

Раздел 1. СУЩНОСТЬ, КЛАССИФИКАЦИЯ И ОСНОВНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ЦЕННЫХ БУМАГ

Глава 1. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПРИРОДА ЦЕННЫХ БУМАГ

Ценные бумаги (securities) - финансовые документы, удостоверяющие право собственности их владельца на *активы* и приносящие доход в виде дивиденда (акции, облигации, векселя, ваучеры, чеки, закладные и т. п.), а также денежные документы, в которые могут инвестировать средства банки, доверительные фонды и др. (управляемые ими по доверенности). Как правило, они обладают обращаемостью и являются товаром на одном из самых сложных и объемных финансовых рынков - рынке ценных бумаг.

Выпуск и обращение ценных бумаг имеют важное значение для формирования корпоративного сектора экономики и фондового рынка. Последний аккумулирует большие объемы денежных средств с целью их производственного использования, привлекает инвестиции для развития областей материального производства, частного бизнеса, повышения благосостояния граждан страны. В результате этих процессов создаются и развиваются акционерные общества (АО), являющиеся одной из наиболее современных и развитых форм предпринимательства, происходит концентрация пакетов акций в собственности значительно меньшего количества акционеров.

Возникновение ценных бумаг было обусловлено необходимостью найти способ осуществления соглашений, отличный от товаров и денег. Первыми ценными бумагами стали документы займов - облигации, поскольку государства нуждались в значительных ссудных средствах для ведения войн. Обязательства по займам стали предметом купли-продажи.

1.1. Развитие отечественного рынка ценных бумаг

Развитие рынка ценных бумаг условно можно разделить на три периода: дореволюционный, советский и современный.

Дореволюционный период. В 1703 г. по инициативе Петра I, посетившего подобное учреждение в Голландии, в Санкт-Петербурге была создана первая российская биржа.¹ На протяжении всего XVIII столетия ее роль в экономике страны была достаточно скромной. В то время большое распространение имели базары и ярмарки, некоторые из которых были основаны первыми русскими князьями и, как правило, располагались на пути следования речных судов и барж. Одними из наиболее известных ярмарок были Нижегородская, откуда товары поставлялись по всей Европе, а также зерновая ярмарка в Рыбинске.

¹ Санкт-Петербургская биржа является одной из старейших в Европе. В Регламенте главного Магистра, изданном Петром I, повелевалось «недалеко от ратуши, по примеру иностранных купеческих городов, построить биржи, в которых бы сходились торговые граждане для своих торгов и постановлений векселей, также и для ведомостей о приходе и отпуске кораблей и коммерции» (*Идель-сон В. Р.* Кредит, банки и биржи. СПб., 1912. С. 40).

Во времена Петра I отсутствовал единый всероссийский рынок, не было и акционерных компаний (Петр насаждал казенные мануфактуры и горные заводы), а также государственного долга в облигационной форме. Рынок облигаций начал формироваться во времена Екатерины II, которая первой привлекла иностранные банки для обслуживания внешнего долга; во внутреннем обороте облигации появились еще позднее - в XIX в.

В XVIII в. биржа служила местом встречи иностранных и отечественных купцов для торговли заморским товаром и подготовки к отправке морем отечественных товаров. Рядом с биржей находились удобный причал, спуск к воде и специализированные хранилища для приемки товаров. Все это располагалось на Стрелке Васильевского острова.

По указу Елизаветы II отечественным и зарубежным купцам было разрешено свободно посещать биржу, но запрещалось вести политические разговоры и засиживаться допоздна.¹

Постепенно на бирже наряду с товарами стали торговать иностранной валютой, что было необходимо для обеспечения товарооборота. Сначала предметом торгов выступали лишь иностранные монеты, но уже в начале XIX в. получила распространение торговля валютой в бумажной форме, а также векселями в разной валюте.

В 1805-1815 гг. на Стрелке Васильевского острова, там, где располагались деревянные склады и торговая площадь с небольшим трактиром, по проекту архитектора Тома де Томона было построено здание Санкт-Петербургской биржи в стиле позднего русского классицизма. Сейчас в здании ведутся работы по воссозданию и размещению Санкт-Петербургской нефтяной биржи.

В 1831 г., в период правления Николая I, были утверждены Положение о биржевых маклерах и Биржевом комитете, а 5 октября 1832 г. утвержден устав биржи.

