Сергей Аврамов,
член правления,
начальник юридического департамента ЗАО «БНП ПАРИБА»,
генеральный консультант по правовым вопросам
группы BNP Paribas в России

Законодательная и договорная база для РЫНКА ПФИ в России

В ПОСЛЕДНЕЕ ВРЕМЯ В РОССИИ УСКОРЕННЫМИ ТЕМПАМИ РАЗВИВАЕТСЯ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО, ПРИЗВАННОЕ РЕГУЛИРОВАТЬ РЫНОК ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ (ПФИ). ПОЯВИЛАСЬ СТАНДАРТНАЯ ДОГОВОРНАЯ ДОКУМЕНТАЦИЯ ПО СДЕЛКАМ С ДЕРИВАТИВАМИ, БАЗИРУЮЩАЯСЯ НА НОРМАХ РОССИЙСКОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА. ТАКИМ ОБРАЗОМ, СКЛАДЫВАЮТСЯ СУЩЕСТВЕННЫЕ ПРЕДПОСЫЛКИ ДЛЯ ТОГО, ЧТОБЫ РОССИЙСКИЙ РЫНОК СРОЧНЫХ СДЕЛОК НАКОНЕЦ СТАЛ ЦИВИЛИЗОВАННЫМ, КОНКУРЕНТНОСПОСОБНЫМ И ИНТЕГРИРОВАННЫМ В МИРОВОЙ РЫНОК ДЕРИВАТИВОВ.

СТАНДАРТНАЯ ДОКУМЕНТАЦИЯ

Стандартная документация была разработана тремя российскими ассоциациями (АРБ, НВА, НАУФОР) с привлечением представителей российских регуляторов, прежде всего ФСФР и Банка России, и ведущих российских экспертов по срочным рынкам. Она представляет собой целую структуру из примерных договоров, приложений и подтверждений, в основных чертах воспроизводящих модель, структуру и содержание принятой в мировой практике договорной документации Международной ассоциации свопов и деривативов ISDA для срочного рынка, и предназначена для регулирования его многочисленных инструментов с разнообразными базовыми активами, включая валюту, индексы и ценные бумаги. Сильной стороной документации является то, что и по терминологии, и по инструментарию, и по основным ее положениям она вполне совместима со сложившейся международной рыночной практикой и, следовательно, будет комфортной и привычной как для российских банков и компаний, заключающих срочные сделки по стандартам ISDA, так и для подавляющего большинства их иностранных контрагентов.

Надеемся, что документация будет востребована участниками рынка ПФИ. Ведь постепенное превращение ее в обычаи делового оборота возможно лишь через практику. Она, в свою очередь, появится только после того, как участники срочного рынка объективно удостоверятся в том, что данная документация не только приемлема для бизнес-сообщества, но также принята и рекомендована для рынка регуляторами, отраженные в ней правовые институты и конструкции имплементированы в законодательство и, не в последнюю очередь, она поддержана российскими судами.

Важно также отметить, что факт появления в России стандартной договорной документации не должен восприниматься как завершение работы над ней, поскольку и законодательство, и практика срочного рынка, отличающегося чрезвычайной динамичностью, постоянно развиваются и трансформируются. Появляются и непременно будут появляться все новые и новые нормы и реалии, которые необходимо будет отражать в документации — иначе со временем она неизбежно будет устаревать и все менее соответствовать требованиям рынка.

Следовательно, потребуется непрестанная работа по качественному и оперативному администрированию стандартной документации. Лишь в этом случае она останется востребованной участниками срочного рынка и внесет свой вклад в развитие финансового рынка в России и его интеграцию в мировую экономику в среднесрочной и долгосрочной перспективе.

ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО И ПРАВОПРИМЕНИТЕЛЬНАЯ ПРАКТИКА

Для получения признания и использования документации участниками рынка срочных сделок, однако, недостаточно одной работы по ее совершенствованию. Наиболее приоритетная по важности предпосылка для развития рынка ПФИ — безусловно, развитие в России законодательной базы, более комфортной как для российских, так и для иностранных участников срочных сделок (что придавало бы необходимый импульс для ускорения развития российского рынка деривативов).

