

Г.А. МАЛОВ

серия наука

КРЕДИТНЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ НА СРОЧНОМ РЫНКЕ: ВОПРОСЫ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

Монография

ЮСТИЦ  ИНФОРМ

Григорий Александрович Малов

Кредитные организации на срочном рынке. Вопросы правового регулирования

ABBYY PDF Transformer+

http://www.litres.ru/pages/biblio_book/?art=23556643

*Кредитные организации на срочном рынке: вопросы правового регулирования: монография / Г.А. Малов: Юстицинформ; Москва; 2017
ISBN 978-5-7205-1365-8*

Аннотация

Книга представляет собой комплексное монографическое исследование проблем правового регулирования деятельности кредитных организаций на срочном рынке. В работе дано определение срочного рынка исходя из целей правового регулирования, определен предмет правового регулирования в сфере срочного рынка и субъектный состав срочного рынка. Дана характеристика деривативов в экономическом и юридическом смысле. Предложены правовые средства решения проблем, возникающих в результате совмещения банковской деятельности и иной предпринимательской деятельности кредитных организаций на срочном рынке. В книге использованы работы отечественных и зарубежных правоведов и экономистов, отечественное и зарубежное законодательство,

правоприменительная практика, в частности банковская практика совершения срочных сделок, а также другие источники. Книга предназначена для практикующих юристов, руководителей и специалистов кредитных организаций, а также других субъектов срочного рынка, научных работников, преподавателей, аспирантов, студентов.

Содержание

Предисловие	8
Глава 1.	12
§ 1. Понятие срочного рынка	12
§ 2. Предмет правового регулирования в сфере срочного рынка	26
Конец ознакомительного фрагмента.	49

Г.А. Малов

Кредитные организации на срочном рынке: вопросы правового регулирования: монография

Научный рецензент:

Лаутс Е.Б. – кандидат юридических наук, доцент кафедры предпринимательского права Московского государственного университета им. М.В. Ломоносова.

Ключевые слова: кредитные организации, срочный рынок, деривативы, недобросовестные практики поведения, инфраструктура срочного рынка, Форекс, средства правового регулирования.

G.A. MALOV

**CREDIT INSTITUTIONS IN THE DERIVATIVES
MARKET: ISSUES OF LEGAL REGULATION**

Monograph

Scientific adviser:

Lauts E.B. – PhD, Associate Professor of the Entrepreneurial Law department of the Law Faculty of the Lomonosov Moscow State University.

Malov G.A.

Credit Institutions in the Derivatives Market: Issues of Legal Regulation.: monograph / G.A. Malov – M.: Yustitsinform, 2017. – 248 p.

The book is a comprehensive monographic research of the problems of the legal regulation of entrepreneurial activity of credit institutions in the derivatives market. In the paper a definition of derivatives market on the assumption of the goals of the legal regulation is provided, the subject of the legal regulation in the sphere of the derivatives market and the subject structure are determined. The book contains characterization of the derivatives in a legal sense and in an economic sense. The author suggested the legal measures to solve the problems arising from the combination of banking and other entrepreneurial activity of credit institutions in the derivatives market.

In the book are used such sources as papers of native and foreign legal scholars and economists, native and foreign legislation, enforcement practices, particularly banking practices of making derivatives, and others.

The book is intended for practicing lawyer, managers and specialists of credit institutions as well as other subjects of derivatives market, scholars, lecturers, post-graduate students,

students.

Key words: credit institutions, derivatives market, derivatives, unfair practices, infrastructure of derivatives market, Forex, legal measures.

© G.A. Malov, 2017

© Yustitsinform, 2017

Предисловие

Право призвано оформлять фактические отношения между участниками экономического оборота. Правовое регулирование деятельности кредитных организаций на срочном рынке предопределяется содержанием экономических отношений, возникающих в результате указанной деятельности. Представляется невозможным выстроить эффективно функционирующую систему правового регулирования деятельности кредитных организаций на срочном рынке без точного понимания содержания экономических отношений. В частности, понимания того, какие интересы преследуют хозяйствующие субъекты, какие фактические действия они совершают, какие позитивные и негативные последствия влекут указанные действия, какое значение имеют рассматриваемые экономические отношения для экономической системы в целом. При этом важно помнить об особенностях национальной правовой системы и существующих правовых конструкциях.

Отечественный срочный рынок относительно молод, с момента его образования большую роль в его развитии играют кредитные организации. Статистика показывает, что доля кредитных организаций на российском срочном рынке составляет не менее 40%. Например, среди коммерческих организаций, обладающих лицензией на осуществление дилер-

ской деятельности, доля кредитных организаций составляет более 44%, среди организаций, обладающих лицензией на осуществление брокерской деятельности – более 47%, среди организаций, обладающих лицензией на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами – более 31%. Можно предположить, что активное участие банков на срочном рынке обусловлено в первую очередь следующими факторами:

- 1) банки являются одними из самых капитализированных субъектов экономики;
- 2) банки обладают наиболее квалифицированным и профессионально подготовленным кадровым персоналом;
- 3) коммерческая организация, имеющая лицензию на осуществление банковских операций, как правило, уже отвечает лицензионным требованиям, предъявляемым к субъектам инфраструктуры срочного рынка, что облегчает получение лицензии на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;
- 4) банки аккумулируют различного рода финансово-экономическую информацию, что дает им определенные преимущества на срочном рынке.

Кризисные события в мировой экономике 2008 г. показали существующие проблемы, которые возникли в т.ч. в ре-

¹ См.: списки брокеров, дилеров, управляющих компаний // Официальный сайт Банка России. URL: http://www.cbr.ru/sbrfr/archive/fsfr/ffms/ru/contributors/financialmarket/market_professional_operators/index.html (дата обращения: 01.11.2015).

зультате совмещения банковской и иной предпринимательской деятельности кредитных организаций на срочном рынке. В таких условиях именно право представляет собой наиболее эффективное средство регулирования экономики в целях ее развития и предотвращения кризисных ситуаций.

Становятся особенно актуальными вопросы правового регулирования деятельности кредитных организаций на срочном рынке в условиях реализации цели создания Международного финансового центра в Москве. Без правового решения проблем, существующих на отечественном срочном рынке, достижение указанной цели невозможно.

Актуальность темы исследования настоящей монографии обусловлена и тем, что в современных условиях, когда рынок банковских услуг имеет огромное значение для развития экономики, важно обеспечить эффективное государственное регулирование и саморегулирование деятельности кредитных организаций на срочном рынке в правовой форме, в рамках которой, с одной стороны, будет развиваться срочный рынок, а с другой – кредитные организации будут эффективно выполнять свои основные (классические) функции.

Следует отметить, что в юридической литературе достаточно сложно найти работы, посвященные комплексному исследованию вопросов правового регулирования деятельности кредитных организаций на срочном рынке. Указанные вопросы изучались косвенно при исследовании правового

регулирования срочного рынка, либо при исследовании правового регулирования рынка банковских услуг. В настоящей книге проведено комплексное исследование вопросов правового регулирования деятельности кредитных организаций на срочном рынке, сформулированы теоретические и практические подходы к созданию системы регулирования с целью обеспечения условий для одновременного развития как срочного рынка, так и рынка банковских услуг.

