

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

На правах рукописи

Ихаров Михаил Михайлович

**ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ
РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В ЦЕЛЯХ
УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

5.1.3. Частно-правовые (цивилистические) науки

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата юридических наук

Научный руководитель

Ручкина Гульнара Флюровна,
доктор юридических наук, профессор,
Заслуженный юрист
Российской Федерации,
член-корреспондент
Российской академии образования

Москва – 2026

Диссертация представлена к публичному рассмотрению и защите в порядке, установленном ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в соответствии с предоставленным правом самостоятельно присуждать ученые степени кандидата наук, ученые степени доктора наук согласно положениям пункта 3.1 статьи 4 Федерального закона от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике».

Публичное рассмотрение и защита диссертации состоится 10 сентября 2026 г. в 10:00 часов на заседании диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.112 по адресу: Москва, Ленинградский проспект, д. 51, корп. 1, аудитория 1001.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125167, Москва, Ленинградский проспект, д. 49/2, комн. 100 и на официальном сайте Финансового университета в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» по адресу: www.fa.ru.

Персональный состав диссертационного совета:

председатель – Ручкина Г.Ф., д.юрид.н., профессор;
заместитель председателя – Илюшина М.Н., д.юрид.н., профессор;
ученый секретарь – Галушко Д.В., д.юрид.н., доцент;

члены диссертационного совета:

Алексеева Д.Г., д.юрид.н., профессор;
Андреева Л.В., д.юрид.н., профессор;
Арзуманова Л.Л., д.юрид.н., профессор;
Бит-Шабо И.В., д.юрид.н., доцент;
Лапина М.А., д.юрид.н., профессор;
Павликов С.Г., д.юрид.н., профессор;
Павлов В.П., д.юрид.н., профессор;
Петюкова О.Н., д.юрид.н., доцент;
Рузакова О.А., д.юрид.н., профессор;
Сиземова О.Б., д.юрид.н., доцент;
Синельникова В.Н., д.юрид.н., профессор;
Тарасенко О.А., д.юрид.н., доцент;
Тория Р.А., д.юрид.н., доцент;
Хаванова И.А., д.юрид.н.;
Чердаков О.И., д.юрид.н., профессор.

Автореферат диссертации разослан 3 июля 2026 г.

Ученый секретарь диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.112

Д.В. Галушко

I Общая характеристика работы

Актуальность темы исследования. Единообразная концепция устойчивого развития непрерывно формируется на протяжении последних десятилетий и преследует основной целью комплексное решение проблем экологического, социального и экономического характера. Вместе с тем достижение целей устойчивого развития, стоящих перед государством и обществом, требует привлечения значительных объемов финансирования, которое не всегда возможно обеспечить за счет бюджетных средств или собственных средств организаций. Дефицит финансирования проектов, ориентированных на достижение целей устойчивого развития, приводит организации, в том числе, на рынок ценных бумаг для привлечения денежных средств, которые могут быть направлены на реализацию соответствующих проектов.

Одним из основных документов, легших в основу реализации концепции устойчивого развития по всему миру, выступил доклад Всемирной комиссии по окружающей среде и развитию «Наше общее будущее». Включенные в этот доклад руководящие основы концепции устойчивого развития формируют социальные и правовые тенденции, которые были учтены при создании национальных нормативных актов и стратегических документов большинством государств – членом Организации Объединенных Наций, в том числе и Российской Федерацией. Так, важность следования целям устойчивого развития отмечается, например, в «Стратегии социально-экономического развития Российской Федерации с низким уровнем выбросов парниковых газов до 2050 года», утвержденной распоряжением Правительства Российской Федерации от 29 октября 2021 года № 3052-р и в «Климатической доктрине Российской Федерации», утвержденной указом Президента Российской Федерации от 26 октября 2023 г. № 812, а также в других стратегических документах и нормативных актах.

Реализация действующих законодательных положений оказывает прямое влияние и на финансовую конъюнктуру российского рынка ценных бумаг. Так, по данным Московской биржи по состоянию на 21.01.2026 в секторе устойчивого развития торгуется порядка 40 выпусков долговых ценных бумаг 19 эмитентов. Совокупный объем номинальной стоимости всех указанных ценных бумаг составляет порядка 511,448 млрд рублей, что более чем на четверть (27,11%) превышает сопоставимую номинальную стоимость долговых

ценных бумаг устойчивого развития по состоянию на 01.01.2025 (402,380 млрд рублей), тем самым демонстрируя активный рост этого сектора рынка ценных бумаг. Вместе с тем обозначенный уровень капитализации, даже с учетом значительного роста, существенно отстает от уровня капитализации ведущих рынков. Например, рынок ценных бумаг устойчивого развития в Китае еще в 2020 году превысил 15,7 млрд долларов только по сегменту зеленых облигаций, что по текущему курсу составляет порядка 1,2 трлн рублей. В 2025 году, по данным China Briefing, в китайские облигации устойчивого развития было привлечено порядка 205,68 млрд юаней, что по текущему курсу составляет порядка 2,29 трлн рублей. Таким образом, актуальные стратегические документы и представленные статистические данные свидетельствуют как о значимости роста российского рынка ценных бумаг устойчивого развития, так и о наличии потенциала к такому росту.

Однако на рынке ценных бумаг эмитенты и инвесторы могут сталкиваться с различными проблемами и барьерами, снижающими эффективность привлечения денежных средств на цели устойчивого развития или инвестирования в устойчивое развитие, такими как сложность и многоэтапность выпуска ценных бумаг устойчивого развития; неопределенность терминологии и методологии, вводящая инвесторов в заблуждение; абсолютизация принципа верификации финансовых инструментов устойчивого развития, ограничивающая их многообразие и структурирование прав по ним; несформированность координации и защиты общих интересов организаций, составляющих инфраструктуру рынка ценных бумаг устойчивого развития; введение инвесторов в заблуждение о целях выпуска финансового инструмента («зеленый камуфляж» / «greenwashing»); ограниченность трансграничного размещения и обращения, препятствующая привлечению иностранного финансирования.

