

УДК 347.731

Пилинцов Андрей Викторович

ассистент кафедры гражданского права
Уральский государственный
экономический университет
Екатеринбург, Россия
pilikos98@gmail.com

Andrey V. Pilintsov

Assistant, Department of Civil Law
Ural State University of Economics
Ekateriburg, Russia

**ИСТОРИЯ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ
ОТЕЧЕСТВЕННОГО РЫНКА ЦЕННЫХ
БУМАГ В 20 ВЕКЕ**

**THE HISTORY OF LEGAL REGULATION
OF THE DOMESTIC SECURITIES MARKET
IN THE XX CENTURY**

Аннотация

Статья посвящена истории правового регулирования рынка ценных бумаг в России в 20 веке. Именно 20 век представляется наиболее интересной вехой в истории фондовой биржи как период неоднократных взлётов и падений. Автор делает вывод о том, что и в Советском Союзе было место ценным бумагам и фондовому рынку. В частности, бурный рост рынка ценных бумаг пришёлся на период НЭПа. С окончанием НЭПа по большей части регулирование рынка ценных бумаг сводилось к облигациям государственного займа. Также подчёркивается особая необходимость понимания истории данного института на примере реформ конца 80-х, начала 90-х годов прошлого века.

Ключевые слова:

ценные бумаги, государственный заём, НЭП, инвестирование, фондовый рынок, биржа

Abstract

This article is devoted to the history of legal regulation of the securities market in Russia in the 20th century. It is the 20th century that seems to be the most interesting milestone in the history of the stock exchange as a period of repeated ups and downs. Author concludes that there was a place for securities and the stock market in the Soviet Union as well. In particular, the rapid growth of the securities market occurred during the NEP period. With the end of the NEP, for the most part, the regulation of the securities market was reduced to state loan bonds. The special necessity of understanding the history of this institution on the example of reforms of the late 80's and early 90's of the last century is also emphasized.

Keywords:

securities, government loan, NEP, investment, stock market, stock exchange

Начало XX века стало переломным для всего человечества в целом. 28 июля 1914 года началась Первая мировая война, которая унесла миллионы жизней, разрушила 4 империи. Великая война также повлияла и на правовое регулирование рынка ценных бумаг. В частности, были порушены международные связи между рынками ценных бумаг разных стран, которые набирали обороты благодаря развитию телеграфа и телефона. Начало полномасштабной войны спровоцировало панический эффект домино, когда в панике инвесторы начали «скидывать» свои акции, что повлекло за собой падение котировок. Впоследствии произошла череда пауз в работе бирж. Например, с 31 июля 1914 года были приостановлены торги на Лондонской бирже. С 31 июля по 27 ноября 1914 года торги были прекращены и на Нью-Йоркской фондовой бирже [1, с. 60]. В дальнейшем, если и возобновлялись торги, то по ограниченному количеству ценных бумаг. Наиболее популярны были государственные

облигации. Так, в Германии свыше 2/3 военных расходов были покрыты именно благодаря внутренним займам [2, с. 12].

Обозначенный выше потенциал внутренних займов при помощи облигаций привлёк внимание государств к рынку ценных бумаг. Такой поток внимания в дальнейшем был выражен в установлении большего контроля над рынком ценных бумаг. Помимо ресурсной составляющей рынка ценных бумаг привлекали государства ещё двумя моментами. Во-первых, панические настроения и обвалы котировок акций на рынках негативно сказывались на экономике. Во-вторых, на фондовой бирже той или иной страны также размещались и иностранные ценные бумаги, среди которых могли быть акции компаний из государств противников. Покупка таких ценных бумаг являлась финансированием враждующего государства, что не было допустимым во время войны. Тем самым, именно осознание экономической мощи рынка ценных бумаг со стороны государств, повлекло снижение дальнейшей автономии такового даже после войны. В частности, в Испании в августе 1914 года приняли закон об установлении контроля Государства над фондовым рынком. В 1918 году были внесены изменения в данный закон, которые расширяли полномочия правительства по контролю над фондовым рынком. В свою очередь, в 1919 году в Дании был установлен контроль государства над Копенгагенской фондовой биржей, а также было запрещено размещение иностранных ценных бумаг [1, с. 60].

