

**ИСТОРИЯ ФОРМИРОВАНИЯ И РАЗВИТИЯ  
АДМИНИСТРАТИВНО-ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ  
В СФЕРЕ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ**

**Я. С. Малышев**

*Воронежский государственный университет*

Поступила в редакцию 10 марта 2009 г.

**Аннотация:** *рассматривается история формирования и развития административно-правового регулирования рынка ценных бумаг в России в тесной связи с эволюцией экономики и политики страны.*

**Ключевые слова:** *ценная бумага, вексель, институт, государственное регулирование, история, формирование.*

**Abstract:** *the history of developing and functioning of the securities market in Russia in the close connection with the evolution of economy and politics is considered.*

**Key words:** *securities, bill, institution, public regulation, history, forming.*

На современном этапе развития экономики рынок ценных бумаг выступает в роли универсального механизма перемещения капитала, вложения инвестиций и роста экономики, для нормального функционирования которого необходимо создание государством благоприятной правовой среды.

Международный и российский опыт показывает, что качество регулирования рынка ценных бумаг, в том числе административно-правового, оказывает определяющее влияние на состояние самого рынка и уровень доверия инвесторов к его институтам<sup>1</sup>.

История развития административно-правового регулирования рынка ценных бумаг насчитывает несколько веков и началась с создания рынка государственных ценных бумаг, которые появились в XV—XVI вв. Необходимость появления таких бумаг была связана с высокими расходами государства, превышающими доходы. Для привлечения дополнительных денежных средств государство выпустило ценные бумаги, которые были размещены на международном рынке, а затем и на внутреннем. Первые же корпоративные ценные бумаги появились в XVII в., однако широкое развитие получили только в середине XIX в.

Возникновение первых ценных бумаг уходит своими корнями в средневековье, а ряд ученых полагают, что данный правовой институт был известен еще римлянам. На протяжении всей истории ценные бумаги как самостоятельный институт права претерпевали изменения, подвер-

<sup>1</sup> См.: Зенькович Е. В. Рынок ценных бумаг: административно-правовое регулирование. М., 2007. С. 3.

гались модернизации и совершенствованию параллельно с развитием экономических отношений в обществе, законодательного регулирования и самого государства. В настоящее время без эффективного функционирования рынка ценных бумаг невозможно представить современное государство, базирующееся на принципах рыночной экономики и стремящееся к формированию конкурентоспособной среды. Все вышеуказанные обстоятельства обуславливают интерес к историческому аспекту данной тематики.

Начало истории формирования системы административного регулирования в сфере рынка ценных бумаг связано с переводным векселем, являющимся одним из старейших видов ценных бумаг.

Существуют различные предположения относительно происхождения ценных бумаг. Ряд ученых полагают, например, что они употреблялись уже римлянами, причем ссылаются на некоторые разделы сочинений Цицерона, в которых говорится о переводе денег (например, *Mittermaier, privatrecht*, п. 319, XII)<sup>2</sup>. Так, по мнению Е. А. Терещенко, перевод денег мог быть известен древним римлянам, в связи с распространенными в то время переездами из одного города в другой. Но памятники римской истории, по мнению автора, «не представляют достаточных оснований, по которым бы места сочинений у Цицерона можно было бы считать за явное указание употребления векселя»<sup>3</sup>.

Другие ученые, в частности С. М. Барац, признают вексель произведением средних веков и родиной его Италию<sup>4</sup>. Это мнение в настоящее время является господствующим.

В Италии в средние века обращалась масса различных монет, так как страна на небольшом пространстве соединяла ряд самостоятельных государств, из которых каждое чеканило свою монету, в страну стекались отовсюду крестоносцы, богомольцы, студенты, приносившие с собой монеты самых отдаленных местностей. Определить сравнительную ценность монет было затруднительно: требовались специальные знания. Эта потребность вызвала в Италии особое сословие менял (*campsores*). Всякий иностранец, приехавший в Италию с монетой своего государства, обращался к меняле, отдавая ему свои деньги, и получал взамен равную по стоимости сумму денег монетой, ходящей в том месте, где он теперь находился. Богатые менялы стали заводить конторы в разных торговых городах, где обменом денег занимались их агенты. Однако возить с собой значительные суммы было неудобно и небезопасно в те времена. Тогда и возникла мысль избежать перевозки денег с тем,

<sup>2</sup> См.: Терещенко Е. А. Вексель и вексельное право в Советской России : дис. ... канд. юрид. наук. Ставрополь, 2000. С. 15.

