
ТРИБУНА
МОЛОДЫХ УЧЕНЫХ

ФИНАНСОВО-ПРАВОВАЯ ПРИРОДА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

© 2011 г. Арам Размикевич Авакян¹

Краткая аннотация: автор статьи рассматривает отрасль финансового права как плацдарм для формирования и развития рынка ценных бумаг в качестве института публичного права. Статья также содержит анализ функций рынка ценных бумаг (аккумулирующая и перераспределительная функции) в качестве факторов, определяющих его финансово-правовую сущность.

Annotation: the author considers the industry of financial law as a springboard for the formation and development of the securities market as an institution under public law. The article also contains an analysis of the functions of the securities market (accumulating and redistribution functions) as determinants of its financial and legal entity.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, финансовое право, сущность рынка ценных бумаг, функции рынка ценных бумаг.

Key words: securities market, finance law, nature of securities market, functions of securities market.

Рынок ценных бумаг (или фондовый рынок²) – в настоящее время модная тема, вокруг которой ведется немало дискуссий. Однако на сегодняшний день ни один источник права не дает официального, легального определения термина “рынок ценных бумаг”, что является существенным пробелом.

Наряду со множеством практических проблем в сфере рынка ценных бумаг существуют и спорные вопросы, лежащие в плоскости теории права. Тем понятнее тот факт, что современная научная литература готова предложить читателю всевозможные подходы к определению самой сути и природы рынка ценных бумаг.

Современный финансово-кредитный словарь под рынком ценных бумаг понимает сегмент финансового рынка, на котором продаются-покупаются все виды ценных бумаг (фондовых инструментов), эмитированных организациями, различными финансовыми институтами и государством³. В научной юридической литературе понятие рынка ценных бумаг зачастую раскрывается через понятие оборота ценных бумаг. Так, Е.А. Суханов под рынком ценных бумаг понимает “совокупность сделок, совершаемых участниками имущественного оборота по поводу ценных бумаг”⁴. Схожее понимание рынка ценных бумаг присуще и представителям предпринимательского права. В частности, И.В. Ершова рассматривает рынок ценных бумаг как сферу “обращения определенных видов ценных бумаг, осуществляемого по установленным правилам между обладающими правами и обязанностями субъектами”⁵; аналогичное определение предлагают и другие ученые, также рассматривающие дан-

ный сегмент финансового рынка как сферу “обращения ценных бумаг, обладающих свойствами специфического товара, в рамках определенной территории и по особым правилам между субъектами, осуществляющими или иным образом воздействующими на их выпуск, обращение и погашение”⁶. Анализируя вышеприведенные определения, становится понятным, что они, безусловно, раскрывая суть рынка ценных бумаг, в то же время делают это однобоко. Дело в том, что указанные определения в первую очередь основываются на восприятии ценной бумаги как объекта гражданского права и поэтому учитывают лишь частноправовую сторону рынка ценных бумаг.

Довольно удачную попытку раскрыть суть рынка ценных бумаг предпринял В.А. Белов, по мнению которого, рынок ценных бумаг – это совокупность правовых и экономических отношений по поводу выпуска и обращения ценных бумаг между его участниками⁷. Однако и это определение не в полной мере раскрывает всю суть рынка ценных бумаг, являющегося, как представляется, довольно сложным многокомпонентным явлением. Иными словами, 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”⁸. Почему рынок ценных бумаг должен подразумевать наличие некоего публичного начала?

Говоря о рынке ценных бумаг, в первую очередь представляется гражданский, коммерческий оборот, череда сделок, опосредующих этот оборот. Однако рынок ценных бумаг является одновременно и институтом публичного права (например, финансовое право рассматривает этот институт со своей публично-правовой позиции). Сегодня наблюдается тенденция отнесения рынка ценных бумаг к так называемому комплексному институту права. Безусловно, подобный подход имеет право на существование. Однако, полагаем,

¹ Аспирант кафедры финансового права и бухгалтерского учета Московской государственной юридической академии им. О.Е. Кутафина (E-mail: kfpb@msal.ru).

