

«Возможности срочного рынка для предприятий реального сектора экономики и финансовых организаций», 21 апреля 2006 года

# Функционирование рынка производных инструментов России: законодательные аспекты

**Олег Иванов,**

Экспертный совет Комитета Государственной Думы  
по кредитным организациям и финансовым рынкам



# Содержание



Комитет  
по кредитным  
организациям  
и финансовым  
рынкам

- Общие направления развития финансового законодательства
- Деривативы – инструмент хеджирования валютных и рыночных рисков
  - Направления совершенствования законодательства (судебная защита, ликвидационный неттинг),
  - Развитие российского рынка и использование стандартов ISDA в деятельности российских предприятий-экспортеров
- Новые возможности финансирования, управления кредитным риском и снижения стоимости привлечения средств:
  - IPO на рынке акций
  - Выпуск «биржевых» облигаций
  - Управление кредитным риском и выпуск credit-linked notes в России
  - Секьюритизация активов для предприятий ТЭК – трансграничные и внутрироссийские возможности
  - Российские депозитарные расписки

# Рынок деривативов в России



Комитет  
по кредитным  
организациям  
и финансовым  
рынкам

- Увеличение объемов рынка (до 10-30 млрд долл.)
- Расширение перечня торгуемых инструментов
  - Биржевые фьючерсы и опционы на акции, индексы, валютные контракты
  - Внебиржевые валютные форварды и опционы
  - Трансграничные операции банков и экспортеров
  - Перспективы товарного рынка
- Начало превращения срочного рынка в макроэкономический фактор

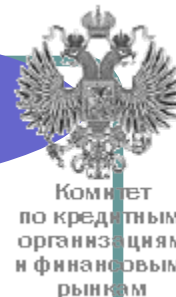
# Законодательные инициативы



Комитет  
по кредитным  
организациям  
и финансовым  
рынкам

- 2001 г – проект «О срочном рынке»
- 2002 г. – поправки в статью 1062 ГК РФ и иные законодательные акты
- 2003 г. – проект «О производных финансовых инструментах» (два альтернативных текста)
- 2003 г. – поправки в ГК РФ (новая глава о ПФИ)
- 2003 г. – проект «Об обеспечении финансовых обязательств»
- 2005 г. – поправки в статью 1062 ГК РФ