В 1796 г. в стране появилась вторая биржа - Одесская. В дальнейшем были учреждены биржи в основных торговых центрах: в 1816 г. - Варшавская, в 1837 г. - Московская, в 1842 г. - Рыбинская, в 1848 г. - Нижегородская. К 1916 г. в России насчитывалось около 80 бирж, 59 из них возникли за относительно короткий промежуток времени (1904-1916 гг.).²

Первоначально операции с ценными бумагами на биржах были связаны с возникновением и ростом государственного долга. Вплоть до начала XX в. на большинстве бирж торговали преимущественно хлебом и сахаром, а на севере - еще мехом и лесом. Только Санкт-Петербургская биржа к этому времени, по сути, превратилась в фондовую, так как основной объем торгов проходил с акциями предприятий, облигациями железных дорог и государственным долгом.

В 1900 г. изданием указа, в котором министру финансов предписывалось образовать особый фондовый отдел при Санкт-Петербургской бирже для торговли валютой и *ценными бумагами*, *начинается период* государственного регулирования рынка ценных бумаг. Закон предписывал передачу формирующе-

¹ Русские биржевые ценности 1914-15 гг. СПб., 1916. С. 53.

² БСЭ. Т. 6. М: АО «Советская Энциклопедия», 1927. С. 375.

гося фондового отдела в ведение особой канцелярии по кредитной части Министерства финансов. Позднее был издан еще ряд документов, регламентирующих деятельность фондовых отделов бирж:

- «Правила для фондового отдела С.-Петербургской биржи» (1901), в которых в полной мере нашли отражение основные принципы государственного контроля и регулирования торговли фондовыми ценностями;

- «Правило о допущении бумаг к котировке на фондовом отделе С.-Петербургской биржи» (1902). Рассмотренное правило дополнялось постановлением об ответственности лиц, входящих в обращение с ценными бумагами на С.-Петербургской бирже;

- «Правила для сделок по покупке и продаже иностранной валюты, фондов и акций на С.-Петербургской бирже» (1907). В них подробно регламентировались порядок заключения и исполнения сделок с ценными бумагами, а также последствия невыполнения условий сделок.

Новые правила знаменовали собой начало проведения крупной биржевой реформы в России и способствовали формированию в Санкт-Петербурге крупнейшего организованного международного рынка ценных бумаг. В дальнейшем торговля акциями учреждаемых компаний, а также долговыми обязательствами распространилась и на региональных биржах.

Биржевая информация о курсах ценных бумаг, динамике цен на товары составляла основу материалов знаменитой российской газеты «Биржевые ведомости», которая издавалась с 1861 г. по 6 октября 1917 г. С 1893 г. газета выходила два раза в день и доставлялась к завтраку и обеду в банки, а также в большинство ресторанов, трактиров и кофеен Санкт-Петербурга, Москвы и Одессы. Перед началом Первой мировой войны возможность читать газету дважды в день имели коммерсанты и банкиры в Одессе и Киеве, Львове и Черновцах, а также в ряде других крупных торговых городов европейской части Российской империи. Газета стала необходимым дополнением литературных, политических, философских и экономических споров по переустройству России.¹

В тот период сделки на фондовых отделах бирж заключались только за наличные. Все сложные виды сделок оставались под запретом, что тормозило развитие предпринимательства на рынке ценных бумаг. Тем не менее перед началом Первой мировой войны на Санкт-Петербургской бирже котировались акции 295 промышленных предприятий с основным капиталом 1504 млн р. и 123 вида облигаций на сумму 15 531 млн р.² Значительная часть сделок осуществлялась с акциями железных дорог, коммерческих и земельных банков, нефтяных и металлургических предприятий, страховых компаний.

По правовому статусу все фондовые биржи можно разделить на три типа:

- публично-правовые биржи, находящиеся под контролем государства, которое полностью регламентирует их деятельность. Такой тип бирж распространен в Германии, Франции и других странах;

¹ Ключников И. К., Молчанова О. А., Ключников О. И. Банки и биржи: опыт системного анализа. СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2006. 296 с.

² Русские биржевые ценности 1914-15 гг. С. 115.

