

ЭВОЛЮЦИЯ КОММЕРЧЕСКИХ ЦЕННЫХ БУМАГ. ФУНКЦИОНАЛЬНЫЙ АСПЕКТ

К.В. Криничанский, канд. экон. наук, доцент
Уральский государственный университет

1. Среда эволюции векселя и основные воздействующие факторы

В настоящей работе представлено обобщение проведенного исследования генезиса институтов ценных бумаг и их рынков в части сегмента коммерческих ценных бумаг¹.

В экономической литературе, как правило, вскользь упоминается о времени появления ценных бумаг, уделяется незначительное внимание анализу условий и последствий этого процесса. Вместе с тем такой анализ заслуживает внимания. Это может быть объяснено следующими соображениями. Развитие институтов рынка имеет свою логику, которую можно изложить в виде некоторых тезисов, а именно, рыночные институты (инструменты) появляются и развиваются при условии: 1) если это развитие побуждается соображениями коммерческой выгоды (в том числе извлечение которой в их отсутствие невозможно или затруднительно, например, вследствие высоких рисков сторон); 2) если это появление и развитие приводит к повышению определенности для сторон экономического взаимодействия, снижению издержек взаимодействия; 3) если введению в обращение удобных для представителей коммерческих кругов инструментов благоприятствует достаточная свобода в области права.

Определимся с тем, что мы будем называть функциональным аспектом. Задачи, которые ставит исследователь, раскрывающий функциональный аспект в эволюции тех или иных экономических институтов, могут быть разными. В целях нашей работы раскрытие такого аспекта предпринимается для того, чтобы, *во-первых*, более четко определить вектор эволюции рассматриваемых ценных бумаг и их рынков, а также показать взаимосвязь между изменениями, привносимыми в институциональные конструкции ценных бумаг и набором выполняемых

¹ Здесь в качестве коммерческих бумаг рассматриваются финансовые инструменты, имеющие документальную форму, используемые в сфере денежных трансфертов, коммерческого кредита, хранения и перевозки товаров и обслуживающие главным образом торговую отрасль. К таким инструментам относят вексель, чек, все виды товарораспорядительных документов. В настоящей статье основное внимание уделено генезису института векселя и некоторым образом затрагивается происхождение товарораспорядительных ценных бумаг. Рассматриваемый период преимущественно охватывает X–XIX века.

ими функций; *во-вторых*, выявить значение изучаемых институтов для экономического развития в целом.

Период появления первых документов, по своему содержанию соответствующих возникшему гораздо позднее родовому понятию «ценная бумага», относят к X–XI векам. Местом их появления считается Западная Европа. Предшествующий X веку исторический период был этапом становления и закрепления феодальных отношений в общественном устройстве и образования новой политической карты континента. Варварские народы, пришедшие в Европу со своими укладами жизни, хотя и почерпнули многое из старой римской культуры, однако, разрушая экономическую систему Древнего Рима, не смогли сохранить все, кажущиеся теперь прогрессивными, достижения цивилизации павшей империи. На протяжении IV–VIII веков в Европе наблюдались значительные разрушительные процессы, как-то обезлюдение городов, аграризация населения, развал существовавших ранее денежной системы и финансов, прекращение торговой деятельности, утрата старых наземных путей сообщения, упадок ремесел и т. д. Римское право, достигшее значительных высот в своей эволюции и содержащее множество институтов и классификаций, весьма востребованных для общественного и экономического развития цивилизации, на обширных территориях Европы на несколько веков было предано забвению².

В IX веке ситуация в экономической жизни Европы начала меняться. Обнаружившиеся центроостремительные силы, положили начало процессам основания и быстрого роста городов. Активность данного процесса обязана одновременному действию многих факторов и причин. К их числу следует отнести, *во-первых*, технологические факторы, послужившие основанием для роста производительности труда в сельском хозяйстве и давшие начало производству продукции для рынка, рост специализации и совершенствования ремесленного производства, *во-вторых*, институционально-правовые факторы, обусловившие возможность не только экономической, но и политической самостоятельности города.

Действие указанных факторов, обусловивших успех развития городов, вело одновременно к углублению и совершенствованию товарно-денежных отношений и усложнению институтов сферы обращения, что в свою очередь вносило свой вклад в процессы роста производительности труда, демографического роста и, как следствие, создавало основы для экономического подъема. Исключительная роль городов состоит в том, что внутри них свое становление прошли новейшие хозяйственные институты, упорядочивавшие производственные, товарообменные и

² Широкое движение в сторону рецепции римского права произошло в XII веке и усиливалось вплоть до XVI века. См.: *Нерсесов Н.О.* Избранные труды по представительству и ценным бумагам в гражданском праве. – М.: Статут, 2000. – С. 154 и др.

распределительные экономические отношения – цеха, гильдии, товарищества, меняльные конторы, наконец, банки и биржи. Европейские города служили благоприятной в социально-экономическом смысле *средой* для их эволюции – появления, развития, трансформации. Одновременно города являлись *покровителями* данных учреждений, в большинстве случаев обладая полномочиями надления их соответствующим статусом, правами и привилегиями.