Автор выражает огромную благодарность всему коллективу кафедры предпринимательского права юридического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова, в особенности ее заведующему, доктору юридических наук, профессору Евгению Парфирьевичу Губину и научному руководителю, кандидату юридических наук, доценту Елизавете Борисовне Лаутс за неоценимую помощь и поддержку при написании и подготовке настоящей книги.

Глава 1.

Срочный рынок и его правовое регулирование

§ 1. Понятие срочного рынка

В экономической науке рынок классифицируют по различным признакам, при этом выделяется большое количество видов рынка. Например, по объекту выделяют рынок потребительских товаров и услуг, рынки факторов производства, рынки недвижимости, финансовые рынки, информационные рынки. Каждый из этих рынков также классифицируется по определенным критериям, например, в зависимости от конкретного товара или услуги.²

По своей природе срочный рынок и рынок вообще – это экономические понятия.³ Только некоторые виды рынков выделены законодателем в отдельные сферы правового ре-

² См.: Курс экономики: учебник / под ред. Б.А. Райзберга. М., 1997. – С. 94; Курс экономики: учебник / под ред. Б.А. Райзберга, Е.Б. Стародубцевой. М., 2014. С. 232-233.

³ С.А. Парашук отмечает: «Не все экономические термины, даже в ряде случаев употребляющиеся в нормативно-правовых актах, имеют правовое значение». Парашук С.А. Рынок как объект правового регулирования. // Законодательство. 2002. № 7. // СПС «Гарант».

гулирования. Например, действующее законодательство (в широком смысле – законы и подзаконные нормативные акты) регулирует рынок ценных бумаг⁴, розничные рынки⁵, рынок электрической энергии и мощности (оптовый и розничный)⁶, рынок труда⁷, рынок фармацевтической и медицинской продукции⁸ и др.

На сегодняшний день понятие срочного рынка не закреплено в законодательстве.

В настоящем параграфе попытаемся сформулировать понятие срочного рынка, которое может быть использовано для целей правового регулирования. Для этого потребуется, во-первых, определить экономическую сущность рассматриваемого понятия, во-вторых, сформулировать цели правового регулирования срочного рынка.

В экономической науке общее понятие рынка принято

⁴ См.: Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» // СЗ РФ. 1996. № 17. Ст.1918.

⁵ Следует отметить, что законодательно розничный рынок определяется как имущественный комплекс. См.: Федеральный закон от 30.12.2006 № 271-ФЗ «О розничных рынках и о внесении изменений в Трудовой кодекс Российской Федерации» // СЗ РФ. 2007. № 1 (Ч.1). Ст.34.

⁶ См.: Федеральный закон от 26.03.2003 № 35-ФЗ «Об электроэнергетике» // СЗ РФ. 2003. № 13. Ст.1177.

⁷ См.: Закон РФ от 19.04.1991 № 1032-1 «О занятости населения в Российской Федерации» // СЗ РФ. 1996. № 17. Ст.1915.

⁸ См.: Приказ Минздравсоцразвития РФ от 27.05.2009 № 277н «Об организации и осуществлении мониторинга ассортимента и цен на жизненно необходимые и важнейшие лекарственные препараты» // Российская газета. 2009. № 99.

рассматривать в нескольких смыслах. Наиболее упрощенное и узкое понимание термина сводится к определению рынка как базара, места розничной торговли, торговой площади. Рынок также рассматривается как форма товарного (в т.ч. услуг и капиталов) и товарно-денежного обращения, подразумевающая наличие товарных (эквивалентно-возмездных) связей между продавцом и покупателем.⁹

Другое определение рынка акцентирует внимание на особых экономических отношениях, раскрывает рассматриваемое понятие как систему конкретных экономических отношений между покупателями и продавцами, а также торговыми посредниками по поводу движения товаров (в т.ч. услуг и капиталов), которая отражает экономические интересы субъектов рыночных отношений.¹⁰

В широком смысле, рынок представляет собой форму социально-экономической жизни общества, форму функционирования экономики, при которой воспроизводство материальных благ, отношений и интересов осуществляется на основе принципов товарного производства и обращения.¹¹ В этом случае говорят о рыночной экономике, противопостав-

⁹ См.: Экономическая теория: учебник / под общ. ред. акад. В.И. Видяпина, А.И. Добрынина, ГП. Журавлевой, Л.С. Тарасевича. М., 2013. – С. 59-60.

¹⁰ См.: Экономическая теория: учебное пособие / под ред. Т.Г. Бродской. М., 2008. – С. 10.

¹¹ См.: Экономическая теория: учебник / под ред. А.Г. Грязновой, Т.В. Чечелевой. М., 2005. С. 118; Экономическая теория. Экспресс-курс: учебное пособие / под ред. А.Г. Грязновой, Н.Н. Думной, А.Ю. Юданова. М., 2014. – С. 22-28.

для ее традиционной, плановой и смешанной.

Основным критерием выделения отдельного вида рынка является его объект. Объектом срочного рынка являются деривативы. Наряду с термином «деривативы» также используются термины «срочные сделки», «срочные контракты», «сделки, являющиеся производными финансовыми инструментами», «производные инструменты» и т.д. В настоящей работе указанные термины используются как синонимы. Соответственно, термины «срочный рынок», «рынок производных финансовых инструментов», «рынок деривативов», «рынок срочных контрактов» также являются синонимами.

Деривативы представляют собой средства (финансовые инструменты) для достижения определенных экономических целей в предпринимательской деятельности. Если обратиться к экономической литературе, то можно выделить следующие характеристики деривативов. Во-первых, цена деривативов производна от цены товара, другого финансового инструмента (в т.ч. дериватива), иных показателей (например, биржевых индексов, платежеспособности субъектов, погодных условий и т.д.), которые именуются базисным (базовым) активом. Причем следует отметить, что цена дериватива «зависит также и от множества других факторов, однако влияние цены базисного актива наибольшее. Кроме того, наряду с ценовой всегда присутствует очевидная функциональная взаимосвязь базисного актива и производного инструмента. В частности, если по каким-либо причинам ба-

зисный актив перестает существовать, то это автоматически делает невозможным и обращение производного инструмента». ¹² Производность означает, что в любой момент возможно рассчитать стоимость дериватива, зная стоимость базисного актива.

Во-вторых, исполнение деривативов отложено как минимум на три дня, «операции с производными ценными бумагами имеют срочный характер – выполнение обязательств контрагентов должно произойти в определенный срок в будущем, и их обращение имеет ограниченный срок (от нескольких дней до нескольких месяцев) по сравнению с базисными активами». ¹³

В-третьих, деривативы носят рисковый характер. Это означает, что независимо от воли сторон в результате изменения цены базисного актива в течение определенного времени изменяется размер обязательств, закрепленных производным финансовым инструментом, т.е. стоимость дериватива.

