
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 необходимого 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
19. URL: 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.