

Понятие рынка ценных бумаг в российском законодательстве

The concept of the securities market in Russian legislation

Хугаев Георгий Цезаревич

аспирант, Саратовская государственная юридическая академия

e-mail: gh221199@yandex.ru

Hugaev Georgiy Cezarevich

postgraduate student, Saratov State Law Academy

e-mail: gh221199@yandex.ru

Аннотация

В соответствии с Бюджетным кодексом Российской Федерации одним из источников финансирования дефицита бюджета являются государственные (муниципальные) заимствования. В связи с тем, что перед бюджетами в России стоит задача обеспечения экономического роста опережающими темпами, актуальность приобретают государственные ценные бумаги (как инструмент привлечения временно свободных денежных средств физических и юридических лиц), рынок ценных бумаг (как феномен – часть финансового рынка – на котором происходит выпуск соответствующих ценных бумаг и оборот выпущенных ценных бумаг), а также организация рынка ценных бумаг (как институт финансового права, нормы которого регулируют соответствующие общественные отношения, связанные с правилами выпуска, размещением и обращением и обращением ценных бумаг). Необходимо отметить, что такие правовые явления как рынок ценных бумаг и организация рынка ценных бумаг актуальны не только в связи реализацией полномочий в сфере бюджетной политики публично-правовыми образования. На сегодняшний день интерес к ним испытывают и частные субъекты: как инвесторы (с целью заработка на вложении денежных средств в ценные бумаги) и как субъекты, привлекающие инвестиции (предприятия выпускающие акции или облигации для привлечения ликвидности с целью расширенного воспроизводства). В статье синтезированы понятия рынка ценных бумаг, организации рынка ценных бумаг, что способно положительно повлиять на правовое регулирование в указанной сфере.

Ключевые слова: понятие рынка ценных бумаг, понятие организация рынка ценных бумаг, государственный долг Российской Федерации.

Abstract

In accordance with the Budget Code of the Russian Federation, one of the sources of financing the budget deficit is state (municipal) borrowing. Due to the fact that the budgets of the budgetary system in Russia face the task of ensuring economic growth at a faster pace, government securities are becoming relevant (as a tool for attracting temporarily free funds from individuals and legal entities), the securities market (as a phenomenon – part of the financial market – in which the issue of relevant securities and the turnover of issued securities securities), as well as the organization of the securities market (as an institution of financial law, the norms of which regulate the relevant public relations related to the rules of issuance, placement and circulation and circulation of securities). It should be noted that such legal phenomena as the securities market and the organization of the securities market are relevant not only in connection with the implementation of powers in the field of budgetary policy by public legal entities. To date, private entities are also interested in them: as investors (for the

purpose of earning money by investing in securities) and as entities attracting investments (enterprises issuing shares or bonds to attract liquidity for the purpose of expanded reproduction). The article synthesizes the concepts of the securities market, the organization of the securities market, which can have a positive impact on legal regulation in this area.

Keywords: the concept of the securities market, the concept of the organization of the securities market, the state debt of the Russian Federation.

Решение задачи наполнения государственного бюджета бюджетными средствами является важной целью для широкого спектра государств. Это актуально как для стран со слаборазвитыми экономиками (часто – со слаборазвитым законодательством [5]), так и для государств с развивающимися или развитыми экономиками (в том числе, для Российской Федерации [12]), так как от этого напрямую зависит выполнения взятых на себя государством обязательств, функционирование государства в целом.

На вопрос о наполнении бюджета бюджетными средствами экономистами предложено 2 ответа (2 инструмента) – налоги и займы. В настоящее время в Российской Федерации ведется работа по изменению налоговой системы на принципах справедливости [8], начатая в связи с выступлением Президента Российской Федерации в рамках Послания Президента Федеральному собранию Российской Федерации от 29 февраля 2024 г. [14], в котором главой государства отмечено, что налоговая система должна обеспечивать поступление ресурсов для решения общенациональных задач, реализации региональных программ, а также призвана сокращать неравенство, причем не только в обществе, но и в социально-экономическом развитии регионов, учитывать уровень доходов граждан и компаний [15].

Очевидно, что повышение налогов не может рассматриваться как единственный ответ на вопрос недостатка средств в бюджете (не может быть единственным источником финансирования дефицита бюджета), так как экономические возможности налогоплательщиков неограничены, часто – ограничены размерами экономики. Указанное наводит на мысль о невозможности рассмотрения механизма повышения налогов в кризисные периоды экономики, потому как это только усугубит ситуацию (изъятие денег приведет к еще большему торможению экономики). С точки зрения экономики, в кризисные периоды рост налоговой нагрузки негативно сказывается на экономических показателях, приводит к углублению кризисных явлений. Более того, грядущие изменения в налогово-правовой политике государства характеризуются не только экономической целесообразностью, но и как отмечалось ранее, имеют окрас стремления к социальной справедливости в обществе.