2. Начальные функции векселя и формирование векселя как юридической конструкции

Особое значение в интересующей нас эволюции занимала торговая отрасль, собственно в рамках которой было положено начало множеству форм организации деловых предприятий и рыночных институтов, в том числе института ценных бумаг. Сведения о том, что торговая активность в некоторых центрах Западной Европы уже не носит случайного и неорганизованного характера, относятся именно к IX столетию. Одним из самых заметных и значимых экономических явлений того времени, позволяющих проследить образование упорядоченной структуры организации торговых отношений, становится ярмарка. Быстрое распространение ярмарок и рост их масштабов в X и последующих веках свидетельствует о том, что европейская экономика в период высокого средневековья, *во-первых*, испытывала потребность (после падения римских институтов) в организации крупных рынков, в особенности острую – в отношении некоторой узкой группы товаров, торговля которыми захватывала огромные, выходящие далеко за пределы государств, территории – это шерсть, сукно, лен, хлопок, меха, зерновые культуры, соль, металл и изделия из металла, стекло, пряности, вина, предметы роскоши (в том числе фарфор, шелк, парча, благовония, украшения и драгоценные камни и др.)³, *во-вторых*, в ответ на это участники рыночного взаимодействия нашли совершенно новый способ экономической самоорганизации. Сеть ярмарок – свободных и общедоступных рынков – позволяла решить проблему товарного снабжения всей территории Европы (и близлежащих стран), выравнивала

³ Характеризуя состав товаров, являвшихся объектом купли-продажи на данных рынках, А. Маршалл пишет: «Сведения о средневековых ярмарках и о деятельности купцов показывают, что существовало множество вещей, каждая из которых изготовлялась лишь в одном или двух местах, а затем отправлялась на север и юг, запад и восток по всей Европе. Но товары, производство которых было локализовано и которые перевозились на большие расстояния, почти всегда имели высокую цену и небольшой объем, более дешевые и легкие вещи производились в пределах каждого района». См.: *Маршалл А.* Принципы экономической науки. В 3-х т. – М.: Изд. группа «Прогресс», «Универс», – 1993. Т. III. – С. 174.

цены, устраняла хозяйственные диспропорции, являлась важным информационным механизмом. Ярмарки способствовали упорядочению торговых связей и внесению организующего начала в процессы взаимодействия торговцев между собой. Они также являлись благоприятной средой для перенесения информации и опыта использования ряда инновационных продуктов сферы обращения, в том числе, *переводных векселей*, значение которых выходило далеко за пределы данной сферы. Новые коммерческие инструменты *существенно повышали производительность торговой деятельности* и, одновременно, изменяли формат и масштабы коммерческих отношений.

Еще раз отметим, что развитие технологий денежных и расчетных операций, равно как и института денег и денежных систем было обусловлено ростом торговли. Торговая отрасль выступала главным заказчиком такого развития. Одновременно успех торговцев и долгосрочный прогресс их ремесла являлся следствием развития денежных систем и технологий денежных и расчетных операций. Известная самостоятельность купцов и торговцев наряду с формированием основ договорного права стали предпосылками для появления специализированных расчетных и кредитных инструментов, в частности, *векселя*. Все начиналось с единичных случаев, когда некоторые экономические субъекты решали вопросы своих взаимных деловых отношений, заключая устные, а затем и письменные договоры, оформляющие обязательственные отношения сторон, или когда отдельный субъект создавал документ, из которого вытекало денежное обязательство. При росте объемов торговли и частоты возникновения типичных в деловой практике ситуаций *заключение* при этом определенного рода *соглашения* или *оформление документа* могло превращаться в *правило*, а позднее утверждалось как официальный *институт*, выкристаллизованная *правовая норма*, зафиксированная в уставах и кодексах.

Чем же являлся изначально и в последующем вексель – договором или актом одностороннего волеизъявления?

Б.Б. Черепяхин, говоря о развитии теоретико-конструктивного вопроса относительно юридической природы вексельного обязательства (заметим, что данная природа имеет важнейшее значение для практики, то есть определяет область применения данного инструмента в экономическом смысле) и, комментируя мнения, возникшие в данной дискуссии, классифицирует их следующим образом. Автор выделяет договорную теорию и теорию одностороннего волеизъявления (односторонне-сделочного характера векселя), которую в свою очередь подразделяет на теорию креации, теорию эмиссии (выпуска), передачи или уступки и теорию добросовестного приобретения⁴.

⁴ Черепяхин Б.Б. Труды по гражданскому праву. – М.: Статут, 2001. – С. 33.

Обратим внимание на то, что договорная теория являлась наиболее ранней попыткой выяснения юридической природы векселя. По словам Б.Б.Черепяхина, первоначально, со времен постглоссаторов и далее в течение всего итальянского периода⁵ вексельное обязательство рассматривалось как возникающее из консенсуального договора. Согласно данной точке зрения, значение придавалось соглашению, а не документу⁶. Такая трактовка векселя, очевидным образом являвшаяся отражением преобладающего мнения о природе вексельного обязательства в ранний период, накладывала определенные ограничения на использование векселя в коммерческой практике, в особенности, вследствие обнаруживаемых ограничений свойств его обращаемости, так как вексельный оборот в этом случае вполне зависел от правового порядка, который регулировал вопрос о перемене лиц в обязательстве, который, в свою очередь, довольно жестко ограничивал возможность передачи (уступки) прав требования, предусматривал четкое определение личности стороны обязательства, создавал другие сложности для самостоятельного оборота такого рода документов.

Лишь с самыми незначительными изменениями рассматриваемая правовая трактовка векселя перешла во французский период, находя отражение в торговом и вексельном праве того времени, а следовательно, в целом отвечая соответствующей практике. Однако применение к векселю договорной теории, как выяснилось, не только сдерживало вексельный оборот, но и не могло в конечном итоге дать ответ на существенные концептуальные вопросы. Обнаруживалось, в частности, что характерное для данной теории стремление подвести вексельное отношение под определенный договорный тип – куплю-продажу, мену, подряд – так и не возымело успеха.

