

ПОНЯТИЕ И СУЩНОСТЬ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ КАК ЭЛЕМЕНТА ФИНАНСОВО-ПРАВОВОЙ СИСТЕМЫ

© 2012 Н.А. Никитина

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, г. Москва

E-mail: Nikitanina@bk.ru

Рассматриваются различные подходы к определению понятия “рынок ценных бумаг”, законодательное закрепление данного понятия. Поднимается вопрос места рынка ценных бумаг в современной финансово-правовой системе, его функции.

Ключевые слова: финансовый рынок, денежный рынок, система финансового права, рынок ценных бумаг, финансовое право.

На современном этапе развития рыночных отношений происходит расширение предмета финансового права. Современное финансовое право как самостоятельная отрасль права стремительно развивается, в результате чего конкретизируется предмет финансово-правового регулирования, обновляются подотрасли и институты.

Рынок ценных бумаг является перспективным объектом финансово-правового регулирования, так как ценные бумаги - это один из наиболее эффективных инструментов мобилизации свободных денежных ресурсов.

Роль и место рынка ценных бумаг в современной финансово-правовой системе обусловлены достижением рыночной экономикой во всем мире того порогового уровня развития, когда формирование и эффективное развитие рынка ценных бумаг невозможны без направляющей и поддерживающей в сложные (кризисные) моменты руки государства.

Для того чтобы понять сущность и значение рынка ценных бумаг, необходимо сначала дать определение понятий “финансовый рынок” и “системы финансового права”.

Финансовый рынок представляет собой “выработанную длительным эволюционным путем совокупность рыночных механизмов торговли финансовыми активами: иностранной валютой, ценными бумагами, кредитами, депозитами, производными финансовыми инструментами”¹.

Финансовые рынки отдельных государств образуют мировой финансовый рынок. Уровень развития национального финансового рынка характеризует уровень развития экономики в целом, степень его устойчивости и сбалансированности.

Финансовый рынок, в свою очередь, подразделяется на денежный рынок и рынок капиталов.

Денежный рынок является составной частью финансового рынка, условно объединяющего кредитный, долговой рынки, и представляет собой совокупность финансовых институтов купли-продажи денежных средств, часть рынка ссудных капиталов, на котором осуществляются краткосрочные депозитно-ссудные операции.

Важным элементом денежного рынка является валютный рынок. Это сфера финансовых отношений, где проводятся операции по покупке, продаже и обмену иностранной валюты и платежных документов, выраженных в иностранных валютах.

Еще одной составляющей финансового рынка выступает рынок ценных бумаг, и в широком смысле он представляет собой совокупность отношений, складывающихся при выпуске и обращении всех видов ценных бумаг (и приравненных к ним финансовых инструментов), признанных таковыми соответствующим национальным законодательством.

Рыночная экономика весьма подвижна: постоянно одни новые финансовые инструменты генерируются и одновременно другие стагнируют и отмирают. Существуют и достаточно устойчивые рыночные механизмы, отличающиеся высокой адаптивностью к изменениям экономической среды, обеспечивающие значительные объемы операций и стабильные торговые отношения в течение продолжительного времени. Подобные устойчивые финансовые механизмы сложились в сфере торговли акциями, облигациями и некоторыми их производными. Эту часть рынка ценных бумаг называют фондовым рынком.

Таким образом, рынок ценных бумаг - сегмент финансового рынка. Причем фондовый рынок - это лишь часть рынка ценных бумаг. Со-

гласно Федеральному закону “О рынке ценных бумаг” от 22 апреля 1996 г., на фондовом рынке обращаются лишь эмиссионные (инвестиционные) ценные бумаги, признаки которых особо закреплены в ст. 2 этого закона².

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”, другие используют слово “механизм” или “институт”. Большая адекватность этих определений состоит в том, что они фиксируют главное, что представляет собой рынок как особый тип обмена, - отношения участников рынка, которые регулируются определенными институтами.

Говоря о рынке ценных бумаг, обычно называют, что это совокупность экономических отношений его участников по поводу выпуска и обращения ценных бумаг, или просто определяют его как часть финансового рынка. Таким образом, экономисты связывают понятие рынка ценных бумаг с процессами перераспределения денежных накоплений, имеющими целью мобилизацию денежных ресурсов на макро- и микроуровне. Учитывая, что понятие ценных бумаг закреплено в Гражданском кодексе РФ, правоведа 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 бумаг³. Но 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”⁴. Однако для финансово-правовой науки данное опре-

деление является достаточно узким, особенно если рассматривать рынок ценных бумаг как часть рынка финансовых (инвестиционных) услуг.

