рынок ценных бумаг в качестве своего полноценного института.

Мировой опыт показывает, что рынок ценных бумаг тесным образом связан с состоянием национальной экономики и с процессами, происходящими на мировых финансовых рынках. Показательным примером служит ситуация, сложившаяся в период мирового экономического кризиса 1929-1933 гг., когда фондовый кризис развивался синхронно с экономическим кризисом. Снижение темпов роста американской экономики, огромный дефицит государственного бюджета США в 1987 г., паника, охватившая большое число участников фондового рынка — все это привело к глубокому падению курсов акций. Фондовые рынки чутко реагируют на политические события и валютные потрясения, как, например, на кризис в Персидском заливе, начавшийся в августе 1990 г. или девальвацию испанской песеты и португальского эскудо осенью 1992 года. Недавний экономический кризис был инициирован неполадками на финансовых рынках.

Приведенные факты свидетельствуют о том, что рынок ценных бумаг любой страны испытывает подъемы и падения под влиянием различного рода экономических и политических, внутренних и внешних факторов [17].

Российский фондовый рынок, имеющий короткую историю, не является в этом плане исключением, и пережил немало взлетов и падений.

Хотя современное состояние российского фондового рынка и оставляет желать лучшего, справедливости ради следует отметить, что по ряду показателей он значительно продвинулся вперед по сравнению с другими секторами финансового рынка. Например, капитализация российского рынка акций по отношению к ВВП составляет более 55% и приближается к среднемировому уровню (67%) [18]. Увеличение емкости российского фондового рынка происходит и за счет облигаций, объем которых составляет 20% по отношению к ВВП, тогда как этот показатель в США, Японии, Германии находится в пределах 180-190% [19]. Причем рынок государственных облигаций в России в 3,5 раза превышает объем рынка корпоративных облигаций. При этом объем внутреннего российского рынка государственных облигаций по отношению к ВВП составляет 3,4%. По этому показателю Россия занимает 39 место из 40 стран, по которым имеется соответствующая информация [19].

Имеется ряд нерешенных проблем, которые тормозят развитие фондового рынка и снижают его роль в инвестиционном процессе. Прежде всего следует выработать государственную стратегию развития рынка ценных бумаг, в которой были бы определены приоритеты долгосрочной политики, способствующие тому, чтобы рынок ценных бумаг мог выполнять одну из важнейших макроэкономических задач — трансформировать сбережения в инвестиции. На сегодняшний день финансовый рынок России, неотъемлемой частью которого является рынок ценных бумаг, не способен «переварить» имеющиеся финансовые ресурсы [17; 378].

Российские фондовые рынки крайне болезненно реагируют на снижение кредитного рейтинга США и развитых стран [20]. По мнению аналитиков, российский рынок спекулятивный, почти весь во власти играющих «в короткую» хедж-фондов, долгосрочных инвесторов мало [21]. Главная проблема российского фондового рынка — недостаточная активность частных инвесторов. 753 тысячи россиян совершают операции на фондовой бирже, но активных инвесторов в десять раз меньше. Большие нормативы достаточности собствен-

ных средств у финансовых компаний привели к тому, что за первое полугодие 2011 г. с российского рынка ушло 70 игроков, в том числе в УрФО лицензии сдали 12 компаний. В мае 2011 г. были утверждены новые нормативы, и собственные средства брокеров остались на уровне 35 млн руб., вместо планируемых 50 миллионов. Представляется, что это позволит стабилизировать количество участников фондового рынка. По-прежнему ощутимо влияют на деятельность профессиональных участников фондового рынка многие ограничения, связанные с аттестацией сотрудников и организацией работы персонала финансовых компаний в целом, побуждая порядка 70% сотрудников заниматься подготовкой отчетности и внутренним учетом, и лишь 30% непосредственно зарабатывают деньги. Некоторую избыточность ограничений уже не отрицают даже представители регулирующего органа. Одной из главных причин неактивности населения следует считать низкие доходы и низкую премию за риск на фондовом рынке, которая сегодня выше доходности банковских депозитов всего на 5-10% при возможности потери до 80% вложений. При этом инвестиционный горизонт у россиянина, как правило, не превышает двух лет, а это слишком малый срок для существенной доходности при покупке акций. К тому же неквалифицированный инвестор сегодня рискует потерять вложения в результате не только рыночного удешевления ценных бумаг, но и просто снятия их с торгов [22].

Представляется, что дальнейшее совершенствование финансово-правовой регламентации деятельности участников рынка ценных бумаг позволит обеспечить свободный доступ инвесторов на этот рынок и надежную защиту их законных интересов.

#### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Давос проблем // Российская газета. 2012. 27 января.
2. Запольский С.В. Глобализация экономики: финансово-правовой аспект // Финансовое право. 2011. № 11. С. 2-6.
3. Современный финансово-кредитный словарь / Под общ. ред. М.Г. Лагусты, П.С. Никольского. М., 2002. С. 412.
4. Большой экономический словарь / Под ред. А.Н. Азриляна. М., 2007. С. 1047; Финансовый словарь / Благодатин А.А., Лозовский Л.Ш., Райзберг Б.А. М., 2009. С. 230.
5. Большой юридический словарь / Под ред. А.Я. Сухарева, В.Д. Зорькина, В.Е. Крутских. М., 1999. С. 602.
6. Ершова И.В. Предпринимательское право. М., 2002. С. 231.
7. Предпринимательское (хозяйственное) право / Отв. ред. О.М. Олейник. Т. 1. М., 1999. С.614.
8. Вступит. ст. к кн.: Белов В.А. Ценные бумаги в российском гражданском праве / Под ред. Е.А. Суханова. М., 1996. С.3.
9. Верховенство права и проблемы его обеспечения в правоприменительной практике. М., 2009. С. 202.
10. Белов В.А. Государственное регулирование рынка ценных бумаг: Учеб. пособие. М., 2005. С. 14.
11. Предпринимательское право Российской Федерации /Отв. ред. Е.П. Губин, П.Г. Лахно. М., 2000. С. 577.
12. Эмирсултанова Э.Э. Регулирование и контроль рынка ценных бумаг (финансово-правовой аспект). Дисс. ... к.ю.н. М., 2008.

13. Финансовое право. Учебник / Отв. ред. Н.И. Химичева. М., 2009. С. 743.
14. Авакян А.Р. Финансово-правовая природа рынка ценных бумаг // Государство и право. 2011. №8. С. 102.
15. Финансы. Денежное обращение. Кредит: Учебник / Под ред. Г.Б. Поляка. М., 2006. С. 440, 441.
16. Финансы, денежное обращение и кредит: Учебник / Под ред. В.К. Сенчагова, А.И. Архинова. М., 2004. С. 447.
17. Лялин В.А., Воробьев П.В. Рынок ценных бумаг: Учебник. М., 2007. С. 368.
18. URL: [www.Fedcom.ru](http://www.Fedcom.ru)
19. URL: [www.Cbonds.Ru](http://www.Cbonds.Ru)
20. Инвесторы растерялись // Российская газета. 2011. 9 августа.
21. Боты грозят бирже // Российская газета. 2011. 6 октября.
22. Инвестор на бобах // Российская газета. 2011. 13 октября.