² Несмотря на множество дискуссий по вопросу соотношения понятий “рынок ценных бумаг” и “фондовый рынок”, для целей настоящей статьи данные понятия используются как синонимы.

³ См.: Современный финансово-кредитный словарь / Под общ. ред. М.Г. Лапуста, П.С. Никольского. М., 2002. С. 412.

⁴ Суханов Е.А. Вступит. ст. к кн.: Белов В.А. Ценные бумаги в российском гражданском праве / Под ред. Е.А. Суханова. М., 1996. С. 3.

⁵ Ершова И.В. Предпринимательское право. М., 2002. С. 231.

⁶ Предпринимательское (хозяйственное) право / Отв. ред. О.М. Олейник. Т. 1. М., 1999. С. 614.

⁷ См.: Белов В.А. Государственное регулирование рынка ценных бумаг. Учебн. пос. М., 2005. С. 14.

⁸ Предпринимательское право Российской Федерации / Отв. ред. Е.П. Губин, П.Г. Лахно. М., 2000. С. 577.

данный подход требует уточнений. Постоянное развитие общества накладывает отпечаток на любую правовую систему, общественные отношения неминуемо усложняются и развиваются: все это приводит к тому, что зачастую представляется крайне сложным точно определить природу того или иного явления, в том числе и правового. Довольно трудно представить “чистую” отрасль права: все они так или иначе взаимосвязаны и во многом дополняют друг друга. Объясняется это прежде всего сложностью и неоднородностью фактических общественных отношений.

По нашему мнению, справедлив следующий тезис: ценная бумага – это скорее объект частного права, нежели публичного, а *рынок ценных бумаг* – в большей мере объект публичного права, нежели частного. По сути, *рынок* – это форма организации отношений между субъектами хозяйственного оборота, а также отношений, участники которых, с одной стороны, – указанные хозяйствующие субъекты (или, если сказать иначе, сам *рынок*), а с другой – государство. “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), являющегося основным методом финансового публично-правового регулирования”⁹.

Итак, представляется достоверным фактом то, что рынок ценных бумаг, оставаясь институтом частного права, одновременно трансформировался в полноценный институт публичного права. Но почему именно финансового права, а скажем, не административного? Как утверждалось ранее, стремительно развивающиеся общественные отношения неминуемо накладывают свой отпечаток на правовую систему любого государства. Параллельно с развитием рыночных отношений происходит расширение предмета отрасли финансового права и, как следствие, финансово-правового регулирования. Следует отметить, что данная позиция имеет своих сторонников. В частности, Н.И. Химичева выделяет отношения “между участниками финансового рынка и компетентными органами в связи с осуществлением государственного регулирования в этой сфере” в качестве отдельной группы отношений, являющихся предметом финансового права¹⁰. Э.Э. Эмирсултанова, анализируя различные подходы к пониманию такой категории, как “финансовая система”, приходит к выводу, что рынок ценных бумаг является полноценным звеном финансовой системы, финансовым институтом¹¹. При этом под этим новым финансово-правовым институтом она понимает “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”¹².

Однако рассмотренный подход имеет и своих противников. В частности, Д.Е. Кошель подвергает подобный подход резкой критике. По его мнению, некорректно относить “все

управленческие отношения в сфере финансовых рынков к финансово-правовым: большинство отношений, возникающих в процессе регулирования финансового рынка, а также процессуальные отношения по осуществлению контроля в данной сфере, регистрации эмиссии и т.д... являются предметом административного права, а большинство отношений по инвестированию в ценные бумаги – гражданского права”¹³. Безусловно, невозможно отрицать, что массивная группа отношений в сфере рынка ценных бумаг имеет гражданско-правовую основу, а ряд отношений, таких как *процедурные* отношения, связанные с эмиссией ценных бумаг, являются административно-правовыми. Однако означает ли это, что рынок ценных бумаг как публично-правовое явление не является, по сути, институтом финансового права? Полагаем, что нет. Более того, признание рынка ценных бумаг в качестве института финансового права вовсе не означает одновременное отнесение всех управленческих отношений к финансово-правовым и, как следствие, не подразумевает “комплексность финансового права”¹⁴.

