

## РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ КАК СРЕДА ФОРМИРОВАНИЯ И КОНКРЕТИЗАЦИИ ПУБЛИЧНЫХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ИНТЕРЕСОВ

2013 Н.А. Никитина

Самарский государственный экономический университет

E-mail: nikitinanina@bk.ru

Раскрывается определение понятия “рынок ценных бумаг” в разрезе различных отраслей права, рассматривается понятие публичных экономических интересов, место института рынка ценных бумаг в системе права, система правовых средств для обеспечения защиты публичных экономических интересов на рынке ценных бумаг.

*Ключевые слова:* рынок ценных бумаг, публичный интерес, публичное право, публичный экономический интерес, комплексный институт.

Одним из наиболее важных и быстро развивающихся сегментов рынка сегодня, безусловно, является рынок ценных бумаг. В течение последних лет он привлекает пристальное внимание как профессиональных участников рынка, так и предприятий различных форм собственности, граждан.

Учитывая фундаментальное значение рынка ценных бумаг для успешного функционирования экономики, можно отметить наметившуюся в последнее время четко выраженную тенденцию государственного вмешательства в процессы, происходящие на рынке ценных бумаг. Именно в этом сегменте экономики наиболее ярко проявляется сочетание публичных и частных интересов. Частно-публичное регулирование рынка ценных бумаг предлагается рассматривать как эффективный способ защиты прав и свобод участников рынка.

Необходимость применения баланса частных и публично-правовых элементов в сфере регулирования рынка ценных бумаг объясняется несколькими факторами. С одной стороны, публичное регулирование отношений на рынке ценных бумаг необходимо, так как невозможно представить себе сегодня в России неконтролируемый рынок ценных бумаг. Правонарушения на этом рынке, нужно признать, редкостью не являются и приносят значительный ущерб российской экономике. С другой стороны, участие государства в регулировании рынка ценных бумаг не должно допускать подавления или ограничения частных интересов субъектов на рынке ценных бумаг.

В целях стабилизации ситуации на рынке ценных бумаг активная роль по формированию общих требований к участникам правоотношений,

допустимому ограничению свободы их деятельности, пресечению незаконной монополии на рынке, защите прав и свобод инвесторов должна принадлежать, прежде всего, государственным регулирующим органам.

Государство, устанавливая обязательные требования к профессиональным субъектам на рынке ценных бумаг (лицензирование профессиональных участников рынка ценных бумаг, необходимость раскрытия в установленном законом порядке информации в виде сообщений о существенных фактах), защищает интересы всех субъектов на рынке. Ограничение монополистической деятельности на рынке, стимулирование конкуренции продиктованы желанием государства оградить права субъектов от посягательств третьих лиц (недобросовестных участников).

Однако, помимо общественных, особо выделяются государственные интересы, которые представляют собой общественные интересы, преломленные через деятельность государства. Существуют различные точки зрения относительно возможности существования государственных интересов, многие ученые склоняются к тому, что данное понятие не имеет самостоятельного значения, поскольку у государства нет собственных потребностей и интересов.

Однако можно справедливо заметить, что выделение государственных интересов оправданно. Полное соответствие общественных и государственных интересов - это недостижимая цель, поскольку отношения общества с государством всегда заключают в себе противоречия. Связано это, прежде всего, с тем, что на формирование государственных интересов оказывают влияние интересы определенных групп или отдельных лиц

(партии, имеющей большинство в парламенте, государственных чиновников, представителей крупного бизнеса, международных институтов и т.д.).

*Публичные интересы* кратко определяют как охраняемые правом общественные и государственные интересы. Их носителями являются общество и государство в целом, субъекты Федерации, муниципальные образования, а выразителями либо лицами, их охраняющими, - компетентные государственные и иные органы.

Таким образом, государство, являясь особым участником правоотношений, возникающих на рынке ценных бумаг, защищает и свои собственные права и интересы. Для этого в арсенале органов государственной власти существует ряд правовых средств государственного регулирования.

Начавшийся в 2008 г. мировой финансовый кризис, который, по большому счету, не прекратился до сих пор, поставил ряд вопросов перед ведущими экономистами и юристами мира о том, как правильно и эффективно организовать рынок ценных бумаг и, главное, как сделать это без ущерба рыночным отношениям.

Эффективное развитие рынка ценных бумаг невозможно без направляющей и поддерживающей в кризисные моменты руки государства. Однако обеспечение здорового баланса государственного регулирования правоотношений, происходящих на рынке ценных бумаг, и саморегулирования участниками рынка является сейчас целью не только Российской Федерации, но и многих развитых стран мира.