Перечисленные барьеры способствуют замедлению темпов роста рынка ценных бумаг устойчивого развития в Российской Федерации и препятствуют своевременному достижению целей, обозначенных в перечисленных стратегических документах. В связи с этим видится необходимым дальнейшее развитие правового регулирования и теоретическое осмысление ключевых проблем финансирования проектов устойчивого развития на рынке ценных бумаг.

Целью исследования является разработка и обоснование научных положений и практических рекомендаций по совершенствованию правового регулирования рынка

ценных бумаг в целях устойчивого развития Российской Федерации, направленных на эффективное и динамичное развитие общественных отношений, связанных с возникновением и обращением отдельных видов, категорий (типов) ценных бумаг.

Для достижения цели поставлены и решены следующие основные **задачи**:

1) исследовать особенности правового регулирования рынка ценных бумаг, способствующего достижению целей устойчивого развития, теоретически обосновать его содержание и предложить определения связанных с ним понятий «ESG-рейтинг» и «Сектор устойчивого развития»;

2) проанализировать соотношение целей устойчивого развития с правовым регулированием отдельных видов, категорий (типов) ценных бумаг, разработать классификацию ценных бумаг устойчивого развития;

3) проанализировать роли участников общественных отношений в сфере эмиссии ценных бумаг (возникновения права собственности на них) и обращения ценных бумаг устойчивого развития и предложить частноправовое средство защиты их общих интересов и достижения общественно полезных целей;

4) исследовать особенности привлечения финансирования на проекты устойчивого развития с использованием долевых ценных бумаг (акций и паев) и обосновать необходимость совершенствования правового регулирования выпуска привилегированных акций, акций в виде цифровых финансовых активов, а также акций и паев, удостоверяющих права на художественные ценности;

5) определить особенности привлечения финансирования на проекты устойчивого развития с использованием долговых ценных бумаг (облигаций) и разработать меры по упрощению процедуры эмиссии, повышению ее доступности и прозрачности;

6) выявить ключевые проблемы обращения ценных бумаг устойчивого развития в контексте «зеленого камуфляжа», а также ограниченности трансграничного обращения и предложить способы их решения;

7) исследовать правовое обеспечение баланса интересов участников рынка ценных бумаг и предложить определение понятия баланс интересов на рынке ценных бумаг устойчивого развития;

8) провести сравнительный анализ правового регулирования рынка ценных бумаг устойчивого развития Китайской Народной Республики и Российской Федерации,

разработать предложения по гармонизации обозначенных правопорядков.

Объектом исследования являются общественные отношения, возникающие в сфере правового регулирования эмиссии и (или) возникновения права собственности и обращения ценных бумаг, направленных на достижение целей устойчивого развития Российской Федерации.

Предмет исследования составляют нормы российского и зарубежного законодательства, регулирующие отношения, возникающие при эмиссии и (или) возникновении права собственности и обращении ценных бумаг, направленных на достижение целей устойчивого развития Российской Федерации и (или) иностранных государств, а также правоприменительная практика и труды представителей юридической, политологической и экономической наук, посвященные исследованию регулирования указанных общественных отношений.

Степень разработанности темы исследования. В России вопросы развития рынка ценных бумаг в частности и финансового рынка в целом в разные периоды рассматривались различными учеными и практиками.

В дореволюционный период вопросы теории биржевых сделок и сопутствующего им баланса интересов исследовали Г.Ф. Шершеневич, Н.О. Нерсесов, П.И. Новгородцев, Е.Н. Трубецкой, В.Т. Судейкин, Е.А. Нефедьев, К.П. Победоносцев. Их исследования во многом предопределили вектор развития научной мысли в контексте исследования ключевых явлений рынка ценных бумаг.

На современном этапе общие вопросы правового регулирования рынка ценных бумаг в Российской Федерации нашли свое отражение в трудах Е.А. Суханова, Л.В. Андреевой, А.В. Габова, В.П. Павлова, Г.Ф. Ручкиной, Д.В. Ломакина, Д.Г. Алексеевой, А.А. Ситника, Г.Н. Шевченко, М.К. Треушникова, М.М. Агаркова, В.А. Белова, Н.И. Берзона, К.В. Кричанского, Л.Л. Арзумановой, Т.Э. Рождественской, Д.И. Степанова, Д.В. Мурзина, Е.М. Ашмариной, Р.А. Тории.

Правовое регулирование устойчивого развития изучалось Ю.А. Крохиной, Е.П. Губиным, Л.Л. Арзумановой, С.Ю. Кашкиным, И.В. Ирхиным, А.Г. Ивлиевой, Е.Н. Абаниной, Е.А. Суховой, А.Д. Левашенко, С.А. Боголюбовым, Н.Д. Вершило, М.М. Бринчуком, Ф.М. Раяновым, М.А. Лапиной, О.А. Рузаковой, В.Н. Синельниковой, О.А. Тарасенко, О.И. Чердаковым.

На уровне диссертационных исследований вопросами, схожими по своему существу, занимались В.А. Вайпан, в контексте разработки комплексной теории

социальной справедливости в правовом регулировании предпринимательской деятельности, формирования теоретических основ справедливого нормотворчества и правореализации в сфере предпринимательства; М.Д. Дедова, произведшая комплексное исследование проблем создания новых и совершенствования существующих правовых механизмов защиты прав и законных интересов участников рынка ценных бумаг с точки зрения их экономического интереса по вложению капитала, его сохранению и созданию дохода на капитал; З.Ю. Рахимов, обосновавший условия и перспективные направления развития финансового инструментария ответственного инвестирования в Российской Федерации; Е.А. Ларькова, разработавшая теоретические положения и практические рекомендации в отношении стратегии инвестирования в ESG-активы российских компаний-эмитентов.

