

А.А. БОРЗУНОВА,
заместитель председателя
научного студенческого общества
юридического факультета
Финансового университета
при Правительстве РФ

AA BORZUNOVA,
Deputy Chairman
of the Scientific Student Society
of the Law Faculty
of the Financial university
under the Government
of the Russian Federation

ОРГАНИЗАЦИОННО-
ПРАВОВЫЕ ОСНОВЫ
СРОЧНОГО
ВНЕБИРЖЕВОГО РЫНКА

INSTITUTIONAL
AND LEGAL FRAMEWORK
OF THE OTC MARKET
URGENT

Несмотря на то, что внебиржевой срочный рынок называют рынком неорганизованным, сейчас ведется активная работа по регламентации и лучшей организации данного сектора. Российский рынок деривативов продолжает развиваться и расти, завоевывая позиции на международном финансовом рынке, и этому напрямую способствует эффективная совместная работа участников рынка, ассоциаций и государственных регуляторов.

Despite the fact that the OTC derivatives market called unorganized market, now being actively regulate and better organization of the sector. Russian derivatives market continues to evolve and grow, gaining positions in the international financial markets, and this directly contributes to the effective collaboration of market participants, associations, and government regulators.

Ключевые слова: деривативны, правовое регулирование внебиржевого рынка, финансовые рынки, ликвидационный неттинг.

Key words: Derivatives, regulation of the OTC market, financial markets, close-out netting.

Вопросы государственного регулирования рынка ОТС сегодня стоят довольно остро, так как в течение последних лет государственные органы делят обязанности между собой, а в конце этого года и вовсе стали поговаривать о создании «мегарегулятора». На сегодня существуют 3 органа, непосредственно регулирующие срочных внебиржевой рынок: Центральный Банк России, Федеральная служба по финансовым рынкам России (далее – ФСФР России) и Министерство финансов Российской Федерации.

«Что касается стратегических вопросов, касающихся развития финансового рынка, проектов законов, проектов постановлений Правительства, то они остаются за Минфином, их вносит Минфин по согласованию с ФСФР. На уровне нормативных актов есть два момента: нормативные акты, касающиеся минимальных размеров капитала, требований к структуре активов, — их готовит Минфин по согласованию с ФСФР. Другие нормативные документы, касающиеся регулирования финансовых рынков, готовит ФСФР по согласованию с Минфином» – так прокомментировал изменения 2011 года в распределении полномочий глава ФСФР.¹

Самым болезненным моментом является распределение полномочий между ФСФР России и Банком России. Существует много мнений, но Национальная ассоциация участни-

ков фондового рынка (далее – НАУФОР) высказала свою четкую позицию, подкрепив ее резолюцией Президенту РФ по вопросу реформы органов регулирования и надзора, в соответствии с которой самым рациональным вариантом изменений будет передача полномочий ЦБ РФ в области регулирования и надзора на финансовых рынках ФСФР России. Однако, на заседании Открытого Правительства 06.11.2012 было рассмотрено еще 2 варианта реформирования, каждый из которых имеет право на реализацию:

- Передача всех полномочий ФСФР России Банку России с возможной автономией подразделения, осуществляющего регулирование и надзор за участниками финансового рынка

- Создание специального органа при Банке России с передачей этому органу полномочий ФСФР России.

Существует несколько объективных недостатков действующей системы регулирования и надзора, которые должны быть устранены в частности в результате реформы:

- Фрагментация регулирования между разными государственными органами, затрудняющая регулятивный процесс

- Высокая степень формальности регулирования – регулирование «на основе правил», а не «на основе принципов».

- Регуляторный арбитраж

- Высокая степень формальности надзора.

- Отсутствие регулирования и надзора в отношении некоторых секторов финансового рынка.

¹ <http://www.rbcdaily.ru/2011/04/29/finance/562949980172926>

Кроме приведенных недостатков, которые непосредственно связаны с системой регулирования и надзора, следует рассматривать недостатки финансового рынка, устранению которых система регулирования и надзора должна содействовать.