Поскольку в соответствии с российской цивилистической доктриной положения гражданско-правовых договоров не могут вступать в противоречие с императивными нормами российского законодательства, даже самые прогрессивные и благоприятные для бизнеса положения разработанной документации и вводимые с ее помощью в обиход правовые институты без поддерживающей их законодательной базы работать просто не будут.

Новый закон

Напомним, что за период с февраля 2007 г., когда вступили в силу поправки к ст. 1062 ГК РФ, вводящие судебную защиту для ряда беспоставочных (расчетных) срочных сделок, заключаемых некоторыми категориями участников финансового рынка, и до недавнего времени российское законодательство, регулирующее ПФИ, не претерпело значительных изменений. Однако 30 ноября был официально опубликован федеральный закон № 281-ФЗ «О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

Данный закон внес серьезные изменения, связанные с ПФИ, в НК РФ и целый ряд других федеральных законов, в частности «О рынке ценных бумаг», «О банках и банковской деятельности», «О Центральном банке РФ (Банке России)», «О товарных биржах и биржевой торговле», «Об инвестиционных фондах» и др. Большинство новых норм вступят в силу с 1 января 2010 г.

Изменения настолько широки и важны для финансового рынка, что требуют весьма кропотливого и углубленного анализа и публичного обсуждения. На данном этапе остановимся лишь на некоторых из них, фокусируясь при этом более на гражданско-правовых, нежели на налогово-правовых аспектах.

Прежде всего следует отметить, что новым законом было введено само определение «производный финансовый инструмент», которое было добавлено в закон «О рынке ценных бумаг» и содержание которого в некоторой степени позаимствовано из статьи 1062 ГК РФ, однако значительно расширено и детализировано. Тем самым впервые на уровне федерального законодательства в России признаются многие сделки, хорошо известные международному банковско-финансовому сообществу, такие, например, как сделки «своп» (валютные, мультивалютные и процентные), товарные, погодные и кредитные деривативы, деривативы на ценные бумаги и статистическую информацию. Данное определение также включает в себя более известные российскому рынку финансовые инструменты, такие как опционы на валюту, ценные бумаги или товар, а также форварды (фьючерсы) на такие активы.

Далее, в законе «О рынке ценных бумаг» закрепляются особенности заключения договоров, являющихся ПФИ, и общие подходы к документации о ПФИ. В частности, в новой статье 51.4 закона указано, что при заключении более чем одного ПФИ стороны могут заключить генеральное соглашение («единый договор»), положения которого могут применяться к каждому ПФИ. При этом отдельные условия такого генерального соглашения могут определяться примерными условиями, разработанными саморегулируемыми организациями на рынке ценных бумаг и опубликованными в печати или размещенными в сети Интернет. Эта норма создает основу для придания упомянутой выше стандартной документации официального статуса и существенного расширения ее практического использования.

Законом также установлено, что такое генеральное соглашение может включать в себя условия о досрочном прекращении обязательств по всем ПФИ, заключенным сторонами одновременно, в том числе и в случае неисполнения обязательств одной из сторон сделки. При этом должен быть установлен порядок определения суммы прекращения всех ПФИ («нетто-обязательство») и срок его исполнения. Помимо этого, законом предусматривается возможность согласования сторонами ПФИ какой-либо клиринговой или кредитной организации, брокера или депозитария в качестве лица, рассчитывающего такое нетто-обязательство («расчетного агента»). Указанные нормы создают предпосылки для признания в России на законодательном уровне ликвидационного неттинга (close out netting), являющегося одним из ключевых правовых институтов для рынка срочных сделок, хотя, к сожалению, на данном этапе пока и не узаконивают данный институт, о котором будет более подробно сказано ниже.

Новый закон вносит изменения и в статью 5 закона «О банках и банковской деятельности», перечисляющую банковские операции и иные сделки, разрешенные российским кредитным организациям. В соответствии с новым законом, запрещение российским банкам заниматься иными видами деятельности, чем те, что прямо предусмотрены в этой статье, теперь не будет распространяться на заключение договоров, являющихся ПФИ и предусматривающих либо обязанность одной стороны договора передать другой стороне товар, либо обязанность одной стороны на условиях, определенных при заключении договора, в случае предъявления требования другой стороной купить или продать товар, если обязательство по поставке будет прекращено без исполнения в натуре. Таким образом, устраняется некоторая неясность в отношении заключения российскими банками товарных деривативов.

