

ОСНОВНЫЕ УЧАСТНИКИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ И ПРОБЛЕМАТИКА ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ ЕГО УЧАСТНИКОВ, ОСНОВНЫХ ПРОЦЕССОВ

© 2015 Гончарук Егор Александрович
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
191023, г. Санкт-Петербург, ул. Садовая, д. 21
E-mail: egorgoncharuk@yandex.ru

Рынок ценных бумаг является неотъемлемой частью мировой экономики, с ним происходит все более тесная интеграция отечественной экономики. Основное влияние на становление рынка ценных бумаг в России оказал не частный сектор экономики, как это было в Европе и США, а государство, что в итоге нашло отражение в его структуре и особенностях взаимодействия участников. Формирование и развитие рынка ценных бумаг невозможно без эффективного правового регулирования со стороны государства, однако анализ указывает на наличие существенных проблем в области правового регулирования (противоречия источников, недостаточное исполнение нормативных актов), разрешение которых окажет положительное влияние как на развитие рынка ценных бумаг, так и на отечественную экономику в целом.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, государственное регулирование, фондирование, инвестиции.

Рынок ценных бумаг (РЦБ) на современном этапе является одним из основных экономических институтов, эффективное использование которого как на макроуровне, так и на микроуровне дает существенный потенциал для экономического развития и которое может быть сопряжено с более эффективным использованием финансовых ресурсов, привлечением недостающих активов с целью расширенного воспроизводства, а также для привлечения человеческого капитала (например, вход институционального инвестора в проект/компанию в большинстве случаев сопря-

жен с дальнейшей трансформацией совета директоров).

На данный момент РЦБ представлен отношениями между финансовыми институтами, взаимодействующими при совершении сделок на фондовых, валютных и товарных биржах. Схема международного РЦБ и инфраструктуры рынка, выполняющих функцию эффективного взаимодействия его субъектов, представлена на рисунке.

В первую очередь стоит отметить, что РЦБ представлен совокупностью фондовых/валютных/товарных бирж, функционирующих на терри-

