



**Анастасия
Вячеславовна
СЛАДКОВА,**

доцент кафедры
административного права
и процесса

Университета имени
О.Е. Кутафина (МГЮА)

кандидат юридических
наук, доцент

nastslad@mail.ru

125993, Россия, г. Москва,
ул. Садовая-Кудринская, д. 9

Вопросы безопасности на рынке ценных бумаг¹

Аннотация. Анализируется состояние рынка ценных бумаг в условиях санкционного давления. Особое внимание уделяется роли Центрального банка РФ в системе стратегического планирования рынка ценных бумаг. В статье дается анализ среднесрочных документов стратегического планирования в области рынка ценных бумаг, приводятся среднесрочные цели политики Банка России по развитию финансового рынка до введения санкций и с изменением политики после событий весны 2022 г.

Автор указывает на принципы политики по развитию финансового рынка и их влияние на современный рынок ценных бумаг, отмечается значение способов влияния на рынок ценных бумаг. Особо отмечаются способы влияния на финансовый рынок, создание предпосылок и мотивации для его совершенствования. Автор приходит к выводу о том, что необходимо определить условия и методы восстановления финансового сектора для создания стабильного и уверенного роста финансовой стабильности, используя при этом все возможные сервисы финансового рынка.

Ключевые слова: финансовый рынок, рынок ценных бумаг, санкции, стратегическое планирование, инвестирование.

DOI: 10.17803/2311-5998.2022.99.11.080-087

ANASTASIA V. SLADKOVA,

Associate Professor of the Department
of Administrative Law and Procedure

of the Kutafin Moscow State Law University (MSAL),

Cand. Sci. (Law), Associate Professor

nastslad@mail.ru

9, ul. Sadovaya-Kudrinskaya, Moscow, Russia, 125993

Security Issues in the Securities Market

Abstract. The state of the securities market under the conditions of sanctions pressure is analyzed. Special attention is paid to the role of the Central Bank of the Russian Federation in the system of strategic planning of the securities market. The article analyzes medium-term strategic planning documents in the field of the securities market, provides medium-term goals of the Bank of Russia's policy on the development of the financial market before the introduction of sanctions and policy changes after the events of spring 2022.

The author points out the principles of financial market development policy and their impact on the modern securities market, the importance of ways to influence the securities market is noted. The ways of influencing the financial market, the creation of prerequisites and motivation for its improvement are particularly noted. The author comes to the conclusion that it is necessary to determine the conditions and methods of restoring the financial sector to create a stable and confident growth of financial stability, while using all possible services of the financial market.

Keywords: *financial market, securities market, sanctions, strategic planning, investment.*

Санкционное давление в отношении Российской Федерации в 2022 г. повлияло на многие сферы общественной жизни. Не стал исключением и рынок ценных бумаг. Даже в обычное время рынок ценных бумаг молниеносно реагирует на новости, порой даже непроверенная информация может повлиять на рост или падение ценных бумаг. В этом же году только объявление о ведении специальной военной операции оказало влияние на рынок ценных бумаг таким образом, что было принято решение о приостановлении работы биржи почти на всех рынках. «Торги на всех рынках приостановлены. О возобновлении будет сообщено дополнительно»², — именно эта фраза была почти во всех главных новостных лентах страны.

Беспрецедентная санкционная политика объединившихся в стремлении разрушить российскую финансовую систему противодействующих государств была направлена на создание таких экономических условий, при которых невозможно было бы дальнейшее развитие финансового рынка, что в итоге должно было привести к отчуждению российских активов инвесторами, замешательству, панике на финансовом рынке и в обществе в целом³.

По прошествии полугода Банк России констатировал факт столкновения финансового рынка с сильнейшим потрясением, вызванным введенными ограничениями против крупнейших кредитных организаций⁴.

В сложившихся условиях Банк России был вынужден пойти на критические меры в целях минимизации неблагоприятных последствий введенных ограничений. Выработанный Банком России план действий включал:

- 1) повышение ключевой ставки для обеспечения стабильности финансового сектора, гарантии сохранности накоплений граждан;

² Московская биржа приостановила торги на всех рынках // Официальный сайт РИА Новости. 24.02.2022. URL: <https://ria.ru/20220224/mosbirzha-1774637097.html> (дата обращения: 16.09.2022).