В этой связи экономисты предлагают более универсальный инструмент наполнения бюджета – инструмент покрытия дефицита бюджета (источник финансирования дефицита бюджета) – государственные заимствования [11].

В Российской Федерации, согласно ст. 103 Бюджетного кодекса Российской Федерации (далее – БК РФ), под государственными (муниципальными) заимствованиями понимается привлечение от имени публично-правового образования заемных средств в бюджет публично-правового образования путем размещения государственных (муниципальных) ценных бумаг и в форме кредитов, по которым возникают долговые обязательства публично-правового образования как заемщика [1]. Особый интерес среди способов привлечения денежных средств в бюджет публично-правовых образований посредством заимствований вызывает размещение государственных (муниципальных) ценных бумаг, потому как в современных условиях доступ к мировым капиталам ограничен, что снижает потенциал займов в форме кредитов.

Размещение (эмиссия), а также дальнейшее обращение государственных (муниципальных) ценных бумаг осуществляется на рынке ценных бумаг. Указанное верно, если брать во внимание именно внутренние заимствования, которые, учитывая рыночную конъюнктуру (а именно, санкционное давление недружественных государств, а также отсутствие доступа к мировым долговым рынкам), являются более доступными и, вследствие, более актуальными. Помимо государственных ценных бумаг на рынке ценных бумаг

осуществляется эмиссия и иных ценных бумаг, например, ценных бумаг юридических лиц. Для юридических лиц (в том числе, производственных предприятий) выпуск ценных бумаг – это возможность получить дополнительные денежные средства. Следовательно, заинтересованность в стабильно функционирующем рынке ценных бумаг имеют не только публично-правовые образования, но и представители так называемого «частного сектора». Можно отметить важную роль рынка ценных бумаг как части финансового рынка, обеспечивающего рыночную экономику денежными средствами, которые необходимы для ее функционирования и развития (расширенного воспроизводства) [13, с. 19].

На рынке ценных бумаг также наличествует и частный интерес физических и юридических лиц, располагающих соответствующими свободными денежными средствами, которые могут быть трансформированы в долгосрочные инвестиции. В данном случае, речь идет об интересе физических и юридических лиц как инвесторов в ценные бумаги публично-правовых образований и юридических лиц, то есть лиц, приобретающих акции (часть юридического лица) с целью заработка на курсовой разнице или получения дивидендов, или приобретающих облигации (долговые бумаги) с целью получения купонов (процентных выплат) и (или) с целью заработка на курсовой разнице. Кроме того, государство в целом заинтересовано в трансформации сбережений физических и юридических лиц в долгосрочные инвестиции, в получении «длинных денег» [3], так как именно они являются необходимым компонентом для долгосрочного роста рыночной экономики.

Отмечая важную роль рынка ценных бумаг для национальной экономики, необходимо также обратить пристальное внимание на проблему отсутствия легально закрепленного понятия «рынок ценных бумаг». Кроме того, наряду с понятием рынок ценных бумаг, существует и понятие организация рынка ценных бумаг. Данные понятия различны по содержанию и объему и, в сущности, представляют собой различные правовые явления (разные институты права), так как регулируются разной совокупностью правовых норм (разными отраслями законодательства). Так, рынок ценных бумаг – комплексный институт права, регулирование которого осуществляется как отраслями публичного права, так и отраслями частного права – гражданским, административным, финансовым, уголовным и др. [18, с. 777]. Соответственно, отнести рынок ценных бумаг к определенной отрасли права или определенной отрасли законодательства не представляется возможным.

В свою очередь, организация рынка ценных бумаг – общественные отношения, возникающие в связи с организацией рынка ценных бумаг – предмет регулирования финансового права, потому как такое регулирование осуществляется на основе финансово-правовых норм, путем использования метода властных предписаний (т.е. посредством императивного метода), который, к слову, является основным методом финансового права [6]. Кроме того, сами отношения по организации рынка ценных бумаг носят объективно денежный характер, а также имеют публичную цель [18, с. 37]. Таким образом, изучения требует не только понятие «рынок ценных бумаг», но и понятие «организация рынка ценных бумаг» – во взаимосвязи указанные понятия и составляют основу понятийного аппарата в вопросе нормального функционирования рынка ценных бумаг. Выявление данных понятий, их содержания позволит определить объем искомых понятий, т.е. предметы мыслимые в понятии, а с точки зрения права – определить: какие общественные отношения, как, и какими нормами права должны регулироваться.