# Итоги 2001-2005 гг.

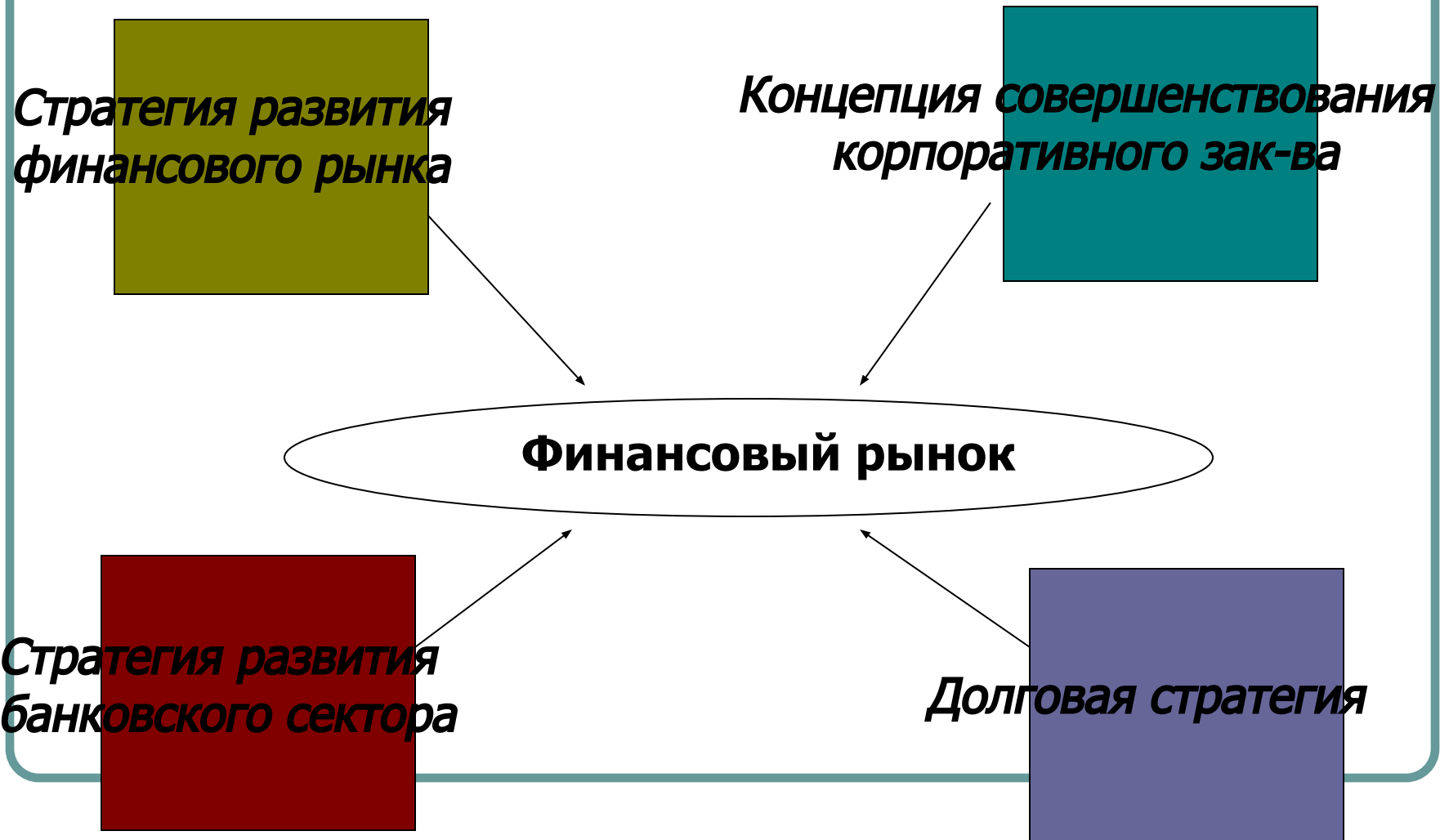


- Отрицательные отзывы Правительства, правоведов и международных экспертов на ВСЕ предложения депутатов
- Внесенные законопроекты отклонены профильными комитетами, отозваны или находятся в стадии отзыва
- Привлечение внимания и участие в законотворческой работе западных экспертов (ISDA, NFA, ISMA и др.)
- Подготовка Правительством концепции закона «О производных финансовых инструментах»
- Внесение в Госдуму поправок в статью 1062 ГК РФ

# Изменение рамочных условий



Комитет  
по кредитным  
организациям  
и финансовым  
рынкам



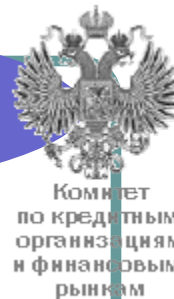
# План Правительства



Комитет  
по кредитным  
организациям  
и финансовым  
рынкам

- Поправки в ГК РФ (судебная защита)
- Проект закона «О производных финансовых инструментах» (деривативах)
- Проект закона «Об организаторах торговли (о биржах)»
- Проект закона «О клиринге»
- Проект закона «О Центральном депозитарии»

# Текущее регулирование



- **Различие по видам базисного актива**
  - Валюта (в будущем – инструменты денежного рынка, процентные ставки)
  - Биржевые товары, в том числе сырье
  - Ценные бумаги
- **Различие по форме сделке**
  - Биржевые сделки
  - Внебиржевые
- **Различие по форме исполнения**
  - Финансовые деривативы (исполнение в денежной форме, расчетные сделки, сделки на разницу)
  - Поставочные сделки (договора купли-продажи, мены)