Спорным также представляется вывод Д.Е. Кошеля, согласно которому «применительно к финансовому рынку комплексность соответствующего правового института значительно затрудняет правоприменение, расчлняя “правовое тело” на множество элементов, обладающих единой социально-экономической природой, однообразной терминологией, но регулируемых по разным стандартам”¹⁵. Комплексность рынка ценных, т.е. регулирование данного института различными отраслями права, безусловно, усложняет правоприменение, но в то же время не означает применение различных стандартов. В этом случае уместнее говорить о так называемом разграничении полномочий между различными отраслями права. Представляется, что в данном “споре” административное и финансовое право соотносятся как форма и содержание. Если административное право отвечает на вопрос, как должна производиться та или иная процедура, то финансовое право – почему она вообще производится с позиции права. Полагаем, что административное право (в отличие от финансового) не способно, во-первых, дать с правовой позиции ответ на вопрос: как, в сущности, должен быть организован рынок, в частности *рынок ценных бумаг*, и какова должна быть роль *государства*? Во-вторых, обеспечить функционирование соответствующей системы отношений.

Итак, правовой аспект организации рынка ценных бумаг лежит в плоскости именно финансового права. Рынок ценных бумаг как система экономических отношений, по сути, является институтом финансового права. Финансовая сущность отношений, складывающихся в сфере рынка ценных бумаг, заключается в том, что “рынок ценных бумаг представляет собой совокупность экономических отношений, объектом которых являются ценные бумаги как экономическое явление – форма движения (аккумулирования, распределения и использования) национального финансового капитала”¹⁶. Таким образом, рынок ценных бумаг, по сути, – объект финансового права постольку, поскольку отношения, складывающиеся на рынке ценных бумаг, являются *денежными*.

Довольно распространена позиция, согласно которой объектом финансово-правового регулирования в сфере рынка ценных бумаг являются лишь отношения, связанные

⁹ Финансовое право. Учеб. / Отв. ред. Н.И. Химичева (автор главы – Е.В. Покачалова). М., 2009. С. 744.

¹⁰ См.: Финансовое право. Учеб. / Отв. ред. Н.И. Химичева. М., 2008. С. 41.

¹¹ См.: Эмирсултанова Э.Э. Регулирование и контроль рынка ценных бумаг (Финансово-правовой аспект). Дисс. ... канд. юрид. наук. М., 2008. С. 24.

¹² Там же. С. 28.

¹³ Кошель Д.Е. Финансовый рынок и новый взгляд на базисные финансово-правовые категории // СПС “КонсультантПлюс”.

¹⁴ Там же.

¹⁵ Там же.

¹⁶ Эмирсултанова Э.Э. Указ. соч. С. 55, 56.

с выпуском и обращением государственных и муниципальных ценных бумаг, поскольку финансовое право регулирует ту часть отношений на финансовом рынке, которая связана с бюджетом¹⁷. Получается, что корпоративный сектор не рассматривается как звено финансово-правового регулирования. Если предположить, что это так, то представляется обоснованным и тезис, в соответствии с которым критерием такого условного разделения рынка ценных бумаг является субъект, осуществляющий деятельность на нем. Однако, на наш взгляд, это не совсем верно. Скорее необходимо различать государство как эмитент и инвестор, паритетный участник хозяйственного оборота и государство как властно-политическая организация, регулятор.

Итак, одновременно с развитием рыночных отношений происходит и расширение предмета финансового права. Как известно, общественные отношения, складывающиеся в процессе финансовой деятельности государства, составляют предмет правового регулирования отрасли финансового права. Е.М. Ашмарина выделяет два направления финансовой деятельности в России:

1. Финансовая деятельность как организационная деятельность компетентных органов государства и муниципальных образований по образованию, распределению и использованию централизованных денежных фондов, непосредственно обеспечивающих бесперебойное функционирование государства и муниципальных образований.