Что касается инфраструктуры, то она складывается из участников этого рынка и сопутствующих торговле субъектов, перечень которых определен в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 № 39-ФЗ. Так же как и на биржевом рынке, на рынке ОТС профессиональными участниками являются брокеры и дилеры. Их функции совпадают с функциями соответствующих профессиональных участников на рынке биржевом, и их деятельность также является лицензируемой. Следует отметить, что брокерская и дилерская деятельность регламентирована Федеральным законом «О рынке ценных бумаг», а рынок деривативов гораздо шире, что позволяет на сегодняшний день говорить о пробеле в регулировании данной деятельности на внебиржевом рынке.

Также участниками внебиржевого срочного рынка являются депозитарии и расчетные организации. Депозитарной деятельностью признается оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги. Необходимость участия депозитария возникает, если предметом срочной сделки являются ценные бумаги.

Для исполнения обязательств по оплате и перерегистрации ценных

бумаг используются денежные торговые счета, открытые в Расчетной организации, и торговые счета депо, открытые в Расчетных депозитариях.

Несмотря на то, что внебиржевой срочный рынок называют рынком неорганизованным, сейчас ведется активная работа по регламентации и лучшей организации данного сектора. Уже существуют структуры, не являющиеся субъектами торговли, но обеспечивающие слаженную работу участников рынка и торговлю.

Сегодня одним из таких субъектов является клиринговая организация. ФЗ «О рынке ценных бумаг» этот субъект признан профессиональным участником рынка. Клиринговая деятельность – деятельность по определению взаимных обязательств и их зачету по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним. Фактически на сегодняшний день практически все срочные сделки совершаются с использованием клиринга, во-первых, потому что клиринг обеспечивает удобный расчет по сделкам между контрагентами. Вторая причина – создание клиринговой организацией фондов для снижения рисков неисполнения сделок, которые формируются за счет взносов контрагентов при использовании услуг клиринговой организации.

Федеральный закон «О клиринге и клиринговой деятельности» от 7 февраля 2011 г. № 7-ФЗ устанавливает требования к клиринговым организациям, и предоставляет участникам рынка возможность использования механизма ликвидационного неттинга, который является са-

мым ожидаемым нововведением на рынке.

Требования к непосредственным участникам внебиржевого срочного рынка закреплены в ФЗ «О рынке ценных бумаг». Для того чтобы сделки подлежали судебной защите, одной из сторон договора должны быть:

- российская кредитная организация или профессиональный участник рынка ценных бумаг;
- Банк России;
- иностранное юридическое лицо, имеющее право личным законом осуществлять банковскую деятельность или профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг;
- центральный банк иностранного государства, указанного в подпунктах 1 и 2 пункта 2 статьи 51.1 ФЗ «О рынке ценных бумаг»;
- международная финансовая организация;
- иное российское юридическое лицо;
- Российская Федерация, субъекты Российской Федерации, муниципальные образования;
- владельцы инвестиционных паев паевого инвестиционного;
- иностранное государство, субъект иностранного федеративного государства, административно-территориальное образование иностранного государства;
- иное иностранное юридическое лицо с местом учреждения в государствах, указанных в подпунктах 1 и 2 пункта 2 статьи 51.1

Еще одной новеллой российского срочного рынка ОТС станут репозитории, которые будут заниматься

регистрацией сделок между контрагентами, в том числе, для целей возможности применения ликвидационного неттинга.

Создание новых структур на рынке направлено на обеспечение нормального функционирования внебиржевого рынка и деривативов и снижение рисков неисполнения сделок контрагентами.

Что касается второй части работы, то в ней я бы хотела рассмотреть механизм ликвидационного неттинга как сердцевину обеспечения безопасности срочных сделок на внебиржевом рынке, стандартную документацию срочных сделок и судебные прецеденты, имеющие особое значение для рынка.

Ликвидационный неттинг осуществляется при наступлении дефолта или иного события прекращения сделки. Неттинг, то есть взаимозачет обязательств, необходим, так как он позволяет участникам рынка получить защиту в случае негативных изменений, связанных с дефолтом контрагента.

Возможность защиты в судебном порядке прав сторон соглашений о ликвидационном неттинге появилась только в начале февраля 2011 года, после разработки и принятия закона «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи принятием Федерального закона «О клиринге и клиринговой деятельности» (далее по тексту – Закон).

