

К ВОПРОСУ О ЗАЩИТЕ ИНТЕРЕСОВ ИНВЕСТОРОВ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

ON THE ISSUE OF PROTECTING THE INTERESTS OF INVESTORS IN THE SECURITIES MARKET

**A. Dmitriev
N. Orekhova**

Summary. Currently, the stock market is developing rapidly, attracting an increasing number of investors who want to purchase securities and receive high returns from them. At the same time, despite the favorable impact of these trends on the economy as a whole, the market faces the problem of protecting participants from various kinds of fraud, as well as intense competition in the securities market, which increasingly complicates the choice of investors.

Investors place their funds in securities, in fact, being in no way protected, as a result of which the problem lies in the fact that the state regulatory mechanism does not provide an effective system for protecting investors, as a result of which many of them lose large amounts of capital, having no experience of participating in the market and are influenced by unscrupulous participants. The article examines the main issues of investor protection in the securities market from the perspective of legal regulation in modern conditions.

The purpose of the article is to determine how effectively investor protection is currently formed in the securities market and what areas are being implemented to improve it.

Keywords: securities market, investor, professional participant, Bank of Russia, consumer protection of services.

Дмитриев Александр Викторович

доктор экономических наук, доцент, Северо-Западный институт управления — филиал РАНХиГС при Президенте РФ (г. Санкт-Петербург)
dmitriev-av@ranepa.ru

Орехова Наталья Леонидовна

кандидат юридических наук, доцент, Северо-Западный институт управления — филиал РАНХиГС при Президенте РФ (г. Санкт-Петербург)
nataliaorekhova@bk.ru

Аннотация. В настоящее время быстрыми темпами развивается фондовый рынок, привлекая к себе все большее количество инвесторов, желающих приобрести ценные бумаги и получать от них высокую доходность. Но, несмотря на благоприятное влияние данных тенденций на экономику, рынок продолжает сталкиваться с проблемой защиты участников от различного рода злоупотреблений, а также плотной конкуренцией на рынке ценных бумаг, которая все более существенно осложняет выбор инвесторов.

Инвесторы размещают свои средства в ценные бумаги, по сути, будучи относительно незащищёнными, следовательно, проблема заключается в том, что государственный механизм регулирования не даёт эффективной защиты прав инвесторов, в результате чего многие из них теряют большие капиталы, не имея опыта участия на рынке, а также подвергаются влиянию недобросовестных участников. В статье рассмотрены основные вопросы защиты инвесторов на рынке ценных бумаг с позиции правового регулирования в современных условиях.

Цель статьи: определить, насколько эффективно в настоящее время сформирована правовая защита инвесторов на рынке ценных бумаг и какие направления реализуются для её улучшения.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, инвестор, профессиональный участник, банк России, защита прав потребителей услуг.

В настоящее время рынок ценных бумаг активно развивается, что требует реформирования регулирующей его правовой базы. В условиях развития цифровых технологий и дистанционного проведения сделок, данные вопросы становятся еще более актуальными.

Современная система контроля рынка ценных бумаг включает три группы участников, среди которых стоит выделить [1]:

- государство в лице уполномоченных служб и общественных организаций, включая финансового омбудсмена по регулированию взаимоотношений между участниками рынка;
- саморегулируемые организации, обеспечивающие надзор за профессиональными участниками рынка;
- система гарантирования, которая осуществляет восстановление прав путём компенсаций и т.д.

В свою очередь, защита прав потребителей услуг рынка ценных бумаг Российской Федерации выстраивается на организациях, состав которых приведен в рисунке 1.

Также следует разграничивать принципы, которые нацелены на соблюдение законных прав инвесторов и содержат в себе регулирование деятельности брокерских, дилерских, управляющих компаний, инвестиционных советников и иных участников рынка.