2. Финансовая деятельность как организационная деятельность компетентных органов государства и муниципальных образований по созданию оптимальных условий, побуждающих в нужном для государства направлении к образованию, распределению и использованию децентрализованных денежных фондов, способствующих обеспечению бесперебойного функционирования государства и муниципальных образований¹⁸.

В современных условиях финансовая деятельность государства выходит за пределы принадлежащих государству денежных фондов. Тем самым воздействие государственной финансовой деятельности распространяется на сферу частных капиталов¹⁹. В связи с вышеизложенным особого внимания заслуживает определение рынка ценных бумаг, предложенное Е.В. Покачаловой. «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)»²⁰. С нашей точки зрения, данное определение рынка ценных бумаг в достаточной мере отражает как его частноправовую, так и публично-правовую сущность.

В аспекте анализа финансово-правовой природы рынка ценных бумаг особое значение приобретает вопрос функций рынка ценных бумаг. Поскольку в правовой науке является общепризнанным, что посредством функций раскрываются сущность и назначение любого объекта исследования, постольку именно функции рынка ценных бумаг определяют его финансово-правовую сущность.

Характеризуя в целом функции рынка ценных бумаг, можно отметить подход, согласно которому все функции фондового рынка можно разделить на две группы: общерыночные и специфические²¹. К общерыночным функциям относят коммерческую функцию, подразумевающую получение прибыли от операций на рынке, ценовую функцию, благодаря которой обеспечивается процесс формирования рыночных цен, информационную функцию, на основе которой рынок производит и доводит до своих участников информацию об объектах торговли, регулирующую функцию, под которой подразумевается создание правил торговли и участие в ней. К специфическим функциям рынка ценных бумаг относятся: перераспределение денежных средств между отраслями и сферами рыночной деятельности, трансформация сбережений (прежде всего населения) из непроизводительной в производительную форму, финансирование дефицита бюджетов различных уровней на неинфляционной основе, функция страхования ценовых и финансовых рисков (хеджирование).

Рынок ценных бумаг, являясь структурным элементом финансового рынка, призван осуществлять такие фундаментальные функции, как аккумуляция и перераспределение капитала. «Роль и значение рынка ценных бумаг заключается в обеспечении притока капиталов для развития производства, неинфляционным 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»²². Именно эти две основные функции рынка ценных бумаг будут рассмотрены ниже.

Главной финансовой функцией ценной бумаги и всего рынка ценных бумаг является аккумуляция средств, финансовых ресурсов, выражающееся в «формировании централизованных (государственных и муниципальных) и децентрализованных (корпоративных) денежных фондов посредством выпуска и обращения эмиссионных ценных бумаг»²³. Иными словами, на фондовом рынке временно свободные финансовые ресурсы (деньги) хозяйствующих субъектов, отдельно взятого человека и в целом населения аккумулируются посредством эмиссии и оборота (купли-продажи) ценных бумаг. Рынок ценных бумаг предназначен для аккумуляции временно свободных денежных средств и их последующего эффективного использования. Наличие потребности в финансовых ресурсах и отсут-

¹⁷ См.: Кошель Д.Е. Указ. соч.

¹⁸ См.: Ашмарина Е.М. Некоторые аспекты расширения предмета финансового права в РФ // Федеральные и региональные аспекты финансового права. «Круглый стол», посвященный 75-летию академика Н.И. Химичевой. Тезисы выступлений (2–3 октября 2003 г.) / Под ред. Е.В. Покачаловой. Саратов, 2004. С. 3.

¹⁹ См.: Ивлиева М.Ф. Соотношение категорий «публичные финансы» и «финансовая деятельность государства» в науке финансового права // Российское правовое государство: итоги формирования и перспективы развития. Ч. 4. Финансовое право. Материалы Всероссийской научно-практической конференции. Воронеж, 14 – 15 ноября 2003 г. / Под ред. Ю.Н. Старилова. Воронеж, 2004. С. 53.