На сегодняшний день, в законодательстве Российской Федерации не закреплено ни «понятие рынок ценных бумаг», ни понятие «организация рынка ценных бумаг». Более того, искомые понятия не отражены и в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» [4] – законе, который посвящен, кроме всего прочего, организации рынка ценных бумаг, его регулированию. В упомянутом нормативно-правовом акте неоднократно используется термин «рынок ценных бумаг», однако его содержание не раскрывается.

Понятие «рынок ценных бумаг» не закреплено и в Гражданском кодексе Российской Федерации (далее – ГК РФ) [2], несмотря на наличие в нем понятия «ценная бумага». Так, согласно ст. 142 ГК РФ, ценными бумагами являются документы, соответствующие

установленным законом требованиям и удостоверяющие обязательственные и иные права, осуществление или передача которых возможны только при предъявлении таких документов (документарные ценные бумаги). Не закреплено в указанном нормативно-правовом акте и понятие «организация рынка ценных бумаг». Несмотря на это, в доктрине гражданского права наблюдается устойчивая позиция о отнесении правового института – рынка ценных бумаг – к гражданскому праву (как к отрасли) [7].

На сегодняшний день, когда вопрос привлечения финансовых ресурсов (денежных средств) как перед публично-правовыми образованиями, так и перед юридическими лицами стоит особо остро, наличие легально закрепленного понятия «рынок ценных бумаг», «организация рынка ценных бумаг» видится необходимым. Так, например, согласно Федеральному закону «О федеральном бюджете на 2024 год и на плановый период 2025 и 2026 годов» от 27 ноября 2023 г. № 540-ФЗ дефицит бюджета составляет 1,595 трлн руб. Очевидно, такой серьезный дефицит бюджета потребует государственных заимствований через эмиссию государственных ценных бумаг на рынке ценных бумаг (внутренних заимствования), так как, согласно ст. 94 БК РФ, одним из источников финансирования дефицита федерального бюджета является разница между средствами, поступившими от размещения государственных займов, которые осуществляются путем выпуска государственных ценных бумаг от имени Российской Федерации и номинальная стоимость которых указана в иностранной валюте, и средствами, направленными на их погашение.

Кроме того, в рамках Послания Президента Федеральному собранию Российской Федерации от 29 февраля 2024 г. глава государства отметил, что «капитализация российского фондового рынка к 2030 году должна удвоиться» и составить 66% от ВВП [16], в связи с чем важность рынка ценных бумаг возрастает не только для публично-правовых образований, но и для коммерческих организаций, так как такие организации могут использовать рынок ценных бумаг как источник привлечения инвестиций.

Дополнение законодательства искомыми понятиями может положительно сказаться на качестве нормативно-правового регулирования рынка ценных бумаг, его организации. В этой связи предлагается синтезировать (исходя из российского законодательства и научных трудов ученых-юристов) данные понятия.

Понятие можно определить с помощью содержания понятия и объема понятия. В данном случае содержанием понятия будет являться такая совокупность существенных признаков [9, с. 32], которая позволит четко определить все предметы мыслимые в понятии – то есть объем самого понятия [17, с. 11].

Для формулирования понятия «рынок ценных бумаг» необходимо выделить существенные признаки, позволяющие разграничить искомое понятие с иными понятиями (в сущности – четко определить все мыслимые предметы). Исходя из дефиниции ценной бумаги, данной в ст. 142 ГК РФ, рынок ценных бумаг можно определить, как место, где осуществляются различные сделки (либо совокупность таких сделок) с документами, соответствующими установленным законом требованиям и удостоверяющими обязательственные и иные права, осуществление или передача которых возможны только при предъявлении таких документов (документарные ценные бумаги). Такой цивилистический подход к определению понятия рынок ценных бумаг можно назвать широким, не отражающим существующую специфику в соответствующих общественных отношениях. Кроме того, на рынке ценных бумаг, в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг», речь идет об эмиссионных ценных бумагах, т.е. о более узком понятии, чем «документарные ценные бумаги».

В доктрине финансового права существует сложившаяся позиция по определению искомого понятия. Так, Е.В. Покачалова указывает, что «рынок ценных бумаг, являясь одной из разновидностей рынка финансовых услуг как части товарного рынка, — феномен, основанный на движении денежных средств как капитала, которое (движение) оформляется путем использования гражданско-правовых конструкций (договоров, соглашений и т.п.), однако имеет общую публичную цель — финансовое оздоровление и эффективное

функционирование рыночной экономики, осуществляемое в рамках законодательства РФ и в строгом соответствии с ним посредством применения специально создаваемых денежных фондов (страховых, кредитных, резервных, бюджетных и т. п.) и выпуска ценных бумаг (государственных, муниципальных, корпоративных)» [18, с. 777].