³ Обзор рисков финансовых рынков // Информационно-аналитический материал Банка России. 2022. № 2—3 (60—61). С. 3. URL: http://www.cbr.ru/collection/collection/file/40925/orfr_2022-02-03.pdf (дата обращения: 16.09.2022).

⁴ Финансовый рынок: новые задачи в современных условиях. С. 5 // URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/139354/financial_market_20220804.pdf (дата обращения: 17.09.2022).



- 2) ограничение и контроль операций с валютными ценностями с целью укрепления национальной валюты;
- 3) временное прекращение биржевых операций для стабилизации рыночных отношений;
- 4) предоставление дополнительной поддержки банкам для обеспечения своевременного проведения наличных операций гражданами и сохранения стабильности функционирования финансового сектора;
- 5) регуляторные послабления с целью финансового оздоровления организаций, в том числе в секторе кредитования, в свете нестандартных условий, обусловленных введением ограничений⁵.

Принятие Банком России вышеуказанных мер можно отнести к экстраординарным административно-правовым режимам, под которыми понимаются режимы, устанавливаемые при возникновении экстраординарных, чрезвычайных обстоятельств, условий, требующих незамедлительного принятия экстренных, чрезвычайных мер, дополнительного ограничения прав и свобод граждан, возложения на них дополнительных обязанностей, ограничения хозяйственной и иной деятельности⁶.

Данные меры в целом позволили стабилизировать ситуацию, однако структурное перестроение экономики в новых условиях не сразу даст положительные результаты. И тут, безусловно, необходимо не использовать «кризисное» управление, а системно подходить к развитию рынка ценных бумаг на основе действующего законодательства РФ о стратегическом планировании в целях обеспечения национальной безопасности.

В отношении Банка России в научной литературе указывается на трехаспектность стратегического планирования, которым охватываются: внутренняя деятельность и ее планирование, определение вектора развития финансовой системы и внешняя деятельность в части стратегического планирования на федеральном уровне⁷.

Согласно п. 6 ч. 1 ст. 9 Федерального закона от 28.06.2014 № 172-ФЗ «О стратегическом планировании в Российской Федерации»⁸ (далее — Закон № 172-ФЗ) Центральный банк РФ является участником стратегического планирования на федеральном уровне. Так, в соответствии с положениями ст. 10 упомянутого Закона Банк России:

- 1) осуществляет полномочия в сфере стратегического планирования в соответствии с Федеральным законом от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» (далее — Закон № 86-ФЗ);
- 2) осуществляет иные полномочия в сфере стратегического планирования в соответствии с законодательством Российской Федерации.

⁵ Обзор рисков финансовых рынков. С. 3 // URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/139354/financial_market_20220804.pdf.

⁶ Специальные административно-правовые режимы : учебное пособие / под ред. С. А. Старицина. М. : Проспект, 2021. С. 16.

⁷ Кудряшова Е. В. Центральный банк Российской Федерации в системе стратегического планирования России // Банковское право. 2017. № 1. С. 20—24.

⁸ СЗ РФ. 2014. № 26 (ч. I). Ст. 3378.

Согласно ст. 3 Закона № 86-ФЗ целями деятельности Банка России являются развитие и обеспечение стабильности финансового рынка Российской Федерации. Указание на эти цели в Законе о Банке России появились в связи с принятием Федерального закона от 23.07.2013 № 251-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с передачей Центральному банку Российской Федерации полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков»⁹.

Нельзя не согласиться с Е. В. Кудряшовой, которая утверждает, что новые цели Банка России появились в законодательстве раньше, чем в 2014 г. появился Закон № 172-ФЗ, определяющий систему стратегического планирования. Весь перечень целей из статьи 3 Закона о Центральном банке РФ относится к сфере отраслевого стратегического планирования в рамках финансового сектора и укладывается в отсылочную формулировку пп. 1 п. 6 ст. 10 Федерального закона № 172-ФЗ¹⁰.

Согласно п. 66 Указа Президента РФ от 02.07.2021 № 400 «О Стратегии национальной безопасности Российской Федерации»¹¹ целями обеспечения экономической безопасности Российской Федерации являются укрепление экономического суверенитета страны, повышение конкурентоспособности российской экономики и ее устойчивости к воздействию внешних и внутренних угроз, создание условий для экономического роста Российской Федерации, темпы которого будут выше мировых.