²⁰ Финансовое право. Учеб. / Отв. ред. Н.И. Химичева (автор главы – Е.В. Покачалова). С. 743.

²¹ См.: Исеев Р.М. Рынок ценных бумаг как финансовый рынок государства // СПС «КонсультантПлюс»; Финансы. Денежное обращение. Кредит. Учеб. для вузов / Под ред. Г.Б. Поляка. М., 2006. С. 440, 441.

²² Финансы, денежное обращение и кредит. Учебник / Под ред. В.К. Сенчагова, А.И. Архипова. М., 2004. С. 447.

²³ Эмирсултанова Э.Э. Указ. соч. С. 30.

ствие собственных источников удовлетворения этой потребности у того или иного субъекта обеспечивают функционирование рынка ценных бумаг. По сути, речь идет об инвестиционной деятельности, в которой рынок ценных бумаг выступает посредником процесса движения финансовых ресурсов (денежных средств) от их владельцев к пользователям²⁴.

Как отмечалось ранее, в отношениях, складывающихся на рынке ценных бумаг, государство может выступать в качестве как регулятора, так и паритетного участника хозяйственного оборота. В аспекте аккумулирующей функции рынка ценных бумаг следует отметить, что государство как хозяйствующий субъект для целей привлечения денежных средств в соответствующий бюджет может осуществлять заимствования денежных средств посредством эмиссии долговых финансовых инструментов. Подобный механизм привлечения дополнительных средств в распоряжение государства является, по сути, одной из форм государственного долга – государственные (муниципальные) займы, осуществляемые путем выпуска ценных бумаг от имени Российской Федерации, ее субъектов, муниципальных образований. Наряду с иными формами государственного долга рассматриваемая призвана выполнять следующие функции: финансирование текущего бюджетного дефицита; обеспечение кассового исполнения государственного бюджета; погашение ранее размещенных займов; устранение неравномерности поступления налоговых платежей; регулирование денежного обращения; финансирование целевых программ, осуществляемых местными органами власти²⁵.

Представляется, что о проявлении аккумулирующей функции рынка ценных бумаг также можно говорить и в аспекте получения государством как акционером дивидендов, а также в отношении приватизации, являющейся еще одним способом привлечения денежных средств, при котором в том числе осуществляется продажа ценных бумаг (акций), находящихся в государственной и муниципальной собственности. Приватизация принадлежащих государству пакетов акций в различных акционерных обществах – мощный рычаг воздействия на рынок ценных бумаг.

Об аккумулирующей функции ценных бумаг можно говорить не только в отношении государства – участника хозяйственного оборота, но и в аспекте формирования бюджетов внебюджетных государственных фондов. В частности, действующим законодательством предусмотрено, что один из элементов, образующих средства Фонда социального страхования РФ, – доход от инвестирования части временно свободных средств Фонда в ликвидные государственные ценные бумаги²⁶. Следует отметить, что аналогичный источник формирования бюджета ранее был предусмотрен и в отношении Федерального фонда обязательного медицинского страхования²⁷. Однако в соответствии с Постановлением Правительства РФ от 27 ноября 2008 г.²⁸ соответствующие