В.А. Галанов, А.И. Басов отмечают: «производный инструмент – это такой инструмент рынка, который позволяет получать дифференциальную прибыль из-за временных и пространственных различий в цене актива, который лежит

¹² Балабушкин А.Н. Опционы и фьючерсы. Методическое пособие, ФБ РТС. 2004. – С. 2. // Официальный сайт Московской биржи. URL: fs.rts.ru/files/1380 (дата обращения: 02.07.2015).

¹³ Рынок ценных бумаг: учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям / под ред. Е.Ф. Жукова. М., 2009. – С. 56.

в его основе, без каких-либо действий с самим этим активом».¹⁴

Таким образом, признаками деривативов с экономической точки зрения являются:

1. Цель – хеджирование рисков или спекуляция;
2. Производность;
3. Срочность;
4. Рисковый характер.

Далее следует обратить внимание на существующие в литературе (как в юридической, так и в экономической) определения понятия срочный рынок.

По мнению Г.В. Мельничука, срочный рынок – «совокупность сделок, на котором продаются и покупаются не реальные товары, а права и обязанности в отношении стандартных контрактов».¹⁵

А.В. Буренин рассматривает срочный рынок как место, где обращаются срочные контракты.¹⁶ В.А. Сидорович также делает акцент на срочные сделки, определяя срочный рынок как рынок для заключения срочных контрактов.¹⁷

¹⁴ Рынок ценных бумаг: учебник / под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. М., 2006. – С. 162

¹⁵ См: Мельничук Г.В. Сделки на срочных рынках // Законодательство. 1999. № 10. – С. 22.

¹⁶ См.: Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов. М., 2011. – С. 186.

¹⁷ См.: Сидорович В.А. Срочные рынки и биржевые срочные сделки в экономике зарубежных стран. Дисс. к.э.н.: 08.00.14. М., 1994. – С. 7.

И.А. Селезнев дает определение финансовому срочному рынку как совокупности отношений экономических субъектов и государства по поводу обращения срочных финансовых контрактов с целью оптимизации рисков предпринимательства.¹⁸

Р.С. Куракин дает определение биржевому рынку производных финансовых инструментов следующим образом: «биржевой рынок производных финансовых инструментов (срочный рынок) – это организованный, регулярно функционирующий рынок, на котором в ходе биржевых торгов (на биржевой площадке во время биржевой сессии в ходе голосовых биржевых торгов либо в ходе электронных биржевых торгов) участниками биржевой торговли заключаются биржевые сделки с отсроченным исполнением».¹⁹

Срочный рынок выполняет как общерыночные функции, такие, как информационная, посредническая, ценообразующая, регулирующая, стимулирующая, координирующая, так и специальные, присущие только этому рынку.²⁰

Специальные функции срочного рынка:

1. Выступает механизмом страхования ценовых рисков в

¹⁸ См.: Селезнев С.А. Срочный рынок процентных финансовых инструментов, его роль и функции в развитии экономики. Дисс. к.э.н.: 08.00.01. СПб, 1998. – С.19.

¹⁹ Куракин Р.С. Биржевое право: учеб. пособие. Том I. М., 2011. – С. 129.

²⁰ Более подробно об общерыночных функциях см., например: Экономическая теория: учебник / под общ. ред. акад. В.И. Видяпина, А.И. Добрынина, Г.П. Журавлевой, Л.С. Тарасевича. – С. 67.

условиях неустойчивой экономической конъюнктуры. Операции на данном рынке позволяют хозяйствующим субъектам хеджировать свое финансовое положение от неблагоприятного изменения цен товаров, финансовых активов, валютных курсов, процентных ставок;

2. Служит механизмом согласования будущих производственных планов хозяйствующих субъектов;

3. Способствует формированию будущей конъюнктуры экономики или, по крайней мере, ожиданий в отношении будущей конъюнктуры;

4. Осуществляет перераспределительную функцию: обеспечение выплаты доходов держателям корпоративных и государственных ценных бумаг; перераспределение прав собственности и доходов на капитал; перелив капитала между и внутри финансовых и реальных секторов экономики; оптимизация структуры экономики за счет внутриотраслевого и межотраслевого перераспределения капитала; финансирование дефицита государственного бюджета внутреннего и внешнего долга.

5. Служит механизмом, площадкой для инвестирования финансовых средств.²¹

Любые правовые нормы закрепляются нормативными актами с определенной целью и для решения конкретных за-

²¹ См.: Буренин А.Н. Срочный рынок в макроэкономическом регулировании. Дисс. д.э.н.: 08.00.01. М., 1997. С. 17; Галочкин М.И. Рынок производных ценных бумаг. Дисс. к.э.н.: 08.00.10. Тольятти, 2010. – С. 15.

дач. Как известно, государство выполняет экономическую функцию, реализуя такую общую цель государственного регулирования²², как обеспечение стабильного экономического роста. Поскольку экономическая система общественной жизни представляет собой сложную структуру, то указанная общая цель включает в себя систему задач.

Следовательно, для того, чтобы срочный рынок осуществлял свои функции в интересах экономики страны, на наш взгляд, государство должно создать систему государственного регулирования, направленную на решение задач по созданию условий для:

- обеспечения роста объемов срочного рынка;
- обеспечения качественного развития срочного рынка;
- обеспечения развития инфраструктуры срочного рынка;
- привлечения новых участников на срочный рынок;
- обеспечения стабильности срочного рынка.

Считаем, что указанные задачи государственного регулирования срочного рынка являются взаимосвязанными и во многом подразумевают, что без решения одной задачи невозможно решение другой. Указанные задачи сформулированы в наиболее общем виде, и, следовательно, при решении их на практике могут и должны быть разбиты на частные задачи. Например, для привлечения новых участников на срочный рынок необходимо законодательно закрепить систему прав и обязанностей сторон по срочной сделке, за-

²² Более подробно о государственном регулировании речь пойдет в гл.3.

конодательно закрепить механизм защиты прав участников срочного рынка и др.; для обеспечения стабильности срочного рынка необходимо создать систему средств пруденциального регулирования, направленную на контроль и минимизацию частных рисков, а также системного риска срочного рынка и т.д.

В экономической литературе в структуре срочного рынка, как правило, выделяют следующие элементы:

- I. 1. внебиржевой срочный рынок;
2. биржевой (организованный) срочный рынок;
- II. 1. товарный срочный рынок;
2. валютный срочный рынок;
3. фондовый срочный рынок.

Также, в зависимости от вида срочной сделки, принято выделять фьючерсный рынок, опционный рынок и т.д.²³

Рассматривая структуру срочного рынка с правовых позиций, необходимо понимать, почему выделяются именно эти структурные элементы, а не другие, какое значение они имеют в целях правового регулирования.

В целях правового регулирования представляется целесообразным, во-первых, выделение внебиржевого и биржевого срочного рынка. Это обусловлено тем, что используются различные виды срочных сделок, различается порядок заключения и исполнения срочных сделок, биржевой и внебирже-

²³ См., например: Буренин А.Н. Фьючерсные, форвардные и опционные рынки. М., 2003. 339 с.

вой рынки различаются по своей инфраструктуре и т.д. Следовательно, это необходимо учитывать при создании системы правового регулирования срочного рынка.