Из приведенного понятия следует выделить такие существенные признаки, которые бы позволили говорить о рынке ценных бумаг как о единственно мыслимом предмете в объеме понятия. Такими признаками являются:

- разновидность рынка финансовых услуг;
- место, где происходит движение денежных средств;
- такое движение происходит посредством гражданско-правовых соглашений;
- имеет публичную цель.

Второй признак можно конкретизировать и свести к движению эмиссионных, а также иных ценных бумаг и денежных средств. Такая конкретизация имеет место быть в связи с наличием в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» ст. 1, указывающей, что данным федеральным законом регулируются отношения, возникающие при эмиссии и обращении эмиссионных ценных бумаг независимо от типа эмитента, при обращении иных ценных бумаг в случаях, предусмотренных федеральными законами, а также особенности создания и деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Отметим, что в диссертации К.А. Карпова на соискание ученой степени канд. юрид. наук содержится более узкое понятие рынка ценных бумаг. Так, им отмечается, что под рынком ценных бумаг «следует понимать часть финансового рынка, в рамках которого возникают общественные отношения по поводу эмиссии и обращения ценных бумаг и производных финансовых инструментов (деривативов) между различными участниками данного рынка» [10]. Данное понятие не противоречит ранее приведенному понятию и видится логичным, вытекающим из современного законодательства.

Исходя из описанного, можно сформулировать следующее понятие рынка ценных бумаг: рынок ценных бумаг – часть финансового рынка, на которой, посредством гражданско-правовых конструкций, происходит движение (эмиссия и обращение) эмиссионных ценных бумаг и иных ценных бумаг, и наличествует публичная цель всеобщего положительного общественного эффекта от функционирования рыночной экономики. Данное понятие рассматривается скорее, как теоретическое, для отражения в законодательстве – излишне подробное.

Кроме того, в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг», а также иных действующих федеральных законах не упоминаются иные ценные бумаги, в целях закрепления определения рынок ценных бумаг в законодательстве, ими предлагается пренебречь.

Итак, законодателю для включения в действующее законодательство предлагается следующая формулировка понятия рынок ценных бумаг: рынок ценных бумаг – часть финансового рынка, на которой осуществляется эмиссия и обращение эмиссионных ценных бумаг.

Сделанный вывод позволяет перейти к синтезу понятия организация рынка ценных бумаг. Так, Е.В. Покачалова указывает, что организация рынка ценных бумаг представляет собой установленные государством в лице уполномоченных органов нормы и правила выпуска, размещения и обращения ценных бумаг в пределах национальной либо иной территории, направленные на регулирование рыночных отношений и установленные в целях охраны и защиты интересов их собственников и других законных держателей [18, с. 777]. К.А. Карпов, к слову, данное понятие не освещает вовсе [10].

Из приведенного понятия следует выделить такие существенные признаки, которые бы позволили говорить об организации рынка ценных бумаг как о единственно мыслимом предмете в объеме понятия. Такими признаками являются:

- нормы эмиссии и обращения ценных бумаг;
- нормотворец – государство;

- действуют на территории публично-правового образования (так как вопрос организации рынка ценных бумаг может решаться не только на уровне государства (федерации), но и на уровне субъектов, а также муниципальных образований, автором используется термин публично-правовые образования);

- регулируют рыночные отношения;
- выполняют охранительную функцию.

Кроме указанных признаков, по аналогии с понятием рынок ценных бумаг, к содержанию понятие организация рынка ценных бумаг можно отнести такой признак как публичная цель. Именно государственный (публичный) интерес побуждает государство через уполномоченные органы осуществлять регулирование указанных общественных рыночных отношений для соблюдения баланса частных и публичных интересов.

Итак, законодателю для включения в действующее законодательство предлагается следующая формулировка понятия организация рынка ценных бумаг: организация рынка ценных бумаг – совокупность норм и правил, регулирующих отношения, возникающие при эмиссии и обращении эмиссионных ценных бумаг в целях защиты интересов собственников и других законных держателей ценных бумаг. К слову, предложенное понятие отчасти опирается на ст. 1 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» «Предмет регулирования настоящего Федерального закона», так как именно данный федеральный закон закрепляет основные нормы и правила, регулирующие рынок ценных бумаг, т.е. предметом данного федерального закона в широком смысле и является организация рынка ценных бумаг.