Само понятие рынка ценных бумаг по-разному интерпретируется экономистами и правоведами.

Термином “рынок ценных бумаг” изначально пользовались экономисты. Проблема в том, что для экономистов ответ на вопрос о сущности рынков представляет собой большую проблему. Одни авторы говорят о рынке как о “месте”<sup>1</sup>, другие используют слово “механизм” или “институт”<sup>2</sup>. Большая адекватность этих определений состоит в фиксации главного, что представляет собой рынок как особый тип обмена, - отношений участников рынка, которые регулируются определенными институтами.

Рассматривая рынок ценных бумаг, обычно указывают, что это совокупность экономических отношений его участников по поводу выпуска и обращения ценных бумаг<sup>3</sup>, или просто определяют его как часть финансового рынка<sup>4</sup>.

Таким образом, экономисты связывают понятие рынка ценных бумаг с процессами перераспределения денежных накоплений, имеющими целью мобилизацию денежных ресурсов на макро- и микроуровне<sup>5</sup>. Учитывая, что понятие ценных бумаг закреплено в Гражданском кодексе Российской Федерации, правоведы определяют рынок ценных бумаг, как правило, в цивилистическом аспекте, рассматривая его как совокупность определенных сделок по приобретению и отчуждению ценных бумаг. К примеру, Е.А. Суханов во вступительной статье к работе В. Белова “Ценные бумаги в российском гражданском праве” определяет рынок ценных бумаг как совокупность сделок, совершаемых участниками имущественного оборота по поводу ценных бумаг<sup>6</sup>. Однако слишком широкий подход, используемый в данном определении, не позволяет выявить сущностные черты интерпретируемого понятия. Представители предпринимательского права дают более конкретное определение: “Рынок ценных бумаг есть сфера обращения ценных бумаг, обладающих свойствами специфического товара, по особым правилам и в рамках определенной территории между субъектами, осуществляющими или иным образом воздействующими на их выпуск, обращение или погашение”<sup>7</sup>.

Рынок ценных бумаг предстает в российских отраслях права как комплексный институт, сочетающий в себе правовое регулирование отраслями частного (прежде всего гражданского) и публичного (финансового и административного) права<sup>8</sup>.

На наш взгляд, можно согласиться с мнением как С.В. Ротко, так и Н.И. Химичевой: рынок ценных бумаг - это комплексный институт (раздел) законодательства (гражданского, административного, финансового, уголовного и пр.). Сама же организация рынка ценных бумаг является предметом регулирования финансового права, т.е. права публичного, как деятельность государства по упорядочению отношений различных субъектов (участников) рынка ценных бумаг посредством использования императивного метода (метода властных предписаний), являющегося основным методом публично-правового регулирования<sup>9</sup>.

Таким образом, рынок ценных бумаг представляет собой область межотраслевого правового регулирования. Данное регулирование осуществляется при помощи разноотраслевых пра-

вовых средств<sup>10</sup>. В целом же, указанная сфера одновременно регламентируется как частным, так и публичным правом, поскольку экономическая деятельность подвержена гражданско-правовому регулированию, в рамках которого происходит регламентация непосредственного осуществления указанной деятельности.

Вместе с тем, деятельность в рассматриваемой сфере испытывает существенное влияние публичного права. Оно оказывает нормативное (регулирующее) воздействие на рынок ценных бумаг. С помощью публичного права, с одной стороны, происходит ограничение осуществления предпринимательской или иной экономической деятельности, с другой стороны, поощряется ее развитие.

На современном этапе регулирование рынка ценных бумаг нормами публичного права нацелено, прежде всего, на поддержание порядка на рынке, создание нормальных условий для работы всех участников рынка и защиту участников рынка от недобросовестности и мошенничества отдельных лиц или организаций, а главным образом, на создание эффективного, конкурентоспособного рынка ценных бумаг, на котором всегда имеются стимулы для предпринимательской деятельности.

Правовое государство должно стремиться к тому, чтобы максимально учесть и сбалансировать публичные и частные интересы, проявляющиеся в экономических отношениях, в том числе и в правоотношениях, возникающих на рынке ценных бумаг, свести к минимуму неизбежный конфликт между ними, найти механизмы и способы, с помощью которых возможно осуществлять эффективное правовое регулирование.

