«БЫЛА СОЗДАНА ИЛЛЮЗИЯ ЗАЩИТЫ»

СЕГОДНЯШНЯЯ СИСТЕМА ЗАКОНОДАТЕЛЬНОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ РАБОТЫ СРОЧНОГО РЫНКА НЕ ЗАЩИЩАЕТ ИНВЕСТОРОВ, ЧТО ПРИВЕДЕТ К ЕГО КРАХУ ПРИ ЛЮБОМ СЕРЬЕЗНОМ ПОТРЯСЕНИИ. СИСТЕМА УЧЕТА ПРАВ АКЦИОНЕРОВ ПРОВОЦИРУЕТ СОЗДАНИЕ ДВОЙНЫХ РЕЕСТРОВ И ПОМОГАЕТ НЕЗАКОННОМУ ЗАХВАТУ ПРЕДПРИЯТИЙ. А СУЩЕСТВУЮЩИМ ПРОЕКТАМ СОЗДАНИЯ ЕДИНОЙ БИРЖИ И ЦЕНТРАЛЬНОГО ДЕПОЗИТАРИЯ ЛУЧШЕ БЫ УМЕРЕТЬ. ОБО ВСЕМ ЭТОМ BG РАССКАЗАЛ ПРЕДСЕДАТЕЛЬ КОМИТЕТА ПО СОБСТВЕННОСТИ ГОСДУМЫ ВИКТОР ПЛЕСКАЧЕВСКИЙ.

«ПОЛУЧИЛСЯ ИМЕННО КОСМЕТИЧЕСКИЙ ЭФФЕКТ»



ВИКТОР ПЛЕСКАЧЕВСКИЙ, ПРЕДСЕДАТЕЛЬ КОМИТЕТА ПО СОБСТВЕННОСТИ ГОСДУМЫ

BUSINESS GUIDE: Какие наиболее интересные для инвесторов и участников фондового рынка законы имеют шанс быть принятыми в этом году?

ВИКТОР ПЛЕСКАЧЕВСКИЙ: Прежде всего, стоит отметить, что со стороны чиновников высокого ранга проявился интерес к производным финансовым инструментам. Приходит понимание того, что без регулирования отношений, связанных с этой категорией инструментов, нормальное развитие огромного количества важных для экономики процессов невозможно — в первую очередь, использования механизмов управления рисками посредством хеджирования с помощью производных ценных бумаг.

До сегодняшнего дня огромное количество этих инструментов финансового управления рисками в России отсутствует. Скажем, не существует производных на процентную ставку, что позволило бы страховать риски изменения ссудного процента — например, в ипотеке. Сейчас, как известно, одна из главных проблем наших банков заключается в том, что они брали на Западе относительно краткосрочные кредиты, а сами выдавали здесь долгосрочные ипотечные. После же начала кризиса на ипотечном рынке США и увеличения ставок по кредитам, у российских банков уменьшается маржа и они вынуждены изменять ставки выданных ипотечных кредитов. А значит, появляются сомнения в надежности и прочности отдельных банков — не всем же удастся рефинансироваться по приемлемой ставке. Но эту проблему можно было бы решить, застраховав риски с помощью производных на процентную ставку.

Я уже не говорю о таких производных, как беспоставочные контракты на нефть, потому что никто в мире сегодня не торгует на бирже физической нефтью. А для России сырьевой сектор — это еще и основные «бюджетообразующие товары». Есть еще и более экзотические производные инструменты — те же срочные контракты на погоду, к примеру.

Так что развитие рынка производных инструментов открывает огромный пласт возможностей. Для меня же разработка данного направления означает возможность возврата к закону о производных ценных бумагах, давно внесенному комитетом по собственности в Госдуму, но до сих пор не рассмотренному. И я надеюсь, что в течение двух ближайших парламентских сессий у правительства дойдут руки для того, чтобы выразить согласие на его принятие.

BG: А разве проблема развития рынка производных инструментов не была снята с внесением поправок в Гражданский кодекс, позволяющих не квалифицировать срочные сделки как сделки «пари»?

В. П.: Во-первых, далеко не все производные инструменты попадают под действие соответствующих поправок в ГК. Во-вторых, у нас на сегодняшний день нет реально работающих механизмов судебной защиты участников этих отношений. Производные — это очень сложный в юридическом плане инструмент. Некоторые до сих пор понимают его не как инструмент, а как сделку с отложенным исполнением. Поэтому крайне важно построить четкий правовой механизм, чтобы рынок не схлопнулся, как пирамида, поскольку цепочка неисполнений обязательств в этой системе означает катастрофу. Вспомним, что у нас значительная часть проблем после кризиса 1998 года были международными проблемами, связанными с каскадным неисполнением обязательств по срочным контрактам — валютным форвардам. Причем неисполнением, санкционированным нашим Центробанком.

