

Рецензия на учебник: Селивановский А.С. «Правовое регулирование рынка ценных бумаг»

М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2014. 580 с.



А.Е. Молотников

доцент кафедры предпринимательского права Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова, кандидат юридических наук. Адрес: 119991, Российская Федерация, ГСП-1, г. Москва, Ленинские горы, д. 1, стр. 13. E-mail: amolotnikov@gmail.com



Аннотация

В рецензии рассматривается учебник А.С. Селивановского, посвященный правовому регулированию рынка ценных бумаг. Рассматривается структура учебника, выделяются главы, посвященные производным финансовым инструментами, недобросовестным практикам на рынке ценных бумаг. Дается общая положительная оценка рецензируемой работы.



Ключевые слова

ценные бумаги, производные финансовые инструменты, рынок ценных бумаг, свопы, инсайдерская информация, недобросовестные практики на рынке ценных бумаг, нечестные (несправедливые) условия договоров, биржи, дефолты, раскрытие информации на рынке ценных бумаг

Библиографическое описание: Молотников А.Е. Рецензия на учебник: Селивановский А.С. «Правовое регулирование рынка ценных бумаг». М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2014. 580 с. // Право. Журнал Высшей школы экономики, 2014. № 3. С. 214–218.

Рынок ценных бумаг — один из самых сложных сегментов рыночной экономики. Современный этап нормативного регулирования ценных бумаг и фондового рынка в России начался в 1990 г., но соответствующая нормативная база до сих пор находится в постоянном развитии, становясь год от года объемнее и сложнее.

В ведущих российских университетах (МГУ, НИУ «Высшая школа экономики» и некоторых других) изучение правового регулирования рынка ценных бумаг выведено в самостоятельную дисциплину, в других вузах изучение данного предмета осуществляется в рамках курса «Предпринимательское право».

До недавнего времени учебных пособий по данной дисциплине было крайне мало. За последние шесть лет можно выделить лишь работы Хоменко Е.Г.¹, Зеньковича Е.В.²,

¹ Хоменко Е.Г. Правовое регулирование рынка ценных бумаг: учеб.-практ. пособие. М.: Юристъ, 2008.

² Зенькович Е.В. Рынок ценных бумаг. Административно-правовое регулирование. М.: Wolters Kluwer, 2008.

вышедшие в свет в 2008 г., и работу Хабарова С.А.³, опубликованную в 2010 г. Кроме того, в 2011 г. увидела свет обширная монография А.В. Габова «Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка»⁴.

Однако в 2009–2013 гг. были внесены масштабные изменения в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», приняты федеральные законы «О центральном депозитарии», «О клиринге и клиринговой деятельности». Эти изменения затронули виды ценных бумаг, различные виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, поручительства по облигациям, раскрытие информации на рынке ценных бумаг, т.е. изменилось множество ключевых моментов в регулировании данной темы. В связи с этим ни одно из перечисленных выше изданий не может быть рекомендовано в полной мере как современное учебное пособие для изучения правового регулирования рынка ценных бумаг.

А.С. Селивановскому удалось учесть все последние изменения российского законодательства в этой области, несмотря на исключительную динамичность и масштабность дополнений, изменений и исключений, вносимых в нормативные акты в последнее время.

Нельзя не отметить интересную структуру учебника. Автор выделил 10 глав:

Глава 1. Значение и участники фондового рынка.

Глава 2. Понятие «ценные бумаги».

Глава 3. Виды и классификация ценных бумаг.

Глава 4. Основные положения о производных финансовых инструментах.

Глава 5. Эмиссия ценных бумаг и раскрытие информации.

Глава 6. Переход прав на ценные бумаги.

Глава 7. Профессиональные участники рынка ценных бумаг.

Глава 8. Биржевые торги.

Глава 9. Недобросовестные практики.

Глава 10. Особенности договоров с ценными бумагами.

Особо следует обратить внимание, что А.С. Селивановский включил в учебник ряд разделов, затрагивающих мало изученные в научной и учебной литературе темы. Так, например, отдельную главу автор посвятил правовому статусу и правовому регулированию деятельности биржи, рассмотрел разновидности биржевых договоров, их специфику.