Во-вторых, выделение товарного срочного рынка также отвечает целям правового регулирования. Объясняется это тем, что на товарном срочном рынке заключаются деривативы, базисным активом которых являются товары, которые, как правило, имеют особое значение для экономики страны, например, нефть, газ, сельскохозяйственная продукция. В отношении рынков указанных продуктов уже существует система правового регулирования, например, в отношении рынка сельскохозяйственной продукции.²⁴ Следовательно, при создании системы правового регулирования срочного рынка, чтобы избежать возникновения правовых коллизий, необходимо это учитывать. Такие же аргументы следует привести для обоснования необходимости выделения фондового и валютного срочного рынка. Как будет показано далее, в отношении отдельных сегментов срочного рынка используются специальные средства правового регулирования.

Что касается выделения в структуре срочного рынка фьючерсного, опционного и т.п. рынков, то, на наш взгляд, с правовых позиций это нецелесообразно. Совершенно верно

²⁴ См.: Федеральный закон от 29.12.2006 № 264-ФЗ «О развитии сельского хозяйства» // СЗ РФ. 2007. № 1 (Ч.1). Ст.27; Постановление Правительства РФ от 14.07.2012 № 717 «О Государственной программе развития сельского хозяйства и регулирования рынков сельскохозяйственной продукции, сырья и продовольствия на 2013 – 2020 гг.» // СЗ РФ. 2012. № 32. Ст.4549.

то, что фьючерсы и опционы – это разные сделки, являющиеся производными финансовыми инструментами. Но когда мы говорим о правовом регулировании срочного рынка, то в первую очередь принимаем во внимание механизм его функционирования в целом, его субъектный состав, порядок заключения, изменения, исполнения и расторжения срочных сделок.

Для того, чтобы сформулировать определение какого-либо понятия, во-первых, необходимо определить его родовые и видовые признаки, во-вторых, указанное понятие должно соответствовать целям, ради которых оно вводится в оборот, в частности, целям правового регулирования.

По законам формальной логики, дать определение – значит раскрыть данное понятие через общие и специальные признаки. Т.е. при определении понятия «срочный рынок» следует указать его общие и специальные признаки, а также избегать его определения через понятие рынок.

Правильным представляется использовать определение рынка как систему конкретных экономических отношений. Это обусловлено тем, что рынок, несомненно, подпадает под регулирования права. Предметом правового регулирования всегда выступают общественные отношения, подвидом которых как раз и являются экономические отношения.²⁵ Т.е.

²⁵ См.: Теория государства и права: учебник для вузов / под ред. В.М. Корельского и В.Д. Перевалова. М., 2002. – С. 266-267; Теория государства и права: учебник / отв. ред. В.Д. Перевалов. М., 2011. – С. 156; Матузов Н.И., Малько А.В. Теория государства и права: учебник. М., 2014. – С. 308-309.

право регулирует не экономику в целом как подсистему общественной жизни, а регулирует и оформляет складывающиеся в обществе различные экономические отношения. Таким образом, система экономических отношений – это родовой признак срочного рынка.

Следует согласиться с мнением С.В. Сарайкина о том, что совершение сделок, являющихся производными финансовыми инструментами, является важным, но не единственным признаком, характеризующим срочный рынок. Другой важный признак срочного рынка – это возможность страхования интересов участников от риска неполучения ожидаемого результата, т.е. тесная связь с риском.²⁶ «Вместе с тем, нельзя не отметить следующий парадокс: рынок, созданный для минимизации рисков, при увеличении объема проводимых на нем операций сам может быть охарактеризован как высокорискованный, а операции, совершаемые на нем – как имеющие высокую степень риска».²⁷

На наш взгляд, в определение срочного рынка целесообразно включить другой видовой признак: срочный рынок подразумевает наличие биржевого и внебиржевого сегмента. На данном этапе развития системы правового регулирования срочного рынка это представляется важным, поскольку

²⁶ См.: Сарайкин С.В. Правовое регулирование фьючерсного рынка. Дис. к.ю.н.: 12.00.03. М. 2002. – С. 6, 12.

²⁷ Лаутс Е.Б. Правовые вопросы обеспечения стабильности деятельности банков на рынке производных финансовых инструментов // Предпринимательское право. 2009. № 4. – С. 26.

ку необходимо закрепить тот факт, что внебиржевой и биржевой сегменты срочного рынка вместе представляют собой единое понятие. Применительно к этому необходимо выстраивать систему правовых норм, выделяя среди них общие и специальные.

В целях правового регулирования представляется целесообразным представить структуру срочного рынка, которая включает в себя:

- I. 1. внебиржевой срочный рынок;
2. биржевой (организованный) срочный рынок;
- II. 1. товарный срочный рынок;
2. валютный срочный рынок;
3. фондовый срочный рынок.

Учитывая задачи государственного регулирования срочного рынка, представляется наиболее подходящим дать следующее определение понятия срочного рынка, которое можно будет использовать для целей правового регулирования. Срочный рынок – это система рискованных отношений, возникающих между сторонами биржевых и внебиржевых срочных сделок, а также иных отношений по обеспечению условий для совершения и обращения деривативов в т.ч. с участием субъектов инфраструктуры и субъектов регулирования.

§ 2. Предмет правового регулирования в сфере срочного рынка

Изучив экономическое содержание срочного рынка, сформулировав его понятие в целях правового регулирования, перед тем, как определить круг общественных отношений, входящих в предмет правового регулирования в сфере срочного рынка, попытаемся установить соотношение понятий «финансовый рынок», «рынок ценных бумаг»²⁸ и «срочный рынок».

С экономической точки зрения финансовый рынок – достаточно широкое понятие, которое по своему содержанию фактически приравнивается к финансовому сектору экономики страны. «Финансовый рынок – совокупность всех денежных ресурсов, находящихся в постоянном движении, т.е. распределении и перераспределении, под влиянием меняющегося спроса и предложения на эти ресурсы со стороны

²⁸ Более подробно о рынке ценных бумаг см.: Молотников А.Е. История развития зарубежного законодательства о рынке ценных бумаг Ч. I // Предпринимательское право. 2012. № 1. – С. 37-41; № 2. – С. 42-48; Молотников А.Е. Рынок ценных бумаг и его место в современной экономике (лекция в рамках учебного курса «Предпринимательское право») // Предпринимательское право. Приложение «Бизнес и право в России и за рубежом». 2012. № 2. – С. 76-86.

различных субъектов экономики». ²⁹ «Финансовый рынок – это сфера экономических отношений, где происходит купля-продажа финансовых ресурсов». ³⁰ В этом случае финансовый рынок включает в себя и рынок ценных бумаг (фондовый рынок), и срочный рынок.

С экономической точки зрения срочный рынок является составной частью рынка ценных бумаг. ³¹ Т.е. здесь все предельно ясно: срочный рынок включается в рынок ценных бумаг, рынок ценных бумаг включается в финансовый рынок.

Сложнее обстоит дело с разграничением рассматриваемых категорий с юридической точки зрения.

