
РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ КАК ФИНАНСОВО-ПРАВОВАЯ КАТЕГОРИЯ

М.М. Прошунин

Кафедра финансового права
Российский государственный университет правосудия
ул. Новочеремушкинская, 69, Москва, Россия, 117418
Кафедра административного и финансового права
Юридический институт Российского университета дружбы народов
ул. Миклухо-Маклая, 6, Москва, Россия, 117198

Статья посвящена финансово-правовым вопросам регулирования рынка ценных бумаг. В статье рассматривается финансово-правовая природа части общественных отношений, складывающихся на рынке ценных бумаг, путем рассмотрения методов и способов регулирования рынка ценных бумаг, выделения специального субъекта данных отношений, а также публичного интереса в регулировании рынка ценных бумаг. Приводятся различия первичного и вторичного рынка ценных бумаг. Анализируются регулирующая, перераспределительная и компенсационная функции рынка ценных бумаг. Контроль на рынке ценных бумаг выделяется в статье в качестве самостоятельного вида государственного финансового контроля в Российской Федерации. Отдельно анализируются правоотношения, возникающие при выпуске и обращении государственных ценных бумаг. Обосновывается, что в основе рассмотрения рынка ценных бумаг как финансово-правовой категории и, следовательно, как предмета финансового права по сути лежат основания, аналогичные основаниям, приводимым в защиту финансово-правовой сущности публичного банковского права: рынок ценных бумаг — неотъемлемая часть любой финансовой системы рыночного типа, наличие публичного интереса в регулировании отношений на рынке ценных бумаг, наличие обязательного субъекта правоотношений, обладающего государственно-властными полномочиями в лице Банка России, наличие отношений власти-подчинения между Банком России и профессиональными участниками рынка ценных бумаг в рамках осуществления регулирования и надзора на рынке ценных бумаг, публично-правовые способы регулирования рынка ценных бумаг (1).

Ключевые слова: ценная бумага, рынок ценных бумаг, финансовое право, Банк России, первичное публичное размещение, финансовые рынки.

Отношения, возникающие между уполномоченными органами государства, хозяйствующими субъектами по поводу выпуска, обращения и погашения ценных бумаг, образуют рынок ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг является составной частью финансового рынка, в который также включается денежный рынок (купля-продажа безналичной валюты), валютный рынок (купля-продажа иностранной валюты), рынок производных финансовых инструментов (деривативов) — свопы, опционы.

Следует выделять организованный и неорганизованный рынки ценных бумаг. Существенным отличием организованного рынка является то, что сделки и операции с ценными бумагами осуществляются профессиональными участниками рынка ценных бумаг, действующими на основании лицензий, выданных Банком России. Ранее данные лицензии выдавались ныне упраздненной Феде-

ральной службой по финансовым рынкам. Примером организованного рынка могут выступать торговля ценными бумагами на фондовой бирже (например, ОАО «Московская биржа»), а неорганизованного рынка — скупка ценных бумаг у физических лиц — владельцев акций промышленного предприятия у проходной данного предприятия.

При этом доступ на организованный рынок ценных бумаг непрофессиональные участники получают через заключение брокерских договоров, договоров доверительного управления ценными бумагами, опосредуемых договорами комиссии, поручения, агентским договором или договором доверительного управления.

С развитием электронно-технических средств участие брокера в торговле его клиентов снижается и заключается в обеспечении технического доступа на организованный рынок, а также выполнении ряда публичных функций, таких как мониторинг операций на предмет противодействия легализации доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма, манипулированию ценами, неправомерному использованию инсайдерской информации.

Также следует выделять первичный и вторичный рынок ценных бумаг. Так, на первичном рынке ценных бумаг происходит заключение сделок между эмитентом и первичным приобретателем, опосредующих первоначальный выпуск ценных бумаг. На вторичном рынке происходит обращение ценных бумаг, то есть заключение сделок купли-продажи и иных сделок между первичным приобретателем ценных бумаг и остальными участниками рынка ценных бумаг. В рамках вторичного рынка ценных бумаг осуществляется погашение ценных бумаг при наступлении установленного срока или досрочный выкуп ценных бумаг на рынке самим эмитентом ценных бумаг.

Также следует выделять первичное публичное размещение (initial public offering (IPO)) и вторичное публичное размещение (secondary public offering (SPO)). При первичном публичном размещении ценные бумаги впервые предлагаются на организованном рынке неопределенному кругу лиц, в то время как при вторичном публичном размещении ранее размещенные ценные бумаги также предлагаются неопределенному кругу лиц на организованном рынке одним или несколькими владельцами ценных бумаг.