Без сомнения, базовые элементы рынка ценных бумаг должны быть урегулированы нормами гражданского законодательства. Но в то же время государственное вмешательство требуется для обеспечения эффективного функционирования рынка ценных бумаг, для создания и функционирования системы государственных гарантий надежности вложений в ценные бумаги, для стабильного развития рынка, а также для обеспечения надлежащей информационной прозрачности всего механизма рынка ценных бумаг.

Экономические интересы не определяют содержания права, а взаимодействуют с ним. При этом взаимодействие носит взаимный характер. С одной стороны, право фиксирует сложив-

шиеся экономические интересы, предоставляя тем самым определенные средства защиты от препятствий в их реализации, а с другой стороны, его содержание влияет на формирование новых экономических интересов и изменение содержания уже существующих.

Понятие публичных экономических интересов в научной литературе пока не выработано, отсутствует данное понятие и в нормативных правовых актах. Однако некоторые авторы в своих публикациях обращались к проблемам обеспечения публичных интересов в предпринимательской и иной экономической деятельности<sup>11</sup>.

Рассматривая категорию публичных экономических интересов в сфере рынка ценных бумаг, среди основных ее признаков можно выделить следующие: во-первых, носителем этих интересов является государство в роли представителя общества, а во-вторых, их содержание составляют общественные потребности в указанной сфере. Удовлетворение последних выступает целью публичных интересов, достижение которой осуществляется с помощью приведения в действие определенных правовых механизмов.

В сфере рынка ценных бумаг, как и в любой другой экономической деятельности, публичные интересы проявляют себя в двух основных направлениях: во-первых, это предоставление свободы и условий для свободного использования своих способностей и имущества в рассматриваемой сфере, а во-вторых, недопущение злоупотребления этой свободой в ущерб интересам общества. Исходя из изложенного, можно сделать вывод о том, что упорядочение общественных отношений на рынке ценных бумаг и справедливое удовлетворение публичных экономических интересов (т.е. признанных государством и закрепленных в праве экономических интересов субъектов), должно являться целью реформирования и совершенствования нормативного правового регулирования отношений на рынке ценных бумаг.

Привлекательность рынка ценных бумаг заключается в возможности приумножить собственный капитал, привлечь необходимые финансовые ресурсы. Однако деятельность на рынке ценных бумаг предполагает также высокие риски финансовых потерь. Для уменьшения возможности такого рыночного риска, а следовательно, для защиты публичных экономических интересов субъектов на рынке ценных бумаг необходимы

система должного финансового контроля, постоянное совершенствование правового регулирования отношений, складывающихся при управлении рынком ценных бумаг.

Выполнение указанной задачи невозможно без применения системы правовых средств, которые обеспечивают реализацию и защиту публичных экономических интересов в сфере рынка ценных бумаг.

В качестве наиболее яркого примера такого средства выступают правовые нормы, с помощью которых государство, с одной стороны, реагируя на созревшую общественную потребность, закрепило исходные начала функционирования субъектов рынка ценных бумаг, основанные на свободе их действий и минимальном своем участии, а с другой - применяет ограничения и осуществляет контроль за соблюдением законодательства профессиональными участниками рынка ценных бумаг в угоду интересам общества при существовании угрозы их попражня.

Удовлетворение публичных экономических интересов в сфере рынка ценных бумаг происходит, в числе прочего, путем государственного регулирования рынка ценных бумаг и заключается в установлении разнообразных норм, предполагающих: во-первых, применение определенных требований к эмитенту ценных бумаг, профессиональным и другим участникам рынка ценных бумаг. Так, государство, например, предусматривает для эмитента ценных бумаг: ведение обязанности по раскрытию информации; утверждение стандартов эмиссии ценных бумаг; установление стандартов бухгалтерского учета и отчетности, а также требований к проведению аудиторских проверок и оценочной деятельности; для профессиональных участников рынка ценных бумаг - введение системы лицензирования.

Во-вторых, кроме установления норм, государство также посредством использования властных, императивных полномочий обеспечивает их соблюдение и исполнение при помощи различных мер охранительного характера.