Во-первых, ни одно из указанных понятий не закреплено законодательно, т.е. на законодательном уровне (впрочем, как и на подзаконном) не раскрываются определения понятий «финансовый рынок», «рынок ценных бумаг» и «срочный рынок».

Во-вторых, термины «финансовый рынок», «рынок ценных бумаг» и «срочный рынок» широко используются законодателем (достаточно указать, что федеральный закон на-

²⁹ Ценные бумаги: учебник / под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. М., 2003. – С. 69.

³⁰ Батяева Т.А., Столяров И.И. Рынок ценных бумаг: учеб. пособие. М., 2006. – С. 7.

³¹ См.: Батяева Т.А., Столяров И.И. Указ. соч. – С. 21; Галанов В.А. Рынок ценных бумаг: учебник. М., 2013. – С. 12; Мишарев А.А. Рынок ценных бумаг СПб, 2007. – С. 30; Рынок ценных бумаг: учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям / под ред. Е.Ф. Жукова. – С. 36.

зван «о рынке ценных бумаг»).

В-третьих, существуют массивы правовых норм, регулирующих отношения в сфере финансового рынка, рынка ценных бумаг, срочного рынка, что вызывает вопрос о месте соответствующих массивов правовых норм в системе российского права.

Представляется абсолютно верной точка зрения о том, что «трудно, практически невозможно дать четкое юридическое определение финансового рынка. Речь идет о юридическом определении рынка финансовых услуг. Встречающиеся определения рынка в экономико-финансовой литературе либо пространны и носят описательный характер, либо сводятся к констатации факта, что на рынке достигается совпадение у сторон спроса или предложения на те или иные виды услуг».³²

В юридической литературе рынок ценных бумаг принято рассматривать в широком и узком смысле. В широком смысле под рынком ценных бумаг понимают систему отношений, возникающих по поводу обращения любых ценных бумаг (определение приведено в наиболее абстрактном виде, здесь делается акцент на объект рынка ценных бумаг), в т.ч. векселя, складские свидетельства, коносаменты и другие. В узком смысле под рынком ценных бумаг понимают систему отношений, возникающих по поводу обращения только эмис-

³² Российское предпринимательское право: учебник / отв. ред. И.В. Ершова, ГД. Отнюкова. М., 2011. – С. 531.

сионных ценных бумаг (акции, облигации, опционы эмитента, российские депозитарные расписки) и ценных бумаг коллективного инвестирования (паи инвестиционных фондов, ипотечные сертификаты участия). Как правило, именно в узком смысле рынок ценных бумаг называют фондовым рынком.³³ Далее именно в таком смысле будем употреблять термин «фондовый рынок».

Так же, как невозможно дать определение финансового рынка (исходя из его экономического содержания) с позиции права, крайне затруднительно обозначить существующий массив правовых норм, регулирующих отношения в сфере финансового рынка (исходя из его экономического содержания) в качестве отдельной отрасли права. В научной литературе справедливо указывается, что на сегодняшний день в российском законодательстве границы финансового рынка размыты, не определены.³⁴

На наш взгляд, трудно опровергнуть тот факт, что система правовых норм, регулирующих отношения в сфере фондового рынка, является подотраслью предпринимательского права.

Представляется правильным, что система правовых норм, регулирующих отношения в сфере срочного рынка, не вклю-

³³ См.: Российское предпринимательское право: учебник / отв. ред. И.В. Ершова, ГД. Отнюкова. М., 2012. – С. 433–434.

³⁴ Лаутс Е.Б. Правовые аспекты установления границ финансового рынка и рынка банковских услуг // Предпринимательское право. 2014. № 2. – С. 56.

чается в систему правовых норм, регулирующих отношения в сфере фондового рынка.

Во-первых, объектом срочного рынка являются не ценные бумаги, а сделки, являющиеся производными финансовыми инструментами. Следовательно, различается правовой режим объекта фондового рынка и правовой режим объекта срочного рынка.

Во-вторых, базисным активом деривативов зачастую выступают не ценные бумаги, а валюта, товары, биржевые индексы и др.

В-третьих, достаточно часто на срочном рынке заключаются расчетные деривативы, которые не подразумевают поставку базисного актива.

Т.е. в большинстве случаев срочные сделки даже косвенно никак не связаны с ценными бумагами.

В-четвертых, фондовый рынок по большей части включает в себя отношения, связанные с биржевой деятельностью, тогда как срочный рынок включает в себя отношения, возникающие как в биржевом, так и во внебиржевом сегменте.

На данном этапе развития российского права на законодательном уровне регулирование срочного рынка осуществляется в рамках законодательства о рынке ценных бумаг, что неоднократно указывалось в литературе³⁵. Это можно объяснить тем, что отечественный срочный рынок относительно

³⁵ См., например: Предпринимательское право Российской Федерации: учебник / под ред. Е.П. Губина, П.Г. Лахно. М., 2012. – С. 580.

молод, и законодательная база разработана слабо, особенно в отношении внебиржевого сегмента срочного рынка. Во многом поэтому в научной (в т.ч. учебной) литературе вопросы регулирования срочного рынка рассматриваются в разделах, посвященных рынку ценных бумаг.

Срочный рынок есть система общественных отношений. Любая система подразумевает наличие структуры разнообразных связей между ее элементами. Так же, как рынок ценных бумаг³⁶ или банковская система³⁷, срочный рынок имеет горизонтальные (отношения, построенные на принципах равенства участников, которые регулируются по большей части диспозитивным методом) и вертикальные (отношения, построенные на принципах субординации и подчинения, ко-

³⁶ А.В. Габов относительно рынка ценных бумаг указывает: «... следует отметить чрезвычайное разнообразие последних как по субъектному составу, так и по своему построению. Это и отношения между формально равными субъектами (горизонтальные), и отношения между государственными органами и иными субъектами (отношения в сфере государственного управления), это и весьма специфические внутренние (организационные) отношения в рамках юридического лица (управление в частноправовых системах)». Габов А.В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. М., 2011. – С. 7.

³⁷ Считаем, что следует согласиться с Л.Г. Ефимовой: «банковская система, как любая другая социальная система, является организацией и нуждается в наличии органов управления, обладающих какими-либо властными полномочиями по отношению к другим элементам системы. Таким властным центром, организующим основные процессы управления в банковской системе России, всегда являлся Центральный банк РФ. В любом государстве система банков возникает тогда, когда наряду с обычными банками появляются центральные банки, выполняющие функции управления банковской системой». Ефимова Л.Г. Банковское право: Т 1: Банковская система Российской Федерации. М, 2010. – С. 27.

которые регулируются императивным методом) отношения.

Далее попытаемся определить круг общественных отношений, которые представляют собой предмет правового регулирования в сфере срочного рынка, и дать их общую характеристику.

Во-первых, это отношения, возникающие в связи с заключением, изменением, исполнением и расторжением сделок, являющихся производными финансовыми инструментами. В рамках указанных отношений возникает ряд вопросов относительно правовой природы срочной сделки, прав и обязанностей сторон, особенностей механизма защиты своих прав, специфики прекращения срочных сделок в случае банкротства стороны сделки и др.