BG: Если мне не изменяет память, тогда еще результаты торгов на ММВБ были задним числом аннулированы…

В. П.: Да. Но что такое «отменены результаты торгов»? В мире таких прецедентов совсем немного было, и это были весьма непростые решения. А у нас просто взял чиновник и отменил. Это какие-то квазиправовые отношения и такому рынку перестают доверять. Должен быть механизм судебной защиты участников этих сложных отношений; в противном случае законодательный акт — лишь красивая бумажка, висящая на стене.

На современном российском срочном рынке практически не было еще судебных процессов. Но у нас есть понимание того, что рискованность ситуации возрастает. Сейчас идет взлет рынка, стремительно растет объем производных инструментов. И представьте себе, что будет, если один из крупных игроков по каким-то причинам вдруг не исполнит свои обязательства. Это будет принцип домино, и все игроки вынуждены будут не исполнять обязательства по контрактам. И тогда рушится вся система: возникают сомнения в инструменте, а это означает, что его потом лет пять не будут использовать.

Действительно, несколько лет назад были приняты поправки в ГК, призванные разграничить сделки «пари», то есть «игру» от «не игры». И поэтому же был остановлен наш закон о производных инструментах. Потому что посчитали: да, неплохо было бы принять общий закон, но это сложный процесс, давайте пойдем простым путем и ограничимся поправками в ГК. И тем самым дадим возможность судам разобраться, какие сделки подлежат судебной защите, а какие - нет. И сколько мы тогда ни говорили, что это бесполезно, что это даст лишь косметический эффект, что нужен закон, конкретно описывающий классы инструментов, сделки с которыми подлежат судебной защите, было принято такое суррогатное решение.

А сегодня все эксперты констатируют, что получился именно косметический эффект. Кроме того, что еще хуже, у инвесторов была создана иллюзия защиты. И, в том числе поэтому, рынок производных инструментов растет, как снежный ком. Но надо понимать, что этот ком может сорваться и грохнуться. И грохот будет страшный. Для нашей экономики это будет почище, чем для американской ипотечный кризис. Потому что объемы рынка сегодня действительно очень большие.

BG: Но на биржах же создаются собственные системы защиты, не зависящие от судебных трактовок: лимиты, гарантийные фонды…

В. П.: Биржа — это технологический инструмент сведения спроса и предложения. В торговых системах есть расчетная палата, то есть сторона, которая принимает на себя в ограниченном объеме риски неисполнения контрактов одним или двумя участниками, выполняя функции компенсатора. Но не может быть никакого компенсатора, который возместил бы ущерб, допустим, половине всех участников процесса в случае каскадного неисполнения обязательств.

Посмотрите, что происходит с точки зрения участника рынка. Я в своем активе имею производные обязательства поставки мне нефти тогда-то по такой-то цене. Я уже построил свой технологический процесс таким образом, что мне не надо беспокоиться, я уже понес определенные расходы на эту возможность приобретения и учел ее в своей бухгалтерии. А вы не поставили мне товар. И причем это не единичный случай, ведь я тоже свои обязанности по поставке продукции могу не выполнить, поэтому это не только в финансовой сфере неисполнение обязательств, это и в производственную, технологическую сферу перекидывается.

И на самом деле самый важный участник рынка производных инструментов — это хеджер, тот, кто страхуется. Собственно, именно хеджеры и спекулянты и делают рынок производных. А сегодня в России — практически одни спекулянты. При этом многие, к сожалению, играют, понимая, что в случае чего можно будет вернуться к позиции 1998 года. И просто не расплатиться по своим обязательствам. Поскольку в России пока еще деловая репутация не обрела надлежащую ценность, и если встает выбор между деньгами и репутацией, народ обычно выбирает деньги.

BG: Насколько я помню, с производными инструментами помимо проблемы исполнения контрактов была еще одна сложность — правильный учет их в активах как объекта собственности. Как в данном плане обстоят дела?

В. П.: У нас общая конструкция правовой базы предполагалась следующая. Во-первых, закон о производных финансовых инструментах с отсылкой в определенной части к закону о биржах и биржевой деятельности. Далее — группа законов, которые касаются неттинга, клиринга и обеспечения исполнения финансовых обязательств, очень важные для процедуры банкротства. Потому что непонятно, как банкротить компании, в структуре активов которых есть обязательства в виде срочных договоров — банкротство-то сегодня, а у тебя обязательства по исполнению наступают, допустим, через полгода.

