

ИСТОРИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ НОРМАТИВНО-ПРАВОВОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В 1990-2010 ГОДЫ

В.В. Малиновская, магистрант¹, главный специалист-эксперт²

¹Московский финансово-промышленный университет «Синергия»

²Министерство лесного хозяйства и пожарной безопасности Амурской области
(Россия, г. Благовещенск)

DOI:10.24412/2500-1000-2023-10-3-132-135

***Аннотация.** В статье рассматриваются историческое развитие нормативно-правового законодательства российского рынка ценных бумаг в 1990-2010 гг. Определены тенденции развития российского рынка ценных бумаг в 1990-2010 гг. Отмечено, что рынок ценных бумаг претерпел значительные изменения в понимании необходимости нормативно-правового регулирования, в частности, закрепления гражданских обязательств, создания системы защитных юридических средств, формирования гражданско-правовых и административно-правовых методов регулирования, обеспечения владельческой имущественно-правовой защиты частных субъектов, усиления противодействия незаконным финансовым операциям.*

***Ключевые слова:** рынок ценных бумаг, правовое регулирование, гражданские обязательства, защита частных субъектов*

С момента своего рождения в 1992 году российский рынок ценных бумаг вошел в пятерку ведущих развивающихся рынков. На своем пике в 2008 году капитализация российских компаний составляла 1,5 трлн долларов США. В 2006-2007 годах показатель «капитализация/ВВП» достиг среднего уровня зрелых рынков, превысив многие из них. В течение длительного периода истории за Московской биржей ММВБ-РТС закреплена репутация как одной из наиболее крупных среди восточноевропейских стран [1]. Тем не менее ее отличает высокая степень волатильности. К примеру, во время последнего мирового финансового кризиса степень сокращения капитализации на ней происходило наиболее резко, чем на других фондовых рынках. В июле 2012 года капитализация российского рынка все еще была в 1,5 раза меньше, чем на пике в 2008 году.

С опорой на мнение ученых следует подчеркнуть, полноценно российский фондовый рынок заработал в 1992 г. с началом приватизации. В период 1995-1997 гг. отмечался его стремительный рост (капитализация почти 150 млрд. долл. США. Однако, после азиатского мирового кризиса его капитализация снизилась на

почти 50 млрд. долл. США, после чего был введен мораторий на погашение внутреннего долга, что оказало негативное влияние на рынок. По состоянию на 1998 г. капитализация фондового рынка снизилась до рекордных почти 20 млрд. долл. США. В этот период Индекс РТС (RTSI) резко снизился в 15 раз.

В 1999 году российский фондовый рынок снова стал одним из лучших – вторым или третьим по росту (фактически из-за предыдущего резкого падения). Хорошая ситуация в экономике в 2000 г. не изменила положение на фондовом рынке, который демонстрировал негативный тренд, который изменился в 2001 г., когда вырос почти на 60%. Эта тенденция продолжилась и в 2002-2003 гг. Негативные колебания на рынке продолжились в 2004 г. но уже в 2005 г. рост на фондовом рынке составил более 80% (2500 пунктов), и длился этот рост до 2008 г., что объяснялось ростом нефтяных цен. Но в начале 2009 г. сократился на 500 пунктов. Основное этому объяснение заключается в его слабой связи с производственным процессом в реальном секторе экономики. Выпуск акций в России был осуществлен по разным причинам, но без главной – привлечения

новых средств для инвестиций. Сначала это была приватизация – распределение собственности. Позже это стало проблемой, вытекающей из бухгалтерских потребностей – переоценить капитал фирмы.

С 2004 года количество выпусков существенно возросло. Однако сумма мобилизованных таким образом денег была ограничена (13-14 млн. долл. в 2002 и 2003 годах – 300 млн. долл. в 2004 и 2005 годах – 1,5 млрд. долл. и 14 миллиардов долларов в 2006 и 2007 годах). Однако накопленные таким образом деньги во многих случаях использовались для выкупа бизнеса у его владельцев, рефинансирования долгов и обслуживания сделок слияния и поглощения.

Установлено, что до 2000-х гг. выплата дивидендов происходила в России реже, чем в остальных странах. Даже с улучшением ситуации коэффициент выплат по дивидендам оставался низким, и в период 2006-2009 гг. не превышал 19% для крупных публичных компаний [3]. В России рынок долговых ценных бумаг не рассматривался в качестве рынка государственного долга в полном смысле, потому что до конца 1990-х гг. рынок корпоративных облигаций практически не существовал, также, как и краткосрочные облигации. Согласно статистике, до 1998 г. на государственные краткосрочные облигации приходилось 60% рынка внутреннего долга государства, который в последствии разрушился кризисом [3]. Незначительные попытки возобновить работу этого рынка были предприняты в 1999 году, когда был организован вторичный рынок. В начале 2000-х были выпущены ограниченные объемы облигаций.

В 2002-2003 годах Казначейство возобновило более активные заимствования на внутреннем рынке. Доходность облигаций была крайне низкой: 4-7% в 2005-2008 годах. Только в 2009 году доходность быстро возросла до 10-11%. К началу 2012 года доходность снизилась до 6-8% [4]. Наибольшая часть государственного внешнего долга представлена еврооблигациями. В то время они торговались на уровне 9-10% годовых. Осенью 1998 года некоторые выпуски торговались по 17%

номинала с доходностью к погашению 50-55%. В начале 2012 года они торговались с доходностью 3-6%.