<sup>3</sup> Там же.

<sup>4</sup> См.: Барац С. М. Курс вексельного права. СПб., 1893. С. 655—657; Федоров А. Ф. История векселя : историко-юридическое исследование. Одесса, 1895. С. 34.

чтобы за переданную монету меняла не давал немедленно эквивалента, а лишь обещал дать его в условленное время в условленном месте, что достигалось благодаря филиальным отделениям меняльных контор. «Вот это-то письмо, войдя в обычай и получив известную форму, было первоначальным видом векселя и называлось «письмом о размене», по-итальянски — *lettera di cambio*, по-немецки — *Wechselbrief* или просто *Wechsel*, откуда это последнее название и перешло к нам»<sup>5</sup>. Первое появление таких писем относится к XII столетию.

Как отмечает И. Г. Табашников, некоторые исследователи (Монтескье, Демуис де ла Сера) предписывают изобретение первых ценных бумаг евреям. «Гонимые из Франции евреи, по этому предположению, должны были выдумать вексель, чтобы выручить из рук гонителей свое имущество, переводя его при помощи векселя на своих соотечественников, находившихся в других странах Западной Европы»<sup>6</sup>. Подобное предположение не имеет достаточного подтверждения в исторических источниках.

Немецкие ученые (Стобб, Нюманн) первенство в изобретении векселя предписывают своей нации, ссылаясь и опираясь на то, что в Германии всегда неисполнение денежного обязательства сопровождалось личным задержанием. По мнению А. Г. Осина, «глубокая древность шла в этом отношении далее и не только лишала неоплатного должника свободы, но давала кредиторам право удовлетворять себя разрубленными частями его тела»<sup>7</sup>.

Однако гипотезу о том, что родиной первой ценной бумаги является Италия (XV—XVI вв.), по мнению Е. А. Терещенко, следует признать самой аргументированной, доказательством чему служит почти вся вексельная терминология. По своей специальной подготовке, по своему торгово-имущественному и политическому положению *campsores* могли взять и взяли на себя такую операцию, как перевод (перетяг, перетягивание, *Ziehung*) денег с одного торгового места на другое<sup>8</sup>.

Рынок ценных бумаг в России начал формироваться в соответствии с указом Петра I, затем он развивался в течение 200 лет, постоянно наращивая оборот капитала. Наиболее яркий этап его развития связан с реформами Столыпина—Витте в конце XIX — начале XX в.

К началу Первой мировой войны Россия занимала пятое место в мире по объему биржевого оборота. Рынок ценных бумаг в царской России формировался и развивался в тесной связи с эволюцией экономики и политикой страны. На данном этапе принято выделять три периода.

---

<sup>5</sup> Устав о векселях : Очерк теории русского вексельного права. Харьков, 1869. С. 3.

<sup>6</sup> Табашников И. Г. Прошлое векселя : историко-юридическое исследование. Одесса, 1891. С. 14—18.

<sup>7</sup> Осин А. Г. Вексель в его прошлом и будущем. СПб., 1871. С. 12.

<sup>8</sup> Терещенко Е. А. Указ. соч. С. 21.

*Первый период* — с 1796 г. до конца 50-х гг. XIX в. — время возникновения и начала становления рынка ценных бумаг, когда происходило преимущественно обращение государственных ценных бумаг.

*Второй период* — с 60-х гг. XIX в. по 1897 г. — совпал с завершением денежной реформы (введением «золотой валюты»). Этот период считается важнейшим, так как охватывает интенсивное развитие рынка ценных бумаг.

*Третий период* — с 1897 по 1914 г. (начало Первой мировой войны) — соответствует чертам становления «зрелого рынка ценных бумаг»<sup>9</sup>.

Начало истории формирования системы правового регулирования в сфере рынка ценных бумаг в России связано с переводным векселем, являющимся одним из старейших видов ценных бумаг, появившимся в России в конце XVII в.

Уже при Петре II, в изданном при нем вексельном уставе от 16 мая 1729 г., векселя разделяются на казенные и частные, и признаются ценными бумагами. Об уставе придание гласит, что он был составлен по поручению Российского правительства лейпцигским профессором и затем, почти без изменений, утвержден законодательной властью. По другим предположениям, он составлен в России известным политическим деятелем, имевшим на Петра II значительное влияние, президентом коммерц-коллегии Остерманом<sup>10</sup>.