# Дериватив и право



Комитет  
по кредитным  
организациям  
и финансовым  
рынкам



# Задачи законодателя (биржевой рынок)



Комитет  
по кредитным  
организациям  
и финансовым  
рынкам

- Судебная защита расчетных контрактов
- Совершенствование законодательства о биржах и организаторах торговли
- Обеспечение расчетов по сделкам (клиринг, обеспечение, гарантийные и страховые фонды)
- Создание законодательных стимулов для «прихода» участников на биржу (в частности в товарной торговле)
- Совершенствование правил учета и налогообложения
- Пресечение рыночных злоупотреблений (инсайдерская торговля и манипулирование на срочном рынке)



# Задачи законодателя (внебиржевой рынок)

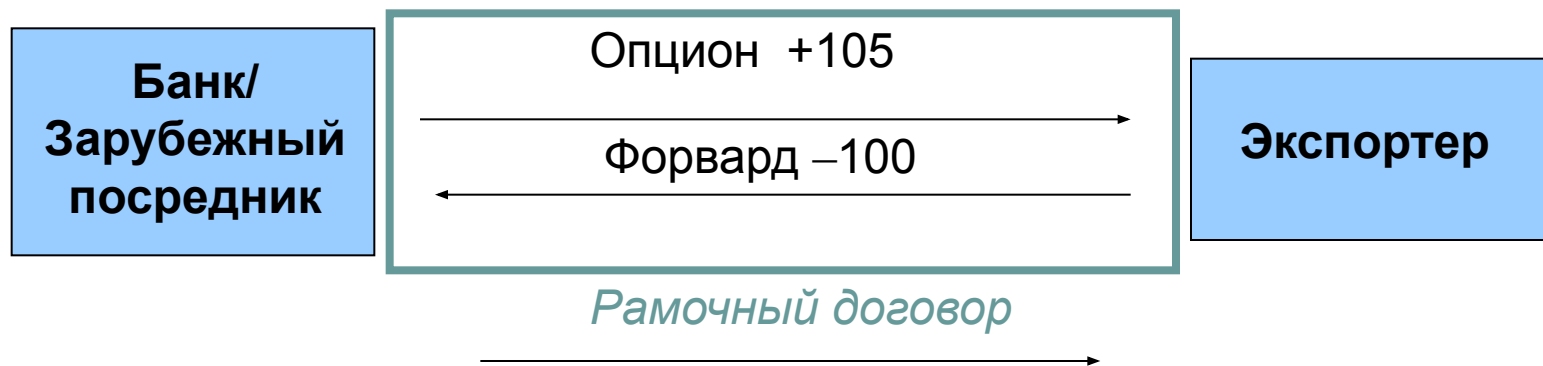
- Судебная защита расчетных контрактов
- Введение механизмов ликвидационного неттинга при банкротстве контрагента
- Совершенствование правил учета и налогообложения
- Развитие саморегулирования и условий для возрастания роли ассоциаций и объединений участников (АРБ, НАУФОР, НФА, НВА), в том числе международных (ISDA, ICMA, EBA, ICA и т. д.)
- Согласование терминологии гражданского и налогового законодательства

## **Внесение поправок в статью 1062 ГК РФ (первое чтение)**

Судебная защита предоставляется  
требованиям по срочным сделкам,  
одной из сторон по которым является:

- Банк
- Участник рынка ценных бумаг
- Участник биржевой торговли

# Ликвидационный неттинг



## Единое компенсационное требование +5

- При банкротстве Экспортера все незавершенные срочные сделки автоматически прекращаются
- По каждой сделке рассчитывается стоимость открытия замещающей позиции
- Стоимость всех деривативов сальдируется и определяется размер единого компенсационного требования
- Банк/Зарубежный посредник становится конкурсным кредитором соответствующей очереди

# Деривативы и хеджирование



Комитет  
по кредитным  
организациям  
и финансовым  
рынкам

Деривативы предоставляют неисчерпаемый запас новых договорных форм, позволяющих гибко распределять:

- Кредитные риски
- Рыночные риски
- Процентные риски
- Валютные риски
- и т.д.