Применительно к рынку ценных бумаг достижение целей обеспечения экономической безопасности Российской Федерации осуществляется путем укрепления финансовой системы Российской Федерации и ее суверенитета, *развития национальной инфраструктуры финансовых рынков*, в том числе платежной инфраструктуры, преодоления зависимости в этой сфере от третьих стран, расширения практики расчетов с иностранными партнерами в национальных валютах, сокращения вывода финансовых активов за границу, противодействия незаконным финансовым операциям.

Как указывает Банк России, первостепенная задача текущего периода и ближайших лет — подготовить почву для преобразования экономики. В первую очередь стоит задача снижения уровня инфляции в целях обеспечения возможности компаниями и населением долгосрочного планирования финансовой деятельности без страха обесценивания полученных доходов¹².

Представляется, что развитие и функционирование рынка ценных бумаг должно происходить системно. В этой связи особое внимание необходимо уделять не только целям и задачам, но и принципам, в том числе стратегического планирования.

Согласно ст. 7 Закона № 172-ФЗ основными принципами деятельности системы стратегического планирования являются единство, целостность, разграничение полномочий, преемственность, непрерывность, сбалансированность,

⁹ СЗ РФ. 2013. № 30 (ч. I). Ст. 4084.

¹⁰ Кудряшова Е. В. Указ. соч.

¹¹ СЗ РФ. 2021. № 27 (ч. II). Ст. 5351.

¹² Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024 и 2025 годов. С. 5 // URL: [http://www.cbr.ru/content/document/file/139691/on_project_2023\(2024-2025\).pdf](http://www.cbr.ru/content/document/file/139691/on_project_2023(2024-2025).pdf) (дата обращения: 16.09.2022).



результативность, эффективность, ответственность участников, открытость, реалистичность, ресурсная обеспеченность, измеряемость целей, соответствие показателей целям. Значение и характеристика данных принципов содержится в этой же статье, а также анализируется учеными¹³.

Применительно к теме данной работы стоит обратить внимание на принцип реалистичности, предполагающий соотнесение поставленных целей и задач с возможностью их выполнения в установленных временных рамках, при достаточности выделенного ресурсного обеспечения с учетом рисков.

Одним из важнейших среднесрочных документов стратегического планирования в области рынка ценных бумаг являются Основные направления развития финансового рынка на 2022 год и период 2023—2024 годов, утвержденные Советом директоров Банка России в декабре 2021 г.

До введения санкций в 2022 г. Банк России ставил такие среднесрочные задачи развития рынка финансов, как¹⁴:

- 1) создание необходимых условий доступности финансовых услуг, информирование населения о спектре предоставляемых услуг, обеспечение надежной защиты финансового рынка с целью повышения рейтинга доверия среди его участников;
- 2) модернизация рынка финансов с целью обеспечения запросов экономики в инвестиционном направлении и современных платежных системах;
- 3) достижение гарантии устойчивости финансового рынка к внешним воздействиям.

Если рассматривать нормальное развитие и функционирование рынка ценных бумаг, то вышеупомянутые цели были бы вполне оптимальными и своевременными. Однако в настоящее время, в условиях санкционного давления, необходимо структурное изменение экономики, в связи с чем и возникают новые цели и задачи. Теперь преобразование должно учитывать резко увеличившиеся инвестиционные запросы, различные по регионам и отраслям, а также значение долевого капитала в финансировании инвестиций бизнеса. Это потребует изменения пропорции долгового и долевого финансирования и развития инструментов пополнения именно акционерного капитала¹⁵.

Принципы политики по развитию финансового рынка, в том числе рынка ценных бумаг, указаны в Основных направлениях развития финансового рынка на 2022 год и период 2023—2024 годов¹⁶:

¹³ Добкин А. Г., Сладкова А. В. Принципы стратегического развития // Система стратегического планирования в Российской Федерации / отв. ред. Ю. В. Степаненко. М. : Проспект, 2021. С. 14—25.

¹⁴ Основные направления развития финансового рынка на 2022 год и период 2023—2024 годов. С. 11—12 // URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/131935/onfr_2021-12-24.pdf (дата обращения: 16.09.2022).