Комментируя вопрос о развитии более поздней теории одностороннего волеизъявления, отметим, что в целом для ее появления (и практического применения) имелись предпосылки (как юридические, так и практические) еще в средневековый период. Так, глубоко изучавший данный вопрос немецкий автор Толь (*Thol*) в XIX веке аргументировал, что вексель, даже если рассматривать его как договор, должен считаться договором абстрактным, строго формальным, имеющим аналогию с римской стипуляцией⁷. Можно было бы предположить, что средневековые юристы усматривали в векселе такую аналогию, тем более, что период

⁵ В истории становления вексельного права юристы выделяют три периода: самый ранний – итальянский (XIII – середина XVI века), далее – французский (середина XVI – XVII века) и завершающий – германский (XVIII–XIX века). См.: *Макеев А.В. Неэмиссионные ценные бумаги. Ч.1. Векселя.* – М.: ФА, 2002. – С. 12–13; *Черепяхин Б.Б.* Указ. соч., с. 34 и др. источники.

⁶ *Черепяхин Б.Б.* Указ. соч., с. 36.

⁷ *Черепяхин Б.Б.* Указ. соч., с. 37.

начала использования векселей (XIII век) совпадает с периодом активной рецепции римского права. Выскажем еще два важных замечания по поводу сказанного. *Во-первых*, как указывается в литературе, стипуляция с V века окончательно становится письменной сделкой⁸, также как и вексель – это непременно письменный документ. *Во-вторых*, стипуляция – изначально формальный договор, сопровождающийся определенным церемониалом, что в определенной форме повторяется в виде устройства векселя в его строгости относительно обязательных реквизитов⁹.

В целом, завершение формирования юридической конструкции векселя следует относить к его германскому периоду, преимущественно, второй половине XVIII века. Главная отличительная черта векселя германского периода – это закрепленное за ним свойство абстрактности. Оно означало, что вексель не просто свидетельствовал о наличии под ним договора, но являлся договором сам по себе и мог служить объектом независимого иска. Исполнение обязательств по векселю уже не допускало никаких ссылок на существо отношений, явившихся причиной выдачи векселя, и в этой связи оказывалось безусловным, безоговорочным¹⁰.

Таким образом, вексель является продуктом не только развития торговых и денежных отношений, но и осмысления, «обкатки» в юридических дискуссиях и процессуальных спорах применения тех или иных правовых концепций и институций.

Известно, что присредиземноморские города стали наводняться большим количеством *подобных векселю* документов начиная с XII века, а отдельные случаи использования «протовекселей» датируют периодом X–XI веков. Первыми протовекселями были «переводные письма» или «обменные письма» – «*letters of fair*» или «*lettre de change*» – прототипы современных нам переводных векселей, в которых одно лицо приказывало другому лицу уплатить известную сумму третьему лицу (и только ему)¹¹.

⁸ Тихомирова Л. В., Тихомиров М. Ю. Юридическая энциклопедия. – М.: Изд. Тихомирова М. Ю., 2007. – С. 819–820.

⁹ Вместе с тем, эти замечания не дают оснований считать вексель преемником стипуляции, но указывают на единые логические и юридические корни их появления и развития.

¹⁰ Свою периодизацию закрепления за векселем статуса абстрактного документа приводит Г. Дж. Берман. Он указывает, что коммерческие документы использовали еще арабы в средиземноморской торговле в VIII–X вв., но их еще не рассматривали как «абстрактные договоры», то есть как обязательства, не зависящие от породивших их договорных отношений. Ни понятие, ни практика оборотности подобных документов не были известны римскому, германскому праву или праву других народов до XIII века. Только с XIII века западное торговое право обнаруживает понятия оборотности векселей и долговых обязательств. См. Берман Г. Дж. Западная традиция права: эпоха формирования. – М.: Изд-во МГУ; Изд. группа ИНФРА-М – НОРМА, 1998. – С. 329–330.

¹¹ Понятие «обменное письмо» обязано тому обстоятельству, что ремитент «обменивал» письмо на деньги.

«Вексель вначале был способом перемещения денег, чтобы избежать перевозки их, сопряженной с расходами и с опасностью от грабежа», – сообщает Н.О. Нерсесов¹². Таким образом, *начальными функциями векселя являлись трансфертная и расчетно-платежная*. Основаниями для выдачи таких документов могли быть необходимость осуществления перевода или перемещения денег, перевода долга и др. Очевидно, что для выдачи данного приказа должна была быть определенная причина, а именно, обязательство второго лица перед первым, которое могло возникнуть вследствие более ранних товарных поставок, или нахождение представителей одного и того же лица (уполномоченных на осуществление определенных денежных операций) в разных географических точках.

Уникальный шанс для развития вексельных функций дали ярмарки. Уже в XIII веке система ярмарок являлась не просто организованными локальными рынками для ведения межтерриториальной торговли, но и местом проведения операций по конвертации валют, выдачи и погашения векселей. Крупнейшие из ярмарок обладали протоклиринговыми механизмами либо одновременно сами являлись «протоклиринговыми организациями», позволявшими осуществлять зачет взаимных требований и урегулировать взаимные задолженности негоциантов. Вексель в работе этого механизма являлся важным технологическим инструментом (узлом), обеспечивавшим оформление возникающих задолженностей, проведение зачетных операций, переводивших систему из состояния «в настоящем» в состояние «в будущем» (в силу того, что вексельные обязательства определяли будущие материальные потоки). По окончании одной ярмарки сальдо платежей могло либо погашаться наличными, либо переводиться на последующий круг взаимных расчетов, который был приурочен к очередной ярмарке. Посредниками этих «переводов» служили тратты. Соответствующую *функцию векселя мы обозначим как клиринговую*. Отметим, что окончательное формирование данной функции требовало относительно простого способа передачи прав по векселю, каким явился индоссамент. Однако, как будет показано ниже, этот институт в своем совершенном виде появился только в XVII веке. В связи с этим, надо полагать, что клиринговая функция векселя до этого периода была менее выраженной.