Вместе с тем возникает вопрос об отраслевой принадлежности правовых норм, регулирующих отношения на рынке ценных бумаг. В настоящий момент правовое регулирование на рынке ценных бумаг представлено разноцветной палитрой финансово-правовых и гражданско-правовых норм.

Наличие различных точек зрения на соотношение публично-правового и частноправового элементов в регулировании рынка ценных бумаг говорит о возможности выделения институтов публичного и частного фондового права, где публичное фондовое право представляет собой институт финансового права, регулирующий отношения в сфере осуществления Банком России государственного регулирования и надзора на рынке ценных бумаг.

На публично-правовую составляющую указывают прежде всего функции рынка ценных бумаг. Во-первых, рынок ценных бумаг выполняет регулирую-

щую функцию, которая заключается в создании и обеспечении исполнения правил торговли ценными бумагами, порядок разрешения споров участников торговли.

Во-вторых, перераспределительная функция, выражающаяся в перераспределении денежных средств между домохозяйствами и различными отраслями хозяйства, перевод сбережений населения из непроемкой формы в производительную сферу.

В-третьих, компенсационная функция, проявляющаяся в финансировании дефицита бюджетов различных уровней бюджетной системы Российской Федерации на безинфляционной основе, то есть без выпуска и обращения дополнительных денежных средств.

На наш взгляд, не вызывает сомнения, что указанные функции обеспечивают реализацию прежде всего публично-правовой составляющей рынка ценных бумаг, так как хозяйствующие субъекты в меньшей степени заинтересованы в реализации указанных функций. Кроме того, реализация указанных функций возможна лишь при наличии государственного воздействия, выражающегося прежде всего через издание нормативных правовых актов в области рынка ценных бумаг.

Основными участниками рынка ценных бумаг выступают Банк России, профессиональные участники рынка ценных бумаг. Вместе с тем можно выделить инвестиционные компании, страховые компании, негосударственные пенсионные фонды, управляющие компании, инвестиционные фонды.

Банк России выполняет регуляторную и надзорную функции, а также является участником торговли на рынке ценных бумаг: выпускает ценные бумаги (облигации Банка России), является агентом по обслуживанию государственных ценных бумаг, заключает сделки купли-продажи, сделки репо с ценными бумагами.

К профессиональным участникам рынка ценных бумаг относятся следующие виды субъектов: брокеры, дилеры, доверительные управляющие, депозитарии, регистраторы, форэкс-дилеры. Не является профессиональным участником рынка ценных бумаг, но при этом выполняет важную роль по организации торговли ценными бумагами организатор торговли на рынке ценных бумаг. Деятельностью по организации торговли на рынке ценных бумаг признается предоставление услуг по проведению организованных торгов на рынке ценных бумаг на основании лицензии биржи или лицензии торговой системы.

Также на рынке ценных бумаг присутствуют саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг. Они представляют собой добровольное объединение профессиональных участников рынка ценных бумаг, функционирующее на принципах некоммерческой организации.

Саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг создаются для обеспечения условий профессиональной деятельности участников рынка ценных бумаг, соблюдения стандартов профессиональной этики на рынке ценных бумаг, защиты интересов владельцев ценных бумаг и иных клиентов профессиональных участников рынка ценных бумаг, яв-

ляющихся членами саморегулируемой организации, установления правил и стандартов проведения операций с ценными бумагами, обеспечивающих эффективную деятельность на рынке ценных бумаг.

Саморегулируемые организации вправе: 1) получать информацию по результатам проверок деятельности своих членов, осуществляемых Банком России; 2) утверждать правила и стандарты осуществления своими членами профессиональной деятельности, в том числе операций с ценными бумагами и операций, связанных с заключением и исполнением договоров, являющихся производными финансовыми инструментами; 3) контролировать соблюдение своими членами утвержденных саморегулируемой организацией правил и стандартов осуществления профессиональной деятельности; и наконец, 4) осуществлять обучение граждан в сфере профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также в случае, если саморегулируемая организация является аккредитованной Банком России, принимать квалификационные экзамены и выдавать квалификационные аттестаты.

Целью государственного регулирования рынка ценных бумаг выступают обеспечение формирования эффективного рынка с развитой инфраструктурой и институтами финансового рынка, обеспечение реализации единой государственной денежно-кредитной политики, формирование надежного источника инвестирования как для квалифицированных, так и неквалифицированных инвесторов, защита прав инвесторов на рынке ценных бумаг.