Отсутствие четкой регламентации прав и обязанностей сторон по сделкам, являющимся производными финансовыми инструментами, на практике может привести к тому, что на одну из сторон возлагаются не предусмотренные сделкой обязанности, и соответственно право другой стороны требовать исполнения этой обязанности.

Указанная группа отношений занимает центральное место в предмете правового регулирования в сфере срочного рынка. Без преувеличения можно сказать, что рационально построенная система правового регулирования, направленная на решение вопросов относительно правовой природы срочной сделки, прав и обязанностей сторон, механизма защиты своих прав есть «половина дела» по решению задач

регулирования срочного рынка в целом.

Вторая группа отношений – это отношения, связанные с оборотом (обращением) деривативов. Одной из особенностей сделок, заключаемых на срочном рынке, является то, что, с одной стороны, существует цена на базисный актив срочной сделки, а с другой стороны – цена на саму срочную сделку. Т.е. с точки зрения экономистов сама срочная сделка становится товаром и объектом рынка. Следовательно, в отношении срочной сделки начинают действовать рыночные законы спроса и предложения. В наиболее общем виде можно указать следующие факторы, влияющие на формирование цены срочной сделки на примере фьючерсов:

- цена базисного актива на наличном (спот) рынке;
- срок исполнения фьючерсного контракта;
- процентная ставка;
- доходы, связанные с владением базисного актива (например, дивиденда: по акциям и процент по облигациям)
- расходы, связанные с владением базисного актива (хранение, страхование).

К этим факторам с учетом конкретной специфики рынка и страны могут добавляться другие:

- различия в комиссионных расходах на наличном и срочном рынках;
- различия в налогообложении;
- различия в валютных курсах и др.³⁸

³⁸ См.: Олейникова И.Н. Рынок ценных бумаг. Конспект лекций. Таганрог,

Регулирование оборота деривативов во многом сводится к обеспечению свободного формирования цен на деривативы, т.е. цен, сформированных на основе законов спроса и предложения. С другой стороны, регулирование оборота деривативов должно быть направлено на обеспечение «честной игры» на срочном рынке среди его участников. В связи с этим в рамках регулирования указанных отношений происходит регулирование порядка использования инсайдерской информации и запрет на осуществление действий, относящихся к манипулированию срочным рынком.

В специальной литературе указывается, что причиной возникновения инсайдерской информации является асимметрия информации на рынке, когда один участник сделки знает больше другого. Используя инсайдерскую информацию, участник рынка, во-первых, подрывает основы рынка в целом (нарушает рыночные законы), во-вторых, причиняет вред другим участникам рынка – контрагентам по сделкам.³⁹

В 2010 г. был принят Закон об инсайдерской информации⁴⁰, в котором определено понятие инсайдерской информации, перечислены лица, которые относятся к инсай-

2012. – С. 146.

³⁹ См.: Молотников А.Е. Правовое регулирование рынка ценных бумаг: учебное пособие. М., 2013. – С. 502, 503.

⁴⁰ Федеральный закон от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // СЗ РФ. 2010. № 31. Ст.4193.

дерам, действия, относящиеся к манипулированию рынком. До принятия указанного закона в профессиональной среде укоренилась точка зрения, что российский срочный рынок носит манипулятивный и инсайдерский характер.⁴¹

В соответствии с Законом об инсайдерской информации, инсайдерская информация – точная и конкретная информация, которая не была распространена или предоставлена (в т.ч. сведения, составляющие коммерческую, служебную, банковскую тайну, тайну связи (в части информации о почтовых переводах денежных средств) и иную охраняемую законом тайну), распространение или предоставление которой может оказать существенное влияние на цены финансовых инструментов, иностранной валюты и (или) товаров (в т.ч. сведения, касающиеся одного или нескольких эмитентов эмиссионных ценных бумаг, одной или нескольких управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, одного или нескольких хозяйствующих субъектов).

Указанием Банка России от 11 сентября 2014 г. № 3379-У⁴² утвержден исчерпывающий перечень сведений, относя-

⁴¹ См.: Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. М., 2002. – С. 111.

⁴² «О перечне инсайдерской информации лиц, указанных в п.1-4, 11 и 12 ст.4 Федерального закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // Вестник Банка России. 2014. № 98.

щихся к инсайдерской информации. Например, в соответствии с п.7.1.2. названного документа к инсайдерской информации профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих в интересах клиентов операции с финансовыми инструментами, относится полученная от клиентов информация, «содержащаяся в подлежащих исполнению поручениях клиентов на заключение договоров, являющихся производными финансовыми инструментами в случае, когда исполнение таких поручений может оказать существенное влияние на цены соответствующих ценных бумаг».

В Законе об инсайдерской информации перечислены действия, относящиеся к манипулированию рынком. Например, в соответствии с п.2 ч.1 ст.5 названного закона к манипулированию рынком относится совершение операций с финансовым инструментом, иностранной валютой и (или) товаром по предварительному соглашению между участниками торгов и (или) их работниками и (или) лицами, за счет или в интересах которых совершаются указанные операции, в результате которых цена, спрос, предложение или объем торгов финансовым инструментом, иностранной валютой и (или) товаром отклонились от уровня или поддерживались на уровне, существенно отличающемся от того уровня, который сформировался бы без таких операций.

При правовом регулировании отношений, связанных с оборотом деривативов, представляется необходимым, во-первых, регулирование особенностей перехода прав и обя-

занностей по деривативам, во-вторых, создание правовых условий для рыночного формирования цен на деривативы и обеспечения «честной игры» на срочном рынке.

Следующая группа отношений предмета правового регулирования в сфере срочного рынка – это отношения, связанные с функционированием инфраструктуры срочного рынка.

В эту группу отношений входят также отношения между организациями, оказывающие финансовые услуги на срочном рынке и потребителями финансовых услуг на срочном рынке.

Руководитель Службы Банка России по финансовым рынкам С.А. Швецов указал следующее: «важным направлением развития рынка мы считаем также повышение доступности финансовых услуг для населения и предприятий малого и среднего бизнеса. Расширение покрытия услугами финансового рынка, с одной стороны, позволит предоставить больше возможностей для граждан, а малым и средним предприятиям – обеспечить доступ к ресурсам. С другой стороны, расширение покрытия снижает себестоимость отдельной услуги, потому что постоянные издержки размываются на большее количество продаваемого продукта, и сам продукт становится дешевле. Снижение стоимости продукта ведет к тому, что спрос на него растет, и это еще больше расширяет покрытие».⁴³

⁴³ Интервью первого заместителя Председателя Банка России – руководи-

Одним из распространенных способов оформления отношений на срочном рынке является договор доверительного управления, стороной которого является управляющий по смыслу ст.5 Закона о рынке ценных бумаг⁴⁴. «Доверительное управление как правовой институт, несмотря на довольно значительный объем правового регулирования, остается «слабым местом» российского обязательственного права. Две основные проблемы здесь – правовая регламентация деятельности доверительного управляющего в ходе доверительного управления, а также вопросы защиты интересов учредителей управления и выгодоприобретателей. В частности, важным практическим вопросом является разграничение предпринимательского риска и противоправного поведения, результатом которого могут стать утрата первоначально инвестированного имущества (реальный ущерб), а также упущенная выгода инвестора».⁴⁵

Фондом «Общественное мнение» были опубликованы результаты исследования инвестиционной активности и грамотности россиян, проведенного по заказу Московской бир-

теля Службы Банка России по финансовым рынкам С.А. Швецова агентству «ПРАЙМ» 9 декабря 2013 г. // Официальный сайт Банка России. URL: http://www.cbr.ru/press/pmt.aspx?fMe=press_centre/Shvetsov_131209-PRIME.htm (дата обращения: 01.11.2015).