- частные биржи в форме АО, полностью самостоятельные в ведении биржевой торговли. Однако все сделки совершаются в соответствии с действующим в стране законодательством. Такие биржи характерны для Великобритании и США;

- смешанные биржи в виде АО, не менее 50% капитала которых принадлежит государству. Подобные биржи распространены в Австрии, Швеции и Швейцарии. Торговля ценными бумагами происходит между членами биржи. Для организации торговли необходима лицензия.

Торговля осуществлялась между профессиональными участниками рынка ценных бумаг (брокерами, дилерами, управляющими ценными бумагами, банками, клиринговыми организациями и т. д.). К торгам допускались только достаточно качественные и высоколиквидные бумаги.

Руководило биржей общее собрание ее членов, в компетенцию которого входили:

- определение количественного биржевого состава или совета директоров;
- утверждение стратегических планов развития биржи;
- внесение изменений и дополнений в состав биржи или утверждение ее устава в новой редакции;
- образование исполнительного органа биржи, досрочное прекращение его полномочий, если уставом биржи решение этих вопросов не отнесено к компетенции совета директоров или биржевого совета;
- избрание членов ревизионной комиссии (ревизора) биржи и досрочное прекращение их полномочий;
- утверждение годовых отчетов, бухгалтерских балансов, счета прибылей и убытков;
- утверждение сметы расходов на содержание совета и персонала биржи;
- прием новых членов;
- принятие решения о прекращении деятельности биржи;
- утверждение и внесение изменений во внутрибиржевые нормативные документы.

Деятельность биржи контролировали:

- биржевой совет (руководил биржевой деятельностью в перерывах между общими собраниями);
- ревизионная комиссия (осуществляла контроль финансово-хозяйственной деятельности, избиралась общим собранием в соответствии с уставом биржи);
- совет гувернеров (руководил биржей в периоды между общими собраниями. В его состав входили 23 представителя действительных членов биржи и общественности, а также президент биржи, исполнительный президент и директор).

Руководил фондовыми биржами Совет фондовых отделов бирж, утвержденный Министерством финансов.

Советский период. После революции фондовый рынок практически прекратил свое существование. Организация фондовых бирж в СССР осуществлялась в соответствии с постановлением ВЦИК и СНК о валютных операциях. На фондовом отделе бирж допускались сделки по купле-продаже:

- иностранной валюты и векселей;
- чеков и иных платежных документов;
- золота и серебра в слитках;
- государственных ценных бумаг;
- облигаций государственных и кооперативных предприятий;
- иностранных ценных бумаг, допущенных к обращению в СССР.

Первые фондовые биржи на территории СССР появились в 1990 г.

Современный период. В настоящее время в России насчитывается около 60 фондовых бирж, и можно говорить, что фондовый рынок в современной России сложился.

Процесс формирования рынка ценных бумаг в России можно разбить на несколько этапов:

1. В 1991-1992 гг. открываются первые фондовые биржи и фондовые отделы товарных бирж, где первоначально центральное место занимали покупка и продажа опционов, депозитных, сберегательных и инвестиционных сертификатов. К положительным моментам этого периода можно отнести:

- внедрение наиболее крупными фондовыми биржами (Московской центральной, Московской международной, Санкт-Петербургской и Сибирской) метода листинга - предпродажной проверки акций на обеспеченность активами;

- рост профессионализма кадров фондовых бирж и брокерских компаний, освоение новых видов ценных бумаг, а также улучшение технической оснащенности фондовых бирж;

- создание государственных органов, регулирующих деятельность рынка ценных бумаг;

- создание Федерации фондовых бирж, объединяющей фондовые биржи и фондовые отделы всех регионов Российской Федерации.

2. В 1992 г. произошел массовый выпуск нового вида ценных бумаг - государственных приватизационных чеков, рассчитанных на все население России.

3. Период 1993-1996 гг. характеризуется наиболее активным развитием рынка ценных бумаг, появлением их новых видов:

- крупные предприятия, на которых произошло акционирование, стали выпускать облигации для финансирования проектов по созданию новой конкурентной продукции;

- осуществлен выпуск государственных краткосрочных облигаций для покрытия дефицита федерального бюджета. (Однако государство получило доход лишь при первой продаже, затем они стали приносить многократные доходы банкам и другим кредитным учреждениям.);

- в 1993 г. Министерство финансов приступило к выпуску золотого сертификата, содержащего 1 кг золота с пробой 0,9999.

4. В апреле 1995 г. началась широкомасштабная продажа акций приватизированных предприятий на денежных аукционах и конкурсах, что явилось шагом к формированию цивилизованного рынка ценных бумаг.