Вместе с тем в юридической науке уделялось недостаточное внимание системному развитию правового регулирования рынка ценных бумаг для целей устойчивого развития, в связи с чем указанная проблема до настоящего времени не являлась предметом всестороннего научного исследования, и требует дополнительной научной проработки.

Область исследования диссертации соответствует п. 8 «Гражданско-правовое обязательство. Понятие и значение договора. Различные виды договорных и внедоговорных обязательств. Обязательства из семейных правоотношений. Обязательства и договоры, осложненные иностранным элементом. Процессуальные соглашения. Обязательства, связанные с осуществлением предпринимательской деятельности» и п. 18 «Правовое регулирование инвестиционной деятельности. Правовой режим иностранных инвестиций» Паспорта научной специальности 5.1.3. Частно-правовые (цивилистические) науки (юридические науки).

За границы исследования выходят правоотношения, связанные с эмиссией и (или) возникновением права собственности на ценные бумаги или производные финансовые инструменты, не направленные на достижение целей устойчивого развития Российской Федерации, а равно правоотношения, связанные с их обращением.

Методология и методы исследования. Методологической основой служит комплекс взаимосвязанных и взаимообусловленных общенаучных и частнонаучных методов познания, позволяющий произвести комплексное и разностороннее исследование правового регулирования рынка ценных бумаг в целях устойчивого развития Российской Федерации.

В исследовании применялись такие общенаучные методы, как абстрагирование, обобщение и дедукция, применяемые в ходе формулирования дефиниций и составления классификаций, метод анализа, используемый при выявлении ключевых признаков и особенностей отдельных видов, категорий и типов ценных бумаг устойчивого развития, а также методы синтеза и моделирования, применяемые в ходе формирования причинно-следственных и экономико-правовых связей между структурой финансовых инструментов и искомым положительным эффектом, относимым к целям устойчивого развития.

В исследовании также применялись частнонаучные методы, такие как историко-правовой метод, позволивший исследовать генезис правового регулирования устойчивого развития и рынка ценных бумаг в Российской Федерации в системной взаимосвязи с социальными, экологическими и экономическими факторами, присущими конкретным временным периодам.

Сравнительно-правовой метод позволил произвести сопоставление правовых механизмов и правовых средств, применяемых в сфере правового регулирования рынка ценных бумаг устойчивого развития в Российской Федерации, Китайской Народной Республике, Соединенных Штатах Америки и других государствах, что способствовало разработке предложений по гармонизации правопорядков России и Китая.

Формально-правовой (юридико-догматический) метод использовался при толковании правовых норм, формулировании дефиниций и построении классификаций.

Теоретическую основу исследования составляют труды ученых, посвященные правовому регулированию эмиссии и (или) возникновению права собственности на ценные бумаги, правовому регулированию обращения таких ценных бумаг, установлению баланса интересов на рынке ценных бумаг, а также вопросам правового регулирования устойчивого развития и тесно взаимосвязанных с ними правовых и экономических аспектов.

Нормативную основу исследования составили следующие нормативные правовые акты: Конституция Российской Федерации, Гражданский кодекс Российской Федерации, федеральные законы: «О рынке ценных бумаг», «Об акционерных обществах», «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»,

а также стратегические документы развития Российской Федерации и многие другие источники.

Эмпирическую базу исследования составили статистические данные и материалы средств массовой информации, а также документы, закрепляющие условия и параметры выпуска (или иной формы допуска на финансовый рынок) ценных бумаг.

Научная новизна исследования состоит в разработке дуалистического подхода к правовому регулированию рынка ценных бумаг устойчивого развития, сочетающего в себе как расширение применения диспозитивного метода правового регулирования при структурировании прав по отдельным видам ценных бумаг, а также организации их обращения, так и сохранение специфицированных императивных норм, связанных с выпуском и обращением ценных бумаг устойчивого развития.

Обосновано, что правовое регулирование рынка ценных бумаг устойчивого развития состоит в применении особой совокупности правовых (юридических) средств, в которых превалирует частно-правовой характер с дифференцированным внедрением публично-правовых элементов (применительно к отдельным видам, категориям (типам) ценных бумаг и (или) этапам их допуска и обращения на рынке ценных бумаг).

Предложено определение понятия сектора устойчивого развития в широком смысле.

Разработана классификация ценных бумаг сектора устойчивого развития по признаку их потенциала к привлечению инвестиций на цели устойчивого развития.

Доказана целесообразность отнесения к сектору устойчивого развития в широком смысле облигаций, акций, инвестиционных паев, цифровых свидетельств и клиринговых сертификатов участия, обладающих установленными в исследовании характеристиками.

Положения, выносимые на защиту:

1) Предложено определение ESG-рейтинга (для целей обеспечения терминологической и методической определенности при его присвоении эмитентам или конкретным выпускам ценных бумаг), под которым следует понимать профессиональное мнение о количественных и качественных характеристиках деятельности рейтингуемого лица (лиц) в области устойчивого развития, включающее сопоставимую оценку экологического, социального и управленческого компонентов и относящееся к рейтингуемому лицу (лицам) или финансовому инструменту.

2) Разработана классификация ценных бумаг по признаку

их потенциала к привлечению инвестиций на цели устойчивого развития, включающая в себя эмиссионные ценные бумаги (облигации и акции) и неэмиссионные ценные бумаги (инвестиционные паи, клиринговые сертификаты участия, цифровые свидетельства). В свою очередь, акции разграничиваются на обыкновенные и привилегированные (конвертируемые и неконвертируемые), облигации – на конвертируемые, неконвертируемые, целевые (зеленые, адаптационные, социальные, инфраструктурные, технологического суверенитета) и нецелевые (облигации, связанные с целями устойчивого развития, облигации климатического перехода, структурные облигации).