⁴⁴ Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» // СЗ РФ. 1996. № 17. Ст. 1918.

⁴⁵ Габов А.В. Взыскание убытков с доверительного управляющего ценными бумагами // Комментарий судебно-арбитражной практики / под ред. В.Ф. Яковлева. Вып. 17. М., 2010. – С. 83-93.

жи⁴⁶. Исследование под названием «Изучение инвестиционной активности потенциальных клиентов» было запущено в ноябре 2012 г. и было завершено в середине марта 2013 г. Опрос проводился среди городского населения, людей в возрасте от 18 до 55 лет. Результаты опроса показали, во-первых, крайне низкий общий уровень инвестиционной компетенции населения – всего 37,7 баллов из 100 возможных. Во-вторых, около 80% опрошенных указывают на дефицит информации о том, как действовать на финансовом рынке. В-третьих, самое печальное, что к 21 году существования российского фондового (и срочного) рынка опрошенные россияне ассоциируют его со своего рода разновидностью русской рулетки или тотализатора.

С таким пессимизмом населения трудно рассчитывать на привлечение большого объема инвестиций со стороны, в первую очередь, индивидуальных предпринимателей и представителей малого и среднего бизнеса на срочный рынок.

В таком случае представляется важным создать у потребителя уверенность в том, что брокер или управляющий, к которым он обратится за оказанием финансовой услуги, – по-настоящему профессионал, а не мошенник.

При правовом регулировании отношений, связанных с функционированием инфраструктуры срочного рынка, представляется необходимым, во-первых, регулирование взаимосвязей между субъектами инфраструктуры срочного

⁴⁶ Публичное акционерное общество «Московская Биржа ММВБ-РТС»

рынка, во-вторых, регулирование отношений субъектов инфраструктуры срочного рынка и иных субъектов срочного рынка в связи с оказанием последним финансовых услуг.

Следующая группа отношений предмета правового регулирования в сфере срочного рынка – это отношения, возникающие в связи с совершением срочных сделок, регулирование которых осуществляется налоговым законодательством, валютным законодательством и законодательством о товарных рынках.

Практически ни у кого из специалистов в сфере предпринимательского права⁴⁷ не вызывает сомнений, что отношения, входящие в предмет предпринимательского права регулируются в числе прочих источников Налоговым кодексом⁴⁸. Относительно срочного рынка в целях налогообложения формулируются «свои» определения понятий срочного рынка, такие, как «срочная сделка», «базисный актив», «цена сделки» и т.п. При осуществлении правового регулирования срочного рынка важно, чтобы понятия, которые определены для целей налогообложения, по своей сути не противоречили правовой природе таких понятий.

Необходимость включения в предмет регулирования в

⁴⁷ См., например: Предпринимательское право Российской Федерации: учебник / под ред. Е.П. Губина, П.Г. Лахно. – С. 45; Российское предпринимательское право: учебник / отв. ред. И.В. Ершова, Г.Д. Отнюкова. М., 2011. – С. 58.

⁴⁸ Налоговый кодекс Российской Федерации. Ч.1 от 31 июля 1998 г № 146-ФЗ // СЗ РФ. 1998. № 31. Ст.3824; Ч.2 от 5 августа 2000 г № 117-ФЗ // СЗ РФ. 2000. № 32. Ст.3340.

сфере срочного рынка отношений, тесно связанных с налоговыми отношениями, объясняется тем, что, например, задачу по привлечению участников (в первую очередь малых и средних предпринимателей) на срочный рынок невозможно решить без построения прозрачной системы налогообложения.

Совершение срочных сделок, исполнение которых заканчивается реальной поставкой базисного актива, которым является валюта или определенные категории товаров, тесно связаны с отношениями на валютном рынке или товарных рынках. Следовательно, в этом случае важно учитывать особенности правового регулирования отношений на соответствующих рынках.

В соответствии с Законом о валютном регулировании⁴⁹ валютными операциями в числе прочего является:

1. приобретение резидентом у резидента и отчуждение резидентом в пользу резидента валютных ценностей на законных основаниях, а также использование валютных ценностей в качестве средства платежа;

2. приобретение резидентом у нерезидента либо нерезидентом у резидента и отчуждение резидентом в пользу нерезидента либо нерезидентом в пользу резидента валютных ценностей, валюты Российской Федерации и внутренних ценных бумаг на законных основаниях, а также исполь-

⁴⁹ Федеральный закон от 10 декабря 2003 г. № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» // СЗ РФ. 2003. № 50. Ст.4859.

зование валютных ценностей, валюты Российской Федерации и внутренних ценных бумаг в качестве средства платежа;

3. приобретение нерезидентом у нерезидента и отчуждение нерезидентом в пользу нерезидента валютных ценностей, валюты Российской Федерации и внутренних ценных бумаг на законных основаниях, а также использование валютных ценностей, валюты Российской Федерации и внутренних ценных бумаг в качестве средства платежа.

В соответствии с п.5 ч.1 ст.1 Закона о валютном регулировании валютными ценностями являются иностранная валюта и внешние ценные бумаги.

В соответствии с п.5 и п.6 ч.1 ст.9 Закона о валютном регулировании разрешено совершение срочных сделок, исполнение которых заканчивается реальной поставкой внешних ценных бумаг, при соблюдении следующих условий:

1. такие сделки должны заключаться на организованных торгах, при условии учета прав на такие ценные бумаги в депозитариях, созданных в соответствии с законодательством Российской Федерации;

2. такие сделки могут заключаться на неорганизованных торгах при условии учета прав на такие ценные бумаги в депозитариях, созданных в соответствии с законодательством Российской Федерации, и осуществления расчетов в валюте Российской Федерации.

Широко распространены поставочные деривативы на

инострannую валюту. В этом случае такие производные финансовые инструменты признаются валютными операциями и их совершение должно соответствовать требованиям валютного законодательства. Закон о валютном регулировании устанавливает, что поставочные деривативы на иностранную валюту могут совершаться при условии, что одной из сторон по такому договору является уполномоченный банк или профессиональный участник рынка ценных бумаг (п.23 ч.1 ст.9).

В литературе указывается, что в определенных случаях следует рассматривать в качестве валютных операций не только поставочные деривативы, но и расчетные. По мнению И. В. Хаменушко, расчетные деривативы, базисным активом которых является иностранная валюта, делятся на два вида:

1. сделки на основе рыночного курса;
2. сделки, формирующие рыночный курс.