22 апреля 1996 г. был принят Федеральный закон № 39-ФЗ «О рынке цен-

ных бумаг»,¹ для которого характерны:

- учет особенностей российского рынка ценных бумаг и нормативных актов, изданных органами исполнительной власти за время развития рынка;
- непротиворечивость другим законодательным актам;
- признание смешанной модели фондового рынка, включающей как коммерческие банки, так и небанковские инвестиционные учреждения;
- усиление государственного надзора за рынком ценных бумаг;
- единство государственного регулирования рынка ценных бумаг.

Во второй половине 1990-х гг. бизнес на рынке ценных бумаг занял свое место в системе экономических отношений России.

1.2. Основные подходы к определению понятия ценных бумаг

Основные подходы к определению понятия ценных бумаг, встречающиеся в современной науке, представлены на рис 1.1.

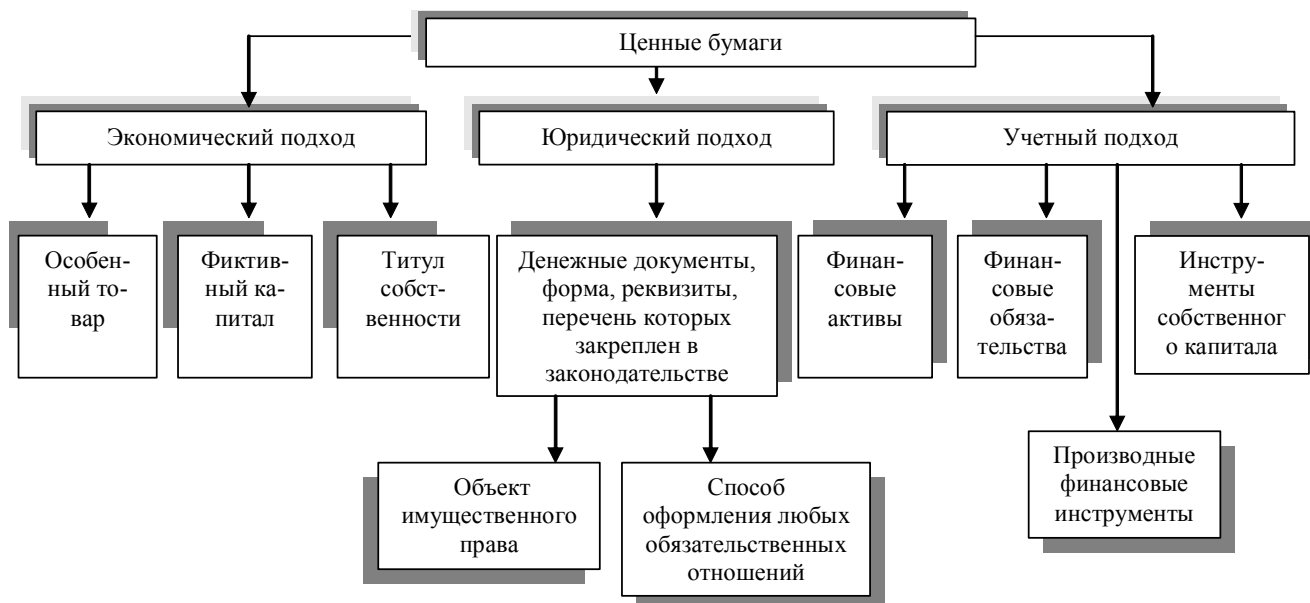


Рис. 1.1. Научные подходы к определению понятия ценных бумаг

Участники рынка вступают в разнообразные отношения, в том числе по поводу передачи денег и товаров. *Ценные бумаги* - форма фиксации отношений между участниками рынка, которая сама является объектом этих отношений.

¹ ФЗ № 39 «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. (в ред. федеральных законов от 26.11.1998 № 182-ФЗ, от 08.07.1999 № 139-ФЗ, от 07.08.2001 № 121-ФЗ, от 28.12.2002 № 185-ФЗ, от 29.06.2004 № 58-ФЗ, от 28.07.2004 № 89-ФЗ, от 07.03.2005 № 16-ФЗ, от 18.06.2005 № 61-ФЗ, от 27.12.2005 № 194-ФЗ, от 05.01.2006 № 7-ФЗ, от 15.04.2006 № 51-ФЗ, от 27.07.2006 № 138-ФЗ, от 16.10.2006 № 160-ФЗ, от 30.12.2006 № 282-ФЗ, от 17.05.2007 № 83-ФЗ, с изм., внесенными федеральным законом от 26.04.2007 № 63-ФЗ).