¹⁵ Финансовый рынок: новые задачи в современных условиях. С. 5 // URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/139354/financial_market_20220804.pdf (дата обращения: 17.09.2022).

¹⁶ Основные направления развития финансового рынка на 2022 год и период 2023—2024 годов. С. 13—15.

- 1) преобладающее значение потребностей потребителей финансовых услуг как конечных заинтересованных сторон эволюции финансового рынка при определении основ его модернизации;
- 2) источник улучшения финансового рынка — свобода рыночной экономики, конкурентность, доверие;
- 3) инициативное развитие финансового рынка, учитывающее главные внутренние и внешние изменения. Предпочтение стратегии в принятии решений, а не тактике;
- 4) прозрачность финансовой политики. Создание условий для активного включения участников в процесс развития финансового рынка;
- 5) системный подход, а не разрозненные действия по развитию рынка ценных бумаг на разных уровнях по тематическим и секторальным направлениям;
- 6) проведение регуляторной политики с учетом интересов всех участников рынка, категории рисков, применяя пропорциональный подход;
- 7) внедрение международных стандартов и процессов для обеспечения суверенитета российской экономики.

Поясняя положения первого принципа из данного перечня, Банк России указывает, что защита интересов граждан, повышение благосостояния, создание условий для развития бизнеса и, как следствие, экономики, является конечной целью модернизации финансового рынка. Представляется, что большинство людей еще не до конца понимают преимущества инвестирования в ценные бумаги, каким образом можно использовать имеющиеся возможности рынка ценных бумаг для повышения своего благосостояния и, самое важное, не умеют оценивать риски при инвестировании. Усугубляется такая ситуация и тем, что появляются все новые и новые инструменты для инвестирования, однако далеко не всегда разработан механизм их реализации и обеспечена защита лиц, в отношении которых распространяются нормы.

Относительно недавно появился Федеральный закон от 02.08.2019 № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»¹⁷ (далее — Закон № 259-ФЗ), который регулирует отношения, возникающие в связи с инвестированием и привлечением инвестиций с использованием инвестиционных платформ, определяет правовые основы деятельности операторов инвестиционных платформ, регулирует возникновение и обращение утилитарных цифровых прав, предусмотренных данным Федеральным законом, а также выдачу и обращение ценных бумаг, удостоверяющих утилитарные цифровые права.

Однако, как указывают авторы комментария¹⁸ к вышеназванному Закону, несмотря на то что с даты принятия комментируемого Закона прошло несколько лет, к нему до сих пор не разработано достаточное подзаконное правовое пространство.

¹⁷ СЗ РФ. 2019. № 31. Ст. 4418.

¹⁸ Алексеева Д. Г., Арзуманова Л. Л., Батрова Т. А., Пешкова (Белогорцева) Х.В., Ротко С. В., Чернущий Н. Ю., Шпинев Ю. С., Тимошенко Д. А. Комментарий к Федеральному закону от 2 августа 2019 г. № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (постатейный) // СПС «КонсультантПлюс».



Отсутствуют качественные комментарии и методические указания регулятора, подходы судебной практики и научные концепции по вопросам функционирования инвестиционных платформ, поскольку их разработка обусловлена необходимостью сопутствующего толкования законодательства о цифровых финансовых активах, в отношении которого также существует некоторая правовая неопределенность.

Вышеизложенные обстоятельства создают определенные сложности в правоприменении и тормозят развитие финансового инструмента, способного стать одним из драйверов отечественной экономики.

В Законе № 259-ФЗ появилась новая ценная бумага — *цифровое свидетельство*, под которым понимается неэмиссионная бездокументарная ценная бумага, не имеющая номинальной стоимости, удостоверяющая принадлежность ее владельцу утилитарного цифрового права, распоряжаться которым имеет возможность депозитарий, и закрепляющая право ее владельца требовать от этого депозитария оказания услуг по осуществлению утилитарного цифрового права и (или) распоряжения им определенным образом.

Цифровое свидетельство выдается депозитарием обладателю утилитарного цифрового права, учет которого осуществляется этим депозитарием. При этом с появлением цифровых свидетельств возникло вопросов больше, чем ответов на них.