Что же касается Российской империи, то тенденции были аналогичные. Так Советом фондового отдела Петроградской биржи было принято решение от 16 июля 1914 года о временном прекращении биржевых операций. Само открытие биржи произошло лишь в январе 1917 года. Подобная участь постигла и остальные биржи (Московская, Рижская, Одесская и др.). Торговля же ценными бумагами переместилась на неофициальные "американские" биржи. Открывшиеся биржи проработали вплоть до событий Октябрьской революции [3, с. 71].

Между двумя революциями Временное правительство успело принять один нормативный акт, косвенно посвящённый рынку ценных бумаг. Речь идёт о Постановлении Временного правительства «О немедленном облегчении образования акционерных обществ и устранении из их уставов национальных и вероисповедных ограничений» от 10 марта 1917 г. [7]. Данное постановление содержит в себе три ключевых положения: 1) министр торговли наделён полномочиями по утверждению и изменению уставов; 2) отмена ограничений на право владения акциями людьми,

которые не исповедуют христианскую религию; 3) от управления компаниями были отстранены подданные воюющих с Россией стран.

Данное нововведение привело к росту числа акционерных компаний и первичных размещений акций соответственно [1, с. 83].

В свою очередь Октябрьская революция и принятые во имя её декреты перечеркнули многие достижения юридической науки относительно рынка ценных бумаг. Так, 29 декабря 1917 года был принят декрет СНК РСФСР "О прекращении платежей по купонам и дивидендам". Данный декрет по сути своей: 1) приостанавливал выплаты по дивидендам, купонам и т.д.; 2) запрещал все сделки с ценными бумагами; 3) определял в качестве меры уголовной ответственности за нарушение перечисленных в нём правил конфискацию всего имущества осуждённого [8].

Отдельно был рассмотрен вопрос по облигациям государственного займа. Известный факт, что правительство большевиков отказалось платить по долгам Российской империи. Указанное нашло своё отражение в декрете ВЦИК от 21 января 1918 года "Об аннулировании государственных займов" [9]. В дальнейшем положения указанного Декрета были расширены Постановлением ВСНХ "О правилах применения декрета "Об аннулировании государственных займов" от 7 марта 1918 года [10], а также Постановлением СНК "Об аннулированных государственных процентных бумагах. 26 октября 1918 г." [11]. В своей синергии описанные выше акты давали следующее: 1) аннулировались государственные займы не только в отношении иностранных государств, но и предприятий с учреждениями; 2) граждане, отнесённые к категории малоимущих, могли обменять облигации государственных займов на именные свидетельства РСФСР, общей стоимостью, не превышающей 10000 рублей. В остальном акты носили процедурный характер. Например, содержалась информация о порядке признания семьи малоимущей, список аннулированных государственных ценных бумаг и т.д.

Очередным переломным моментом в истории биржевого законодательства станет наступление Новой экономической политики (НЭП). Рассуждая о НЭПе, В.И. Ленин на II Всероссийском съезде политпросветов от 17 октября 1921 года указывает на ошибочность принятых в "горячке гражданской войны" мер военного коммунизма, а также на невозможность построения социалистического государства без этапа развитого капитализма [4, с. 155]. Именно переход к НЭП кардинально изменил

законодательство. Исключением из этого не стало и правовое регулирование фондового рынка. В частности, был принят декрет СНК от 20 октября 1922 года "О фондовых биржевых операциях" [12].