между сторонами и тем самым управлять ими

# Хеджирование в России



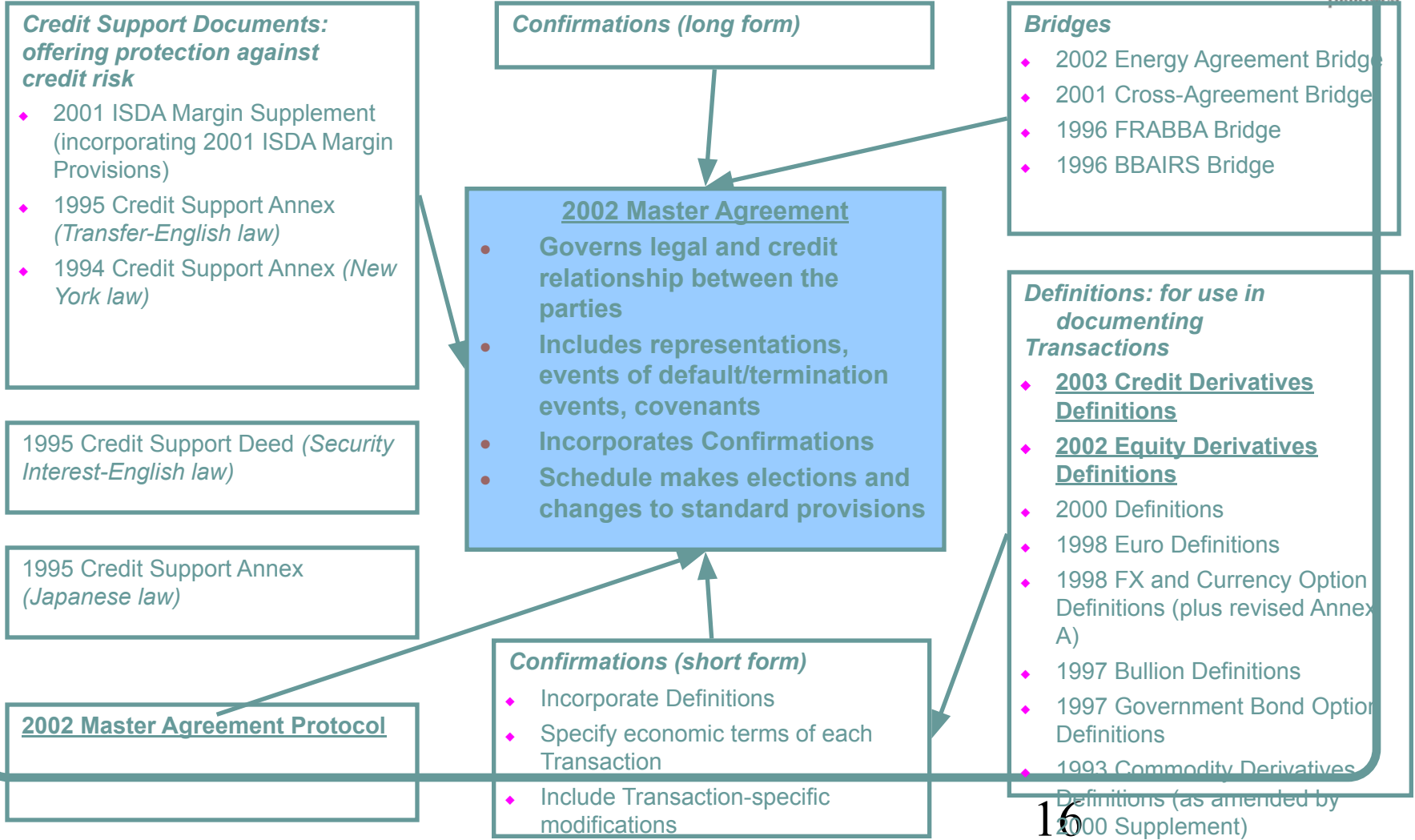
Комитет  
по кредитным  
организациям  
и финансовым  
рынкам