К основным элементам государственного регулирования рынка ценных бумаг следует относить следующие: 1) уполномоченный исполнительный орган государственной власти или уполномоченная организация, на которую возложены функции по регулированию рынка ценных бумаг (напомним, что Банк России не является исполнительным органом государственной власти); 2) нормативное правовое регулирование данного рынка.

Правовое регулирование рынка ценных бумаг представлено системой финансово-правовых и гражданско-правовых норм, регулирующих отношения участников рынка ценных бумаг, связанные с выпуском, обращением и погашением ценных бумаг, а также с осуществлением надзора со стороны уполномоченных органов и организаций за деятельностью участников рынка ценных бумаг.

К гражданско-правовым отношениям следует относить общественные отношения, возникающие, изменяющиеся и прекращающиеся на основании сделок и операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, опосредуемые договорами купли-продажи, залога, мены. Особенностью данных отношений является то, что они осуществляются на основе равноправия, автономии воли сторон, имущественной самостоятельности. В свою очередь, финансово-правовое регулирование представлено в рамках финансовых отношений, складывающихся в рамках реализации организующей роли государства на рынке ценных бумаг.

Коротко наличие финансово-правового и гражданско-правового регулирования в сфере рынка ценных бумаг можно выразить словами Н.М. Казанцева: «Природа современных денег и производных финансовых инструментов такова,

что они находятся одновременно под общим ведением государства и тех частных лиц, которые ими располагают» [6. С. 305].

Основным нормативным правовым актом на рынке ценных бумаг, прежде всего на рынке эмиссионных ценных бумаг и производных финансовых инструментов, выступает Федеральный закон № 39-ФЗ от 22 апреля 1996 г. «О рынке ценных бумаг» [5]. Значительный массив подзаконных актов представлен нормативными актами Федеральной службы по финансовым рынкам, а также ее правопреемника — Банка России.

Лицензирование деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг; регистрация выпусков и проспектов эмиссионных ценных бумаг, правил управления фондами коллективного инвестирования; установление правил осуществления профессиональной деятельности, надзор и контроль уполномоченных органов (Центральный банк Российской Федерации) за деятельностью эмитентов, профессиональных участников рынка ценных бумаг, фондов коллективного инвестирования имеет финансово-правовую сущность, несмотря на то, что сами операции опосредуются гражданско-правовыми договорами.

В эффективной организации и функционировании рынка ценных бумаг заинтересовано прежде всего само государство. Здесь уместно провести параллели с банковским и страховым правом, где превалирующий характер целей и задач вступления в данные отношения предопределяет финансово-правовую природу банковских и страховых отношений, независимо от того, что сама банковская или страховая операция оформляется на основе гражданско-правового договора. Публичный характер целей регулирования предопределяет финансово-правовую сущность финансовых отношений на рынке ценных бумаг.

Как отмечает А.В. Новаковский, именно государство устанавливает принципы и цели регулирования, только оно способно создавать архитектуру регулирования рынка: напрямую устанавливать пределы применения возможных иных форм регулирования, определять их значение для рынка [1. С. 13].

Взаимосвязь с финансовой деятельностью государства не должна рассматриваться как обязательный признак отнесения ряда отношений на рынке ценных бумаг к финансово-правовым отношениям. Оговоримся, что такому сегменту рынка ценных бумаг как рынок государственных ценных бумаг такая взаимосвязь изначально присуща, в отличие от рынка ценных бумаг, эмитентом которых выступают хозяйствующие субъекты (коммерческие организации).

Следует согласиться с профессором С.В. Запольским, подчеркивающим, что «реализация его норм и юридических конструкций (финансового права) может протекать вообще без образования и расходования государственных финансовых фондов... Речь идет о функционировании рынка ценных бумаг как части финансового рынка и финансово-правовых средствах регулирования этого рынка» [3. С. 150].

Придерживается данной точки зрения И.А. Кох, рассматривающий аспекты государственного финансового контроля на рынке ценных бумаг и утверждающий, что в силу массового и масштабного характера операций на рынке ценных бумаг, значительного влияния на состояние финансовой системы и экономики

страны в целом, возможности использования рынка ценных бумаг в противоправных целях, «государство не имеет права устраняться от организации финансового контроля на этом рынке» [2. С. 494].

Следует отметить, что в ряде учебных изданий, которые справедливо подчеркивают наличие финансово-правовой составляющей в регулировании общественных отношений, складывающихся на рынке ценных бумаг, незаслуженно забывают о государственном финансовом контроле на рынке ценных бумаг, который отличается от иных видов государственного финансового контроля, в том числе банковского и страхового надзора.