Иными словами, заключение соглашения между участниками рынка состоит в передаче или купле-продаже ценных бумаг в обмен на деньги или товар.

В то же время *ценные бумаги - особый товар*, существующий в форме, отличной от натурально-вещевой или денежной. Как товар они имеют потребительную стоимость (способность удовлетворять нужды потребителей) и меновую (способность к обмену и привлечению определенной суммы капитала).

Способность ценных бумаг быть носителями потребительной и меновой стоимости можно рассматривать как полезность. Будучи специфическим товаром, ценные бумаги имеют собственные закономерности ценообразования. Поскольку они являются частью дохода, их цена определяется не стоимостью реально функционирующего капитала, а в первую очередь прибыльностью компании, а также субъективной оценкой их изменения, осуществляемой участниками фондового рынка.

Итак, ценные бумаги можно рассматривать как товар особого рода, связанный не с юридическим статусом субъекта (юридическое или физическое лицо), а с его имущественным состоянием. Именно имущественное состояние объясняет, почему одни нуждаются в кредитах и прибегают для их получения к выпуску долговых обязательств - ценных бумаг, а другие - могут их кредитовать (финансировать) путем инвестирования своих средств в эти же бумаги. Кроме того, выделяя систему экономических отношений, с которой связано существование ценной бумаги, мы приходим к понятию *титул собственности*. Итак, *ценные бумаги - это система экономических отношений* по поводу оформления договора об обмене сегодняшней стоимости (денег) на будущую стоимость (покупательную способность), при этом одна из сторон получает определенные имущественные права.

Особый характер ценных бумаг как товара заключается и в особом (по отношению к реальным инвестициям) характере их обращения (обращение самостоятельное, но под влиянием изменений, происходящих в реальных инвестициях - капитале).

Международной практикой ценные бумаги определены как письменные документы, являющиеся долевыми бумагами компаний (акции) или свидетельствующие о задолженности (облигации, сертификаты);¹ обычные и привилегированные акции и облигации, являющиеся оборотными и выпускаемые корпорациями и правительственными ведомствами;² инвестиции, принимающие форму акции или облигации;³ сертификаты, представляющие собственность на имущество, на основе которых могут состояться передача или исполнение прав на имущество.⁴ Кроме того, ценные бумаги рассматриваются как документы, представляющие требования к реальным (физическим) активам⁵ и являющиеся титулом собственности или правом на получение дохода.⁶

¹ Banking Terminology. Wash.: American Bankers Association. 1989. 319 p.

² *Wyckoff P.* The Language of Wall Street. New York: Hopkison and Blake. 1973. 203 p.

³ *Perrick G Hanson.* Dictionary of Banking and Finance. London: Pulman Publishing Ltd., 1985. 590 p.

⁴ Securities Market in Japan. Tokyo: Japan Securities Research Institute, 1985. 310 p.

⁵ *Eugene F. Brigham, Louis C Gapenski.* Intermediate Financial Management. New York: the Dryden Pres, 1985. 420 p.

⁶ World Bank Glossary. Wash.: The World Bank, 1991. 260 p.

Ценные бумаги имеют значение лишь как инструмент рынка, нужды которого они обслуживают. Они отражают стоимость инвестиций (капитала), а собственная внутренняя стоимость ценных бумаг на бумажном носителе равняется стоимости изготовления самой бумаги.¹ В связи с этим ценные бумаги выступают как фиктивный капитал, который может передаваться, находиться в обращении на рынке как товар и приносить доход.

Понятие «фиктивный капитал» было введено К. Марксом. Он считал, что фиктивный капитал отражает общественные отношения, сущность которых состоит в способности данного капитала получать некоторую часть прибыли, которая в дальнейшем делится на предпринимательский доход и ссудный процент. Техническое оформление разграничения фиктивного капитала и реального происходит во время займа капитала. В результате этой операции у владельца ссудного капитала остается титул собственности в форме кредитного документа, в то время как реально предоставленным капиталом распоряжается предприниматель. Ценные бумаги не дают возможности распоряжаться этим капиталом, они дают только юридическое право на получение добавленной стоимости, которая должна быть присвоена этим капиталом.