3) Предложено частноправовое средство защиты общих интересов участников общественных отношений в сфере эмиссии (возникновения права собственности) и обращения ценных бумаг устойчивого развития в формате развития деятельности некоммерческой организации в организационно-правовой форме ассоциации (союза) с разными уровнями членства, способной таким инфраструктурным решением обеспечивать равное взаимодействие государственных методологических центров финансирования устойчивого развития, верификаторов инструментов устойчивого развития, организаторов торговли (биржи) и провайдеров ESG-рейтингов. В устав такой некоммерческой организации дополнительно предложено включать:

- критерии и уровни членства в организации, устанавливающие зависимость уровня членства от категории субъекта (методологический центр, верификатор, провайдер ESG-рейтинга и т.д.);

- основные цели создания и деятельности организации, соотносимые с целью гармонизации сферы финансирования устойчивого развития, присвоения ESG-рейтингов, их понятности, верифицируемости и сопоставимости, методологической основы формирования секторов и сегментов рынка у организаторов торговли, формирования рейтингов, рэнкингов и индексов.

4) Обоснована необходимость совершенствования требований законодательства о предельном пороге совокупной номинальной стоимости привилегированных акций непубличных акционерных обществ от общего размера уставного капитала (25%), являющегося на данный момент безусловным как для публичных, так и для непубличных акционерных обществ, в направлении увеличения предельного порога совокупной номинальной стоимости таких акций до 50% от уставного капитала либо для всех непубличных обществ, либо при

предъявлении к решению о выпуске таких привилегированных акций дополнительных требований, соотносимых с целями устойчивого развития;

представлен актуальный механизм выпуска акций и паев «на искусство» (художественные ценности);

разработан подход к определению правовой природы акций, выпущенных в виде цифровых финансовых активов, основанный на единении сущности таких акций одновременно как новой формы и вида ценных бумаг, и как цифрового финансового актива, а также обусловлена их значимость для достижения целей устойчивого развития.

5) Разработаны меры по упрощению процедуры эмиссии долговых ценных бумаг, повышению ее доступности и прозрачности путем внедрения обязательной электронной верификации и электронной государственной регистрации выпусков облигаций соответствующего типа (зеленых, инфраструктурных, социальных и прочих) в виде непрерывной процедуры допуска финансового инструмента на рынок ценных бумаг.

6) Предложено комплексное решение проблем «зеленого камуфляжа» («greenwashing») и трансграничного размещения и обращения ценных бумаг устойчивого развития путем установления баланса между механизмами строгой верификации финансовых инструментов на основании многоуровневой системы проверки (Россия, Китай) и стимулированием формирования специальных фондовых индексов, рэнкингов и рейтингов (Франция, Великобритания, США, Китай), производимым одновременно с формированием единых межгосударственных верификационных механизмов, взаимного признания результатов верификации финансовых инструментов устойчивого развития на базе международных организаций и (или) в рамках международных договоров.

7) Разработано понятие «баланс интересов на рынке ценных бумаг устойчивого развития», под которым понимается такое состояние правоотношения, при котором права и обязанности сторон структурированы таким образом, что извлекаемая ими прибыль или доход, в совокупности с достигаемым социально-экономическим или иным полезным эффектом, сопоставимым с заявленными целями устойчивого развития, соразмерны или превышают соответствующую прибыль или доход, социально-экономический, экологический или иной полезный эффект, которые могли бы быть достигнуты, если бы стороны (или одна из сторон) вступили в альтернативное правоотношение, либо не вступали в соответствующее правоотношение вовсе.

8) Выработаны предложения, нацеленные на гармонизацию правопорядков Китайской Народной Республики и Российской Федерации в контексте достижения целей устойчивого развития, основанные на:

- конкретизации критериев (таксономии) проектов, которые в Российской Федерации не конкретизированы;
- отказе от применения конкретизированных критериев в отношении категорий субъектов, которые также осуществляют проекты в сфере устойчивого развития, но являются субъектами малого или среднего предпринимательства, либо обладают иными специальными признаками;
- совершенствовании корпоративной ESG-структуры российских эмитентов путем актуализации Кодекса корпоративного управления и требований к раскрытию информации в форме сообщений о существенных фактах и в проспекте ценных бумаг.

Теоретическая значимость работы обуславливается вкладом в развитие теории гражданского права и предпринимательского права, который заключается в выработке новых положений и выводов, позволяющих комплексно исследовать частно-правовую составляющую общественных отношений в сфере привлечения финансирования для достижения целей устойчивого развития через реализацию проектов устойчивого развития, на рынке ценных бумаг, а также особенности реализации таких проектов с учетом правовой природы источников их финансирования.

Полученные научные результаты способствуют развитию теоретических подходов к пониманию роли рынка ценных бумаг в достижении целей устойчивого развития, ориентированы на формирование нового научного взгляда на дальнейшее развитие конъюнктуры секторов глобального и национального рынков ценных бумаг устойчивого развития. Положения, содержащиеся в настоящем исследовании могут быть использованы в преподавании таких учебных дисциплин, как «Гражданское право», «Корпоративное право», «Предпринимательское право», «Инвестиционное право» и др.

Практическая значимость работы состоит в возможности использования рекомендаций, выводов и предложений, сделанных по результатам исследования, для совершенствования норм российского законодательства, актов Правительства Российской Федерации, Центрального Банка Российской Федерации и иных организаций и органов государственной власти, определяющих политику в сфере устойчивого развития.

Выводы и предложения также могут быть использованы профессиональными участниками рынка ценных бумаг и юридическими лицами, привлекающими на рынке ценных бумаг инвестиции для целей финансирования проектов, связанных с достижением целей устойчивого развития.

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования.

Достоверность результатов исследования обусловлена использованием значимых монографических и других научных работ, представлением примеров судебной практики, а также зарегистрированных уполномоченными на то органами или профессиональными участниками рынка ценных бумаг документов (в том числе эмиссионных документов), сопряженных с допуском исследуемых видов, категорий (типов) ценных бумаг на финансовый рынок.