Как указанные выше, так и многие другие позитивные изменения в регулировании и налогообложении ПФИ, введенные новым законом, бесспорно, поспособствуют росту рынка срочных сделок в России и, в свою очередь, создадут благоприятные условия для дальнейшего развития законодательства о ПФИ уже на новых этапах.

Вместе с тем, можно с сожалением констатировать, что новый закон не устранил ряд изъянов в законодательной базе по деривативам, которые пока будут сдерживать поступательный рост срочного рынка и использование некоторых его инструментов.

Так, законодатель для целей налогового регулирования срочных сделок ограничил возможность применения полного перечня инструментов, упомянутого в определении ПФИ.

В частности, для целей главы 23 НК РФ, регулирующей налог на доходы физических лиц, перечень финансовых инструментов срочных сделок (ФИСС), указанных в НК, не включает ПФИ в отношении статистической информации, кредитные, погодные ПФИ, а также иные инструменты, прямо не определенные в законе «О рынке ценных бумаг»,

а для целей главы 25 НК РФ (налог на прибыль организаций) перечень ФИССов ограничен перечнем, установленным ФСФР, но также не включает ПФИ в отношении статистической информации и погодные ПФИ. В результате на вышеозначенные ПФИ не будет распространяться льготный режим налогообложения, предусмотренный для ФИССов, что, предположительно, приведет к снижению мотивации для использования данных видов инструментов в российской рыночной практике.

Возникают сомнения и в возможности отнесения к ФИССам расчетных внебиржевых ПФИ, основанных на документации ISDA или иной документации, подчиненной иностранному праву, если такие сделки были заключены между российскими компаниями, не являющимися российскими банками или профучастниками рынка ценных бумаг, и иност-ранными компаниями (в том числе банками).

Это может заставить российские компании усомниться в целесообразности заключения трансграничных расчетных деривативных сделок, минуя российские банки и профучастников либо как стороны по срочной сделке, либо как агента одной из сторон с учетом возможных налоговых рисков. А с учетом того что внутренний финансовый рынок России к настоящему моменту пока недостаточно развит, такие обусловленные новым законодательством «самоограничения» объективно могут привести к тому, что российские компании не смогут хеджировать свои финансовые риски в интересных для них масштабах.

Ликвидационный неттинг

Другим правовым изъяном, препятствующим созданию в России мощного рынка срочных сделок, сопоставимого по объемам с рынками экономически развитых стран, является отсутствие в российском законодательстве института ликвидационного неттинга.

Напомним, что в настоящее время ликвидационному неттингу — в отличие, заметим, от расчетного неттинга (зачет) и новационного неттинга (новация) — в действующем российском гражданском законодательстве, к сожалению, нет правовых аналогов. В результате существует серьезный правовой риск невозможности незамедлительного и единовременного исполнения обязательств по срочной сделке со стороны контрагента, в отношении которого начата процедура банкротства, поскольку механизм применения ликвидационного неттинга вступает в очевидное противоречие с императивными нормами российских законов о несостоятельности (банкротстве), регулирующими порядок и последовательность расчетов несостоятельного контрагента с кредиторами. А это, в свою очередь, может привести к «эффекту домино» в плане неисполнения обязательств по другим взаимосвязанным срочным сделкам, что создает уже системный риск для российского срочного рынка.

Пока ликвидационного неттинга нет в законодательстве, данный институт в России нельзя будет эффективно применять, несмотря на то что всему рынку он настоятельно необходим для ограничения правовых рисков, что для совершения срочных сделок разработана стандартизированная договорная база, в которой ликвидационный неттинг прописан в комфортном для рынка ключе, и что даже существуют судебные решения, создающие благоприятный фон для использования этого института.

Если говорить о судебной практике, то в данном случае наиболее «позитивным» для целей использования неттинга можно считать получившее известность на рынке определение Высшего арбитражного суда РФ № 6260/07 от 28 мая 2007 г.

Суть определения сводится к следующему: отказав истцу — «Агентству по страхованию вкладов», действовавшему в качестве конкурсного управляющего ООО «КБ «Содбизнесбанк», — в признании недействительным зачета однородных требований, произведенного между ответчиком — ОАО «Альфа-Банк» и ООО «КБ «Содбизнесбанк», — суд указал, что взаимное получение денежных средств не являлось самостоятельной сделкой и оспариваемыми действиями стороны лишь завершили расчеты по прекращенным обязательствам в рамках заключенного соглашения.