В России, как и в других европейских странах, первыми фондовыми ценностями на зарождающемся финансовом рынке выступали государственные ценные бумаги. В 1769 г. (при Екатерине II) впервые появились государственные ценные бумаги в форме облигационного внешнего займа России, который был размещен на голландском рынке через посредника-банкира, исходя из 5 % годовых сроком на 10 лет. Затем Правительство уже от своего имени выпустило ряд внешних займов путем заключения соглашений с посредниками-банкирами, как правило, голландскими, на их имя были оформлены облигации займов. Это делалось по той причине, что в то время отсутствовали взаимосвязи российского и зарубежного рынков, доверие инвесторов к России.

Однако основным источником покрытия бюджетного дефицита оставался выпуск бумажных денег. Чрезмерная эмиссия ассигнаций приводила к развитию инфляционного процесса. Неустойчивое денежное обращение вредило торговле и кредиту. Правительство по «Плану финансов», предложенному М. М. Сперанским, приступило в 1811 г. к выпуску внутренних процентных долговых обязательств — облигаций долгосрочного государственного займа для трансформации части текущего беспроцентного долга в форме ассигнаций<sup>11</sup>.

<sup>9</sup> Бьяля А. Б. Финансово-правовое регулирование выпуска и обращения ценных бумаг : дис. ... канд. юрид. наук. М., 2002. С. 16.

<sup>10</sup> См.: Терещенко Е. А. Указ. соч. С. 28.

<sup>11</sup> См.: Сперанский М. М. План финансов : сборник императорского русского исторического общества. СПб., 1885. С. 37—101.

В манифесте от 2 февраля 1810 г. заявлялось о прекращении эмиссии ассигнаций и выпуске внутреннего государственного займа для погашения бумажно-денежного долга. В мае того же года был выпущен 6 %-ный семилетний заем на 100 млн. руб. ассигнациями — первый внутренний государственный заем России, который впоследствии реализован лишь на 3,2 млн. руб.<sup>12</sup>

После войны с Наполеоном вновь была поставлена цель сократить текущий долг по выпущенным ассигнациям. Эта задача была возложена на Комиссию погашения долга (образована в 1810 г.), которая для достижения поставленной цели выпустила ряд облигационных займов — бессрочных и долгосрочных, внутренних и внешних<sup>13</sup>.

До проведения первой денежной реформы (1839—1841 гг.) Правительство выпустило также долговые процентные бумаги другого вида: «краткосрочные казначейские обязательства» (первый выпуск — 1812 г.) и четырехлетние билеты Государственного казначейства — серии (первый выпуск в 1831 г.). Их выпуск способствовал сокращению сферы применения обесценивающихся ассигнаций.

В результате реформы 1839—1843 гг. была установлена система серебряного монометаллизма с обращением кредитных билетов — новых бумажных денежных знаков, разменных на серебро и заменивших ассигнации. В 1858 г. обмен кредитных билетов на серебро был прекращен. «Серебряное обращение» перестало существовать<sup>14</sup>.

Отменив крепостное право, Россия поднялась на новую ступень развития. С учетом улучшения состояния государственного бюджета и увеличения золотого запаса появилась возможность провести новую денежную реформу. В 1897 г. введена «Золотая валюта».

В истории ценных бумаг России особое место заняли государственные ценные бумаги железнодорожных займов, представлявшие собой инструмент инвестиционной политики Правительства. Например, с 1851 по 1893 г. построена линия «Москва — Петербург» на средства, полученные от пяти внешних облигационных займов<sup>15</sup>. В России благодаря использованию ценных бумаг за несколько десятилетий свершилось «железнодорожное чудо» (протяженность рельсовых путей России достигла 70,9 тыс. км. В этом отношении Россия уступала только США)<sup>16</sup>.

Параллельно с обращением государственных ценных бумаг развивались ценные бумаги в связи с деятельностью хозяйствующих субъектов. В первую очередь: векселя и акции.

---

<sup>12</sup> См.: *Таранков В. И.* Ценные бумаги Государства Российского. М., 1992. С. 34.

<sup>13</sup> См.: *Гурьев А. Н.* Очерк развития государственного долга России. СПб., 1903. С. 20—22.

<sup>14</sup> См.: *Бьяля А. Б.* Указ. соч. С. 18.