Основные положения диссертации, а также выводы, сделанные в ходе исследования, изложены на научных, научно-практических международных и всероссийских конференциях, круглых столах: на XIII Московской юридической неделе (Москва, МГУ имени М.В. Ломоносова, Университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА), 21 ноября – 3 декабря 2023 г.); на Конференции, посвященной 105-летию Финансового университета «Научные школы Финансового университета: становление и развитие» (Москва, Финансовый университет, 28 марта 2024 г.); на Круглом столе «Цифровизация как инструмент повышения прозрачности и безопасности рынка грузоперевозок» (Москва, Организация по защите прав потребителей «Общественная потребительская инициатива», Финансовый университет, 10 октября 2024 г.); на XIV Московской юридической неделе (Москва, МГУ имени М.В. Ломоносова, Университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА), 26–29 ноября 2024 г.); на III Всероссийской научно-практической конференции молодых ученых РАО с международным участием «Традиции и инновации в современном образовательном пространстве» (Москва, Российская академия образования, 17 апреля 2025 г.); на VIII Международной научно-практической конференции «Публично-правовые средства цифровизации экономики и финансов» (Москва, Финансовый университет, 29 октября 2025 г.).

Материалы диссертации используются в практической деятельности ООО «ДЕ РУА КОНСАЛТИНГ», в частности при бизнес-планировании учитывается разработанная классификация ценных бумаг по признаку их потенциала к привлечению инвестиций на цели устойчивого развития. Стратегический план включает расчет

потенциала привлечения заемных средств посредством облигационных займов (целевых и нецелевых) для достижения целей общества (в том числе целей устойчивого развития), а также содержит в себе оценку рисков и потенциала реорганизации общества с ограниченной ответственностью в акционерное общество при достижении пороговых показателей масштабирования бизнеса. По материалам исследования в процедуру оценки правовых и финансовых рисков выпуска ценных бумаг внедрена «Оценка баланса интересов организации». Выявленная в диссертации конъюнктура ESG-рейтинга и входящих в него метрик включена в реализацию процедуры Due Diligence и системно реализуется при проверке устойчивости и благонадежности контрагентов. Выводы и основные положения диссертации способствуют сохранению финансовой устойчивости компании, снижению инвестиционного и кредитного рисков, а также являются элементом долгосрочного планирования.

Материалы исследования используются Кафедрой правового регулирования экономической деятельности Юридического факультета Финансового университета в преподавании учебных дисциплин «Инвестиционное право» и «Предпринимательское право».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

Публикации. Основные положения и результаты исследования отражены в 5 научных работах общим объемом 3,71 п.л. (весь объем авторский), опубликованных в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

Структура и объем диссертации. Решение поставленных задач и достижение цели обусловили структуру научно-исследовательской работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы из 222 наименований, пяти приложений. Текст диссертации изложен на 285 страницах, содержит 11 рисунков, 16 таблиц.

II Основное содержание работы

В соответствии с целью и задачами исследования получены и обоснованы следующие научные результаты.

Во введении обосновывается актуальность темы исследования и аргументируется ее выбор. Обозначаются объект, предмет, цель и основные задачи исследования.

Приводятся сведения о научной новизне, методологической базе, теоретической и практической значимости полученных результатов, научной разработанности темы, ее апробации, а также внедрении научных результатов в учебную и практическую деятельность. Перечисляются положения, выносимые на защиту.

Первая глава исследования «Теоретические основы правового регулирования рынка ценных бумаг, способствующего достижению целей устойчивого развития Российской Федерации» состоит из трех параграфов.

В первом параграфе «Понятие и особенности правового регулирования рынка ценных бумаг, выстраиваемого (формируемого) для достижения целей устойчивого развития» внимание акцентируется на общих вопросах правового регулирования рынка ценных бумаг и устойчивого развития, устанавливается их системная взаимосвязь, выражающаяся в формулировании базового понятийного аппарата и лежащая в основу дальнейшего исследования. Отмечается неустойчивость применяемого на данный момент дефинитивного ряда, влекущая за собой системные риски правовой неопределенности, реализация которых способна оказать не только частные негативные эффекты, но и оказать пагубное влияние на всю конъюнктуру финансового рынка в секторе устойчивого развития.

При формулировании понятий особое внимание уделяется рыночной природе исследуемых общественных отношений и нарастающей потребности в применении именно диспозитивного метода регулирования, способного обеспечить надлежащее развитие общественных отношений в сфере допуска и обращения на рынке ценных бумаг финансовых инструментов устойчивого развития, выражающееся в потенциальном обеспечении роста его капитализации.

На основании вышеописанных принципов исследованы и раскрыты понятия: «Правовое регулирование рынка ценных бумаг, способствующего достижению целей устойчивого развития», «Сектор устойчивого развития» и предложено определение «ESG-рейтинга».

Во втором параграфе первой главы «Соотношение целей устойчивого развития Российской Федерации с правовым регулированием эмиссии и (или) возникновения права собственности на отдельные виды, категории (типы) ценных бумаг и их обращения» приводится анализ правового потенциала эмиссии (допуска) на рынок ценных бумаг конкретных видов и категорий (типов) ценных бумаг, которые напрямую или косвенно могут способствовать привлечению финансирования на проекты, реализация которых

в перспективе достигает целей устойчивого развития.

Проведенный анализ нормативно-правовых актов, а также конъюнктуры Сектора устойчивого развития в Российской Федерации позволяет сделать выводы о том, что наибольшую долю обозначенного рынка занимают облигации особых типов, в рамках выпуска которых установлено их соответствие международно-признанным целям, принципам, стандартам и критериям в сфере экологии, «зеленого» финансирования и (или) требованиям к системе верификации проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации, утвержденным постановлением Правительства Российской Федерации от 21.09.2021 № 1587 «Об утверждении критериев проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации и требований к системе верификации инструментов финансирования устойчивого развития в Российской Федерации».