Особенный интерес представляет глава 9, посвященная недобросовестным практикам на рынке ценных бумаг и рынке производных финансовых инструментов. Автор справедливо упоминает, что на рынке, на котором обращаются значительные средства и где можно получить «состояние за один день», часто появляются персоны, которые «ведут нечестную игру», а от их поведения могут пострадать и потребители, и профессиональные участники рынка, и государство. К таким злоупотреблениям (недобросовестным практикам) автор относит недобросовестное использование инсайдерской информации, манипулирование рынком, неправомерные действия при конфликте интересов и включение в договоры нечестных (несправедливых) условий. В учебнике подробно рассказано про каждую из них, изложен как международный, так и российский опыт, отражающий способы и эффективность борьбы с недобросовестными практиками.

³ Хабаров С.А. Правовое регулирование рынка ценных бумаг: учебное пособие. М.: Изд-во РАГС, 2010.

⁴ Габов А.В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. М.: Статут, 2011.

Отдельная глава учебника посвящена производным финансовым инструментам, изучение правового регулирования которых традиционно сопровождается изучением регулирования фондового рынка. Правовое регулирование так называемых деривативов имеет весьма сложную историю в России и до сих пор законодательство содержит лишь фрагменты необходимой системы, а, например, профессиональная деятельность на этом рынке остается неурегулированной. Рынок деривативов неоднократно сталкивался со значительными сложностями, вызванными спорными судебными решениями: в середине 1990-х арбитражные суды не смогли разобраться с подобными делами и выносили непредсказуемые решения, в 1999 г. расчетные форвардные контракты фактически были признаны сделками-пари и на этом основании их участникам отказывали в судебной защите⁵, а в 2013 г. новые дискуссии вызвали решения по делам контрагентов Юни-Кредит банка⁶, которые расторгли в суде долгосрочные договоры о процентных свопах.

Правовое регулирование рынка ценных бумаг и производных финансовых инструментов рассматривается автором как комплексное образование, включающее в себя нормы частного и публичного права. Учебник написан на основе анализа содержания норм российского законодательства, регулирующего рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов, с учетом их практического применения, включая решения высших судебных органов по соответствующим вопросам.

Особое внимание в учебнике уделено целостному рассмотрению различных элементов рынка ценных бумаг. Например, описывается не только эмиссия облигаций, но и ситуация с неисполнением обязательств по облигациям (дефолты), рассматривается не только статус управляющего на рынке ценных бумаг, но и договор доверительного управления, который заключается с клиентом, а также вопросы привлечения управляющего к ответственности за нарушение договора.

Отдельно хочется отметить, что А.С. Селивановский, как правило, сопровождает изложение правовых конструкций яркими примерами, что чрезвычайно полезно и эффективно при подаче любого материала, а особенно в такой сложной для понимания области, как ценные бумаги и производные финансовые инструменты.

Обращает на себя внимание, что в подавляющем большинстве приводимые автором примеры носят не теоретический характер, а взяты из реальной жизни. Это и нашумевшие в экономической/финансовой среде истории, и более камерные ситуации, с которыми автор столкнулся в собственной практике. С одной стороны, это показывает осведомленность и погруженность автора в материал, с другой — такие примеры для аудитории гораздо полезнее и интереснее, чем любые придуманные, искусственно смоделированные иллюстрации.

Заслуживает одобрения подход автора, который не увлекается пересказом нормативного материала, что подчас встречается в научной и учебной литературе, но оценивает описываемые правовые механизмы с точки зрения их применимости на практике. Так, например, рассматриваются вопросы выпуска облигаций, обеспеченных банков-

⁵ Прецедентным стало Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 8 июня 1999 г. № 5347/98 по иску «Москомприватбанка» к «Русскому банку развития». Не изменило ситуацию Определение Конституционного Суда Российской Федерации от 16 декабря 2002 г. № 282-О «О прекращении производства по делу о проверке конституционности статьи 1062 Гражданского кодекса Российской Федерации в связи с жалобой коммерческого акционерного банка «Банк Сосьете Женераль Восток» // СПС «Консультант Плюс».

⁶ Определения Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 23 ноября 2012 г. № ВАС-15181/12 по делу № А40-922976/11-46-801 и от 27 марта 2013 г. № ВАС-3788/13 по делу № А40-55358/12-100-391 // СПС «Консультант Плюс».

ской гарантией, залогом недвижимости, раскрытие информации, инсайдерской информации, защиты прав инвесторов на фондовом рынке.

Учебник А.С. Селивановского «Правовое регулирование рынка ценных бумаг» представляет большой интерес не только как насущно необходимое в настоящее время учебное пособие, но и как интересная научная работа. Говоря в целом, учебник представляет собой серьезный вклад в развитие современной методологии научных исследований и дает нам возможность по-новому взглянуть на правовое регулирование рынка ценных бумаг. Отрадно отметить, что А.С. Селивановский не ограничился написанием учебника, в котором излагаются базовые позиции, а продолжает исследования по многим направлениям и публикует свои работы в научных изданиях. В последнее время им были глубоко исследованы институты раскрытия информации, защиты прав инвесторов на фондовом рынке, договор репо⁷.