В России до 1998 года почти все субфедеральные территориальные образования выпускали долговые ценные бумаги. Многие объявили дефолт, некоторые даже по еврооблигациям. Однако рынок крошечный (13 млрд долл. в долларовом выражении) по сравнению с развитыми рынками. Оценки этого рынка очень приблизительны (\$20-30 млрд.). Преобладают векселя.

Внутренний рынок корпоративных облигаций появился в 1999 году. Однако с 2000 года количество выпусков быстро росло, и даже кризис 2008 года не остановил (хотя и замедлил) этот процесс. Кризис полностью закрыл этот рынок для российских компаний. Она начала восстанавливаться только во второй половине 2010 года. В марте 2012 года просроченный долг по международным частным облигациям российских эмитентов составил \$136 млрд.

Страховые компании, будучи очень крупными инвесторами на развитых рынках, играют очень скромную роль в России. Одной из причин, вероятно, является очень низкий коэффициент убыточности российских страховых компаний (60%). Наиболее активными институтами на рынке ценных бумаг являются инвестиционные фонды. Только в 2001 году стоимость чистых активов PIFs составляла всего 200-300 миллионов долларов. В декабре 2012 года чистые активы составляли 14 миллиардов долларов.

Профессиональные посредники. На рынках ценных бумаг в России число фирм, занимающихся ценными бумагами, сократилось еще больше – с 5000 в 1997 году до 700 сейчас. Первые фондовые биржи были официально созданы в России в конце 1991 года. Это были Московская международная фондовая биржа и Московская центральная фондовая биржа. Обоих больше не существует. В 1992 году насчитывалось 120 организаций, имеющих лицензию фондовой биржи. Однако практически все торги ценными бумагами в настоящее время осуществляются на 1 бирже: Московской бирже ММВБ РТС.

Первая (ММВБ) была лидером на спотовом рынке акций, облигаций и иностранной валюты, вторая (РТС) – на торговле деривативами [4]. В 2011 году биржа занимала 18-е место в мире по обороту акций.

Система регулирования. Первоначально (в 1991-1996 годах) зарождающийся рынок ценных бумаг в России регулировался различными государственными органами. Отсутствие мощного центрального регулятора, соперничество между существующими регуляторами, скандалы с компаниями-пирамидами в 1994 году – все это ясно показало необходимость изменения нормативно-правовой базы.

Принятие специального законодательства для регулирования этого рынка в 1996 г. стало формальным основанием для организации работы этого органа – Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (далее ФКЦБ), которая уже в 2000 г. стала контролировать все операции с участием ценных бумаг, находящихся в распоряжении финансовых учреждений. Просуществовал этот орган до 2004 г., когда был реорганизован в Федеральную службу по финансовым рынкам, полномочия которого значительно расширились за счет подведомственности ей страховой отрасли [2].

Библиографический список

1. Алехин Б.И. Рынок ценных бумаг // Учебное пособие. 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ, 2012. – 461 с.
2. Белов В.А. Ценные бумаги: вопросы правовой регламентации. – М.: Ассоц. «Гуманит. Знание», 1993. – 174 с.
3. Гузнов А.Г. Публично-правовое регулирование финансового рынка в Российской Федерации / А.Г. Гузнов, Т.Э. Рождественская / Монография. – М.: Юрайт, 2017. – 437 с.
4. Рынок ценных бумаг: учебник // [Е.Ф. Жуков и др.]; ред. Е.Ф. Жукова. – М.: Волтерс Клувер, 2010. – 637 с.

В этой связи можно выделить следующие тенденции развития этого рынка:

1) организована работа торговой инфраструктуры, ни в чем не уступающей более зрелым рынкам;

2) организована работа института профессиональных посредников, вполне конкурентоспособных и компетентных;

3) проблемной зоной этого рынка остается недостаточное финансирование валового накопления основного капитала.

Таким образом, в 1990-2010 гг. рынок ценных бумаг претерпел значительные изменения, как в организации самого рынка, так и в понимании необходимости нормативно-правового регулирования, в частности, закрепления гражданских обязательств, подлежащих безусловному исполнению обязанным лицом, создания системы защитных юридических средств, препятствующих нарушению законных интересов правообладателей-инвесторов, формирования гражданско-правовых и административно-правовых методов регулирования в рамках стабилизации баланса частных и публичных интересов на финансовом рынке, обеспечения владельческой имущественно-правовой защиты частных субъектов, усиления противодействия незаконным финансовым операциям.

**HISTORICAL DEVELOPMENT OF REGULATORY LEGISLATION
OF THE RUSSIAN SECURITIES MARKET IN 1990-2010**

V.V. Malinovskaya, *graduate student*¹, *chief specialist-expert*²

¹**Moscow Financial and Industrial University «Synergy»**

²**Ministry of Forestry and Fire Safety of the Amur Region
(Russia, Blagoveshchensk)**

***Abstract.** The article examines historical development of regulatory legislation of the Russian securities market in 1990-2010. The development trends of the Russian securities market in 1990-2010 have been determined. It is noted that the securities market has undergone significant changes in the understanding of the need for legal regulation, in particular, the consolidation of civil obligations, the creation of a system of protective legal remedies, the formation of civil and administrative legal methods of regulation, ensuring proprietary property and legal protection of private entities, strengthening the fight against illegal financial transactions.*

***Keywords:** securities market, legal regulation, civil obligations, protection of private entities.*