



ЛАРИСА СЕЛЮТИНА

Начальник Управления анализа и развития финансовых рынков
Департамента операций на финансовых рынках Банка России

ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК РОССИИ: НЕОБХОДИМЫЕ ВЕКТОРЫ РАЗВИТИЯ

В СТАТЬЕ ОСВЕЩЕНЫ НАИБОЛЕЕ ЗНАЧИМЫЕ ПРОЕКТЫ, СВЯЗАННЫЕ С РАЗВИТИЕМ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ И БАНКОВСКОГО СЕКТОРА, В КОТОРЫХ АКТИВНО УЧАСТВУЕТ БАНК РОССИИ. РЕШЕНИЕ ЭТИХ ВОПРОСОВ ПОЗВОЛИТ, ПО НАШЕМУ МНЕНИЮ, ПРИБЛИЗИТЬ РОССИЙСКУЮ ИНФРАСТРУКТУРУ К МЕЖДУНАРОДНЫМ СТАНДАРТАМ, ТЕМ САМЫМ СДЕЛАВ ШАГ В НАПРАВЛЕНИИ СТРОИТЕЛЬСТВА МЕЖДУНАРОДНОГО ФИНАНСОВОГО ЦЕНТРА В МОСКВЕ.

Сегодня из-за воздействия глобального экономического кризиса российский финансовый рынок проходит один из самых сложных периодов своего развития. Кризис осени 2008 г. еще раз обнажил наиболее проблемные аспекты его функционирования, связанные с необходимостью укрепления рыночных институтов, развитием правовой инфраструктуры, совершенствованием судебной системы. В этой связи руководством страны перед регуляторами рынка и профессиональным сообществом поставлена амбициозная задача по созданию в Москве международного финансового центра и утверждению план первоочередных мероприятий, направленных на реализацию этой задачи.

Развитие рынка ценных бумаг в России получило в последние годы мощнейший импульс с появлением рынка РЕПО, значение которого трудно переоценить. Рынок РЕПО позволяет рефинансировать операции с ценными бумагами, способствует повышению ликвидности российского рынка акций и облигаций. Надежно функционирующий рынок РЕПО является важнейшим элементом денежного рынка, с помощью которого Банк России может эффективно осуществлять операции рефинансирования в рамках проведения денежно-кредитной политики.

Кризисные события осени 2008 г. на фондовом рынке, которые повлекли за собой массовое неисполнение вторых частей сделок РЕПО, наглядно продемонстрировали, что еще многие вопросы применения этого инструмента остаются нерегулированными.

Практика заключения биржевых и внебиржевых сделок РЕПО до кризиса складывалась таким образом, что участники, как правило, не заключали между собой рамочных договоров. Биржевые сделки заключались на основании биржевых правил, которые (как, например, Правила торгов ММВБ) фактически не регулировали на тот момент ситуации неисполнения сделок РЕПО и последствия такого неисполнения. Вопросы урегулирования споров отдавались на откуп двухсторонних рамочных соглашений, которые во многих случаях отсутствовали.

Очевидно, что рынку РЕПО необходима стандартизация — нужен единый рамочный договор. Такой договор — Генеральное соглашение по РЕПО — был подготовлен Национальной Фондовой Ассоциацией и в настоящее время совершенствуется участниками рынка. В 2008 г. СРО НФА разработала еще две модификации такого договора — «Генеральное соглашение об общих условиях заключения Банком России и кредитной организацией сделок прямого РЕПО на Фондовой бирже ММВБ» и «Генеральное соглашение СРО НФА об условиях урегулирования взаимных требований при неисполнении обязательств по сделкам РЕПО, заключенным на Фондовой бирже ММВБ». Текст соглашения СРО НФА, касающийся процедуры урегулирования, был включен в 2009 г. в Правила ММВБ отдельным приложением. Теперь участники торгов на ММВБ могут либо урегулировать вопросы неисполнения обязательств самостоятельно, либо использовать стандартное Генеральное соглашение по РЕПО,

которое технологически будет поддерживаться биржей. На наш взгляд, участникам рынка необходимо использовать рамочный договор по РЕПО для минимизации рисков, связанных с данными операциями.