Стоит отметить, что декрет "О фондовых биржевых операциях" учитывал опыт имперского законодательства. Например, были сохранены институты биржевых маклеров, советов бирж, а также третейских судов. Из наиболее явных отличий стоит выделить: 1) более жёсткий контроль за деятельностью бирж (Уставы фондовых бирж утверждались Советом Труда и Оборона по представлению Народного Комиссариата финансов. При этом сами фондовые отделы и биржи находились в непосредственном ведении Народного Комиссара финансов); 2) круг субъектов, которые могли осуществлять биржевые сделки был иной (Так, если в Российской Империи это были купцы 1 и 2 категории, то на советской фондовой бирже торговать ценными бумагами могли только обозначенные государственные структуры и юридические лица).

Декрет "О фондовых биржевых операциях" от 1922 года утратил свою сил в связи с введением в действие Постановления ЦИК и СНК СССР "О введении в действие "Положения о товарных и фондовых биржах и фондовых отделах при товарных биржах" от 2 октября 1925 года [13]. Данное Постановление во многом переняло положения декрета "О фондовых биржах" 1925 года и преследовало своей главной целью унификацию биржевого законодательства в СССР. Вместе с тем можно отметить, что контроль за рынком ценных бумаг был усилен. Так, в соответствии с п. 29 у Народного Комиссариата СССР появилось право отмены постановлений общих собраний фондовых бирж и фондовых отделов при товарных биржах.

Сами биржи в таком состоянии просуществовали относительно недолго и были упразднены 6 февраля 1930 года [14]. Это было обусловлено тем, что в государство взяло вектор на построение плановой экономики при которой не было место фондовым биржам. НЭП сходит на нет, а единственным эмитентом на рынке ценных бумаг остаётся государство. В 1935 году была введена уголовная ответственность за всякого выпуск рода займов, облигаций и других видов ценных бумаг, а также бон и иных денежных суррогатов [15].

Под конец 80-х годов прошлого века вновь повышается потребность в ценных бумагах. На это повлияла экономическая обстановка и политические реформы, проводимые в период Перестройки. Первым среди заинтересованных лиц было само государство, которое нуждалось в дополнительных денежных средствах. С точки

зрения права это выразилось в принятии Постановлении Совмина СССР от 21.12.1989 г. NN^о1119 "О выпуске государственных целевых беспроцентных займов" [16] и Постановлении Совмина СССР от 29.12.1989 г. № 1178 "О выпуске и порядке распространения государственных казначейских обязательств СССР" [17].

Примечательным является тот факт, что по сути своей рынок ценных бумаг, которые не связаны с государством, начал образовываться "снизу". Так, ещё без соответствующей нормативной базы ряд государственных предприятий начали выпускать собственные акции, которые распространялись среди рабочих. Одним из первых таких предприятий стал Львовское производственное объединение "Конвейер" в 1987 г [5].

Подобные прецеденты побудили законодателя тех лет принять Постановление СМ СССР от 15 октября 1988 г. № 1195 "О выпуске предприятиями и организациями ценных бумаг" [18]. Данный акт позволял предприятиям выпускать акции и иные ценные бумаги. Вместе с тем складывается впечатление законодатель тех лет не совсем понимал с чем имеет дело. Так, не были полноценно сформированы биржи. Вместо этого было установлено требование Банкам СССР оказывать на комиссионных началах предприятиям и организациям услуги по распространению их акций, а предприятиям и организациям – покупателям – услуги по их хранению, получению дохода и перепродаже акций.

Тем самым, можно прийти к промежуточному выводу о том, что в СССР не было сформировано полноценного законодательства о рынках ценных бумаг. Хотя был принят ряд актов, которые косвенно влияли на рынок ценных бумаг. Например, Закон "О кооперации" и т.д. Вместе с тем, существовал проект Закона СССР "О ценных бумагах и фондовых биржах", который не успели принять в связи с тем, что такой страны как СССР не стало [6, с. 64].