<sup>15</sup> См.: *Колесников В. И., Таркановский В. С.* Ценные бумаги : учебник / под ред. В. И. Колесникова, В. С. Таркановского. М., 2001. С. 119.

<sup>16</sup> См.: Там же. С. 120.

После отмены крепостного права шел ускоренный процесс создания акционерных обществ, что обусловило рост значения акций на рынке.

Акционерные общества в России возникли еще в дореформенное время. К 1861 г. в России было 120 акционерных обществ с капиталом в размере 100 млн. руб. К 1881 г. число акционерных обществ увеличилось до 635, а капиталы — до 840 млн. руб. К 1914 г. 2235 акционерных обществ имели капиталы в сумме 4,7 млрд. руб. Акционерные общества формировались в России на принципах более демократических, чем в других странах.

С 1810 г., когда Россия выпустила первый внутренний государственный займ, началась история формирования ее фондового рынка. Это проявилось, прежде всего, в возникновении бирж, на которых обращались ценные бумаги<sup>17</sup>. Ряд ученых считают, что первая официальная биржа в России открыта в Санкт-Петербурге в год его основания (1703), а затем в Одессе, Варшаве, Москве<sup>18</sup>. Большинство бирж было организовано во второй половине XIX в. В 1914 г. их было 115. Главной была Санкт-Петербургская биржа, которая имела товарный и фондовый отделы. На ней котировалось 312 различных видов акций на 2 млрд. руб.

Административно-правовое регулирование рынка ценных бумаг началось в XVIII в. В 1769 г. в России образован комитет, уполномоченный для проведения денежных переговоров в иностранных землях. В 1810 г. утверждена Комиссия погашения государственного долга. На основе Устава 1817 г. учреждена Государственная долговая книга. Все вышеуказанные преобразования явились важным шагом в документировании государственного долга.

С 1 января 1893 г., когда общая сумма эмитированных, гарантированных государством обязательств оценивалась в 2,272 млрд. руб., до 1 января 1912 г., когда она достигла 5,782 млрд. руб., обороты ценных бумаг увеличились на 153 %<sup>19</sup>.

В 1901 г. Правительство России приняло «Правила для Фондового отдела при Санкт-Петербургской бирже». Эти правила знаменовали собой начало проведения крупной биржевой реформы. Она включала создание Совета Фондового отдела Санкт-Петербургской биржи. Этот орган управления избирался на три года из числа действительных членов Фондового отдела. Совет осуществлял надзор за деятельностью Фондового отдела, охрану юридической силы биржевых сделок, принимал решения о допуске ценных бумаг к обращению на бирже, рассматривал другие вопросы.

<sup>17</sup> См.: *Быля А. Б.* Указ. соч. С. 21.

<sup>18</sup> См.: *Стародубцева Е. Б.* Рынок ценных бумаг : учебник / под ред. Е. Б. Стародубцевой. М., 2006. С. 7.

<sup>19</sup> См.: *Клещев Н. Т., Федюлов А. А., Симонов В. М.* Рынок ценных бумаг : учеб. пособие / под ред. Н. Т. Клещева М., 1997. С. 168.

Усиление административно-правового регулирования фондового рынка осуществлялось в течение 1900—1914 гг., т.е. в период наивысшего подъема биржевого дела в стране. Основой рынка ценных бумаг в России были государственные долговые обязательства<sup>20</sup>.

К началу XX в. уже сложился биржевой механизм, и проводились довольно крупные операции с ценными бумагами. Особое место на фондовом рынке России занимал Фондовый отдел Санкт-Петербургской биржи, который был образован как акционерное общество закрытого типа и подчинялся канцелярии по кредитной части Министерства финансов.

К 1914 г. российский рынок ценных бумаг практически соответствовал уровню зарубежных рынков. Россия занимала пятое место в мире по объему биржевого оборота<sup>21</sup>.

События 1917 г., по мнению ряда исследователей, фактически прекратили дальнейшее формирование механизма административно-правового регулирования российского рынка ценных бумаг. Как отмечает Н. Т. Клещев, в соответствии с декретом Совета народных Комиссаров РСФСР от 23 декабря 1917 г. все операции с ценными бумагами на территории страны запрещены, аннулированы облигации внутренних и внешних займов в соответствии с декретом ВЦИК от 21 января 1918 г. «Об аннулировании государственных займов»<sup>22</sup>. Это, с одной стороны, освободило страну от платежей по государственному долгу; с другой — привело к отказу от исторического опыта использования ценных бумаг, разрушило фундамент международного кредита и торговых отношений между Россией и западными державами. В процессе национализации прекратили существование акционерные общества, акции и облигации которых утратили юридическую силу. Рынок ценных бумаг прекратил свое существование на территории России.