положения Устава указанного Фонда утратили силу. Действующая редакция ст. 38 Федерального закона “О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации” от 23 декабря 2003 г.²⁹ предусматривает возможность размещения и (или) инвестирования временно свободных денежных средств Фонда обязательного страхования вкладов. Указанная статья устанавливает закрытый перечень объектов инвестирования: 1) государственные ценные бумаги Российской Федерации; 2) государственные ценные бумаги субъектов РФ; 3) облигации российских эмитентов, за исключением указанных в п. 1 и 2; 4) акции российских эмитентов, созданных в форме открытых акционерных обществ; 5) паи (акции, доли) индексных инвестиционных фондов, размещающих денежные средства в государственные ценные бумаги иностранных государств, облигации и акции иных иностранных эмитентов; 6) ипотечные ценные бумаги, выпущенные в соответствии с законодательством Российской Федерации об ипотечных ценных бумагах; 7) ценные бумаги государств, являющихся членами Организации экономического сотрудничества и развития; 8) депозиты и ценные бумаги Банка России. В соответствии с изменениями, внесенными Федеральным законом от 29 декабря 2010 г.³⁰, вступающими в силу по истечении одного года после дня его официального опубликования, указанная ст. 38 Федерального закона “О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации” утратит силу. Тем не менее новая редакция ст. 34 вышеназванного Закона одним из источников формирования фонда обязательного страхования вкладов называет доходы от инвестирования временно свободных средств фонда обязательного страхования вкладов. Федеральный закон “Об обязательном пенсионном страховании” от 15 декабря 2001 г.³¹ также содержит положение, согласно которому бюджет Пенсионного фонда РФ формируется в том числе за счет доходов от размещения (инвестирования) временно свободных средств обязательного пенсионного страхования.

Участие рассмотренных внебюджетных государственных фондов в хозяйственном обороте, в частности на рынке ценных бумаг, должно быть строго регламентировано законодательством. Безусловно, деньги должны работать; однако, поскольку внебюджетные государственные фонды призваны выполнять “социальные функции”, а рынок ценных бумаг – высокорискованный сегмент финансового рынка, участие рассматриваемых фондов должно быть минимизировано, т.е. необходимо установить единый перечень ценных бумаг, которые могут являться объектом инвестирования для внебюджетных государственных фондов.

Аккумулирующая функция ценных бумаг проявляется и на “негосударственном”, частном уровне. Скажем, для акционерного общества акция, пожалуй, – основное средство формирования уставного капитала. Причем данное утверждение справедливо в отношении как первичной эмиссии, осуществляемой при учреждении акционерного общества, так и дополнительных выпусков акций. В аспекте акционерных обществ представляется необходимым отметить недооцененность эмиссии облигаций как механизма аккумулирования финансовых ресурсов. Очевидно, что выпуск облигаций на сегодняшний день не столь популярен среди акционерных обществ. Безусловно, выбор того или иного механизма привлечения инвестиций во многом зависит от конкретных обстоятельств и является прерогативой хозяй-

²⁴ См.: Сизов Ю.С. Рынок корпоративных ценных бумаг: теория, опыт, перспективы. М., 1999. С. 12, 13.

²⁵ См.: Ласковец Е.А. К вопросу о финансово-правовом регулировании рынка ценных бумаг в Российской Федерации // СПС “КонсультантПлюс”.

²⁶ См.: Положение о Фонде социального страхования Российской Федерации, утвержденное Постановлением Правительства РФ от 12 февраля 1994 г. // Росс. газ. 1994. 22 февр.

²⁷ См.: п. 11 Устава Федерального фонда обязательного медицинского страхования, утвержденного Постановлением Правительства РФ от 29 июля 1998 г. (в ред. от 30 декабря 2006 г.) // Росс. газ. 1998. 9 сент.

²⁸ См.: Собрание законодательства РФ. 2008. № 44. Ст. 5087.

²⁹ См.: Собрание законодательства РФ. 2003. № 52 (Ч. I). Ст. 5029.

³⁰ См.: Собрание законодательства РФ. 2011. № 1. Ст. 49.

³¹ См.: Собрание законодательства РФ. 2001. № 51. Ст. 4832.

ствующих субъектов. Однако, на наш взгляд, инвестирование в облигации менее рискованно, нежели в акции. Более того, облигации в отличие от акций имеют ограниченный срок обращения. Что касается преимуществ для самого эмитента, то облигации позволяют привлекать финансовые ресурсы без изменения структуры собственности в уставном капитале. Иными словами, при эмиссии облигаций минимизируются риски смены контроля и вмешательства в управление акционерным обществом.