Ярмарки сыграли ощутимую роль в отработке схем использования векселя и в получении векселем все большей известности и популярности. Постепенно вексельная эмиссия и оборот охватили всю Европу, не обнаруживая препятствий в региональных и национальных границах. Это исторически и логически вытекало из тенденций развития самой средневековой торговли, так как основная масса торговых сделок приходилась на межгосударственный обмен. Со временем трансфертная и

¹² Нерсесов Н. О. Указ. соч., с. 167.

расчетно-платежная функции векселя стали дополняться иными, прежде всего, *кредитной*. Если говорить о функциях более высокого порядка, то следует отметить, что в общеэкономических масштабах массовое использование векселя не могло не оказывать серьезного *воздействия на параметры макроэкономического уровня*, прежде всего, параметры роста. Механизмом такого воздействия служило следующее. *Во-первых*, вексель, как указывалось выше, существенным образом способствовал расширению обмена посредством рыночной торговли. Он был своего рода ответом на углубление специализации, но впоследствии стал фактором, поддерживающим данный процесс. В организации сферы товарно-денежных отношений в связи с использованием векселя происходили существенные улучшения. Вексель способствовал решению множества проблем, вытекавших из специфики работы денежных систем, основанных на полноценных деньгах – серебряных и золотых монетах. Снижая присущий торговой деятельности риск, вексель позволял вовлекать в сферу обмена (рыночной экономики) все большее число акторов и все большее число товаров. *Во-вторых*, вексель воспринимался использующими его агентами не только как удобный инструмент (или общепринятый инструмент), но и как востребованный с позиций четкого коммерческого расчета. Это объяснялось и тем, что при соответствующей организации рынка (с использованием векселя) снижались издержки расчетов деньгами, и тем, что использование векселя способствовало повышению эффективности коммерческих предприятий. Последнее выражалось в том, что перемещение векселей (а также, позднее, *чеков*) заменяло перемещение наличности, а также передвижение людей и товаров. Тем самым торговые обороты могли совершаться с большей легкостью и скоростью, что, в свою очередь, умножало прибыли, стимулировало деловую активность.

3. Развитие конструкции и трансформация функций векселя

Представляется полезным свести последовательность, составляющую эволюцию функций векселя и вексельного рынка, в единую таблицу (см. табл. 1). Мы полагаем, что получаемая здесь наглядность в представлении функций поможет лучше понять как логику эволюции самой ценной бумаги, так и ее значимость для развития ряда специальных экономических механизмов, отдельных рынков и др.

Таблица 1

Эволюция функций векселя

Период	Функция	Содержание, примеры
IX–XV века	Перевод денежных сумм	Использование переводного векселя в качестве инструмента для осуществления денежных переводов из одного географического места в другое. Такая практика была оправдана вследствие высоких затрат и значительных рисков, связанных с физическим перемещением денежных металлов на длинные расстояния
	Расчетно-платежная, в т.ч. в межстрановой торговле и «меняльных» операциях	Использование векселя в качестве инструмента для осуществления расчетов и платежей в коммерческих операциях, в том числе для урегулирования задолженностей по множеству сделок с большим числом участников. Такая практика была оправдана вследствие несовершенства и множественности денежных систем, оно устраняло риск получения фальшивых или неполновесных денег, сберегало труд, сопряженный со счетом и оценкой монет, их физическим перемещением
	Отработка цивилизованных и экономных практик передачи имущественных прав	Использование данных инструментов способствовало развитию имеющихся способов легитимной передачи имущественных прав, подготавливало появление новых. Так, если до XVII века преимущественно использовался порядок уступки требования (цессия), имеющий ряд недостатков, то с этого периода получили развитие предъявительская и ордерная формы ценных бумаг, то есть передача прав, не требующая совершения договора цессии.
XVI–XVIII века	Клиринговая	По окончании одной ярмарки сальдо платежей могло либо погашаться наличными, либо переводиться на последующий круг взаимных расчетов, который был приурочен к очередной ярмарке. Посредником этого «перевода» служила тратта
	Кредитная	Использование векселя в качестве инструмента коммерческого кредита
	Повышение эффективности функционирования коммерческих предприятий	Обязана эффекту снижения издержек обращения, исключения необходимости перемещения наличности и элиминирования соответствующих рисков, исключения необходимости физического перемещения товара при каждой сделке с ним, что особенно важно в сложных схемах коммерческих сделок и расчетных операций со множеством участников

Широкое распространение векселя было обязано главным образом введению практики его оборотности. Правильнее даже было бы предположить, что проявление векселем свойств «оборотоспособности» (при условии, что юридическая природа и статус данной коммерческой бумаги, о которых было сказано ранее, определены) было временем

рождения самого векселя как ценной бумаги. Как обнаруживает современное законодательство о векселе, возможность передачи права по данной ценной бумаге обеспечивается легитимированной процедурой совершения индоссаменты. Впрочем, можно показать, что данное понятие имеет относительно недолгую историю. Как указывает Н.О. Нерсесов, появление индоссаменты как техники совершения передаточной надписи на оборотной стороне документа «приписывают французам» и относят к началу XVII века¹³.