Между тем в ходе исследования выявлены и иные виды ценных бумаг, чья правовая природа позволяет использовать их для привлечения финансирования проектов, направленных на достижение целей устойчивого развития, при надлежащем структурировании условий по ним и (или) предъявлении особых требований к формированию имущественного пула; обособленного имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд соответственно.

В данном случае ключевым значением обладает не соответствие конкретного финансового инструмента установленным публично-правовым требованиям, критериям (таксономии) зеленых и иных проектов, а оценка финансового инструмента в качестве ценной бумаги устойчивого развития самими участниками рынка посредством рыночных механизмов.

К ценным бумагам устойчивого развития дополнительно относятся акции (обыкновенные; привилегированные); инвестиционные паи; клиринговые сертификаты участия; цифровые свидетельства.

В третьем параграфе первой главы «Участники общественных отношений в сфере эмиссии и (или) возникновения права собственности и обращения ценных бумаг в целях устойчивого развития Российской Федерации и правовая регламентация их деятельности» анализируется роль отдельных категорий субъектов на рынке ценных бумаг устойчивого развития.

В частности, реализуется разделение таких субъектов на специфичных (инициаторы инструмента финансирования устойчивого развития или проекта

устойчивого развития; верификаторы инструмента финансирования устойчивого развития; Методологические центры финансирования устойчивого развития, Провайдеры ESG-рейтингов) и неспецифичных (организаторы торговли и иные профессиональные участники рынка ценных бумаг). Разница между обозначенными категориями заключается в том, что неспецифичные субъекты выступают на рынке ценных бумаг сектора устойчивого развития в той же роли, что и в остальных секторах и сегментах рынка, и лишь в некоторых случаях наделяются особой спецификой относительно ценных бумаг устойчивого развития и (или) обязанных по ним лиц.

В исследовании отмечается, что исключительной важностью обладает сохранение диспозитивных, частно-правовых основ взаимодействия между инвесторами; лицами, привлекающими инвестиции; а также обозначенными специфичными и неспецифичными субъектами; акцентируется внимание на том, что условия присвоения ESG-рейтингов, листинга, андеррайтинга и тому подобные должны формироваться на рыночной основе, а роль государства в этой части ограничиваться.

Обозначенный подход проистекает из ключевого тезиса, легшего в основу расширительной классификации ценных бумаг устойчивого развития во втором параграфе первой главы — приоритете рыночных механизмов, оценки финансового инструмента в качестве направленного на достижение целей устойчивого развития, в том числе, участниками рынка, а не исключительно верификатором. В этом контексте участники финансового рынка обладают возможностями развивать сектор ценных бумаг устойчивого развития на диспозитивной, договорной основе, прибегая к формированию особых рейтингов, рэнкингов, маркировки финансовых инструментов и (или) обязанных по ним лиц, формирования индексов (подробнее рассмотрено в третьем параграфе второй главы). В целях солидаризации рыночных механизмов, в качестве валидного правового механизма предлагается формирование некоммерческой организации в форме ассоциации (союза), объединяющей под своей эгидой ключевые субъекты рынка ценных бумаг устойчивого развития и представителей государства, представляющей им частно-правовые механизмы гармонизации подходов к явлениям сектора устойчивого развития.

Вторая глава исследования «Правовое регулирование эмиссии и (или) возникновения права собственности на отдельные виды, категории (типы) ценных бумаг, способствующих достижению целей устойчивого развития Российской Федерации, а также их обращения» состоит из трех параграфов.

В первом параграфе «Особенности правового регулирования эмиссии и (или) возникновения права собственности на отдельные виды, категории (типы) долевых ценных бумаг, направленных на достижение целей устойчивого развития», произведен комплексный анализ правовой природы долевых ценных бумаг и содержания прав, которые таковые удостоверяют в контексте устойчивого развития.

Отмечается, что в отличие от долговых ценных бумаг, проявление роли акций и паев в рамках достижения целей устойчивого развития носит опосредованный характер, так как достижение искомого положительного эффекта либо сопряжено с приобретением корпоративных прав в корпорации, осуществляющей некую деятельность, направленную на достижение целей устойчивого развития и (или) деятельность, соответствующую критериям (таксономии) проектов устойчивого развития, либо удостоверяют долю в праве собственности на особые объекты гражданских прав, составляющие паевой инвестиционный фонд или имущество юридического лица, содержание и обслуживание которого само по себе достигает отдельных целей устойчивого развития или способствует их достижению (например, художественные ценности, иные объекты гражданских прав, соответствующие особым экологическим или иным критериям). В частности, привлечение инвестиций в художественные ценности (их содержание, реставрацию, экспонирование и так далее) соотносится с отечественными нормативными актами, стратегическими документами и целями устойчивого развития, определенными Организацией Объединенных Наций.

При этом в рамках исследования также уделяется особое внимание развитию конвертируемых акций в контексте устойчивого развития, удостоверяющих права в непубличных акционерных обществах. Доказывается, что существующий порог объема конвертируемых акций (25% от размера уставного капитала) является сдерживающим фактором в развитии конвертации как обеспечительного, гарантийного механизма защиты прав акционеров – держателей привилегированных акций, удостоверяющих в силу устава непубличных акционерных обществ и решения о выпуске (при сопутствующем их определении, согласно пункту 6 статьи 32 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах») особые права, позволяющие оказывать влияние на деятельность общества в контексте достижения им целей устойчивого развития.

Во втором параграфе «Особенности правового регулирования эмиссии и (или) возникновения права собственности на отдельные виды, категории (типы)

долговых ценных бумаг, направленных на достижение целей устойчивого развития» рассматриваются вопросы эмиссии разных типов облигаций в рамках классификации, исследованной во втором параграфе первой главы. Рассмотрены особенности эмиссии зеленых, адаптационных, социальных, инфраструктурных облигаций, облигаций, связанных с целями устойчивого развития и облигаций климатического перехода.