Однако, помимо разработки стандартной договорной базы, Банк России считает необходимым на законодательном уровне дать, наконец, четкое определение, что такое сделка РЕПО, какие необходимые условия должны быть соблюдены при ее заключении. Прописать в законе как стандартные, уже устоявшиеся для российского рынка особенности сделок РЕПО, так и новые элементы, которые активно развиваются сейчас на международном рынке РЕПО, такие как возможность замены обеспечения при операциях РЕПО, услуги агента по управлению обеспечением (так называемое трехстороннее РЕПО), возможность использования корзины обеспечения.

Банк России нашел полное понимание и поддержку в этом вопросе со стороны Федеральной службы по финансовым рынкам, и соответствующие поправки в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» сейчас проходят процедуру согласования и готовятся к внесению на рассмотрение Государственной думы. Хотелось бы выразить признательность коллегам из ФСФР, с которыми мы последнее время очень плодотворно работаем над законодательной базой по финансовому рынку. При тесном взаимодействии и полном взаимопонимании продолжается работа над проектами Федеральных законов «Об организованных торгах» и «О клиринговой деятельности», которые, на наш взгляд, являются наиважнейшими.



Развитие рынка РЕПО невозможно без совершенствования налогового законодательства в этой области. Участниками финансового рынка под эгидой СРО НФА и при активном участии Банка России были разработаны ряд поправок в Налоговый кодекс. Они направлены на устранение существующих проблем, связанных с налогообложением сделок РЕПО, а также учитывают новые аспекты развития этого инструмента.

С принятием поправок появится возможность создания в России института займа ценных бумаг, РЕПО до востребования, трехстороннего РЕПО. Предполагается расширение возможностей:

- по открытию коротких позиций;
- по управлению обеспечением при проведении сделок РЕПО;
- по реализации процедуры урегулирования обязательств по сделкам РЕПО на организованном и внебиржевом рынках;
- по созданию механизма изменения ставки РЕПО;
- по использованию услуг брокера при заключении сделок РЕПО;
- по расширению состава обеспечения, используемого в сделках РЕПО, в части иностранных ценных бумаг.

Будут урегулированы вопросы, связанные с налогообложением дивидендов по ценным бумагам, составляющим обеспечение по РЕПО, и корпоративными действиями эмитента, а также вопросы по созданию резервов и проведению переоценки по операциям РЕПО.

Важно отметить необходимость закрепления на законодательном уровне механизма ликвидационного неттинга и распространения его на сделки РЕПО. В настоящее время на рассмотрении в Государственной думе находится проект Федерального закона «О внесении изменений в Федеральные законы «О несостоятельности (банкротстве)» и «О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций»», предусматривающий введение механизма ликвидационного неттинга для операций с производными финансовыми инструментами. Законопроект предполагает установление правовой определенности в отношении возможности использования процедуры определения нетто обязательства по срочным сделкам, заключенным в рамках единого договора. При согласовании законопроекта Банк России предложил дополнить его нормами, предусматривающими распространение механизма ликвидационного неттинга и на сделки РЕПО.

Следующее предложение Банка России, согласованное с Министерством финансов Российской Федерации, состоит в постепенной либерализации рынка федеральных государственных ценных бумаг,

т. е. рынка ГКО-ОФЗ. На сегодняшний момент первичное размещение и вторичное обращение федеральных государственных ценных бумаг происходит только в торговой системе на рынке государственных ценных бумаг ЗАО ММВБ. Банком России и Минфином России планируется с 1 января 2010 г. разрешить вторичное обращение федеральных государственных ценных бумаг на торгах любых российских фондовых бирж. Для этого Банком России по согласованию с Минфином России будут внесены необходимые изменения в нормативные документы Банка России, в частности в Положение Банка России № 219-П «Об обслуживании и обращении выпусков федеральных государственных ценных бумаг». Все это будет способствовать развитию рынка ГКО-ОФЗ, повышению его ликвидности и расширению круга инвесторов.