В отношении операторов инвестиционных платформ у Банка России имеются полномочия по контролю за соблюдением ими требований Закона № 259-ФЗ и принятых в соответствии с ним нормативных актов Банка (статья 16 Закона № 259-ФЗ). Банк России направляет операторам инвестиционных платформ обязательные для исполнения предписания и запросы о представлении документов и информации по вопросам, находящимся в компетенции Банка.

Указанные нововведения — лишь небольшая часть тех инструментов, которые появились на рынке ценных бумаг. Ведь для развития и обеспечения устойчивости рынка ценных бумаг применяется весомое количество способов и средств решения задач.

Приоритетными способами влияния на финансовый рынок, формирования импульсов для его развития являются:

- нормативно-правовое регулирование и надзор;
- неагрессивное регулирование в виде кодексов, стандартов саморегулируемых организаций (СРО), рекомендательных писем;
- доступная для всех участников цифровизация финансового рынка;
- установление гарантий сохранности накоплений граждан как в кредитных организациях, так и в страховых, включая негосударственные пенсионные фонды (НПФ);
- применение налоговых льгот и прочих мер, выделение субсидий;
- стимулирование роста уровня просвещенности в области финансов;
- обучение высококвалифицированных сотрудников финансовой отрасли;
- обеспечение широкого доступа к информации¹⁹.

Несмотря на то, что первым в списке инструментов для развития рынка ценных бумаг указаны нормативно-правовое регулирование и надзор, в условиях

¹⁹ Основные направления развития финансового рынка на 2022 год и период 2023—2024 годов. С. 13—14.

санкционного давления Банк России старался минимизировать осуществление надзорных действий. Именно примененные в феврале — марте 2022 г. смягчающие меры дали возможность избежать огласки резкого снижения стоимости активов финансовых организаций, в том числе путем отказа от обязательного размещения информации в открытом доступе²⁰.

Однако нельзя не согласиться с Центральным банком РФ, что важно не останавливаться на введенных послаблениях и постепенно возобновлять стабильную работу финансового сектора, расширяя потенциал финансовых услуг. Важно вернуться к открытости информации, размещаемой финансовыми и нефинансовыми организациями, с учетом снижения возможной опасности санкций. Если же оставить регуляторные послабления в области рынка ценных бумаг, это может повлечь куда более серьезные последствия для его развития и функционирования.

На основе изложенного следует отметить, что благодаря рынку ценных бумаг можно увеличить благосостояние граждан, развивать крупный, средний и малый бизнес, экономику страны, обеспечить национальную безопасность России, только при этом необходимо учитывать высокие риски инвестирования и совершенствовать инструменты воздействия рынка ценных бумаг, реально создавая условия и стимулы для его развития.

БИБЛИОГРАФИЯ

1. Алексеева Д. Г., Арзуманова Л. Л., Батрова Т. А., Пешкова (Белогорцева) Х. В., Ротко С. В., Чернусь Н. Ю., Шпинев Ю. С., Тимошенко Д. А. Комментарий к Федеральному закону от 2 августа 2019 г. № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (постатейный) // СПС «КонсультантПлюс».
2. Добкин А. Г., Сладкова А. В. Принципы стратегического развития // Система стратегического планирования в Российской Федерации / отв. ред. Ю. В. Степаненко. — М. : Проспект, 2021. — С. 14—25.
3. Кудряшова Е. В. Центральный банк Российской Федерации в системе стратегического планирования России // Банковское право. — 2017. — № 1. — С. 20—24.
4. Сладкова А. В. Принцип презумпции невиновности в административной ответственности на примере административных правонарушений в области рынка ценных бумаг // Вестник Университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА). — 2019. — № 6. — С. 116—123.
5. Шевченко О. М. Рынок ценных бумаг и коллективных инвестиций как предмет изучения и преподавания в юридическом вузе // Вестник Университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА). — 2018. — № 3. — С. 71—78.
6. Специальные административно-правовые режимы : учебное пособие / под ред. С. А. Старостина. — М. : Проспект, 2021.

²⁰ Финансовый рынок: новые задачи в современных условиях. С. 5 // URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/139354/financial_market_20220804.pdf (дата обращения: 17.09.2022).