Отмечая положительный эффект данного определения для толковании неттинга, включая ликвидационный неттинг, мы далеки от характеризации его как панацеи от дальнейшей негативной для рынка судебной практики, связанной с деривативами. Ведь Россия не является страной прецедентного права, и мотивировка определения может и не применяться арбитражными судами в зависимости от тех или иных обстоятельств, свойственных каждому конкретному делу, а именно: качества документации, способности сторон (заинтересованной стороны) той или иной сделки обосновать свою позицию, доказать соответствующее утверждение и т.п.

Таким образом, в зависимости от конкретных обстоятельств дела, а также с учетом его материалов риск квалификации российскими арбитражными судами ликвидационного неттинга не как «завершения расчетов» (как то имело место в определении), а как «действия, направленного на установление, изменение или прекращение гражданских прав и обязанностей», то есть понятия сделки согласно ст.153 ГК РФ, представляется нам весьма существенным. Интерпретация же ликвидационного неттинга как самостоятельной сделки может привести к применению в случае банкротства одной из сторон срочной сделки статьи 103 закона «О несостоятельности (банкротстве)» или пункта 2 статьи 28 закона «О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций» (для кредитных организаций), а именно признания такой сделки (неттинга) недействительной с соответствующими гражданско-правовыми последствиями (реституцией).

Конечно, хочется верить, что постепенное создание арбитражной практики по данному вопросу сможет поспособствовать развитию института ликвидационного неттинга в России с точки зрения его квалификации арбитражными судами как «завершения расчетов». Тем не менее, при этом необходимо учитывать наличие риска последствий недействительности ликвидационного неттинга (как сделки) по основаниям, изложенным выше.

Не спорим, что изложенный подход можно посчитать достаточно консервативным. Тем не менее, представляя организацию, непосредственно и активно работающую на срочном рынке и стремящуюся при этом в максимальной степени оградить себя от рисков, рекомендуем и своим коллегам, и другим участникам рынка во избежание финансовых потерь не полагаться чрезмерно на отдельные решения российских судов, пусть и благоприятные для бизнеса, но, с учетом отсутствия в России прецедентной системы права, основывать свою практику и конструировать соответствующие договоры, исходя именно из норм российского законодательства, в особенности императивных, в их традиционной интерпретации.

Учитывая все вышеизложенное, считаем, что не наличие института ликвидационного неттинга в договорной документации per se и даже не наличие отдельных комфортных для бизнеса судебных решений, а лишь утверждение его

в законодательстве внесет решающий вклад в устранение указанных рисков и даст возможность наконец-то применять данный институт в России на практике. Хотим отметить, что необходимость введения механизма ликвидационного неттинга предусмотрена и в Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года, утвержденной в прошлом году Правительством РФ.

Новый законопроект

Следует отметить, что законотворческая работа ведется и в плане введения в законодательство института ликвидационного неттинга. В апреле 2009 г. в Государственную Думу Правительством РФ был направлен проект закона «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации (в части введения механизма ликвидационного неттинга)». Этот законопроект был принят в первом чтении 9 июня текущего года.

Весьма позитивно, что изменения предусматриваются «пакетными», то есть будут вноситься не только в закон «О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций», но одновременно и в закон «О несостоятельности (банкротстве)», и в закон «О рынке ценных бумаг», поскольку лишь в этом случае институт ликвидационного неттинга будет распространяться не только на кредитные организации, но и на профессиональных участников рынка ценных бумаг, а в перспективе, надеемся, и на иных участников срочного рынка в России, наделяя их равными возможностями и в отношении осуществления своих прав в случае банкротства контрагента по срочной сделке.

Принятие законопроекта позволило бы участникам срочного рынка одновременно прекращать все денежные обязательства с несостоятельным контрагентом по всем срочным сделкам, которые стороны по своему усмотрению при заключении объединили в «единый договор». Именно это должно избавить сторону-кредитора от долгого «стояния в очереди» вместе с другими кредиторами несостоятельного должника в ожидании удовлетворения своих требований, притом в непредсказуемом объеме, лишь по завершении процедуры банкротства.