С учетом того, что в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» наличествует ст. 2 «Основные понятия, используемые в настоящем Федеральном законе» можно говорить о логичности включения именно в нее предложенных понятий «рынок ценных бумаг», «организация рынка ценных бумаг». Причем, несмотря на комплексный характер рынка ценных бумаг как межотраслевого института права, включить понятие рынка ценных бумаг предлагается в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», потому как именно в данном Федеральном Законе логичнее всего разместить указанное определение.

Очевидно, роль российского рынка ценных бумаг, как части национального финансового рынка, растет. Вслед за ростом важности рынка ценных бумаг растет и заинтересованность государства в нормальном функционировании данного института, так как в данном случае речь может идти и соответствующем росте публичного интереса государства. В этой связи, развитие законодательства о рынке ценных бумаг путем включения в него понятий «рынок ценных бумаг», «организация рынка ценных бумаг», видится рациональным, возможным и даже необходимым.

Литература

1. Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31 июля 1998 г. № 145-ФЗ (ред. от 14.04.2023) // Собрание законодательства РФ. – 1998. - № 31. – Ст. 3823; 2023. - № 16. – Ст. 2765.
2. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ (ред. от 14.04.2023 г.) // Собрание законодательства РФ. - 1994. - № 32. - Ст. 3301; 2023. - № 16. - Ст. 2758.
3. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2023 год и период 2024 и 2025 годов одобрены Советом директоров Банка России. Документ подготовлен по статистическим данным на 06.12.2022. Электронная версия документа размещена в разделе «Издания Банка России / Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации» на сайте Банка России.
4. Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ (ред. от 20.10.2022) «О рынке ценных бумаг» // Собрание законодательства РФ. – 1996. - № 17. – Ст. 1918; 2022. - № 52. – Ст. 9349.

5. Алпатов А. А. Право и экономика: вопросы соотношения // Право. Журнал Высшей школы экономики. 2010. № 4.
6. Арзуманова Л. Л., Артемов Н. М., Болтинова О. В., Гузнов А. Г., Грачева Е. Ю., Мошкова Д. М., Рождественская Т. Э., Цареградская Ю. К. (отв. ред. д.ю.н. Е. Ю. Грачева, д.ю.н., проф. О. В. Болтинова). Финансовое право. Учебник (2-е издание, перераб. и доп.). М.: "Проспект". 2020. 624 с.
7. В. А. Белов Ценные бумаги в российском гражданском праве. М. 1996.
8. Выступление Министра финансов Антона Силуанова на заседании Экспертного Совета Комитета ГД РФ по бюджету и налогам // Официальный сайт Министерства Финансов Российской Федерации [Электронный ресурс] // URL: https://minfin.gov.ru/ru/press-center?id_4=39023 (дата обращения: 05.05.2024).
9. Гетманова А. Д. Учебник логики. Со сборником задач: учебник / А. Д. Гетманова. 8-е изд., перераб. М.: КНОРУС. 2011. 368 с.
10. Карпов К. А. Финансово-правовое регулирование рынка ценных бумаг Российской Федерации: диссертация на соискание ученой степени кан. юрид. наук. Москва, 2023.
11. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Избранное. М.: Эксмо. 2007. 960 с.
12. Королева Е. А. Вопросы соотношения права, политики и экономики в российском государстве // Вестник Академии права и управления. 2020. № 4 (61).
13. Покачалова Е. В. Публичный долг: Теоретические и практические аспекты российского финансового права: автореф. ... док. юрид. наук. Саратов, 2007.
14. Послание Президента Федеральному Собранию Администрация Президента России 2024 год [Электронный ресурс] // URL: <http://kremlin.ru/events/president/transcripts/messages/73585> (дата обращения: 05.05.2024).
15. Путин предложил сделать налоговую систему более справедливой // Интернет-портал «Российской газеты» [Электронный ресурс] // URL: <https://rg.ru/2024/02/29/putin-predlozhit-sdelat-nalogovuiu-sistemu-bolee-spravedlivoj.html> (дата обращения: 05.05.2024).
16. Путин: капитализация российского фондового рынка к 2030 году должна удвоиться // Федеральное государственное унитарное предприятие «Информационное телеграфное агентство России (ИТАР-ТАСС)» [Электронный ресурс] // URL: <https://tass.ru/ekonomika/20116353> (дата обращения: 05.05.2024).
17. Сычева С. Г. Логика и теория аргументации: учебное пособие / С. Г. Сычева. Томск: Изд-во Томского политехнического университета. 2008. 108 с.
18. Финансовое право: учебник / отв. ред. Н. И. Химичева, Е. В. Покачалова. 6-е изд., перераб. и доп. М.: Норма: ИНФРА-М. 2019. 800 с.