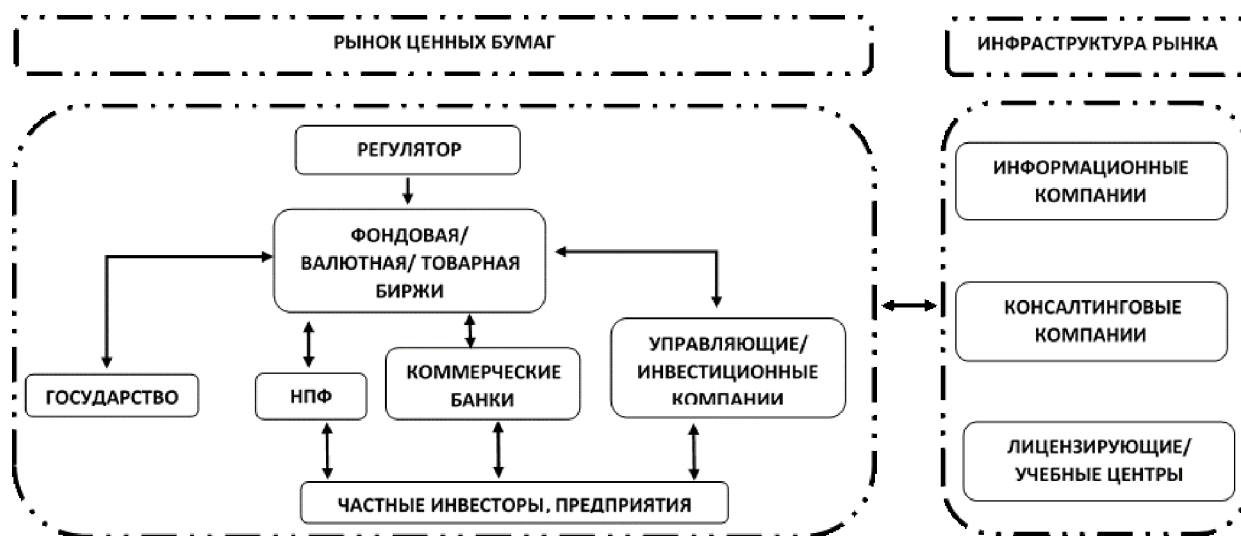


Рис. Схема рынка ценных бумаг и инфраструктуры рынка

тории различных стран, являющихся основной частью структуры РЦБ. Биржи выполняют посредническую функцию между продавцами и покупателями товара (ценная бумага, валюта, сырье). Существенное развитие информационных технологий позволяет выполнять Бирже данную функцию в электронной форме, тем самым предоставляя возможность при минимальных транзакционных издержках заключать сделки резидентам разных стран, что создает совокупность биржевых площадок рынка ценных бумаг.

Основными участниками РЦБ, которые непосредственно совершают сделки купли-продажи активов, являются:

- государство, которое размещает на РЦБ собственные долговые ценные бумаги (облигации, еврооблигации), а также в роли ЦБ покупает/продает валюту с целью регулирования курса национальной валюты;

- негосударственные пенсионные фонды (НПФ), которые самостоятельно либо через управляющие компании инвестируют активы на РЦБ с целью получения прибыли;

- коммерческие банки, чьи непосредственные функции заключаются в инвестировании собственных денежных средств в активы, обращающиеся на РЦБ, в андеррайтинге (помощь в размещении бумаг (IPO, SPO), ценных на РЦБ);

- управляющие и инвестиционные компании, которые, являясь участниками РЦБ, инвестируют денежные средства клиентов (посредством доверительного управления либо брокериджа) с целью получения прибыли, так же как коммерческие банки выполняют функции андеррайтинга;

- регулятор, который посредством создания индивидуальных финансово-правовых актов устанавливает нормативы и регламенты, регулирует деятельность участников, подпадающих под соответствующую юрисдикцию, на РЦБ. В России регулятор представлен ЦБ. Кроме того, регулирующую функцию также выполняет государство (в том числе субъекты РФ) путем создания нормативно-правовых актов, стратегий развития рынка ценных бумаг и т.д.;

- частные инвесторы, взаимодействующие на РЦБ с целью получения прибыли за счет эффективного размещения капитала. Также в отдельных случаях частные инвесторы могут использовать РЦБ для получения доли в собственности бизнеса с дальнейшей целью быть привлеченным к управлению компании;

- предприятия, которые могут использовать РЦБ для хеджирования рыночных, операционных, производственных рисков посредством игры на рынке деривативов, привлечения финансирования путем размещения акций, облигаций, получения прибыли за счет инвестирования свободных денежных средств, участия в сделках M&A.

Инфраструктура рынка, которая выполняет функцию обеспечения эффективного взаимодействия на РЦБ, представлена тремя основными типами субъектов экономических отношений: информационными компаниями, которые предоставляют актуальную информацию о РЦБ (FINAM, Cbonds); консалтинговыми компаниями, которые консультируют участников РЦБ о возможностях, стратегиях и рисках игры на РЦБ (Deloitte, PricewaterhouseCoopers); учебными и лицензирующими центрами, которые обучают клиентов возможностям и особенностям РЦБ, а также предоставляют возможность, пройдя тестирование, получить лицензии ФСФР, соответствующие лицензии для взаимодействия на РЦБ.

Одним из основных условий, необходимых для развития и становления рынка ценных бумаг, является эффективное правовое регулирование со стороны государства (в лице соответствующего исполнительного органа - в России ЦБ РФ).

Среди основных задач государства в рамках правового регулирования рынка ценных бумаг можно выделить:

- определение прав обязанностей и требований к участникам рынка ценных бумаг;

- определение перечня ценных бумаг, прав, закрепленных за соответствующими ценными бумагами;

- установление перечня штрафов и санкций за нарушения законодательства в сфере рынка ценных бумаг;

- предоставление льгот и преференций для стратегически важных сегментов рынка.