Также в XVII веке формируется другой тип ценных бумаг – ценные бумаги на предъявителя, которые получили уже в XVIII и XIX веках широкое распространение в форме простого и переводного векселя на предъявителя, простого складского свидетельства и коносамента того же типа. Таким образом, практически одновременно в отношении коммерческих бумаг обнаруживается формирование двух основных *способов трансферта прав* по ним: *ордерного* или «распорядительного» – от названия соответствующей группы документов (примеры – простой и переводной вексель; варрант, или доковое свидетельство; коносамент, или грузовое свидетельство) и *предъявительского*. В литературе отсутствует единое мнение о первом опыте использования данных типов ценных бумаг. Например, в отношении «распорядительных» документов одни авторы (Г. Брюннер, Н.О. Нерсесов) говорят об их появлении уже в VI веке, другие (Л. Гольдшмидт) – в XII веке в Италии, в XIII – в Германии. «Документы на предъявителя использовались, по Гольдшмидту, в Италии уже в IX в., во Фландрии и Франции только с конца XIII в., а в Германии с начала XIV в.»¹⁴. Некоторые обобщения, касающиеся анализа эволюции форм передачи прав по ценным бумагам содержится в таблице 2.

Развитие форм передачи прав по векселю способствовало развитию широкой практики вексельного обращения. Этому благоприятствовал также применимый к векселю принцип *солидарной ответственности*, означавший, что добросовестный индоссат имел право на оплату векселя выдавшим его лицом, либо любым индоссантом, даже если кто-то из них имел определенные аргументы против первоначального векселедержателя или предыдущего индоссанта. Это придавало данному коммерческому инструменту известную надежность, делало его привлекательным не только для лиц, непосредственно организующих торговлю, но и для потенциальных посредников – меняльных контор, ломбардов, банков.

Взятые в совокупности свойства векселя как абстрактного договора, безусловного обязательства, обязательства, базирующегося на принципе

¹³ Нерсесов Н. О. Указ. соч., с. 145, 167.

¹⁴ См. полемику, на которую ссылается Г.Дж. Берман, цитируя следующий источник: *Goldschmidt, Levin, Universalgeschichte des Handelsrechts, I, Stuttgart, 1891*. См.: Берман Г. Дж. Указ. соч., с. 588.

солидарной ответственности, оборотоспособного документа позволили использующим его агентам развить операционные свойства векселя, обнаружить его большую функциональность.

Первые векселя служили, прежде всего, инструментом для перемещения наличности из одного географического места в другое, а также инструментом, приспособленным для осуществления расчетов и платежей. Последнее подразумевало, что вексель временно заменял собой деньги, откладывая денежную форму расчета. Сферой первоначального применения векселя были разного рода операции, связанные с переводом долга и осуществлением зачетов. На этой основе вексель (в особенности, более поздний его вид – простой вексель) стал выполнять *функцию инструмента коммерческого кредита*. То, что в ранний период своего развития вексель преимущественно выполнял функцию денежных трансфертов, было обусловлено соответствующими факторами и мотивами: острым дефицитом благородных металлов и, соответственно, денежной наличности; высокими рисками передвижения наличности, а следовательно, проблемами в организации денежного оборота между странами и даже внутри стран; высокими издержками перевозки наличных денег; побуждениями найти способ преодоления данных проблем с помощью выстраивания соответствующего (построенного на векселе) механизма координации. На следующем этапе такими «мотивирующими факторами» служили растущие взаимные задолженности, возникавшие между купцами, в особенности, если речь шла о серии крупных сделок, что случалось как в регулярной торговле, так и в особенности во время проведения ярмарок. Кредитная функция векселя в ранний период не имела для своего проявления достаточных мотивов. Кроме того, она могла блокироваться вследствие определенных ограничений. Такие ограничения вытекали из относительной узости торговой сферы обращения, из отсутствия профессиональных посредников, организующих кредит, и других причин.

В XVIII веке торговая отрасль, в рамках которой формировалось вексельное обращение, сама испытала ограничения в своей экспансии. Наполнив рынок товарами, в том числе импортируемыми из дальних стран, торговая отрасль не могла бы расширяться далее, если бы не обеспечила инвестирование в производство. В свою очередь производство не могло бы стать «драйвером роста» без кредита и его инструментов. В итоге кредитная функция векселя обнаружила себя только в период зарождения и последующего развития индустриального сектора, сопровождавшегося, надо заметить, интенсивным становлением отрасли финансового посредничества, то есть в XVIII – XIX веках.

Наконец, стоит показать, как в данный период трансформировалась функция осуществления денежных переводов. Выявляя и анализируя свойства сферы валютных операций (более верно было бы использовать

термин «разменные» или даже «меняльные» операции), можно было бы заметить, что к их числу относились многообразие денежных единиц и денежных систем торгующих стран, сдерживающие развитие экономического взаимодействия, отсутствие стандартов пересчета валют и установления их курсов, практиковавшаяся порча монеты и фальшивомонетничество. Монеты чеканились множеством различных субъектов – королями, герцогами, графами, другими правителями и правительствами. Они часто имели малый номинал и были неудобны для совершения платежей (в особенности, крупных). Имея одинаковые наименования, они могли отличаться различной величиной, весом и содержанием серебра. Безналичные расчеты и использование векселя устраняло подобные проблемы¹⁵. Таким образом, выявляется еще одна функция векселя, которая может быть названа *функцией опосредования валютных операций и валютных расчетов*.