Сделки на основе рыночного курса совершаются «мелкими» участниками рынка, которые не могут повлиять на курсовую стоимость валюты. Тогда как сделки, формирующие рыночный курс, совершаются «крупными» участниками рынка – маркет-мейкерами, т.е. банками и инвестиционными фондами. «Широкое участие резидентов государства в игре на валютном рынке, в т.ч. на валютной бирже, особенно совершение сделок на разницу курсов национальной валюты и иностранных валют, влияет на формирование рыночного курса. Если участники товарных операций используют ва-

лютный курс как сугубо объективный показатель, то участники межбанковского валютного рынка и биржевых торгов договариваются о курсе как таковом, договорный курс их непоставочных сделок – это курс срочного рынка, который опосредованно влияет и на курс рынка «спот». Таким образом, субъекты биржевой игры начинают влиять на курс, по которому совершаются реальные покупки и продажи валюты. А это уже непосредственно затрагивает область, в которой решается одна из задач валютного регулирования – задача поддержания стабильного курса национальной валюты». ⁵⁰

На срочном рынке Московской биржи совершаются поставочные фьючерсы на пшеницу, рис, крупу рисовую. При разработке комплексной системы правового регулирования срочного рынка следует учитывать особенности регулирования отечественного рынка сельскохозяйственных товаров (аграрной политики).

В соответствии с Федеральным законом «О развитии сельского хозяйства»⁵¹, в числе прочих, основными целями государственной аграрной политики являются:

1. повышение конкурентоспособности российской сельскохозяйственной продукции и российских сельскохозяйственных товаропроизводителей;

⁵⁰ Хаменушко И.В. Валютное регулирование в Российской Федерации: правила, контроль, ответственность. М., 2013. – С. 83.

⁵¹ Федеральный закон от 29.12.2006 № 264-ФЗ «О развитии сельского хозяйства» // СЗ РФ. 2007. № 1 (1 ч.). Ст.27.

2. формирование эффективно функционирующего рынка сельскохозяйственной продукции, сырья и продовольствия, обеспечивающего повышение доходности сельскохозяйственных товаропроизводителей и развитие инфраструктуры этого рынка;

3. создание благоприятного инвестиционного климата и повышение объема инвестиций в сфере сельского хозяйства;

4. наблюдение за индексом цен на сельскохозяйственную продукцию, сырье и индексом цен (тарифов) на промышленную продукцию (услуги), используемую сельскохозяйственными товаропроизводителями, и поддержание паритета индексов таких цен (тарифов).

Как было указано в предыдущем параграфе, срочный рынок формирует будущие ожидания хозяйствующих субъектов. Фактически цены на срочном рынке «сегодня» – это цены на спотовом рынке «завтра». Следовательно, достижение целей государственной аграрной политики представляется крайне затруднительным, если цены на деривативы, базисным активом которых являются сельскохозяйственные товары, постоянно подвергаются резким колебаниям. Избежать этого возможно путем построения системы государственного регулирования срочного рынка, в частности, выработки мер государственного пруденциального надзора.

Стоит отметить, что выделение в структуре срочного рынка валютного и товарного сегментов, как это было показано в первом параграфе, в т.ч. обусловлено выделением соответ-

ствующих отношений в предмете правового регулирования в сфере срочного рынка.

Последняя группа отношений предмета правового регулирования в сфере срочного рынка – это отношения, возникающие в процессе саморегулирования⁵² и государственного регулирования срочного рынка.

В широком смысле под саморегулированием понимается наличие в определенной системе элементов, свойств, позволяющих самостоятельно, без воздействия извне устанавливать, поддерживать желаемый режим своего функционирования и реагировать на внешние воздействия.⁵³

С экономической точки зрения под саморегулированием понимается коллективное регулирование рынков и сфер самими экономическими агентами, без вмешательства государства.⁵⁴

Саморегулирование рассматривается многими учеными как лучшая из возможных альтернатив преодоления «провалов» (шоков) рынка, поскольку является гибким инструментом, предполагает более низкие издержки по его приме-

⁵² О включении в предмет правового регулирования отношений саморегулирования см, например: Губин Е.П. Предмет предпринимательского права: современный взгляд // Предпринимательское право. 2014. № 2. – С. 10.

⁵³ См.: Новейший большой толковый словарь русского языка / гл. ред. С.А. Кузнецов. СПб, М., 2008. – С. 1146; Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. М., 2013. – С. 382.

⁵⁴ См.: Крючкова П.В. Саморегулирование как дискретная институциональная альтернатива регулирования рынков: Дисс. д.э.н.: 08.00.01. М., 2006. – С. 3.

нению для бизнеса по сравнению с государственным регулированием и не предполагает дополнительных затрат со стороны государства.⁵⁵

Саморегулирование на срочном рынке в числе прочего осуществляется посредством издания локальных нормативных актов – Правил деятельности на биржевом срочном рынке. Например, на срочном рынке Московской биржи действуют следующие документы:

1. правила организованных торгов на срочном рынке ПАО Московская Биржа;⁵⁶
2. правила допуска к участию в организованных торгах ПАО Московская Биржа;⁵⁷
3. методика определения расчетной цены срочных контрактов;⁵⁸
4. кодекс мер дисциплинарного воздействия⁵⁹ и др.

⁵⁵ Цит. по: Мрясова Ю.Р Саморегулирование в системе государственного регулирования // Предпринимательское право. 2009. № 1. СПС «Консультант-Плюс».

⁵⁶ Утверждены решением Наблюдательного совета Публичного акционерного общества «Московская Биржа ММВБ-РТС». Протокол № 6 от 04.08.2015 // Официальный сайт ПАО «Московская Биржа ММВБ-РТС». URL: <http://fs.moex.com/files/301> (дата обращения: 01.11.2015).

⁵⁷ Утверждены решением Наблюдательного совета Публичного акционерного общества «Московская Биржа ММВБ-РТС». Протокол № 2 от 20.05.2016. // Официальный сайт ПАО «Московская Биржа ММВБ-РТС». URL: <http://fs.moex.com/files/713> (дата обращения: 01.11.2015).

⁵⁸ Приложение № 2 к Правилам организованных торгов на срочном рынке ПАО Московской биржи.

⁵⁹ Утвержден на заседании Дирекции ММВБ. Протокол № 32 от 3 апреля 2002 г

Правила деятельности на биржевом срочном рынке регулируют отношения между биржей, участниками торгов и центральным контрагентом, связанные с:

а) допуском к торгам и прекращением допуска к торгам срочных контрактов;

б) совершением сделок, а также иные отношения между биржей, участниками торгов и центральным контрагентом.

Правила деятельности на биржевом срочном рынке устанавливают правила допуска срочных контрактов к торгам, заключения и сверки сделок, правила регистрации сделок, порядок исполнения сделок, правила предотвращения, выявления и пресечения случаев неправомерного использования инсайдерской информации и (или) манипулирования рынком, расписание предоставления услуг биржей, а также порядок мониторинга и контроля за сделками (в т.ч. порядок приостановки и возобновления торгов, порядок проведения проверок нестандартных сделок (заявок)).

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.