Весь этот блок законов как раз давал и защиту, и определенность, и возможность для появления новых инструментов. И мы считаем, что взаимосвязь этих законов крайне важна. Наденемся, что нас услышат, и тогда мы мгновенно собираем старый состав нашей рабочей группы, куда входили ЦБ, ФСФР, Минэкономразвития, участники рынка. И начинаем доработку пакета законопроектов.

«90–95% РЕЙДЕРСКИХ АТАК НАЧИНАЕТСЯ С МАНИПУЛИРОВАНИЯ РЕЕСТРОМ»

BG: Понятно. А что бы вы выделили помимо сферы производных инструментов?

В. П.: В сфере регулирования обращения финансовых инструментов есть очень важная проблема, связанная с защитой прав владельцев ценных бумаг — акций, облигаций, тех же производных инструментов. Сейчас у нас готовится блок поправок в законодательство, работу над которым мы практически наверняка завершим в первом квартале. Они направлены на то, чтобы предотвратить злоупотребления в сфере систем учета финансовых инструментов, в том числе — в целях рейдерских захватов. Это изменения в корпоративном праве, законе о рынке ценных бумаг и Гражданском кодексе. Основная новация — мы вводим новое определение реестра, точнее — договора на ведение реестра.

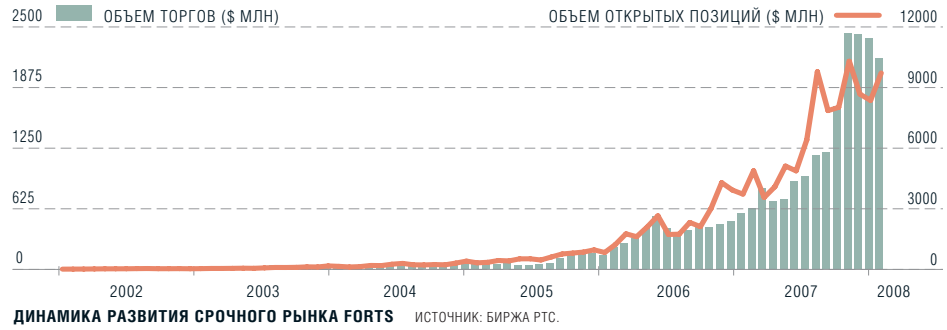
BG: А чем старое не устраивает?

В. П.: Проблема в том, что многое в нашей правовой системе было скомпилировано с западного, в том числе и понятие реестра. Но при этом мы — единственная или одна из немногих стран, в которой акции только безналичные, нематериальные. Поэтому понятие реестра в Германии и в России — совершенно разное. Там есть физические акции и там реестр — это реестр прав. А у нас это реестр не только прав, но и самих объектов в силу нематериальности ценных бумаг. Потому что это единственное место, где записано, сколько у меня этих самых бумаг. Поэтому у нашего реестра иная природа.

И сегодня неопределенность, связанная с тем, что у нас соответствующее законодательство на самом деле рассчитано на западную модель, как раз и способствует злоупотреблениям. Потому что примерно 90–95% рейдерских атак начинается с использованием манипулирования реестром. Записи, перезаписи, подделки, приводящие к тому, что у нас появляются новые инвесторы, потом параллельные органы управления, и эта неопределенность в итоге превращается в переход прав собственности. И при нынешней системе эти права собственности невозможно защитить.

Или, например, приходят к регистратору представители правоохранительных органов и говорят: отдайте реестр. После чего забирают все «железо», что абсолютно недопустимо: на этом же сервере, который они забирают, сосредоточены права огромного количества лиц, информация по огромному количеству бумаг. И кто будет нести ответственность за их утерю?

«РАСЧЕТНАЯ ПАЛАТА БИРЖИ ПРИНИМАЕТ НА СЕБЯ РИСКИ НЕИСПОЛНЕНИЯ КОНТРАКТОВ ОДНИМ ИЛИ ДВУМЯ УЧАСТНИКАМИ, ВЫПОЛНЯЯ ФУНКЦИИ КОМПЕНСАТОРА. НО НЕ МОЖЕТ БЫТЬ НИКАКОГО КОМПЕНСАТОРА, КОТОРЫЙ ВОЗМЕСТИЛ БЫ УЩЕРБ В СЛУЧАЕ КАСКАДНОГО НЕИСПОЛНЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ»



ДИНАМИКА РАЗВИТИЯ СРОЧНОГО РЫНКА FORTS ИСТОЧНИК: БИРЖА РТС.