Обратим внимание на то, что в литературе именно XVIII–XIX века рассматриваются как первый период, на примере которого можно легко проследить вклад финансового сектора в экономическое развитие. Но при этом главная роль в изучаемом влиянии отводится, как можно заметить акциям и акционерным обществам¹⁶. Соответствующие изменения в экономическом процессе трактуются как последствия институциональных и финансовых инноваций. Со времени выхода работ Й. Шумпетера в начале XX века финансовым инновациям принято придавать особое значение при объяснении протекания индустриальной революции. В качестве таких инноваций рассматриваются, как уже сказано, значительный прогресс развития акционерных обществ и институтов кредита, им же уделяется главное внимание при анализе. Такое рассмотрение вполне уместно, однако, как мы пытаемся показать в настоящей статье, не менее важно обратить внимание на вклад в экономическое развитие других финансовых и коммерческих институтов и инструментов, в частности, коммерческих ценных бумаг. Мы считаем, что

¹⁵ Не случайно, понятие «вексельный курс», равнозначное современному понятию «валютный курс», долго держалось в употреблении. В конце 1920-х гг. Л.А. Лунц пишет: «В сфере международной торговли некоторые виды так называемых «денежных суррогатов» (векселя, чеки, переводы, купоны, облигации публичных займов и др.) имеют гораздо большее циркуляторное значение, нежели в области внутренней торговли: наличные деньги редко являются орудием платежа по заграничным сделкам, и, поэтому, под понятием иностранной валюты обычно подходит не только иностранный денежный знак, но и выписанный в ин. валюте чек, вексель и перевод с местом платежа за границей. *До недавнего времени основным средством международных расчетов служил переводный вексель, так что «вексельный курс» определял положение междувалютного курса»* (курсив мой – К.К.). См.: Лунц Л. А. Деньги и денежные обязательства в гражданском праве. – М.: Статут, 1999. – С. 139.

¹⁶ См.: Levine, Ross. Financial development and economic growth: Views and agenda. *Journal of Economic Literature*. 1997. 35, no. 2. 688–726.

этот вклад был весьма велик, и что он был обеспечен автономными от процесса становления корпоративных обществ и не достаточно глубоко изученными в экономической литературе институциональными инновациями.

Для иллюстрации такого вклада можно обратиться и к более раннему периоду экономической истории. Например, как можно увидеть в таблице 2, в период V–XII веков с формированием основ обычного права в Европе появилась ранняя форма документа на предъявителя, а в IX–XI веках – форма документов с предъявительской оговоркой. И та и другая формы позднее, в период рецепции римского права были фактически запрещены, однако в период их появления, на наш взгляд, они сыграли свою роль в развитии гражданских и экономических отношений, способствуя развитию торговой отрасли и через это – всего средневекового хозяйства.

Что касается периода промышленной революции, то можно заметить, что, в числе ее предпосылок обязательно найдется место *появлению векселей по приказу и технологии индоссамента*, узаконение которых приходится ровно на начало XVII века (что также показано в табл. 2). Действительно, этот факт не следует рассматривать как случайное совпадение. Здесь обнаруживается дополнительное и вполне самостоятельное (не связанное с аспектами, наиболее часто подчеркиваемыми как инновации и раскрываемыми через развитие институтов акционерных компаний и банков) объяснение факторов индустриальной революции, обнаруживается важная *институциональная инновация*, заключающаяся в развитии правового института и одновременно совершенствовании механизма обращения векселей, технологии совершения определенного класса рыночных трансакций.

Вне всяких сомнений, появление и развитие техники индоссамента способствовало развитию кредитных функций векселя и воздействовало на экономику в целом, расширяя возможности действующих в ней хозяйствующих субъектов. Накопленный ранее опыт использования векселя оказался востребованным для развития кредитного хозяйства. Многочисленные предприятия раннего индустриального периода нашли в лице векселя готовый инструмент для получения доступа к краткосрочным кредитным ресурсам и выстраивания сложных цепочек взаимодействий с участием множества сторон. Устранение главного недостатка данного инструмента – сложности процедуры передачи прав, произошедшее в XVII веке, а также закрепление за ним статуса абстрактного документа позволило ускорить процесс адаптации векселя к потребностям развития кредитного хозяйства. В качестве важного дополнения стоит отметить, что вклад векселя оказался таким существенным благодаря становлению в тот же период финансовых посредников, банков, вексельных брокеров,

учитывавших значительные массы таких документов, принимавших их с целью последующей перепродажи и делавших на этом свой бизнес.

Таким образом, мы показали, что хотя переводные векселя возникли для обслуживания торговой отрасли, в конечном итоге они, а также простые векселя стали использоваться как финансовые инструменты с более широким набором функций, в том числе, трансфертной, платежной, клиринговой, валютных расчетов и кредитной. В совокупности это обеспечивало серьезный рост положительного влияния от их использования для экономического развития.