Следует признать справедливой позицию, согласно которой аккумулирующую функцию способны выполнять не только эмиссионные ценные бумаги, но и некоторые не-эмиссионные, такие как инвестиционные пай, банковские сертификаты: инвестиционный пай, являясь именной ценной бумагой, удостоверяющей долю его владельца в праве собственности на имущество пассивного инвестиционного фонда, позволяет аккумулировать финансовые ресурсы для их последующего инвестирования, в том числе в ценные бумаги; кредитные организации аккумулируют финансовые средства путем привлечения денежных средств во вклады. При этом сберегательный (депозитный) сертификат, удостоверяющий соответствующие права вкладчика, является ценной бумагой³².

Таким образом, аккумулирующая функция рынка ценных бумаг преимущественно выражается посредством эмиссионной деятельности. Поддерживая мнение Э.Э. Эмирсултановой, что современный российский фондовый рынок имеет во многом спекулятивную направленность и недостаточно эффективен в качестве механизма привлечения финансовых ресурсов, мы, тем не менее, с определенной осторожностью относимся к тезису, согласно которому указанное состояние рынка ценных бумаг в том числе объясняется «отсутствием сильной государственной политики». Автор настоящей статьи убежден, что наличие сильной государственной политики, которая подразумевает активное вмешательство государства, напротив, не способствует эффективному развитию фондового рынка. В аспекте изучения аккумулирующей функции рынка ценных бумаг также необходимо вспомнить о неоднократно звучащих призывах к созданию так называемого благоприятного финансового климата. С нашей точки зрения, указанная цель по своему содержанию во многом совпадает с необходимостью обеспечения эффективности аккумулирующей функции рынка ценных бумаг. Рост объема аккумулируемого капитала обеспечива-

ет увеличение налоговых поступлений в бюджет и в целом свидетельствует об эффективности экономики государства. Однако, к сожалению, в современной России «сохраняется тенденция хранения населением своих сбережений в наличной валюте., продолжается “бегство капитала”, что губительно сказывается на экономической системе государства в целом»³³. В частности, по сообщению Центрального банка РФ, по итогам 2010 г. чистый отток капитала из России составил чуть больше 38 млрд. долл.³⁴

С функцией аккумуляции (или привлечения) капитала тесно связана перераспределительная функция рынка ценных бумаг, подразумевающая направление (или перераспределение) капитала в те отрасли экономики, которым это необходимо с позиции экономической целесообразности, что, в свою очередь, обеспечивает эффективную структуру общественного производства. Взаимосвязь и взаимодействие функций аккумуляции и перераспределения заключаются в том, что они составляют суть инвестиционного процесса. Представляется, что и в отношении перераспределительной функции рынка ценных бумаг уместно говорить, что фондовый рынок обеспечивает взаимодействие субъектов (отраслей экономики), нуждающихся в финансовых ресурсах, и субъектов (отраслей экономики), располагающих этими ресурсами. Рынок ценных бумаг, привлекая финансовые ресурсы, опосредует направление этих финансовых ресурсов (денежных средств) в наиболее эффективные с точки зрения получения максимально возможной прибыли отрасли экономики, являясь, тем самым, «мощным регулятором межотраслевых переливов капитала»³⁵.

По нашему мнению, функции аккумуляции и перераспределения финансовых ресурсов в определенной мере свидетельствуют о финансово-правовой сущности рынка ценных бумаг. На первый взгляд может показаться, что рассмотренный вопрос лежит исключительно в плоскости теории права и не имеет существенного значения для реальных правоотношений. Скорее всего это действительно так. Но в то же время во многом от правильного понимания сущности рынка, в частности рынка ценных бумаг, зависит и построение правильной, эффективной системы отношений между государством и рынком.

³³ Ласковец Е.А. Указ. соч.

³⁴ См.: http://www.ng.ru/economics/2011-01-14/1_capital.html

³⁵ Ротко С.В. Современные тенденции государственного правового регулирования рынка ценных бумаг в России: шаги навстречу инвестициям // СПС “КонсультантПлюс”.

³² См.: Эмирсултанова Э.Э. Указ. соч. С. 40, 41.