После окончания гражданской войны страна приступила к восстановлению народного хозяйства, проводя новую экономическую политику. В данный период состоялось некоторое возрождение рынка ценных бумаг России. Соответствующие операции были легализованы 20 октября 1922 г. Постановлением Совнаркома РСФСР «О фондовых биржевых операциях»<sup>23</sup>.

В течение 1922—1927 гг. выпущены самые разнообразные займы с различными сроками, доходностью, формами выплат дохода, способами размещения и т.д. Первые займы (три выпуска), выпущенные в 1922—1923 гг., исчислялись в хлебной и сахарной единицах. Это было

---

<sup>20</sup> См.: Клещев Н. Т., Федулов А. А., Симонов В. М. Указ. соч. С. 168.

<sup>21</sup> См.: Быля А. Б. Указ. соч. С. 23—24.

<sup>22</sup> См.: Синюгин В. Ю. Административно-правовое регулирование отношений в области рынка ценных бумаг : дис. ... канд. юрид. наук. Омск, 1998. С. 64.

<sup>23</sup> СУ РСФСР. 1922. № 65. Ст. 858.

связано с отсутствием нормальной денежной системы, обесцениванием валюты. По мере стабилизации денежного обращения, после проведения денежной реформы (1922—1924 гг.) займы стали выпускаться в денежном исчислении.

По срокам займы были краткосрочные (не более одного года), среднесрочные (от 2 до 5 лет) и долгосрочные (6, 7, 10 лет). По способу размещения займы делились на добровольные, добровольно-принудительные и принудительные<sup>24</sup>.

Что касается внешних займов, то иностранные державы соглашались предоставлять финансовую помощь только при признании дореволюционных долгов. Предпринимаемые Правительством меры, направленные на гармонизацию сложившейся ситуации, в частности ведение переговоров, не дали положительных результатов.

Новая экономическая политика открыла дорогу развитию других элементов рынка ценных бумаг. Восстанавливается вексельное обращение и акционирование.

В первые годы Советской власти вексельное обращение во время «военного коммунизма» прекратилось. С возвращением страны к мирной жизни, с переходом к НЭПу вексель возвратился. Вексельное обращение регулировалось «Положением о векселях», которое было утверждено в 1922 г. При разработке векселей за основу принят Российский вексельный устав 1902 г.

1 января 1926 г. Народным комиссариатом финансов принята Инструкция Государственного банка по операциям учета векселей и специальным текущим счетам, обеспеченным векселями<sup>25</sup>.

В 20-х гг. XX столетия стали создаваться акционерные общества, они представляли в то время одну из форм управления промышленностью, торговлей и банками при совместном участии в управлении нескольких хозяйствующих субъектов. В июле 1921 г. открылась первая советская биржа, а в 1922 г. СНК установлены правила фондовых биржевых операций.

Следует отметить, что, начиная с 1927 г., страна вступила в стадию индустриализации, в связи с этим Правительство изменило курс на развитие рынка ценных бумаг, а главной формой размещения государственных ценных бумаг стала «подписка в рассрочку» (после 1930 г. она стала единственной), которая заключалась в добровольно-принудительном размещении и оплате облигаций.

По мере «укрепления» планового управления экономикой в 1930 г. были закрыты фондовые отделы бирж. Обращение облигаций — покупка, продажа и залог — было запрещено. В 1930 г. Правительство с учетом огосударствления экономики приняло решение о ликвидации

<sup>24</sup> Бьяля А. Б. Указ. соч. С. 32.

<sup>25</sup> См.: Колесников В. И., Таркановский В. С. Указ. соч. С. 125.

резервных капиталов трестов и запрещении государственным учреждениям, акционерным обществам и кооперативным предприятиям иметь облигации займов.

Необходимо отметить, что недолго просуществовало и вексельное обращение. В 1936 г. СССР присоединился к Женевской конвенции о Единообразном законе о простом и переводном векселе, а 7 августа 1937 г. на ее основе принято «Положение о простом и переводном векселе» № 104/1341<sup>26</sup>. Однако векселя использовались только в расчетных и кредитных отношениях, возникающих в сфере экономического сотрудничества СССР с капиталистическими странами. Во внутреннем же обороте СССР вексельное обращение было ликвидировано еще в 1930 г. в связи с переходом к системе прямого банковского кредитования народного хозяйства.