Выявляется потребность в актуализации правового регулирования эмиссии целевых облигаций в связи с вступлением в силу постановления Правительства Российской Федерации от 06.11.2024 № 1492 «О внесении изменений в постановление Правительства Российской Федерации от 15 апреля 2023 г. № 603» и возникновением нового типа облигаций — облигаций технологического суверенитета. Дается критическая оценка обозначенному финансовому инструменту.

Вместе с тем особое внимание уделяется перспективе проектирования выпусков долговых ценных бумаг, квалифицируемых в рамках отечественного правопорядка в качестве структурных облигаций, которые, однако, могут способствовать привлечению финансирования на проекты устойчивого развития. В качестве примера приводится возможность структурирования таких облигаций по модели выпуска облигаций «The Wildlife Conservation Bond (The Rhino Bond)», которые были выпущены в 2022 году Международным банком реконструкции и развития для целей финансирования обеспечения «роста популяции носорогов, защиты среды обитания, создания местных рабочих мест за счет туризма», когда выплата купонного дохода зависит от коэффициента роста популяции биологического вида. При этом механизм структурных облигаций, в отличие от механизма облигаций с плавающим купонным доходом, делает возможным произведение выплаты по структурной облигации в размере ниже ее номинальной стоимости, например, в случае отрицательного коэффициента роста популяции какого-либо биологического вида или иной экологической, социальной или корпоративной метрики.

Ключевым тезисом, объединяющим, в том числе, перечисленные особенности развития рынка долговых ценных бумаг, является предложение таргетированного перехода к обязательной электронной государственной регистрации выпусков таких ценных бумаг и организации непрерывного процесса эмиссии облигаций, требующих верификации в качестве инструментов устойчивого развития. Действующее регулирование предполагает обособленность процедур верификации инструментов устойчивого развития и их выпуска, что затрудняет эмитентам доступ к привлечению

инвестиций, хотя фактически без первого второе становится невозможным. Это делает этап верификации фактическим этапом процедуры эмиссии отдельных категорий облигаций, что значительно уступает «бесшовной» процедуре эмиссии.

В третьем параграфе «Правовое регулирование обращения отдельных видов, категорий (типов) долговых и долевых ценных бумаг, направленных на достижение целей устойчивого развития» проанализированы ключевые проблемы ценных бумаг сектора устойчивого развития, которые возникают или потенциально могут возникнуть в процессе их обращения (как у держателей, ставших таковыми по результатам размещения, так и у лиц, приобретших их на вторичном рынке), а также предложены некоторые варианты их решения.

В частности, исследованы проблемы «зеленого камуфляжа» («greenwashing») проектов устойчивого развития (привлечения финансирования на их реализацию) и реализующих их лиц, рассмотрены особенности рынка долевых ценных бумаг устойчивого развития (акций и паев), воздействующие на его капитализацию, ликвидность активов, и препятствующие развитию сектора устойчивого развития. Уделяется внимание развитию трансграничного размещения и обращению ценных бумаг устойчивого развития.

Так, в целях решения обозначенных проблем предлагается к реализации комплексный, дифференцированный подход, заключающийся в установлении баланса между механизмами строгой верификации финансовых инструментов на основании многоуровневой системы проверки (дифференцированной по размеру хозяйствующего субъекта (малый, средний, крупный) и по источникам доходов соответствующего субъекта (доля доходов от реализации проектов устойчивого развития)) и формированием стимулов к созданию профессиональными участниками рынка ценных бумаг специальных фондовых индексов, рэнкингов и рейтингов, совершенствованием системы раскрытия информации в сфере устойчивого развития.

Отдельно отмечается, что для развития трансграничного размещения и обращения таких финансовых инструментов целесообразно сконцентрировать внимание на взаимном признании верификации выпусков ценных бумаг устойчивого развития, формировании единых (универсальных) критериев (таксономии) проектов устойчивого развития на базе международных организаций, в которых Российская Федерация является активным (действительным) членом, и (или) взаимного признания таких критериев (таксономии) для целей размещения и обращения ценных бумаг устойчивого развития

как на отечественном, так и на иностранных рынках посредством международных договоров и соглашений.

Третья глава исследования «Реализация законодательных положений, направленных на развитие рынка ценных бумаг для достижения целей устойчивого развития Российской Федерации» состоит из двух параграфов.

В первом параграфе «Правовое обеспечение баланса интересов инвесторов и лиц, обязанных по ценным бумагам, направленным на достижение целей устойчивого развития» исследуются особенности формирования баланса интересов на рынке ценных бумаг устойчивого развития, выявленные в ходе изучения практики правоприменения соответствующих законодательных положений в Российской Федерации и за рубежом. В рамках теоретического осмысления содержания обозначенных правоотношений выработано понятие «баланс интересов на рынке ценных бумаг устойчивого развития», происходящее из синергии интересов «извлечение прибыли или дохода, соразмерного или превышающего прибыль или доход по альтернативным сделкам» и «достижение социально-экономического, экологического или иного полезного эффекта, сопоставимых с заявленными целями устойчивого развития».

Внимание уделяется проявлениям баланса интересов на различных этапах финансирования проектов устойчивого развития с использованием правовых механизмов рынка ценных бумаг. Так, исследуются особенности формирования эмиссионной документации по выпускам ценных бумаг устойчивого развития в Российской Федерации до вступления в силу специальных норм и после их внедрения.

Особое внимание уделяется способам защиты прав и законных интересов участников рынка ценных бумаг устойчивого развития на примерах релевантной для целей и задач исследования иностранной судебной практики (дело SEC против Volkswagen AG, дело People v. JBS USA Food Co.). Констатируется потребность в разработке дополнительных правовых механизмов защиты прав и законных интересов инвесторов, учитывающих специфику общественных отношений в сфере устойчивого развития и нивелирующих фактор недостаточности профессиональных познаний в этой сфере у инвесторов (как квалифицированных, так и неквалифицированных).