Другой «позитивный заряд», который несет в себе законопроект, на наш взгляд, заключается в разрешении участникам срочного рынка неттинговать взаимные обязательства по сделкам, объединенным в единый договор, именно во всей своей совокупности. Надеемся, что эта норма воспрепятствует конкурсному управляющему оспаривать сделки, заключенные до даты открытия конкурсного производства, которые были им произвольно выбраны как наиболее привлекательные с финансовой точки зрения части дебиторской задолженности (так называемый подход cherry picking).

Наконец, участников рынка не может не порадовать то, что в законопроекте — по крайней мере в нынешней редакции — не предусмотрено введение регистрации срочных сделок либо при посредстве специализированного регистрирующего органа, либо через участие в системе клиринга. Установление режима регистрации, вероятно, имело бы и позитивную сторону, поскольку благодаря ему можно было бы более эффективно селектировать сделки, которые по своей природе действительно являются срочными и в отношении которых позволительно будет применять весьма благоприятный институт ликвидационного неттинга, отделяя их от притворных сделок, неправомерно объявленных «срочными» их недобросовестными сторонами лишь для того, чтобы получить возможность распространить режим ликвидационного неттинга и на такие сделки. Однако, с другой стороны, регистрация срочных сделок обернулась бы для участников рынка деривативов дополнительными транзакционными издержками в виде регистрационных сборов и определенной потерей мобильности, вызванной необходимостью каждый раз при заключении сделок проходить процедуру регистрации.

Наряду с вышеперечисленными достоинствами, нынешняя редакция законопроекта, на наш взгляд, имеет и некоторые недостатки.

Прежде всего, из текста законопроекта вытекает, что требования кредиторов по нетто-обязательствам их несостоятельных контрагентов смогут удовлетворяться лишь в третью очередь, то есть лишь после удовлетворения большинства требований, включая требования по налоговой задолженности. Это неизбежно уменьшит вероятность возмещения своих средств от несостоятельного должника в полном объеме.

Далее, согласно законопроекту, оценка разницы между договорной ценой и рыночной стоимостью срочных сделок, заключенных на внебиржевом рынке, в том случае если аналогичные сделки с тем же базисным активом не совершаются на организованном рынке, должна будет определяться независимым оценщиком. В целом, концепция оценки стоимости имущества и сделок независимым оценщиком является обычной для российского гражданского права. Однако для данного случая в проекте закона устанавливается порядок, при котором независимый оценщик будет привлекаться по усмотрению конкурсного управляющего. Реализация данного принципа, притом с учетом недостаточности объективных критериев оценки цены сделки, может привести к риску предвзятого подхода в оценке цены внебиржевой срочной сделки и, как следствие, к ее недостаточной объективности.

Кроме того, законопроект, в принципе, оставляет возможность отказа от исполнения обязательств по срочным сделкам в рамках процедуры несостоятельности даже в том случае, если соответствующие обязательства возникли из единого договора. По нашему мнению, это противоречит провозглашаемому принципу универсальности в применении института ликвидационного неттинга для срочных сделок, хотя, согласно логике законопроекта, такой отказ и должен был бы распространяться на всю совокупность обязательств, возникших из этого договора.

Еще один недостаток законопроекта, о котором мы считаем целесообразным упомянуть, связан с тем, что в законопроекте, к сожалению, не нашла поддержки уже отмеченная в настоящей статье мотивировочная часть Определения ВАС РФ № 6260/07 от 28 мая 2007 г., трактующая неттинг по обязательствам, вытекающим из срочных сделок, не как самостоятельную сделку, а как завершение расчетов по прекращенным обязательствам, возникшим ранее, то есть при заключении срочной сделки. Фиксация данного подхода на уровне федерального закона, по нашему мнению, весьма поспособствовала бы — особенно на первом этапе — формированию судебной практики в России, благоприятной для целей использования института ликвидационного неттинга участниками российского рынка срочных сделок.

В целом же мы убеждены в том, что принятие закона, вводящего институт ликвидационного неттинга в России, будет являть собой важный шаг российских законодателей и регуляторов, направленный на улучшение условий для развития в нашей стране цивилизованного и конкурентноспособного срочного рынка.