Ценные бумаги являются специфическим товаром, у которого ценообразующий баланс между собственной и потребительной стоимостью смещен в пользу последнего. Отсюда теоретически цена фондовой бумаги определяется степенью ее полезности для продавца (эмитента) и покупателя (инвестора). Потребительная стоимость ценной бумаги с точки зрения инвестора определяется на основе анализа прибыльности, ликвидности и степени риска данного размещения капитала. Полученные результаты сопоставляют с аналогичными параметрами при альтернативных формах вложения средств (например, приобретении объектов недвижимости, золота, товаров, размещении денег на банковском счете).

Потребительная стоимость ценной бумаги для эмитента состоит в возможности привлечь средства на какой-то срок по определенной процентной ставке. При выпуске облигаций их потребительную стоимость сравнивают с аналогичными по срокам погашения банковскими кредитами. При эмиссии акций анализируют преимущества от «нераспыленного» владения капиталом, «прибыли от контроля», планируемого размера дивидендов и т. п.

Все виды ценных бумаг представляют собой право на капитал. Это делает их качественно и количественно соизмеримыми, взаимозаменяемыми и определяет технику фондовых сделок: взаимная задолженность инвесторов погашается, а денежный капитал необходим лишь для компенсации сальдо сделок.

С появлением ценных бумаг права должника (эмитента ценных бумаг) и кредитора (владельца ценных бумаг) приобрели имущественную форму правоотношений. Но если в договоре конкретизируются взаимоотношения между должником и кредитором, то ценные бумаги характеризуются некоторой неопределенностью стороны, которой адресуются обязательства эмитента. Кто становится владельцем ценной бумаги, тот и получает права, удостоверяемые

¹ Каратуев А. Г. Ценные бумаги: виды и разновидности. М.: Изд-во «БЕК», 1997. 235 с.

ценной бумагой. Это позволяет отделить обращение ценных бумаг, являющихся обязательствами эмитента, от самого эмитента и сделать такое обращение более свободным - публичным. Для этого в печатной ценной бумаге были установлены реквизиты, четко определяющие обязательства эмитента перед ее владельцем. Именно такие ценные бумаги существуют во многих странах.

Итак, понятие «ценные бумаги» связано прежде всего с понятием «документ». Некоторые авторы¹ (М. Агарков, В. Белов, Г. Шершеневич) утверждают, что ценные бумаги - это документы, а термин «ценные бумаги» рассматривают в буквальном смысле, т. е. речь идет о бумаге как материальном объекте, имеющем некоторую ценность.

А. Майфат² придерживается позиции законодательства США, которое понимает под ценными бумагами прежде всего не документ, а совокупность имущественных прав, принадлежащих инвестору независимо от формы, т. е. их ценность определяется воплощенными в них правами.

Понятие «ценная бумага» содержит комплекс юридических и экономических характеристик. Согласно Гражданскому кодексу Российской Федерации, ценная бумага - *это документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении*. Отличительной чертой ценных бумаг является то, что при совершении гражданско-правовых сделок нельзя передать только часть удостоверяемых прав - с передачей ценной бумаги переходят все удостоверяемые ею права.

Юридическое определение ценных бумаг преобладает не только в юридической, но и в экономической литературе. И хотя исторически это определение вытекает из общемировой тенденции, тем не менее оно не очень удачно. Во-первых, не следует отдельно подчеркивать, что ценные бумаги удостоверяют право владения или отношения займа, поскольку последние предусматривают имущественное право залогодателя. Кроме того, ценные бумаги могут предоставлять их владельцу целый комплекс прав (как имущественных, так и неимущественных), а не только право владения. Во-вторых, такое определение разрешает отнести к категории ценных бумаг ряд документов, не являющихся таковыми. Ценные бумаги, в сущности, являются воплощенными в документе обязательствами.

Взгляд на ценные бумаги как на обязательство является важным отличием принципов англосаксонского права от континентального, рассматривающего ценные бумаги как имущество и обязательственные права, вытекающие из права собственности.