4. К происхождению других видов коммерческих ценных бумаг

Помимо векселя практика ведения дел представителями торгового сословия привела к формированию некоторых других видов ценных бумаг. Это так называемые *товарораспорядительные ценные бумаги*. Их обращение совершалось в рамках специфических видов контрактов и сделок, сопровождающих соответствующие торговые операции. Происхождение товарораспорядительных ценных бумаг непосредственно связано с необходимостью хранения товарных запасов и перемещения товаров на дальние расстояния, поэтому данные бумаги имеют депозитную природу¹⁷. К данной категории документов относились накладные, *складские и залоговые свидетельства, коносаменты*, разного рода квитанции, удостоверяющие право собственности на определенный предмет¹⁸. Современное право разделило всю совокупность разновидностей этих документов по разным группам, оставив одни из них (складские и залоговые свидетельства, коносаменты) в составе ценных бумаг, а другие выделив в иные категории документов.

В частности, согласно действующему в настоящее время в России гражданскому законодательству ценной бумагой признается коносамент. Его происхождение связано со следующей новацией в средневековом торговом праве, возникшей к началу XIII века: заменой традиционного требования поставки товара как условия передачи права собственности *документом символической поставки*, то есть передача права собственности (и риска утраты или повреждения объекта собственности – товарно-материальных ценностей) путем передачи документа о перевозке – *коносамента*. Вероятнее всего, до XVIII века коносамент был ордерной бумагой, позднее для него была предусмотрена и предъявительская форма¹⁹.

¹⁷ С точки зрения юриспруденции данные бумаги рассматриваются как относящиеся к области вещного права.

¹⁸ *Джевонс У.С.* Деньги и механизм обмена. – Челябинск: Социум, 2006. – С. 104.

¹⁹ *Нерсесов Н.О.* Указ. соч., с. 175.

Еще более удивительную историю эволюции можно увидеть на примере складских свидетельств. Предположительно, складские свидетельства возникли с развитием ярмарочной торговли и расширением сектора оптовых поставок. Они использовались, также как и коносамент, в качестве инструмента символической поставки. Между тем, зачастую товары, которые складировались (депонировались) и на которые выдавались свидетельства, оказывались однородны, а практика их учета требовала их стандартной фасовки или упаковки (в определенном количестве, весе или объеме). В таких случаях постепенно стало понятно, что нет оснований делать различие между тем или иным мешком или иным упакованным или иным образом складированным объемом товаров, и владельцы документов перестали требовать именно то, что было первоначально сдано на хранение. Также и компании, занимающиеся перевозкой и хранением сортовых товаров, перестали делать различия между разными упаковками одного рода, а при выдаче товара отслеживали только его количество и сорт²⁰. Подобная практика создавала предпосылки для того, чтобы организовать торговлю складскими свидетельствами, не обеспеченными достаточной товарной массой, что и происходило в действительности. Такая форма организации торговли товарами являлась основой для организации *срочного рынка*, активное формирование институтов которого происходило в уже XIX–XX веках.

Таблица 2 (часть 1)

Эволюция форм передачи прав по ценным бумагам

<i>Период, место:</i>	Ранний римский период, VIII–II вв. до н.э.	Римская империя, I–III вв. н.э.	Римская империя, I–III вв. н.э.
<i>Явление, процесс:</i>	Обязательство, <i>obligatio</i> , по древнему квинритскому праву считалось строго личной связью. Ввиду подобной безусловной индивидуальности обязательственных отношений не могло быть речи о какой-либо перемене в личностях первоначальных сторон обязательства. Римское право также не могло допустить обязательства, в котором личность кредитора не была бы с точностью определена в момент	Инновации римского права: <i>мандат</i> (поручение, скрытое представительство). Лицо, которому передавалось право требования по обязательству, становилось мандатарием кредитора в процессе (<i>procuratio ad litem</i>); такой представитель в отличие обыкновенного мандатария, действовавшего <i>в чужом интересе</i> , назывался <i>procurator in rem suam</i> , т.е. он имел право оставить в свою пользу все взысканное от	Римское право дошло до признания <i>уступки права требования</i> по обязательствам не прямо, а путем процессуального представительства. Судебное представительство являлось единственным способом, посредством которого можно было цедировать свое право по обязательству. Другие способы уступки своего права требования не подходили под настоящее понятие

²⁰ Джэвонс У.С. Указ. соч., с. 105–106.

Период, место:	Ранний римский период, VIII–II вв. до н.э.	Римская империя, I–III вв. н.э.	Римская империя, I–III вв. н.э.
	установления самого обязательства. Форма: «я обязан уплатить NN»	должника, не давая отчета своему доверителю	<i>cessio</i> . Например, при желании уступить право требования до наступления процесса прибегали к помощи <i>новации</i> и главным такой ее формы, как <i>делегация</i>
Характеристика:	Безусловное запрещение передачи обязательств	Признается <i>косвенным</i> способом передачи обязательств. <i>Недостатки</i> : полномочие, данное прокуратору <i>in rem suam</i> , могло быть взято в любое время обратно доверителем; смерть доверителя или прокуратора до <i>litis contestatio</i> прекращало всякие отношения, вытекающие из мандата; владелец обязан был доказывать, что документ перешел к нему законным порядком от первоначального кредитора	Признается <i>косвенным</i> способом передачи обязательств. <i>Недостатки</i> : затратность процессуального представительства; невозможность применения новации к любым возникающим ситуациям. Требование при совершении новации (делегации) согласия должника

Таблица 2 (часть 2)

Эволюция форм передачи прав по ценным бумагам

Период, место:	Римская империя, I–III вв. н.э.	V–XII вв., Западная Европа	IX–XI вв., Италия; конец XIII в., Франция; конец XIII – начало XIV в., Германия
Явление, процесс:	Цессия	Становление систем <i>обычного права (common law)</i> и в их рамках документов на предъявителя	Возникновение средневековых долговых документов с альтернативной (предъявительской) оговоркой – документов, где рядом с определенным кредитором есть <i>предъявительская оговорка</i>
Форма:	Совершение особого документа	«Я обязан уплатить предъявителю настоящего документа»	«Я обязан уплатить NN или кто предъявит мне настоящий документ»