Правовое регулирование на рынке ценных бумаг можно разделить на общее, которое устанавливает и регулирует основные вопросы, связанные со взаимодействием субъектов экономических отношений на данном рынке (среди общих нормативных правовых актов можно выделить Гражданский и Налоговый кодексы, федеральные законы "О рынке ценных бумаг", "Об акционерных обществах", "Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации"), и на специализированное - частную область в сфере правового

регулирования рынка ценных бумаг, куда входят те нормативно-правовые акты, которые регулируют отдельные сферы деятельности на соответствующем рынке (к данной категории можно отнести такие федеральные законы, как “О центральном депозитарии”, “О клиринге и клиринговой деятельности”, “О защите прав инвесторов на рынке ценных бумаг”, а также отдельные подзаконные акты: приказы ФСФР РФ, постановления Правительства и приказы Министерства финансов РФ)¹.

Стоит отметить, что анализ нормативно-правовой базы Российской Федерации в сфере регулирования рынка ценных бумаг указывает на ряд допущений и проблем, которые оказывают негативное влияние на развитие данного рынка. Одно из них это противоречивость определений и данных, указанных в различных источниках (обусловлена тем, что рынок ценных бумаг в РФ, в отличие от аналогичных рынков в Европе и США, создавался не на основе ответа на запросы рыночных отношений, а “сверху”, т.е. причиной его создания являлась отдельная государственная реформа. Также она обусловлена коротким сроком существования отечественного рынка ценных бумаг). Так, согласно п.1 ст. 142 Гражданского кодекса РФ, ценной бумагой является документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении, в то время как, согласно Федеральному закону № 39-ФЗ “О рынке ценных бумаг” эмиссионная ценная бумага - любая бумага, в том числе бездокументарная, которая закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, размещается выпусками, а также имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска (ст. 2 данного закона)². Следовательно, существует разногласие между различными источниками права о том, что ценная бумага закрепляет за собой только имущественные права (как указано в п.1 ст. 142 ГК) или имущественные и неимущественные (как указано в Федераль-

ном законе “О рынке ценных бумаг”). Данное противоречие мешает созданию четкой формулировки понятия “рынок ценных бумаг”. Считаем верным внести дополнительное определение в законодательство РФ понятия “инвестиционные ценные бумаги”, под которыми понимаются те инвестиционные бумаги, которые, согласно деловой практике и экономической целесообразности, обращаются на фондовом и/или долговом рынках.

Также среди проблем правового регулирования рынка ценных бумаг можно выделить систематические случаи нарушения национального законодательства. Наиболее ярким примером служит обратный выкуп акций в 2012 г. по цене выше рыночной (13,6 коп. за 1 акцию при рыночной 6,5-7 коп. за 1 акцию), когда максимальная сумма выкупа у одного акционера была определена на уровне 500 тыс. руб., что является существенным нарушением Федерального закона “Об акционерных обществах”, согласно которому владельцы акций имеют равный объем прав (в соответствии с долей в уставном капитале). Схожие нарушения зачастую имеют политический контекст и выступают существенным индикатором, который формирует негативное восприятие у зарубежных инвесторов перспектив инвестирования в отечественный рынок ценных бумаг и отражается в оттоке инвестиций из экономики России.

В заключение стоит отметить, что с момента основания российский рынок ценных бумаг сделал существенный шаг по пути формирования отдельного экономического института, направленного на развитие как отдельных предприятий, так и национальной экономики в целом. Однако дальнейшее развитие невозможно без решения проблем в области правового регулирования данного рынка.

¹ Государственное регулирование рынка ценных бумаг в России и зарубежных финансовых центрах: учеб. пособие / Д.А. Глазунов [и др.] ; отв. ред. Ю.К. Краснов, А.А. Александров. Москва, 2010.

² Молотников А.Е. Правовое регулирование рынка ценных бумаг : учеб. пособие. Москва, 2013. С. 170-171.

Поступила в редакцию 03.08.2015 г.