Итак, *ценные бумаги* - это диалектическая категория, и в юридическом смысле их следует рассматривать с точки зрения взаимоотношений между лицом, их выпустившим, и владельцем. В данном случае для одной стороны та-

¹ Агарков М. М. Основы банковского права. Учение о ценных бумагах. М: Финстатинформ, 1994. 356 с; Белов В. А. Ценные бумаги в российском гражданском праве. М., 1996. 615 с; Шершеневич Г. Ф. Курс торгового права: В 2 т. СПб., 1908. Т. 2. 320 с.

² Майфат А. В. Ценные бумаги (сравнительный анализ понятий в правовых системах России и США) // Государство и право. 1997. № 1. С. 85-89.

ких взаимоотношений ценная бумага является воплощением определенных прав, а для другой - воплощением обязательств, вытекающих из данного документа.

Как экономический товар, продаваемый на рынке, ценная бумага - это коммерческий документ, выпускаемый государством или корпорациями, который удостоверяет право собственности на вложенный капитал и приносит владельцу доход.

1.3. Характеристика и свойства ценных бумаг

Основными свойствами ценных бумаг являются следующие:

- *обращаемость* - они свободно покупаются и продаются, а также являются самостоятельным платежным инструментом;
- *доступность* для гражданского оборота - могут быть предметом разных соглашений (купли-продажи, дарения, хранения, комиссии), являются объектом гражданских отношений;
- *стандартность* прав и соглашений, т. е. стандартное содержание;
- *серийность* - возможность выпуска однородными сериями, классами;
- *документальность* - ценная бумага является документом, независимо от того, существует она в форме бумажного сертификата или в безналичной форме записи по счетам;
- *регулируемость и признание* государством, что обеспечивает доверие населения к ценным бумагам;
- *рыночность*;
- *ликвидность* - способность быстро продаваться на рынке и превращаться в денежные средства;
- *риск* - возникновение потерь, связанных с вложениями в ценные бумаги.

Ценные бумаги в качестве финансовых и денежных документов проявляют свои свойства как:

- документы, подтверждающие участие или членство в организации-эмитенте (акции, долевые сертификаты, паевые свидетельства, сертификаты участия в инвестиционных фондах и др.). В контексте рынка ценных бумаг принадлежность к организации-эмитенту, участие или членство в ней дают владельцу данной ценной бумаги право принимать участие в управлении эмитентом, т. е. в общем собрании акционеров или участников, голосовать, вносить предложения, выдвигать кандидатуры в выборные руководящие органы эмитента, получать информацию, касающуюся деятельности и финансового состояния эмитента, участвовать в распределении имущества эмитента при его ликвидации;
- долговые документы, т. е. денежные документы, свидетельствующие о наличии между эмитентом и владельцем ценной бумаги кредиторско-дебиторских отношений (разные виды облигаций, свидетельства о задолженности, век-

селя, коммерческие бумаги и др.). При приобретении долговых документов их владелец получает статус кредитора эмитента, а не владельца его имущества. И наоборот, при приобретении ценных бумаг, подтверждающих участие или членство, их владелец получает статус владельца имущества эмитента. При дебиторско-кредиторских отношениях право на участие в управлении делами эмитента не предоставляется;

- средство платежа (расчетов), т. е. выполняют одну из денежных функций, поскольку они также имеют стоимость;

- средство обеспечения выполнения обязательств. В ряде случаев существуют вероятность или риск того, что взятые обязательства могут быть не выполнены. Для уменьшения такой вероятности или снижения риска должник (покупатель) может передавать свои ценные бумаги кредитору (продавцу) в залог в качестве гарантии того, что в случае невыполнения им своих обязательств соответствующие убытки кредитора (продавца) будут покрыты за счет стоимости указанных ценных бумаг.

К ценным бумагам не относятся:

- документы, подтверждающие получение банковского кредита (в частности, кредитный договор);

- документы, подтверждающие депонирование денежных сумм в банке (за исключением депозитного и сберегательного сертификатов);

- долговые расписки (не путать с векселями!);

- завещания;

- лотерейные билеты;

- страховые полисы и пр.

В некоторых странах главным критерием, по которому одни финансовые или денежные документы считаются ценными бумагами, а другие - нет, является законодательное закрепление перечня ценных бумаг.