Считаем целесообразным выделять контроль на рынке ценных бумаг в качестве самостоятельного вида государственного финансового контроля в Российской Федерации. В противном случае возникает ситуация, когда часть финансово-правовых отношений не является предметом государственного финансового контроля, что, бесспорно, недопустимо.

Отдельно следует рассмотреть правоотношения, возникающие при выпуске и обращении государственных ценных бумаг. Несмотря на то, что в основе государственной облигации как долговой ценной бумаги лежит гражданско-правовой договор займа, порядок выпуска и обслуживания государственных ценных бумаг регулируется финансово-правовыми нормами, в том числе нормами Бюджетного кодекса Российской Федерации.

В настоящий период на базе Банка России на финансовом рынке создан мегарегулятор, что позволит унифицировать правила регулирования финансового рынка, системно оценивать существующие риски. Сам факт создания мегарегулятора доказывает заинтересованность государства в системной, комплексной реализации единых целей и задач регулирования финансового рынка, что также является одной из мировых тенденций развития финансовых рынков.

Банк России выступает органом, осуществляющим регулирование, контроль и надзор на рынке ценных бумаг. Реализация данных функций осуществляется через постоянно действующий орган — Комитет финансового надзора, который принимает решение по основным вопросам регулирования, контроля и надзора на финансовом рынке.

Основными целями деятельности Банка России на рынке ценных бумаг являются: обеспечение устойчивого развития финансового рынка Российской Федерации; эффективное управление рисками, возникающими на финансовых рынках, в том числе оперативное выявление и противодействие кризисным ситуациям; защита прав и законных интересов инвесторов на финансовых рынках.

Банк России во взаимодействии с Правительством Российской Федерации разрабатывает и реализует политику развития и обеспечения стабильности финансового рынка России, включая рынок ценных бумаг.

В качестве правопреемника Федеральной службы по финансовым рынкам Банк России осуществляет следующие функции, регулируемые нормами административного и финансового права. Как отмечает А.Б. Быля, именно в методах и способах регулирования проявляется регулирующее воздействие норм финансового права на главные институты рынка ценных бумаг [6. С. 589].

К функциям Банка России также относится нормативное регулирование деятельности на рынке ценных бумаг, в том числе установление правил осуществления профессиональной деятельности, стандартов эмиссии, раскрытия информации.

Не менее важной остается функция по лицензированию деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг путем выдачи соответствующих лицензий после проверки соблюдения соискателем лицензионных требований, что обеспечивает стабильность рынка ценных бумаг, а также присутствие на нем надежных хозяйствующих субъектов.

Регистрация выпусков и проспектов эмиссионных ценных бумаг, отчетов об итогах эмиссии ценных бумаг, правил управления паевыми инвестиционными фондами, негосударственными пенсионными фондами также является функцией Банка России.

К функциям Банка России следует отнести также регулирование аттестации физических лиц в сфере профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. В настоящее время ряд полномочий в этой сфере в части обучения и принятия экзаменов переданы саморегулируемым организациям на рынке ценных бумаг, что, однако, не умаляет организующее воздействие со стороны Банка России, в том числе за счет существования института аккредитованных учебных заведений, осуществляющих подготовку к сдаче аттестационных экзаменов.

Установление обязательных нормативов, в том числе нормативов достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, как функция Банка России аналогична публично-правовой функции по установлению нормативов для кредитных организаций, как, впрочем, и надзор за деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг, эмитентов, инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов и других некредитных финансовых организаций.

Банк России осуществляет проведение проверок по жалобам о возможном нарушении законодательства о ценных бумагах, так и плановых проверок деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг и других некредитных финансовых организаций.

Банк России выносит обязательные к исполнению предписания и обращается в суд с требованием о ликвидации юридического лица, осуществляющего профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, предъявление исков о признании недействительными сделок, аннулировании выпуска ценных бумаг, в защиту государственных и общественных интересов на рынке ценных бумаг.

Привлечение к административной ответственности в рамках рассмотрения дел об административных правонарушениях физических и юридических лиц на рынке ценных бумаг является функцией, аналогичной функции Банка России в отношении профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Как показывает анализ указанных выше методов регулирования, все они имеют публично-правовую природу и предусматривают наличие вертикальных, публично-правовых отношений на рынке ценных бумаг, где один из участников — надзорный орган, обладающий государственно-властными полномочиями.