<i>Период, место:</i>	Римская империя, I–III вв. н.э.	V–XII вв., Западная Европа	IX–XI вв., Италия; конец XIII в., Франция; конец XIII – начало XIV в., Германия
<i>Носитель:</i>	Договор цессии	Сам документ содержит обязательство	Ренты, пожертвование (в виде постоянного ежегодного дохода) в пользу церквей и монастырей
<i>Характеристика:</i>	<i>Недостатки:</i> владелец обязан был доказывать, что документ перешел к нему законным порядком от первоначального кредитора <i>Неудобства:</i> составление дополнительного документа, возможность возражения <i>ex persona cedentis</i> и т.п.	В рамках обычного права для существа обязательства на первом плане стоял должник. Обязательство действительно, потому что должник принял на себя определенную обязанность, которую и должен исполнить. Следовательно в основании обязательства выступает этический момент. Это сделало возможным <i>обязательство с неопределенным кредитором</i> (с не определенным в момент совершения обязательства)	Кредитор мог передать документ иному лицу, которое в качестве самостоятельного кредитора, а не поверенного, было вправе произвести взыскание с должника и вступить с ним в случае надобности в процесс. <i>Происхождение:</i> обычное право

Таблица 2 (часть 3)

Эволюция форм передачи прав по ценным бумагам

<i>Период, место:</i>	XV–XVII вв., Западная Европа	Конец XVI – начало XVII в., Франция	Первая половина XVII в., Франция	Первая половина XVII в., Франция; XVIII в., Германия, Англия, Норвегия, другие Скандинавские страны, Исландия и др.
<i>Явление, процесс:</i>	Дальнейшее развитие: сильное влияние римского права, применение к документам с предъявительской оговоркой римской теории мандата	Появление « <i>billets en blanc</i> »	Появление векселей с оговоркой « <i>no приказу</i> »	Создание бумаг на предъявителя – « <i>billets au porteur</i> »
<i>Форма:</i>	Передача права требования судебному	В документе оставлялось свободное место,	«Платите NN или его <i>приказу</i> »	Выдавались на имя предъявителя без указания

<i>Период, место:</i>	XV–XVII вв., Западная Европа	Конец XVI – начало XVII в., Франция	Первая половина XVII в., Франция	Первая половина XVII в., Франция; XVIII в., Германия, Англия, Норвегия, другие Скандинавские страны, Исландия и др.
	представителю	на котором должно было обозначаться имя кредитора		имени первоначального кредитора
<i>Характеристика:</i>	<i>Следствие:</i> бумаги не могли удовлетворить потребности развитого оборота и облегчать передаваемость обязательств	Совершалось облегчение передачи обязательств. Документы свободно переходили из рук в руки посредством простой передачи; последний держатель, желавший осуществить свое право требования, ставил на пустом месте свое имя. Запрещены парламентскими постановлениями 1604, 1611 и 1624 г., ордонансом Людовика XIII 1629 г.	Для индоссамента не требуется особого документа об уступке, как это делается при <i>cessio</i> . Индоссат считается более самостоятельным кредитором, чем обыкновенный цессионарий. Внутренние, субъективные отношения между индоссантом и индоссатом не влияют на отношения последнего к должнику; поэтому должник не может выставить против индоссата возражения, имеющие место по отношению к индоссанту (<i>ex persona cedentis</i>)	Обычай употребления бумаг на предъявителя получил законодательное освещение в ордонансе Людовика XIV 1673 г. Форма, возникшая во Франции, распространилась на другие европейские страны. Форма получила широкое применение лишь в XIX столетии

5. Заключение

Подводя итоги настоящей статьи, укажем на следующие из сделанных выше заключений.

Во-первых, развитие института ценных бумаг тесно связано с важнейшими вехами экономической эволюции, наблюдавшимися на

протяжении недавно минувшего тысячелетия (начиная с эры роста городов, заканчивая волнами индустриализации). Это замечание дает основание более пристально рассмотреть и проанализировать взаимосвязь институционального и экономического развития с целью возможного обнаружения и обоснования «генотипа» современной экономической системы, без сомнения присутствующего в функционирующих внутри нее институтах, одним из которых является институт ценных бумаг.

Во-вторых, анализ эволюции института ценных бумаг (в частности, векселя) позволяет показать, что сложная траектория их развития включает важные затрагивающие их конструкции трансформации, которые способствовали повышению функциональности этих институтов, изменению состава их функций, адаптации к потребностям экономических агентов. Сохраняя за собой определенный «видовой» статус, ценные бумаги могут претерпеть существенные изменения своей формы, приспособиться к своим операционным задачам (обращаемость) посредством пересмотра взглядов на природу лежащих в их основе отношений (переход от каузальности к абстрактности векселя).

В-третьих, значение векселя и других коммерческих ценных бумаг не исчерпывается плоскостью их операционных целей, уровнем отдельных сделок, субъектов, их локальных групп и ограниченных рынков. В действительности это значение представляется гораздо более широким, позволяющим вести речь об их общеэкономических функциях. Нами обнаружены и проанализированы такие явные функции векселя, как переводная, расчетно-платежная, клиринговая, кредитная, а также функции, выражаемые в неявном виде, такие как развитие способов передачи имущественных прав, повышение эффективности функционирования коммерческих предприятий.