В 2009 году НВА, АРБ и НАУФОР разработали стандартную документацию для заключения внебиржевых срочных сделок, которая состояла из:

- Примерных условий договора + форма Генсоглашения;

- Стандартных условий по базисным активам + формы подтверждений;

- Примерных условий соглашения о порядке уплаты вариационной маржи + форма соглашения о марже;

В соответствии с Законом стороны могут включать в Генеральное соглашение о порядке заключения срочных сделок условие о сумме, подлежащей оплате (нетто-обязательство), в случае объявления о несостоятельности одной из сторон.

Требования к условиям о порядке прекращения обязательств в связи с банкротством стороны генерального соглашения и определения нетто-обязательства:

- обязательства прекращаются по всем договорам, заключенным в рамках генерального соглашения;

- дата прекращения обязательств определяется в соответствии с генеральным соглашением либо датой, предшествующей дню принятия судом решения о признании должника банкротом;

- размер нетто-обязательства определяется как разность между ликвидационной стоимостью обязательств одной стороны, определенной в соответствии с генеральным соглашением, и ликвидационной стоимостью обязательств другой стороны;

- генеральное соглашение соответствует примерным условиям, разработанным СРО или иностранной организацией;

- договоры в рамках генерального соглашения заключены до даты на-

значения временной администрации или принятия судом решения о введении одной из процедур банкротства или отзыва лицензии на осуществление банковских;

- неттинг осуществляется только по договорам, внесенным в реестр СРО или фондовой биржи и зарегистрированным в репозитории;

- стороны соглашения – специальные субъекты, указанные в законе.

Создание и реформирование нормативно-правового регулирования механизма ликвидационного неттинга в России позволит рынку ПФИ беспрепятственно функционировать и развиваться как в пределах Российской Федерации, так и на международном уровне.

Что касается судебных решений, то ситуация сложилась довольно тяжелой, так как был создан прецедент, противоречащий полностью духу срочных договоров и ставящий под удар большую часть заключенных сделок. Суть конфликтного отношения состояла в следующем. Банком и заемщиком был заключен кредитный договор, на условиях уплаты последним процентов за пользование кредитом в размере «плавающей» ставки ЛИБОР + %. Сторонами было заключено соглашение об общих условиях совершения сделок с беспоставочными производными финансовыми инструментами (далее по тексту – соглашение), которое определяло общие условия заключенного между сторонами соглашения о свопе и являлось его частью. Судами установлено, что согласно условиям заключенных соглашения об общих усло-

виях сделок и соглашения о свопе банк обязался уплачивать истцу проценты в размере «плавающей» ставки ЛИБОР + %, начисленные на сумму кредита, а истец, в свою очередь, обязался уплачивать банку проценты в размере фиксированной ставки, начисленные на сумму кредита.

Удовлетворяя требование истца о признании соглашения расторгнутым, суд исходил из того, что в силу оспариваемого соглашения платежные обязательства возложены на каждую сторону. Из подтверждения по сделке, составляющего с соглашением единое целое, установлено, что производится выплата разницы, возникающей, в зависимости от колебания референсной ставки, либо в пользу одной стороны, либо в пользу другой стороны. Если референсная ставка больше фиксированной ставки, то платеж производится истцом в пользу ответчика, если меньше - то ответчиком в пользу истца.

Суды пришли к выводу, что при отсутствии в период действия дого-

вора неисполненного обязательства, до наступления момента очередного платежа, стороны вправе в одностороннем порядке заявить о расторжении договора. Именно этот вывод судов абсолютно противоречит духу срочного контракта и соответственно может негативно сказаться на последующих решениях судов, рассматривающих аналогичные дела, что в свою очередь вовсе не в лучшую сторону повлияет на работу рынка.

Этот прецедент также говорит о некомпетентности некоторых арбитражных судей в области решения подобных дел и о необходимости в повышении квалификации судей, либо о введении нового вида судов – финансовых.

Российский рынок деривативов продолжает развиваться и расти, завоевывая позиции на международном финансовом рынке, и этому напрямую способствует эффективная совместная работа участников рынка, ассоциаций и государственных регуляторов.