Так, статья 35 Конституции РФ определяет ценные бумаги частной собственностью, которая охраняется законом, в соответствии с чем инвестор имеет право владеть, пользоваться и распоряжаться ими как единолично, так и совместно с другими лицами. Также в состав нормативных правовых актов, направленных на защиту прав инвесторов на рынке ценных бумаг, входят:

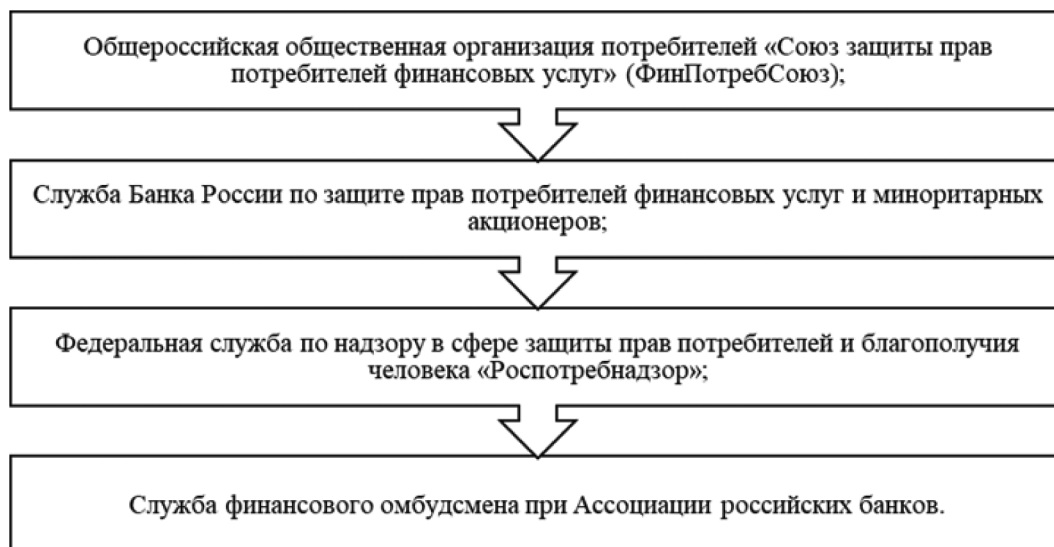


Рис. 1. Органы защиты прав инвесторов на рынке ценных бумаг

Источник: составлено по [2]

- Федеральный закон от 22.04.1996 n 39-ФЗ (ред. от 11.03.2024) «О рынке ценных бумаг» [3];
- Федеральный закон от 05.03.1999 N 46-ФЗ (ред. от 30.12.2021) «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» [4];
- Федеральный закон от 25.02.1999 N 39-ФЗ (ред. от 25.12.2023) Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений;
- Положение Банка России от 27.07.2015 N 481-П (ред. от 16.12.2020) «О лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, ограничениях на совмещение отдельных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также о порядке и сроках представления в Банк России отчетов о прекращении обязательств, связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в случае аннулирования лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг» (Зарегистрировано в Минюсте России 25.08.2015 N 38673) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.10.2021)

Рассматривая более подробно правовые институты, регламентирующие защиту прав инвесторов на рынке ценных бумаг, стоит отметить, что основным документом является Закон о защите прав и законных интересов инвесторов рынка ценных бумаг. Данный закон содержит положения, связанные с обеспечением защиты инвестиций физических лиц от рисков, а также направленные на гармонизацию отношений между клиентами и их контрагентами.

Однако он не обладает достаточно развитой правовой конструкцией в контексте защиты инвестиций фи-

зических лиц от рисков, которые они могут понести в результате деятельности на фондовом рынке недобросовестных профессиональных участников. Так, если речь идёт о добросовестной деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, то компенсация по данному закону не гарантирована инвесторам несмотря на то, что они целенаправленно вводили в заблуждение инвесторов в отношении доходности конкретных ценных бумаг. В то же время в нём содержится статья о защите прав инвесторов банков в России, которая гарантирует защиту в определённом размере банками.