Помимо регулирования основных требований к участникам рынка ценных бумаг, государственно-правовому регулированию подлежит и сама организация данного рынка, направленная на обеспечение антимонопольных, конкурентно-справедливых условий деятельности различных субъектов рынка ценных бумаг. В этих целях государством вводятся требования, касающиеся

поведения органов исполнительной власти, предусматривается возможность последних в конкретно установленных законом случаях и порядке вмешиваться в отношения участников рынка, вплоть до их прекращения (если, например, эти отношения нарушают принцип добросовестности и противоречат интересам развития рынка в целом), в целях пресечения недобросовестной деятельности (через применение определенных законом санкций). К таким требованиям, установленным государством, относятся меры, направленные на защиту конкуренции на рынке ценных бумаг, установление особых правил выпуска, обращения и размещения эмиссионных ценных бумаг, а также соблюдение правил использования инсайдерской информации, запрет манипулирования ценами на рынке ценных бумаг.

В законодательных актах, устанавливающих подобные требования на рынке ценных бумаг, прослеживается приоритет защиты именно публичных экономических интересов субъектов. Категории "публичный интерес", "интерес государства", "общественный интерес" встречаются в них достаточно редко, так как само их содержание и так направлено на обеспечение публичных интересов. Императивный характер норм законодательства, направленных на ограничение свободы предпринимательства (в частности, законы о регистрации, лицензировании, антимонопольное законодательство), является прямым либо косвенным выражением публичного экономического интереса. Лишнее упоминание в них вышеперечисленных категорий не имеет смысла ввиду презумпции обоснованности вмешательства государства в частные интересы с целью обеспечения интересов публичных.

Государственное регулирование рынка ценных бумаг ведется по нескольким направлениям, имеющим наиболее уязвимые для публичных экономических интересов места:

- в целях охраны общественного порядка и обеспечения безопасности граждан законодательством предусмотрена гражданская, административная и уголовная ответственность за совершение в сфере рынка ценных бумаг правонарушений различной степени тяжести. Государство в лице соответствующих компетентных органов отвечает не только за привлечение к юридической ответственности, но и за предупреждение и пресечение правонарушений посредством проведения различного рода проверок и приме-

нения установленных законом мер по устранению данных нарушений (например, выдача эмитентам и профессиональным участникам рынка ценных бумаг, нарушившим законодательство Российской Федерации, ненормативных правовых актов индивидуального характера, являющихся обязательными для исполнения);

- важнейшим направлением контрольной деятельности государства выступает антимонопольное регулирование рыночных отношений, создание конкурентной среды;

- деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг в обязательном порядке должна быть подвергнута лицензированию;

- государственная регистрация субъектов, функционирующих на рынке ценных бумаг (а именно юридических лиц и индивидуальных предпринимателей), также является одним из средств государственного контроля;

- обеспечение государственной и общественной защиты прав и законных интересов физических и юридических лиц, объектом инвестирования которых служат эмиссионные ценные бумаги.

<sup>1</sup> Самуэльсон П.А., Нордхаус В.Д. Экономика: пер. с англ. М., 1997. С. 53.

<sup>2</sup> Экономика: учебник / под ред. А. С. Булатова. 3-е изд., перераб. и доп. М., 1999. С. 93.

<sup>3</sup> См.: *Алехин Б.И.* Рынок ценных бумаг: Введение в фондовые операции. Таганрог, 1991. С. 6.

<sup>4</sup> См.: Рынок ценных бумаг: учебник для бакалавров / Л.А. Чалдаева, А.А. Килячков. 3-е изд., перераб. и доп. М., 2007. С. 53.

<sup>5</sup> См.: *Ходжсон Д.* Экономическая теория и институты: Манифест современной институциональной экономической теории. М., 2003. С. 253.

<sup>6</sup> *Белов В.А.* Ценные бумаги в российском гражданском праве / под ред. Е.А. Суханова. М., 1996. Т. 1-2. С. 3.

<sup>7</sup> Российское предпринимательское право: учебник / под ред. И.В. Ершовой. М., 2011. С. 125.

<sup>8</sup> *Ротко С.В., Тимошенко Д.А.* Основные направления развития административно-правового регулирования рынка ценных бумаг // *Банковское право.* 2008. № 6. С. 21.

<sup>9</sup> *Смирнов Е.И.* Совершенствование рынка ценных бумаг // *Управление в кредитной организации.* 2011. № 2. С. 2.

<sup>10</sup> *Бруско Б.С.* Пределы антимонопольного регулирования предпринимательских правоотношений // *Право и экономика.* 2012. № 8.

<sup>11</sup> См.: *Курбатов А.Я.* Сочетание частных и публичных интересов при правовом регулировании предпринимательской деятельности. М., 2001; *Борисенкова Т.В.* Соотношение частных и публичных интересов при правовом регулировании банкротства юридических лиц: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2008.

*Поступила в редакцию 05.01.2013 г.*