Единственный сектор рынка ценных бумаг, который функционировал в советский период, — это система государственных займов, выпускаемых в форме облигаций.

Великая Отечественная война потребовала огромных финансовых ресурсов. Государственные займы служили одним из существенных источников средств для финансирования военных расходов. В течение 1942—1945 гг. было выпущено 4 «военных займа» на общую сумму 72 млрд. руб. сроком на 20 лет из 4 % годовых<sup>27</sup>.

С 1946 по 1957 г. было выпущено 5 займов на восстановление и развитие народного хозяйства СССР и 7 займов — на развитие народного хозяйства, сроком на 20 лет (выпуск 1951—1957 гг.).

Возникла ситуация, когда текущие расходы на обслуживание государственных займов стали превышать поступления от размещения новых облигаций. Поэтому в целях стабилизации данной ситуации в 1957 г. ЦК КПСС и Совет Министров СССР приняли постановление «О государственных займах, размещаемых по подписке среди трудящихся Советского Союза». Данный нормативный правовой акт, по мнению В. И. Колесникова и В. С. Таркановского, способствовал нормализации отношений в сфере государственного заимствования, дальнейший выпуск новых займов прекратился, было отсрочено погашение ранее выпущенных займов на 20 лет и перестали проводиться выигрышные тиражи<sup>28</sup>.

В дальнейшем ценные бумаги почти вышли из народнохозяйственного оборота СССР, существовавшая система ценных бумаг должна была отвечать лишь потребностям одного государства. Именно в силу этого в данной области было возможно широкое использование принудительных мер, совершенно немислимых в условиях рыночной экономики.

---

<sup>26</sup> См.: *Собрание законов и распоряжений рабоче-крестьянского Правительства СССР*. 1937. № 52. Ст. 221.

<sup>27</sup> См.: *Быля А. Б. Указ. соч. С. 37.*

<sup>28</sup> *Колесников В. И., Таркановский В. С. Указ. соч. С. 128.*

Впервые вопрос о дефиците государственного бюджета (в размере около 12 % ВВП) доведен до общественности при представлении бюджета на 1989 г., когда и была высказана идея возвращения к практике выпуска ценных бумаг для финансирования дефицита государственного бюджета, а не за счет бюджетной эмиссии и кредитования Центральным банком. Ими стали государственные казначейские обязательства СССР, облигации целевого беспроцентного займа 1990 г. и облигации государственного внутреннего 5 %-го займа 1990 г. (со сроком погашения 1 января 2006 г.)<sup>29</sup>.

Первые фондовые биржи на территории СССР появились в конце 1990 г., еще до того, как в обращение вступили ценные бумаги. На учредительной конференции 5 октября 1990 г. создана Московская международная фондовая биржа, специализирующаяся на торговле фондовыми ценностями.

Пережив период «застойного» развития в советское время, когда существовал лишь рынок нерыночных государственных ценных бумаг, рынок ценных бумаг в начале 90-х гг. XX в. вновь ступил на путь своего формирования. Исходной причиной этого стало широкое развитие рыночных государственных ценных бумаг. Появление акционерных обществ, как закрытых, акции которых могут быть проданы лишь с согласия самих акционеров, так и открытых, чьи акции свободно обращаются на рынке, привело к формированию и развитию рынка корпоративных ценных бумаг, в частности акций<sup>30</sup>.

В соответствии с Указом Президента РФ № 1186 от 7 ноября 1992 г. «О мерах по организации рынка ценных бумаг в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий»<sup>31</sup> Министерству финансов РФ были предоставлены полномочия по лицензированию инвестиционных фондов. При этом ему предоставлялось право устанавливать обязательные требования к эмитентам и их ценным бумагам перед тем, как они будут допущены к котировке.

В развитие Положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах Министерством финансов РФ был издан ряд нормативных актов, конкретизирующих некоторые аспекты деятельности на фондовом рынке. Так, Министерством финансов РФ была утверждена инструкция «О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг на

<sup>29</sup> Бьяля А. Б. Указ. соч. С. 41.

<sup>30</sup> См.: Стародубцева Е. Д. Указ. соч. С. 11.