Развитие финансового рынка в России, конечная цель которого — привлечение инвестиций, невозможно без модернизации судебной системы. В настоящее время наблюдаются серьезные трудности в разрешении споров в области финансового рынка. Это можно объяснить и несовершенством законодательной базы, и отсутствием необходимых профессиональных знаний у судей, и значительной бюрократией при рассмотрении дел, и банальной коррупцией. Существующая в России судебная система не способствует росту доверия со стороны инвесторов и профессиональных игроков, более того, она порой просто не в состоянии квалифицированно рассматривать финансовые споры, поток которых в случае построения МФЦ многократно возрастет.

Одним из возможных путей решения этой проблемы является создание и активное развитие третейских судов, специализирующихся на разрешении споров в сфере финансового рынка и непосредственно рынка ценных бумаг. На сегодняшний момент наиболее уважаемыми и авторитетными третейскими судами в этой области являются третейские суды, образованные при ЗАО ММВБ, Национальной фондовой ассоциации, Ассоциации российских банков и Национальной ассоциации участников фондового рынка. Преимущества специального третейского суда в области финансовых рынков по сравнению, например, с Арбитражным судом очевидны. Это быстрота рассмотрения споров, простота обращения и доступность судебного процесса, высокая квалификация и профессионализм третейских судей, конфиденциальность процесса и, что самое главное, решение третейского суда по рассмотренному им делу — окончательное, а исполнение решений третейского суда гарантировано законом.

Однако главным недостатком третейских судов, действующих при АРБ, НФА, ЗАО ММВБ и НАУФОР, на наш взгляд, является их отраслевая разрозненность, специализация в большей степени на отдельных сегментах финансового рынка и на отдельных его участниках. Создание единого третейского суда на финансовом рынке позволит существенно повысить его эффективность за счет включения в него широкого круга высококвалифицированных специалистов, будет способствовать популяризации использования данного суда среди участников рынка при разрешении споров.

В заключение хотелось бы затронуть некоторые инфраструктурные вопросы развития российского финансового рынка. Международные организации и иностранные инвесторы считают существенным недостатком инфраструктуры российского рынка ценных бумаг недостаточное развитие системы расчетов на условиях «поставка против платежа» (*DVP*), а также отсутствие механизмов кредитования ценными бумагами для завершения расчетов. Смысл полноценного *DVP* в том, что расчеты по деньгам и по ценным бумагам производятся одним юридическим лицом, которое одновременно представляет собой и депозитарий, и кредитную организацию. Именно такими организациями являются международные центральные расчетные депозитарии — *Clearstream* и *Euroclear*.

Сегодня российским расчетным депозитариям для осуществления полноценного *DVP* и кредитования ценными бумагами необходима лицензия кредитной организации. Многие уже знают о преобразовании Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» в акционерное общество. Можно констатировать, что акционирование НДЦ — это первый шаг для снятия барьеров по превращению НДЦ в полноценный расчетный депозитарий.

Следующим шагом будет объединение НДЦ с Расчетной палатой ММВБ, уже обладающей лицензией небанковской кредитной организации. Аналогичные меры, на наш взгляд, следует предпринять и ДКК, объединившись с Расчетной палатой РТС.

На сегодняшний момент Банк России рассматривает возможные варианты своего участия в данном проекте. В любом случае перед НДЦ ставится амбициозная задача по предоставлению сервисов, ни в чем не уступающих по качеству и широте спектра тем услугам, которые сейчас предоставляют международные центральные расчетные депозитарии — *Clearstream* и *Euroclear*.

Хочется пожелать всем участникам рынка совместной плодотворной работы по совершенствованию российского финансового рынка! ■