Таким образом, в основе рассмотрения рынка ценных бумаг как финансово-правовой категории и, следовательно, как предмета финансового права, по сути, лежат основания, аналогичные основаниям, приводимым в защиту финансово-правовой сущности публичного банковского права: рынок ценных бумаг — неотъемлемая часть любой финансовой системы рыночного типа, наличие публичного интереса в регулировании отношений на рынке ценных бумаг, наличие обязательного субъекта правоотношений, обладающего государственно-властными полномочиями в лице Банка России, наличие отношений власти-подчинения между Банком России и профессиональными участниками рынка ценных бумаг в рамках осуществления регулирования и надзора на рынке ценных бумаг, публично-правовые способы регулирования рынка ценных бумаг.

ПРИМЕЧАНИЯ

- (1) Статья подготовлена при информационной поддержке справочной правовой системы «КонсультантПлюс».

ЛИТЕРАТУРА

- [1] Государственное регулирование рынка ценных бумаг в России и зарубежных финансовых центрах: учеб. пособие / отв. ред. Ю.К. Краснов, А.А. Александров. — М.: Статут, 2010.
- [2] Государственный финансовый контроль. — М.: Рид Групп, 2012.
- [3] *Запольский С.В.* Дискуссионные вопросы теории финансового права: монография. — М.: РАП, Эксмо, 2008.
- [4] Право и финансовый контроль. — М.: Эксмо, 2009.
- [5] Федеральный закон № 39-ФЗ от 22 апреля 1996 г. «О рынке ценных бумаг» // Собрание законодательства РФ. — 1996. — № 17. — Ст. 1918.
- [6] Финансовое право: учебник для бакалавров / отв. ред. Е.Ю. Грачева. — М.: Проспект, 2014.

SECURITIES MARKET AS A CATEGORY OF FINANCIAL LAW

M.M. Proshunin

The Department of Financial Law
Russian State University of Justice
69, Novocheremushkinskaya st., Moscow, Russia, 117418
The Department of Administrative and Financial Law
Peoples' Friendship University of Russia
6, Miklukho-Maklaya st., Moscow, Russia, 117198

The article focuses on the financial and legal issues on securities market regulation. The article deals with the financial and legal nature of the social relations that are emerging in the securities market through a review of methods and techniques of securities market regulation, allocation of a special relationship of the data subject and the public interest in the regulation of the securities market. Differences of the primary and secondary securities market are given. Regulatory, compensatory and redistributive

function of the securities market is analyzed. Control of the securities market highlighted in the article as an independent type of state financial control in the Russian Federation. Legal relations arising in the issuance and circulation of state securities are separately analyzed. It is proved that the basis for consideration of the securities market as the financial and legal categories and, therefore, as a matter of financial law in fact are bases, similar to the reasons set out in defense of the financial and legal entities of public banking law: stock market — an integral part of any financial system market type, the presence of public interest in the regulation of relations in the securities market, the existence of a mandatory subject of legal relations, having a public authority in the face of the Bank of Russia, the existence of relations of power and subordination between the Bank of Russia and professional participants of the securities market in the framework of regulation and supervision securities market, public-legal methods of regulating the securities market.

Key words: securities, stock market, financial law, Bank of Russia, IPO, financial markets.

REFERENCES

- [1] Gosudarstvennoe regulirovanie rynka cennyh bumag v Rossii i zarubezhnyh finansovyh centrakh: uchebnoe posobie [State regulation of the securities market in Russia and foreign financial centers: tutorial] / ed. by Ju.K. Krasnov, A.A. Aleksandrov. — M.: Statut, 2010.
- [2] Gosudarstvennyj finansovyj [State financial control]. — M.: Rid Grupp, 2012.
- [3] *Zapol'skij S.V.* Diskussionnye voprosy teorii finansovogo prava: monografija [Discussion questions in the theory of financial law: monograph]. — M.: RAP, Jeksmo, 2008.
- [4] Pravo i finansovyj kontrol' [Law and financial control]. — M.: Jeksmo, 2009.
- [5] Federal'nyj zakon № 39-FZ ot 22 aprelja 1996 g. «O rynke cennyh bumag» [Federal Law № 39-FZ dated 22 April 1996 «On the Securities Market»] // *Sobranie zakonodatel'stva RF* [Collection of Laws of the Russian Federation]. — 1996. — № 17. — St. 1918.
- [6] *Finansovoe pravo: uchebnik dlja bakalavrov* [Financial law: the textbook for undergraduate] / ed. by E.Ju. Gracheva. — M.: Prospekt, 2014.