Понятие финансовой услуги в настоящее время закреплено ст. 2 Федерального закона от 26 июля 2006 г. № 135-ФЗ “О защите конкуренции”⁵ (ред. от 6 декабря 2011): финансовая услуга - банковская услуга, страховая услуга, услуга на рынке ценных бумаг, услуга по договору лизинга, а также услуга, оказываемая финансовой организацией и связанная с привлечением и (или размещением) денежных средств юридических и физических лиц. При этом нельзя не заметить: несмотря на то, что сам термин “рынок ценных бумаг” используется достаточно часто законодателем, в том числе и в названиях нормативных правовых актов, однако легального определения данного понятия ни в одном из правовых актов не дано.

В ранее действовавшем Федеральном законе от 23 июня 1999 г. № 117-ФЗ “О защите конкуренции на рынке финансовых услуг”⁶ в ст. 2 было дано лишь легальное определение понятия “рынок финансовых услуг”, под которым понималась сфера деятельности финансовых организаций на территории РФ или ее части, определяемая исходя из места предоставления финансовой услуги потребителям. В сменившем его Федеральном законе “О защите конкуренции” такого понятия не закреплено, так же как и понятия рынка ценных бумаг. Исходя из того, что сам Федеральный закон “О защите конкуренции” принят в целях обеспечения единства экономического пространства, свободного перемещения товаров, свободы экономической деятельности в Российской Федерации, защиты конкуренции и создания условий для эффективного функционирования товарных рынков, можно определить рынок ценных бумаг с учетом его как финансово-экономических, так и правовых особенностей. Итак, рынок ценных бумаг, являясь одной из разновидностей рынка финансовых услуг как части товарного рынка, - 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)⁷.

Согласно Ю.А. Крохиной, система финансового права являет собой “определенную внутреннюю структуру, которая складывается объективно как отражение реально существующих и развивающихся общественных отношений в финансовой сфере”⁸.

Представителями финансово-правовой науки неоднократно указывалось, что отдельные аспекты правового регулирования функционирования рынка ценных бумаг следует рассматривать в контексте расширения предмета финансового права.

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 административно-го) права.

Мы склонны согласиться с мнением как С.В. Ротко, так и Н.И. Химичевой, что 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 как деятельность государства по упорядочению отношений различных субъектов (участников) рынка ценных бумаг посредством использования императивного метода (метода властных предписаний), основного метода финансового публично-правового регулирования.

Е.М. Ашмарина также считает, что финансово-правовое регулирование рынка ценных бумаг предполагает наличие блока норм, связанных с установлением императивных правил их обращения на фондовом рынке страны⁹.

Кроме того, нормы финансового права, а именно такого его института, как государственный и муниципальный кредит, непосредственно регулируют порядок выпуска, обращения и обслуживания, соответственно, государственных и муниципальных ценных бумаг.

Для решения вопроса о правовом регулировании института государственных и муниципальных ценных бумаг А.В. Реут отмечает, что институты права (и рынок ценных бумаг в том числе) должны быть отнесены к финансовому или

гражданскому праву в зависимости от преобладания в них соответственно организационных или имущественных отношений¹⁰.

Э.Э. Эмирсултанова в своей работе замечает, что в предмет финансового права входят те фондовые правоотношения, которые возникают в процессе формирования финансовых фондов государства и муниципальных образований, а также финансов предприятий всех форм собственности посредством ценных бумаг и регулируются финансово-правовыми нормативными актами¹¹.

В.А. Галанов утверждает, что рынок ценных бумаг - “многосложная структура”, его понятие складывается из трех групп понятий:

- понятие объекта рынка. Это понятие ценной бумаги, или, если говорить в более общей форме, понятие инструмента рынка ценных бумаг;

- понятие субъектов рынка, или, прежде всего, его исходных участников - эмитентов и инвесторов. Современный рынок всегда имеет специализированных или профессиональных участников, которые выполняют посреднические услуги - связывают между собой исходных участников (эмитентов и инвесторов, а также инвесторов между собой);

- понятие действий, которые могут совершать субъекты рынка с объектами этого же рынка.