С учетом конъюнктуры релевантных судебных исков (в рамках разбирательств по изменению климата, направленных против корпораций во всем мире, за исключением США (237 шт.), лишь 5 исков рассматривались в контексте «финансирования и инвестиций» и 18 исков в контексте «раскрытия информации») и сведений о дефолтах

по выпускам корпоративных облигаций, обладающих признаками ценных бумаг устойчивого развития, делается вывод о перспективности дальнейшего развития института Представителя владельцев облигаций, предусмотренного статьей 29.1 Федерального закона «О рынке ценных бумаг», (так как облигация в обозначенном ключе является доминирующим видом ценной бумаги, составляя наибольшую долю как в глобальном, так и в российском секторе устойчивого развития) в качестве нового инструмента защиты прав и законных интересов держателей особых типов облигаций, таких как «зеленые», «инфраструктурные», «устойчивого развития» и других. В качестве альтернативы развитию института Представителя владельцев облигаций рассматривается введение требований об обязательном обеспечении таких типов облигаций (залогом, поручительством, гарантией).

Во втором параграфе «Сравнительный анализ практики реализации законодательных положений, регламентирующих рынок ценных бумаг для целей устойчивого развития, в правовых порядках Китайской Народной Республики и Российской Федерации» рассмотрены ключевые предпосылки к формированию системы финансирования проектов устойчивого развития с использованием механизмов рынка ценных бумаг в Российской Федерации и Китайской Народной Республике, чей правовой порядок (в разрезе верификации финансовых инструментов устойчивого развития) во многом лег в основу российского правового регулирования данной сферы. Произведен сравнительный анализ и исследован генезис критериев (таксономии) проектов устойчивого развития в Российской Федерации и Китайской Народной Республике, а также выявлены их отличительные особенности, легшие в основу типологии облигаций устойчивого развития в Китае.

Для целей разработки предложений по развитию конъюнктуры общественных отношений на рынке ценных бумаг, направленных на достижение целей устойчивого развития, произведен сравнительный анализ эмиссионной документации в Российской Федерации и Китае: рассмотрены требования к Проспекту эмиссии (Offering Circulars), Документам внешней проверки / сертификации (External Review / Certification Document), Рамочного соглашения (в российском правовом порядке — решение о выпуске ценных бумаг и программа облигаций) (Framework Documents) и разработаны предложения по гармонизации подходов к формированию и структурированию обозначенных документов.

В частности, отмечается перспективность совершенствования подходов

к раскрытию информации о корпоративной ESG-структуре (органах управления юридического лица, сформированных для разработки частных целей устойчивого развития корпорации и отслеживающих их достижение: комитеты исполнительных и (или) надзорных органов, структурные подразделения) в проспекте ценных бумаг и (или) сообщениях о существенных фактах. Отмечается, что требование о раскрытии такой информации поспособствовало бы выявлению эмитентов с неразвитой корпоративной ESG-структурой и, как следствие, стимулировало бы эмитентов совершенствовать ее. В этом же контексте констатируется назревшая потребность в актуализации Кодекса корпоративного управления, рекомендуемого к применению акционерными обществами, ценные бумаги которых допущены к организованным торгам.

III Заключение

По результатам проведенного исследования сделан вывод о достижении поставленной цели и решении поставленных задач. Обобщены результаты исследования и сформулированы основные выводы и предложения по совершенствованию правового регулирования рынка ценных бумаг в целях устойчивого развития Российской Федерации.

Обоснованы и сформулированы ключевые понятия, значимые для развития рынка ценных бумаг устойчивого развития. Доказано, что правовое регулирование рынка ценных бумаг устойчивого развития представляет собой целенаправленное воздействие с помощью правовых (юридических) средств на поведение и общественные отношения в сфере эмиссии и обращения эмиссионных ценных бумаг, введения в оборот и обращения иных ценных бумаг, а также в сфере создания и деятельности специальных субъектов указанных общественных отношений (профессиональных участников рынка ценных бумаг), направленное на сбалансированное экономическое и социальное развитие с учетом сопутствующих такому развитию факторов и рисков, без ущерба для способности будущих поколений удовлетворять свои собственные потребности. Поэтапно рассмотрено содержание и особенности всех включаемых в него элементов, и разработаны предложения, направленные на совершенствование нормативных правовых актов, рекомендаций органов государственной власти Российской Федерации и Центрального Банка Российской Федерации, а также правовых механизмов, в основу

которых положена система рыночных отношений.

IV Список работ, опубликованных по теме диссертации

*Публикации в рецензируемых научных изданиях,
определенных ВАК при Минобрнауки России:*

1. Ихаров, М.М. Правовая классификация ценных бумаг сектора устойчивого развития в Российской Федерации / М.М. Ихаров // Право и управление. – 2024. – № 2. – С. 68-74. – ISSN 2224-9133.

2. Ихаров, М.М. О правовом регулировании акций, выпущенных в виде цифровых финансовых активов, и перспективах их выпуска для достижения целей устойчивого развития / М.М. Ихаров // Юридическая наука. – 2025. – № 2. – С. 156-161. – ISSN 2220-5500.

3. Ихаров, М.М. О правовом регулировании выпуска акций и паев, косвенно удостоверяющих права на художественные ценности / М.М. Ихаров // Евразийский юридический журнал. – 2025. – № 9. – С. 196-198. – ISSN 2073-4506.

4. Ихаров, М.М. Об обеспечении прав кредиторов реорганизуемых юридических лиц требовать досрочного исполнения обязательств, либо прекращения обязательств и возмещения связанных с этим убытков, а также его роли в достижении целей устойчивого развития / М.М. Ихаров // Юридическая наука. – 2025. – № 9. – С. 544-548. – ISSN 2220-5500.

5. Ихаров, М.М. К вопросу о дифференциации понятий инвестиционной, предпринимательской и иной приносящей доход деятельности / М.М. Ихаров // Образование и право. – 2025. – № 10. – С. 457-463. – ISSN 2076-1503.