<sup>31</sup> О мерах по организации рынка ценных бумаг в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий : Указ Президента РФ от 07.11.1992 г. № 1186 (в ред. Указа Президента РФ от 23.02.1998 г. № 193) // Собрание актов Президента и Правительства РФ. 1992. № 15. Ст. 1155; СЗ РФ. 1998. № 9. Ст. 1097 (утратил силу).

территории РФ»<sup>32</sup> от 3 марта 1992 г., регламентирующая процедуру выпуска и размещения ценных бумаг.

В условиях отсутствия системы координации деятельности целого ряда органов государственного регулирования в сфере рынка ценных бумаг остро встала потребность формирования единого подхода в вопросах регулирования через создание специализированного органа исполнительной власти, что привело к образованию в октябре 1992 г. Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ<sup>33</sup>, объединяющей представителей Госкомимущества, Минфина РФ, Государственного комитета РФ по антимонопольной политике, Банка России, Российского фонда федерального имущества и фондовых бирж.

С 1995 по 2001 г. государственное регулирование рынка ценных бумаг перешло на новый качественный уровень, что связано с формированием массива федеральных законов (Гражданского кодекса РФ, Федерального закона «Об акционерных обществах», Федерального закона «О рынке ценных бумаг»), которые позволили начать строительство новой системы правового регулирования с позиций Закона, а не подзаконных правовых актов.

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» в части установленной им системы государственного регулирования рынка получил высокую оценку практиков. Так, А. В. Воронцов — начальник отдела финансовых рынков Департамента ценных бумаг Минфина России — указал, что одним из наиболее важных разделов в Законе «О рынке ценных бумаг» является раздел, посвященный государственному регулированию рынка ценных бумаг<sup>34</sup>.

С принятием Федерального закона «О рынке ценных бумаг» завершилась эволюция специализированного органа государственного регулирования в сфере рынка ценных бумаг в России из полуобщественной комиссии в 1992 г. — в федеральный орган исполнительной власти.

Вместе с тем остался нерешенным ряд значительных проблем, основными из которых, как справедливо отмечает А. Н. Гриценко, являются: слабое развитие нормативной правовой базы, устанавливающей ответственность за правонарушения на рынке ценных бумаг, недостаточность полномочий органов государственного регулирования по при-

---

<sup>32</sup> О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг на территории РФ : Инструкция Министерства финансов РФ от 03.03.1992 г. № 2 (в ред. писем Минфина РФ от 04.02.1993 г. № 7, 15.11.1993 г. № 132, 01.08.1995 г. № 5-01-05) // Бюллетень нормативных актов. 1992. № 8; Нормативные акты по финансам, налогам и страхованию. 1993. № 4; Российские вести. 1993. № 234; Экономика и жизнь. 1995. № 32 (утратила силу).

<sup>33</sup> См.: О комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ : Распоряжение Президента РФ от 09.03.1993 г. № 163-рп // Собрание актов Президента и Правительства РФ. 1993. № 11. Ст. 938 (утратило силу).

<sup>34</sup> См.: Воронцов А. В. Преемственность и новшества // Рынок ценных бумаг. 1996. № 12. С. 23.

влечению к ответственности организаций и лиц, нарушающих законодательство России и правовые нормы на рынке, непроработанность вопросов взаимодействия органов государственного регулирования с судебной системой<sup>35</sup>.

Современный этап развития механизма рынка ценных бумаг в России характеризуется высоким уровнем развития системы административно-правового регулирования, включающей специализированный орган государственного регулирования рынка — Федеральная служба по финансовым рынкам РФ и иные органы государственного регулирования<sup>36</sup>. При этом впервые на современном этапе развития механизма рынка ценных бумаг в России система государственного регулирования дополняется системой саморегулирования профессиональных участников рынка ценных бумаг, деятельность которых регламентирована Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ<sup>37</sup>.

Как справедливо отмечает Е. Д. Стародубцева, «в настоящее время рынок ценных бумаг в России становится все более развитым и цивилизованным. На нем представлены не только акции, но и облигации, как государственные, так и корпоративные. Наличие вторичного, внебиржевого, рынка способствовало обращению векселей, сертификатов. Фондовый рынок, таким образом, становится самым динамично развивающимся сектором российской экономики»<sup>38</sup>.