Перечень ценных бумаг, содержащийся в законах разных стран, может быть исчерпывающим или открытым. В первом случае ценными бумагами признаются лишь те денежные документы, которые прямо указаны в перечне. Во втором случае к категории ценных бумаг относятся все денежные документы, перечисленные в законе, а также другие, не указанные в перечне, если они удовлетворяют установленным законом требованиям.¹

Перечни ценных бумаг могут быть широкими и узкими. Например, в новой редакции закона Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» предусмотрено 15 видов ценных бумаг: акции, инвестиционные сертификаты, облигации местных займов, облигации предприятий, государственные облигации Украины, казначейские обязательства Украины, сберегательные (депозитные) сертификаты, векселя, ипотечные облигации, ипотечные сертификаты, залоговые, сертификаты фондов операций с недвижимостью (ФОН), приватизационные бумаги, производные ценные бумаги, товарораспорядительные ценные бу-

¹ Например, японский закон «О ценных бумагах и фондовой бирже» (1948), закон Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» в редакции 2006 г. содержат исчерпывающий перечень, в США в «Законе о ценных бумагах» (1933) перечень открыт.

маги.

Японский закон «О ценных бумагах и фондовой бирже» (1948) содержит менее широкий перечень - 9 видов ценных бумаг: акции, правительственные облигации, местные облигации, специальные облигации юридических лиц, обеспеченные и не обеспеченные облигации юридических лиц, инвестиционные сертификаты, которые выпускаются юридическими лицами и созданы в соответствии со специальным законодательством, бенефициарные сертификаты трастов, ценные бумаги, выпущенные иностранными государствами или иностранными юридическими лицами, имеющие такой же статус, как перечисленные ценные бумаги, сертификаты, выпущенные по распоряжению правительства.

Закон США (1933) содержит еще более широкий перечень ценных бумаг. В соответствии с этим законом термин «ценная бумага» означает любую краткосрочную облигацию, пай, казначейскую долю, государственную облигацию, обеспеченную облигацию, долговое свидетельство, сертификат участия в любом доходно-распределительном соглашении, сертификат траста с обеспеченными активами, учредительный сертификат, сертификат о подписке на ценные бумаги, акцию в обращении, инвестиционный контракт, сертификат траста с правом голоса, депозитный сертификат, долю в неделимом пае нефте- и газоредприятия или другие права на полезные ископаемые, любой опцион покупателя, продавца, двойной опцион или привилегию, связанную с любой ценной бумагой, депозитным сертификатом либо с группой ценных бумаг, или с ценными бумагами, которые базируются на индексных показателях либо на стоимостных индексах, или любой опцион покупателя, продавца, либо двойной опцион, или привилегию, полученную на национальной фондовой бирже и связанную с иностранной валютой, или вообще любой инструмент, известный как «ценная бумага», или любое свидетельство о принадлежности или участии, временный или промежуточный сертификат, расписку, гарантию или вариант, или право на подписку, или право на приобретение всего вышеперечисленного.¹

Национальные рынки ценных бумаг имеют как общие черты, так и специфические особенности. Эти особенности могут объясняться историческим развитием данной страны, а могут иметь лингвистическое происхождение. Например, при определении видов ценных бумаг японский подход является более «жестким», а американский - относительно «свободным». В Японии закон следит за тем, чтобы только определенные денежные документы назывались ценными бумагами, а право США готово признать в качестве ценных бумаг значительно большее количество денежных документов. В законодательстве Японии (исходя из национально-исторических особенностей) не принято употреблять выражения типа «любой инструмент, который понимается как ценная бумага». И наоборот, термин «сертификат участия в доходно-распределительном соглашении» или другие термины представляют собой особенности эволюции американского рынка.

¹ Колесник В. В. Введение в рынок ценных бумаг. Киев: Изд-во «А.Л.Д», 1995. 176 с.

Лингвистические различия проявляются двояко. Например, ценные бумаги, имеющие аналогичный статус, могут обозначаться разными терминами. Так, в Европе краткосрочные обязательства государства иногда называют драфтом, в США - биллем. С другой стороны, один и тот же термин может иметь разные значения. Так, письменное долговое свидетельство «debenture» в США означает ценную бумагу, обеспеченную репутацией, а не активами эмитента, в Великобритании же, наоборот, - ценную бумагу, обеспеченную активами эмитента. Термин «доходные облигации» в Великобритании используется для определения облигаций с фиксированным процентом, которые выпускают страховые компании; в США он означает облигации, по которым эмитент гарантирует выплату номинальной стоимости, а процент может быть выплачен лишь при условии, что эмитент получит прибыль, а совет директоров примет решение о выплате процентов.