Мы сталкиваемся с тем, что необходимо дать определение ценной бумаги для того, чтобы отчетливее уяснить структуру понятия рынка ценных бумаг. Согласно ст. 42 Гражданского кодекса РФ под ценной бумагой понимается “документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении”¹². С передачей ценной бумаги переходят все удостоверяемые ею права в совокупности.

Таким образом, и в российском гражданском, и в финансовом праве ценные бумаги представляют собой денежные документы установленной формы и реквизитов, удостоверяющие имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при их предъявлении.

Рынок ценных бумаг выполняет ряд задач. Среди них необходимо отметить следующие:

- аккумулярование временно свободных денежных ресурсов и направление их на развитие перспективных отраслей экономики;

- обслуживание государственного долга. Задача покрытия бюджетного дефицита решается через рынок государственных ценных бумаг, который имеет свою структуру и правила функционирования. Эта функция является одной из важнейших задач национального фондового рынка.

Рынок государственных ценных бумаг, кроме решения задачи обслуживания государственного долга, позволяет решать задачу регулирования финансовых потоков. Фондовый рынок, обслуживая рынок государственных заимствований, предоставляет государству мощный инструмент для перераспределения и изменения направлений движения временно свободных денежных ресурсов;

- перераспределение права собственности. Эта задача при наличии рынка ценных бумаг решается наиболее легким и естественным путем, а именно покупкой долевых ценных бумаг, удостоверяющих право их владельца на участие в управлении акционерным обществом.

Подытоживая, необходимо сказать, что законодательство, хотя и достаточно часто оперирует понятием "рынок ценных бумаг", но определения его не содержит. Определение, данное Е.В. Покачаловой, представляется нам наиболее полным и отражающим комплексный характер института рынка ценных бумаг. Исходя из этого определения, очевидно, что рынок ценных бумаг является неотъемлемой частью финансового рынка, мощным регулятором межотраслевых переливов капитала, выполняет ряд важнейших функций. Вопросы правовой регламентации данного института должны быть подвержены тщательной разработке в финансово-правовой науке,

а также рынок ценных бумаг должен стать одним из элементов финансово-правовой системы.

¹ Финансовое право: учебник / отв. ред. и авт. предисл. С.В. Запольский. 2-е изд., перераб. и доп. М., 2011.

² О рынке ценных бумаг: федер. закон: [от 22 апр. 1996 г. № 39-ФЗ]: [ред. от 30 нояб. 2011, с изм. и доп. от 1 янв. 2012 г.] // Собр. законодательства Рос. Федерации. 1996. № 17. Ст. 1918.

³ Белов В.А. Ценные бумаги в российском гражданском праве / под ред. Е.А. Суханова. М., 1996. Т. 1-2.

⁴ Российское предпринимательское право: учебник / под ред. И.В. Ершовой. М., 2011.

⁵ О защите конкуренции: федер. закон: [от 26 июля 2006 г. № 135-ФЗ]: [ред. от 6 дек. 2011 г.] // Собр. законодательства Рос. Федерации. 2006. № 31 (1ч.). Ст. 3434.

⁶ О защите конкуренции на рынке финансовых услуг: федер. закон: [от 23 июня 1999 г. № 117-ФЗ]: [ред. от 2 февраля 2006 г.] // Собр. законодательства Рос. Федерации. 1999. № 26. Ст. 3174 (утратил силу в связи с принятием Федерального закона от 26 июля 2006 г. № 135-ФЗ).

⁷ Финансовое право: учебник / отв. ред. Н.И. Химичева. 4-е изд., перераб. и доп. М., 2011.

⁸ Финансовое право России: учебник / Ю.А. Крохина. 4-е изд., перераб. и доп. М., 2011.

⁹ Финансовое право: учебник / отв. ред. Е.М. Ашмарина. М., 2009.

¹⁰ Реут А.В. Основные направления регулирования рынка государственных и муниципальных ценных бумаг / под ред. А.А. Ялбулганова. М., 2011.

¹¹ Эмирсултанова Э.Э. Фондовые правоотношения, регулируемые нормами финансового права // Финансовое право. 2005. № 4.

¹² Гражданский кодекс Российской Федерации. Ч. 1: федер. закон [от 30 нояб. 1994 г. № 52-ФЗ]: [ред. от 30 нояб. 2011 г.] // Собр. законодательства Рос. Федерации. 1994. № 32. Ст. 3301.

Поступила в редакцию 06.03.2012 г.