Представляется, что рецензируемый учебник будет чрезвычайно полезен для подготовки квалифицированных специалистов в области фондового рынка.



Библиография

- Габов А.В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. М.: Статут, 2011.
- Зенькович Е.В. Рынок ценных бумаг. Административно-правовое регулирование. М.: Wolters Kluwer, 2008.
- Селивановский А. Защита прав инвесторов на фондовом рынке: современные вызовы // Хозяйство и право. 2014. № 7.
- Селивановский А. Раскрытие информации эмитентами на фондовом рынке // Хозяйство и право. 2014. № 6. С. 3–28.
- Селивановский А., Зайчик М. Договор репо // Хозяйство и право. 2014. № 5. С. 66–83.
- Хабаров С.А. Правовое регулирование рынка ценных бумаг: учеб. пособие. М.: Изд-во РАГС, 2010.
- Хоменко Е.Г. Правовое регулирование рынка ценных бумаг: учеб.-практ. пособие. М.: Юрист, 2008.

Review on the Textbook: Selivanovskiy A.S. (2014) *Pravovoe regulirovanie rynka tsennykh bumag* [Legal Regulation of Securities Market]

Moscow: Izd. dom Vyshey shkoly ekonomiki, 2014. 580 p.



Alexander Molotnikov

Associate Professor, Department of Entrepreneurial Law, Moscow State University, Candidate of Juridical Sciences. Address: 1, bldg 13 Leninskie Gory, GSP-1, Moscow, 119991, Russian Federation. E-mail: enterprise@law.msu.ru



Abstract

The review studies the textbook by A.S. Selivanovskiy devoted to the legal regulation of securities market. The paper examines the structure of the textbook, chapters on derivative financial instruments, sham practice in securities market. General assessment of the work under review has been given.

⁷ Селивановский А. Раскрытие информации эмитентами на фондовом рынке // Хозяйство и право. 2014. № 6. С. 3–28; Селивановский А. Защита прав инвесторов на фондовом рынке: современные вызовы // Хозяйство и право. 2014. № 7; Селивановский А., Зайчик М. Договор репо // Хозяйство и право. 2014. № 5. С. 66–83.



Keywords

Securities, derivative financial instruments, swaps, insider information, malpractice on securities market, unfair terms of agreements, stock-exchanges, defaults, information disclosure in securities market.

Citation: Molotnikov A. (2014) Review on the Textbook: Selivanovskiy A.S. (2014) *Pravovoe regulirovanie rynka tsennykh bumag* [Legal Regulation of Securities Market] Moscow: Izd. dom Vysshey shkoly ekonomiki, 2014. 580 p. *Pravo. Zhurnal Vysshey shkoly ekonomiki*, no 3, pp. 214–218. (in Russian)



References

Gabov A.V. (2011) *Tsennye bumagi: voprosy teorii i pravovogo regulirovaniya rynka* [Securities: Issues of Theory and the Legal Regulation of Market]. Moscow: Statut. (in Russian)

Zen'kovich E.V. (2008) *Rynok tsennykh bumag. Administrativno-pravovoe regulirovanie* [Securities Market. Administrative Law Regulation]. Moscow: Wolters Kluwer. (in Russian)

Selivanovskiy A. (2014) Zashchita prav investorov na fondovom rynke: sovremennye vyzovy [Protection of the Rights of Investors in Stock Market: Modern Challenges]. *Khozyaystvo i pravo*, no 7, pp. 66–88.

Selivanovskiy A. (2014) Raskrytie informatsii emitentami na fondovom rynke [Disclosure of Information by Emittents in Stock Market]. *Khozyaystvo i pravo*, no 6, pp. 3–28.

Selivanovskiy A., Zaychik M. (2014) Dogovor repo [Repurchase Agreement]. *Khozyaystvo i pravo*, no 5, pp. 66–83.

Khabarov S.A. (2010) *Pravovoe regulirovanie rynka tsennykh bumag* [Legal Regulation of the Securities Market]. Moscow: RAGS. (in Russian)

Khomenko E.G. (2008) *Pravovoe regulirovanie rynka tsennykh bumag* [Legal Regulation of the Securities Market]. Moscow: Yurist'. (in Russian)