В РСФСР было принято Постановление Правительства РФ от 28 декабря 1991 г. № 78 "Об утверждении положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР". Можно выделить следующие черты данного акта: 1) вводилась обязательная государственная регистрация ценных бумаг; 2) закреплялось понятие участника рынка ценных бумаг; 3) устанавливались особые требования к эмиссии и обращению ценных бумаг; 4) регламентировалась деятельность фондовых бирж [19].

Стоит отметить, что в дальнейшем было принято около 100 нормативных актов, посвящённых рынку ценных бумаг, которые противоречили друг другу. Как отмечается

в Концепции развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации, само развитие рынка ценных бумаг происходило в условиях отсутствия нормативной основы. В этих условиях формирование правовой базы осуществлялось на основе указов Президента Российской Федерации, постановлений Правительства Российской Федерации и ведомственных нормативных актов. Важной особенностью этого периода, оказавшей негативное влияние на ликвидность рынка, было налогообложение операций с ценными бумагами [5].

К 1996 году на уровне законодателя начались тенденции к унификации законодательства о рынке ценных бумаг. Так, в 1994 году был принят новый Гражданский кодекс Российской Федерации, а 22 апреля 1996 году вступил в силу Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" № 39-ФЗ. Именно принятие последнего нормативного акта знаменует собой новый этап в истории развития правового регулирования рынка ценных бумаг в России. Сам закон действует и по сей день.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что с 1918 по 1922 в России рынок ценных бумаг прекратил своё существование. Но в период НЭПа фондовый рынок получил своё возрождение, в том числе с точки зрения правового регулирования. Подобные метания обусловлены тем, что после Октябрьской революции на территории Российской Империи строилось государство нового типа, аналогов которому не было, и законодатель тех лет попросту не знал, на что ориентироваться в процессе правотворчества.

Прекращение НЭПа повлекло за собой и упразднение рынка ценных бумаг как явления экономического, так и правового. Это связано с тем, что при плановой экономике, когда единственным эмитентом ценных бумаг является государство, надобность в существовании полноценного фондового рынка отпадает.

Возрождение рынка ценных бумаг в СССР происходит лишь под конец его существования. Это связано с теми комплексными изменениями, направленными на установление рыночной экономики. Само формирование рынка ценных бумаг происходит "снизу". Законодатель, поспевая за общественными отношениями, констатирует факт наличия таковых. Однако, полноценной нормативной базы по рынку ценных бумаг не было сформировано ввиду скорого распада государства.

Переходный период с 1991 по 1996 гг. ознаменован принятием многочисленных противоречащих друг другу нормативных актов. Связано это со сложным периодом,

когда страна пережила распад, смену Конституции и типа экономики. Именно в 1996 году наступила новая эпоха нормативного регулирования рынка ценных бумаг.

Список использованных источников

1. Молотников, А.В. Правовое регулирование рынка ценных бумаг: учебное пособие / Молотников А. Е. Стартап; Москва; 2013. 310 с.
2. Кулишер, И. М. Военные займы в Германии / М.И. Туган-Барановский // Военные займы. Петроград: тип. "Правда", 1917. 194 с.
3. Мошенский, С.З. Российский рынок ценных бумаг в период глобализационных процессов конца XIX - начала XX в // Финансы и кредит. 2011. №22 (454). С. 65-73. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/rossiyskiy-rynok-tsennyh-bumag-v-period-globalizatsionnyh-protseссов-kontsa-xix-nachala-xx-v> (дата обращения: 20.09.2023).
4. Ленин, В. И. Полное собрание сочинений. М.: Политиздат, 1974. Т. 44. Июнь 1921 - март 1922. 754 с.
5. Молотников, А.Е. История правового регулирования рынка ценных бумаг в России // СПС Гарант. URL: <https://internet.garant.ru/#/document/57653996/paragraph/43:0> (дата обращения: 20.09.2023).
6. Лукашевич, Д.А. Развитие законодательства СССР о ценных бумагах // Закон и право. 2020. №12. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/razvitie-zakonodatelstva-sssr-o-tsennyh-bumagah-1988-1991>. С. 63-67. (дата обращения: 20.09.2023).
7. О немедленном облегчении образования акционерных обществ и устранении из их уставов национальных и вероисповедных ограничений: Постановление Временного правительства от 10.03.1917 // URL: <http://docs.historyrussia.org/ru/nodes/80382-postanovlenie-vremennogo-pravitelstva-locale-nil-o-nemedlennom-oblegchenii-obrazovaniya-aktsionernyh-obschestv-i-ustranении-iz-ih-ustavov-natsionalnyh-i-veroispovednyh-ogranicheniy-locale-nil-10-marta-1917-g#mode/inspect/page/1/zoom/4> (дата обращения: 20.09.2023).
8. О прекращении платежей по купонам и дивидендам: Декрет СНК РСФСР от 29 декабря 1917 года // URL: <http://www.hist.msu.ru/ER/Etext/DEKRET/17-12-23.htm> (дата обращения: 20.09.2023).