Следующий нормативный правовой акт, который регламентирует и формирует некоторые вопросы защиты прав инвесторов — это закон об уполномоченном по правам потребителей финансовых услуг [6]. При его разработке за основу была принята модель Великобритании, которая выстраивается на законодательном регулировании деятельности омбудсмана и обязательным участием самих финансовых организаций и участников рынка ценных бумаг в процедуре судебного урегулирования вопросов. Сфера данного документа распространяется на всех инвесторов и организаций, являющихся профессиональными участниками рынка ценных бумаг, и отношения, возникающие между потребителями финансовых услуг, включая инвестиционные организации. Также в состав участников входят банки, государство, пенсионные фонды, ломбарды и другие. Данный институт, в целом, имеет большие перспективы для развития вопросов защиты потребителей финансовых услуг, оказываемых на рынке ценных бумаг, в результате чего данное взаимодействие необходимо развивать и далее [7].

Однако, наиболее значимая роль на финансовом рынке принадлежит саморегулируемым организациям. Именно они заинтересованы в большей степени в раз-

витии рынка, а также привлечении средств инвесторов, а значит нацелены на добросовестное и профессиональное оказание услуг и устранение мошеннических схем и организаций. Тем не менее, несмотря на сформированную инфраструктуру защиты инвесторов на рынке ценных бумаг, в настоящее время она является недостаточно эффективной.

В частности, имеют место следующие нарушения прав инвесторов [8]:

- негативная практика злоупотребления правом одной из сторон договора и профессиональным участником в результате неоднозначного толкования закона и перехода отношений в «промежуточную зону», которая выходит за рамки правового поля.
- информация, которая может использоваться для принятия решений в отношении форм инвестиций, часто является не объективной, а также сформирован её нерациональной объём. Это связано с тем, что финансовая компания зачастую предлагает финансовые услуги своим клиентам именно те, в которых она заинтересована. При этом, регулирования адекватной правовой защиты информации в этих условиях нет. Развитие цифровизации способствует получению необходимых данных о клиентах, в результате чего участники рынка ценных бумаг пассивно воздействуют на привлечение инвесторов в проекты, которые не всегда приносят последним желаемую прибыль.
- недостаточно высокий уровень финансовой грамотности потребителей финансовых услуг также выступает одной из наиболее значимых причин распространения мошеннических действий и недобросовестных практик. При этом недобросовестными практиками выступает кибермошенничество, безлицензионная деятельность, недобросовестные практики продаж финансовых услуг и конфликт интересов. Это приводит к злоупотреблению правами и совершению мошеннических действий не только профессиональными участниками рынка ценных бумаг, но и потребителями финансовых услуг. Кроме того, наличие перечисленных приемов и способов нарушения прав клиентов и инвесторов на рынке ценных бумаг говорит о несовершенстве законодательства в области защиты прав инвесторов. Это требует пересмотра отдельных положений федерального закона о защите прав инвесторов.

На основании выявленных проблем, следует отметить, что объективными вариантами повышения эффективности защиты прав инвесторов на рынке ценных бумаг являются следующие направления:

- необходимо разработать план противодействия деятельности организации на рынке ценных бу-

маг без лицензии. С этой целью необходимо усилить ответственность за данный вид действий, а также внести ряд изменений в законодательство. За незаконное ведение профессиональной деятельности по консультированию физических лиц возможно усилить ответственность, включая возможность привлечения таких участников рынка к уголовной ответственности. Кроме того, банку России необходимо расширить состав полномочий, которые дают ему возможность получения сведений, подтверждающих ведение безлицензионной деятельности отдельных организаций на финансовом рынке.

- в результате роста преступлений, связанных с мошенничеством, целесообразно разработать «дорожную карту» по расширению правовой базы защиты информации инвесторов, а также повышения финансовой грамотности участников рынка при работе на финансовых сервисах.

Кроме того, следует консолидировать полномочия банка России в соответствии с действующим законодательством для блокировки сайтов, распространяющих ложную и недостоверную информацию, которая выводит в рынок ненадёжные организации.

Необходимо ввести в закон «О противодействии неправомерному использованию информации» понятие об асимметрии информации [10]. Данное определение показывает информационную диспропорцию, которая включает в себя неравномерность распределения информации о конкретной услуге, приводя к ситуации, когда инвестор получает большее количество сведений, чем участник рынка, в результате чего инвестор не может принять грамотного решения. Кроме того, целесообразно привлекать к ответственности за нарушение обязанностей в сфере предоставления информации участников рынка.