В заключение необходимо отметить, что рынок ценных бумаг в России с момента своего формирования развивался и функционировал в тесной связи с эволюцией экономики и политикой страны. Указанный правовой институт появился в российской правовой системе благодаря

<sup>35</sup> См.: Грищенко А. Н. Механизм административно-правового регулирования рынка ценных бумаг в РФ : дис. ... канд. юрид. наук. М., 2002. С. 89.

<sup>36</sup> См.: Об утверждении положения о федеральной службе по финансовым рынкам: Постановление Правительства РФ от 30.06.2004 г. № 317 (в ред. Постановлений Правительства РФ от 10.08.2005 г. № 501, 20.03.2006 г. № 148, 14.12.2006 г. № 767, 10.03.2007 г. № 152) // СЗ РФ. 2004. № 27. Ст. 2780; СЗ РФ. 2005. № 33. Ст. 3429; СЗ РФ. 2006. № 13. Ст. 1400; СЗ РФ. 2006. № 52. Ст. 5587; СЗ РФ. 2007. № 12. Ст. 1417.

<sup>37</sup> См.: О рынке ценных бумаг : Федеральный закон от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ (в ред. Федеральных законов от 26.11.1998 г. № 182-ФЗ, 08.07.1999 г. № 139-ФЗ, 07.08.2001 г. № 121-ФЗ, 28.12.2002 г. № 185-ФЗ, 29.06.2004 г. № 58-ФЗ, 28.07.2004 г. № 89-ФЗ, 07.03.2005 г. № 16-ФЗ, 18.06.2005 г. № 61-ФЗ, 27.12.2005 г. № 194-ФЗ, 05.01.2006 г. № 7-ФЗ, 15.04.2006 г. № 51-ФЗ, 27.07.2006 г. № 138-ФЗ, 16.10.2006 г. № 160-ФЗ, 30.12.2006 г. № 282-ФЗ, 17.05.2007 г. № 83-ФЗ) // СЗ РФ. 1996. № 17. Ст. 1918; СЗ РФ. 1998. № 48. Ст. 5857; СЗ РФ. 2001. № 33 (ч. 1). Ст. 3424; СЗ РФ. 2002. № 52 (ч. 2). Ст. 5141; СЗ РФ. 2004. № 27. Ст. 2711; СЗ РФ. 2004. № 31. Ст. 3225; СЗ РФ. 2005. № 11. Ст. 900; СЗ РФ. 2005. № 25. Ст. 2426; СЗ РФ. 2006. № 1. Ст. 5; СЗ РФ. 09.01.2006. № 2. Ст. 172; СЗ РФ. 2006. № 17 (ч. 1). Ст. 1780; СЗ РФ. 2006. № 31 (ч. 1). Ст. 3437; СЗ РФ. 2006. № 43. Ст. 4412; СЗ РФ. 2007. № 1 (ч. 1). Ст. 45; СЗ РФ. 2007. № 22. Ст. 2563.

<sup>38</sup> Стародубцева Е. Б. Указ соч. С. 11.

рецепции немецкого законодательства, регулирующего данную сферу отношений. На российскую действительность были перенесены основные правовые категории, конструкции и отработанный механизм правоприменения.

Таким образом, потребность в данном институте была вызвана комплексом причин: развитием экономических отношений, ежегодным возрастанием объемов торговой активности страны и необходимостью решения актуальных проблем внутри государства.

Институту административно-правового регулирования рынка ценных бумаг история уготовила непростую судьбу. Появившись в России в первой половине XVII в. началось динамичное и поступательное развитие законодательства в данной области, которое эффективно реализовывалось на практике. К 1914 г. рынок ценных бумаг практически соответствовал уровню зарубежных рынков. В советский период рынок ценных бумаг практически прекратил свое существование и не развивался. С переходом страны к модели рыночной экономики данный правовой институт обрел новую жизнь, принят ряд прогрессивных законов, которые сформировали нормативно-правовую основу рынка. Но в то же время на законодательном уровне и на практике существует множество проблем, требующих оперативного решения.

В настоящее время в связи с усилением процессов интеграции, вступлением России в ВТО, возрастанием объемов инвестиций в экономику, правовое регулирование института рынка ценных бумаг приобретает приоритетный характер. Он нуждается в более детальном правовом регулировании.

*Воронежский государственный университет*

*Мальшев Я. С., аспирант кафедры административного и муниципального права юридического факультета*

*Voronezh State University*

*Malyshev Ja. S., Post-graduate Student of Administrative and Municipal Law Chair of Law Department*