9. Об аннулировании государственных займов: Декрет ВЦИК от 21 января 1918 года // URL: <http://www.hist.msu.ru/ER/etext/DEKRET/borrow.htm> (дата обращения: 20.09.2023).

10. О правилах применения декрета об аннулировании государственных займов: Постановление Высшего совета народного хозяйства от 7 марта 1918 года // URL: <http://museumreforms.ru/node/13746> (дата обращения: 20.09.2023).

11. Об аннулированных государственных процентных бумагах: Постановление Совета Народных Комиссаров. 26 октября 1918 г. // URL: <http://docs.historyrussia.org/ru/nodes/95701-postanovlenie-soveta-narodnyh-komissarov-ob-annulirovannyh-gosudarstvennyh-protsentnyh-bumagah-26-oktyabrya-1918-g#mode/inspect/page/2/zoom/4> (дата обращения: 20.09.2023).

12. О фондовых биржевых операциях: Декрет СНК РСФСР от 20.10.1922 // URL: <http://docs.historyrussia.org/ru/nodes/351658#mode/inspect/page/2/zoom/4> (дата обращения: 20.09.2023).

13. Положение о товарных и фондовых биржах и фондовых отделах при товарных биржах: Постановление ЦИК СССР, СНК СССР от 02.10.1925 // СПС "КонсультантПлюс". URL: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&rnd=uhvhw&base=ESU&n=5649#ateeHaT0n35HWA38> (дата обращения: 20.09.2023).

14. Об упразднении товарных бирж и фондовых отделов при них: Постановление ЦИК СССР, СНК СССР от 06.02.1930 // СПС "КонсультантПлюс". URL: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&rnd=PrGBA&base=ESU&n=28393&dst=100008&field=134#BtzqHaTyADzRBp5s> (дата обращения: 20.09.2023).

15. О дополнении Уголовного кодекса РСФСР статьёй 128-г: Постановление ВЦИК СНК РСФСР от 25.06.1935 // СПС "КонсультантПлюс". URL: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=ESU&n=30910> (дата обращения: 20.09.2023).

16. О выпуске государственных целевых беспроцентных займов: Постановление СМ СССР от 21 декабря 1989 г. № 1119 // Сборник постановлений Правительства СССР, №2, 1990 г. Ст. 15.

17. О выпуске и порядке распространения государственных казначейских обязательств СССР: Постановление СМ СССР от 15 октября 1988 г. № 1195 // URL: <http://pravo.levonevsky.org/baza/soviet/sss1089.htm> (дата обращения: 20.09.2023).

18. О выпуске предприятиями и организациями ценных бумаг: Постановление СМ СССР от 15 октября 1988 г. № 1195 // СП СССР. 1988 г., № 35. Ст. 100.

19. Положение о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР: Постановление Правительства РСФСР от 28 декабря 1991 г. № 78 // Собрание постановлений Правительства Российской Федерации. 1992 г. № 5. Ст. 26.