Это позволит разработать механизм, отвечающий за контроль ответственности профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также добиться цели по устранению асимметрии информации на рынке.

Ещё одним направлением, способствующим защите интересов инвесторов, является внесение изменений в закон «О защите потребителей» в области информирования, путём предоставления достоверной информации.

Предлагается дополнить статью 12 данного закона тем, что информация, которая доводится до сведений клиента, должна быть сформулирована чётко и достоверно любыми способами. При этом возможно использовать опыт зарубежных стран, в которых информационные обязательства возлагают и устанавливают в пользу конкретных лиц, определяя состав санкции

за их нарушения. При этом в результате несоблюдения потребитель может потребовать компенсацию за ущерб, связанный с нарушением своего права и не получением желаемого дохода на рынке инвестиций. Однако, это исключает ответственность сторон за нарушение обязательств, и содержит явно обременительные условия для других участников рынка, которые должны приниматься в определённых условиях.

Кроме того, возможно применять такой принцип как «польза договора», который уже установлен Пленумом Верховного суда Российской Федерации [11]. Использование этого принципа в финансовом праве сокращает количество судебных актов применительно к вопросам участия прав инвесторов на рынке ценных бумаг.

В целом стоит отметить, что в настоящее время в российском правовом поле, регулирующем защиту прав

инвесторов, механизм защиты розничных клиентов сформирован довольно слабо. При этом применяемые правовые инструменты зачастую используются необдуманно, в результате чего возникают проблемы и диспропорции на рынке. Следует понимать о возможностях совершенствования данной системы посредством интеграции зарубежного опыта в Российскую Федерацию, который должен быть предварительно оценён и глубоко исследован, и внедрен только с учётом сложности и специфики собственного отечественного рынка.

В целом, проведенный анализ позволяет сделать вывод о потребности модификации системы прав инвесторов на рынке ценных бумаг, ввиду появления новых мошеннических схем на рынке, а также развития дистанционных и цифровых технологий.

ЛИТЕРАТУРА

1. Тюкавкин, Н.М. Теоретические основы рынка ценных бумаг: учебное пособие / Н.М. Тюкавкин. — Самара: Издательство «Самарский университет», 2016. — 176 с.
2. Письмо Банка России от 18 апреля 2024 г. № 38-1-4/1157 «О деятельности профессионального участника рынка ценных бумаг»
3. Федеральный закон от 22.04.1996 п 39-ФЗ (ред. от 11.03.2024) «О рынке ценных бумаг»
4. Федеральный закон от 5 марта 1999 г. N 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» (с изменениями и дополнениями)
5. Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25.02.1999 N 39-ФЗ (последняя редакция)
6. Положение Банка России от 27.07.2015 N 481-П (ред. от 16.12.2020) «О лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, ограничениях на совмещение отдельных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также о порядке и сроках представления в Банк России отчетов о прекращении обязательств, связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в случае аннулирования лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг» (Зарегистрировано в Минюсте России 25.08.2015 N 38673) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.10.2021)
7. Селивановский А.С. Розничный инвестор на рынке ценных бумаг: договор с брокером // Закон. 2021. № 9. С. 67–93.
8. Левушкин А.Н. Обеспечение баланса интересов граждан, предпринимателей и публично-правовых образований как участников инвестиционных правоотношений на рынке ценных бумаг // Юрист. 2022. N 6. С. 29–36
9. Молотников А.Е. Государственное регулирование рынка ценных бумаг: основы теоретического подхода // Предпринимательское право: современный взгляд: Монография / Отв. ред. С.А. Карелина, П.Г. Лахно, И.С. Шиткина. М., 2019. С. 578–595.
10. Положение Банка России от 27.03.2020 N 714-П (ред. от 30.09.2022) «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг» (Зарегистрировано в Минюсте России 24.04.2020 N 58203) // «Вестник Банка России», N 39–40, 27.05.2020.

© Дмитриев Александр Викторович (dmitriev-av@ranepa.ru); Орехова Наталья Леонидовна (nataliaorekhova@bk.ru)

Журнал «Современная наука: актуальные проблемы теории и практики»