## Предпосылки:

- Легализация деривативов (2006 г.)
- Создание товарной нефтяной биржи (2006-07 гг.)
- Формирование устойчивых групп продавцов и покупателей (образовательные, административные, экономические стимулы)
- Совершенствование налогового законодательства
  - Микрохеджирование
  - Портфельное хеджирование
  - Макрохеджирование
- Бюджетно-финансовое право и хеджирование рисков федерального бюджета (Стабилизационный фонд)



# Структура соглашения ISDA





# Использование международного опыта



Комитет  
по кредитным  
организациям  
и финансовым  
рынкам

- Внедрение «лучших» практик биржевой торговли
- Изучение договорной структуры (рамочные договоры, ISDA-MA)
- Перевод и адаптация терминологии ISDA (Комитет АРБ)
- Model Netting Act 2006 (ISDA)
- Использование опыта регулирования, накопленного в континентальных правовых системах, в том числе на уровне Директив ЕС
- МСФО 39 (IAS 39), SFAS 133

# Международный опыт – «Деривативы и право»



Комитет  
по кредитным  
организациям  
и финансовым  
рынкам

<p>Гюнтер Райнер <b>Деривативы и право</b></p> 	<p>Гюнтер Райнер <b>Деривативы и право</b></p> <p>Сравнительное финансовое право</p>
<p>Гюнтер Райнер, профессор, доктор права, Университет им. Гельмута Шнидта (Гамбург, ФРГ) <a href="http://www.gunterreiner.de">http://www.gunterreiner.de</a></p> <p>Гюнтер Райнер получил ученую степень в 1995 г. в Центре международной экономики университета г. Констанца за исследование темы ограничения административного воздействия в отношении хозяйственных обществ. В начале 2001 г. на факультете правоведения университета г. Констанца ему была присвоена степень доктора по специальностям гражданское, торговое и хозяйственное право, а также налоговое право и сравнительное правоведение. Его докторская работа «Деривативы и право» была издана в 2002 г. издательством «Nomos Verlagsgesellschaft». С ноября 2003 г. преподает частное, хозяйственное и налоговое право, с октября 2004 г. — судья Верховного ганзейского суда (г. Гамбург). Автор двух монографий и множества научных публикаций.</p> <p>«В целом потребность в правовых изменениях, которая исходит от финансовых инноваций в форме деривативных инструментов, состоит не столько в изобретении сомнительных правовых инноваций, сколько в исправлении ошибок, возникающих при применении действующего права. Деривативы, по сути, становятся пробным камнем права».</p>	<p><b>Деривативы и право</b></p> <p>Günter Reiner <b>Derivative Finanzinstrumente im Recht</b></p>
<p>TRANSFORM  TRANSFORM</p> <p><a href="http://www.wolters-kluwer.ru">www.wolters-kluwer.ru</a></p>	<p>ISBN 5-466-00081-7</p>  <p>9 785466 000818</p> <p>FORTS Финансы и Открытия на РТС</p>  <p>WoltersKluwer</p>

# Обеспечение (залог)



Комитет  
по кредитным  
организациям  
и финансовым  
рынкам

## **Первоочередные меры:**

- Наделение залогодержателя правом распоряжаться предметом залога, если это предусмотрено договором
- Наделение залогодержателя правом во внесудебном порядке обращать взыскание на предмет залога, если это предусмотрено договором
- Наделение залогодержателя правом реализовывать залог на бирже

## **Перспектива:**

- Исключение заложенного имущества из конкурсной массы при банкротстве
- Законодательное закрепление института залога банковского счета (эксроу-счетов),
- Распространение института ликвидационного неттинга на требования, возникающие из соглашения об обеспечении

# Кредитные деривативы



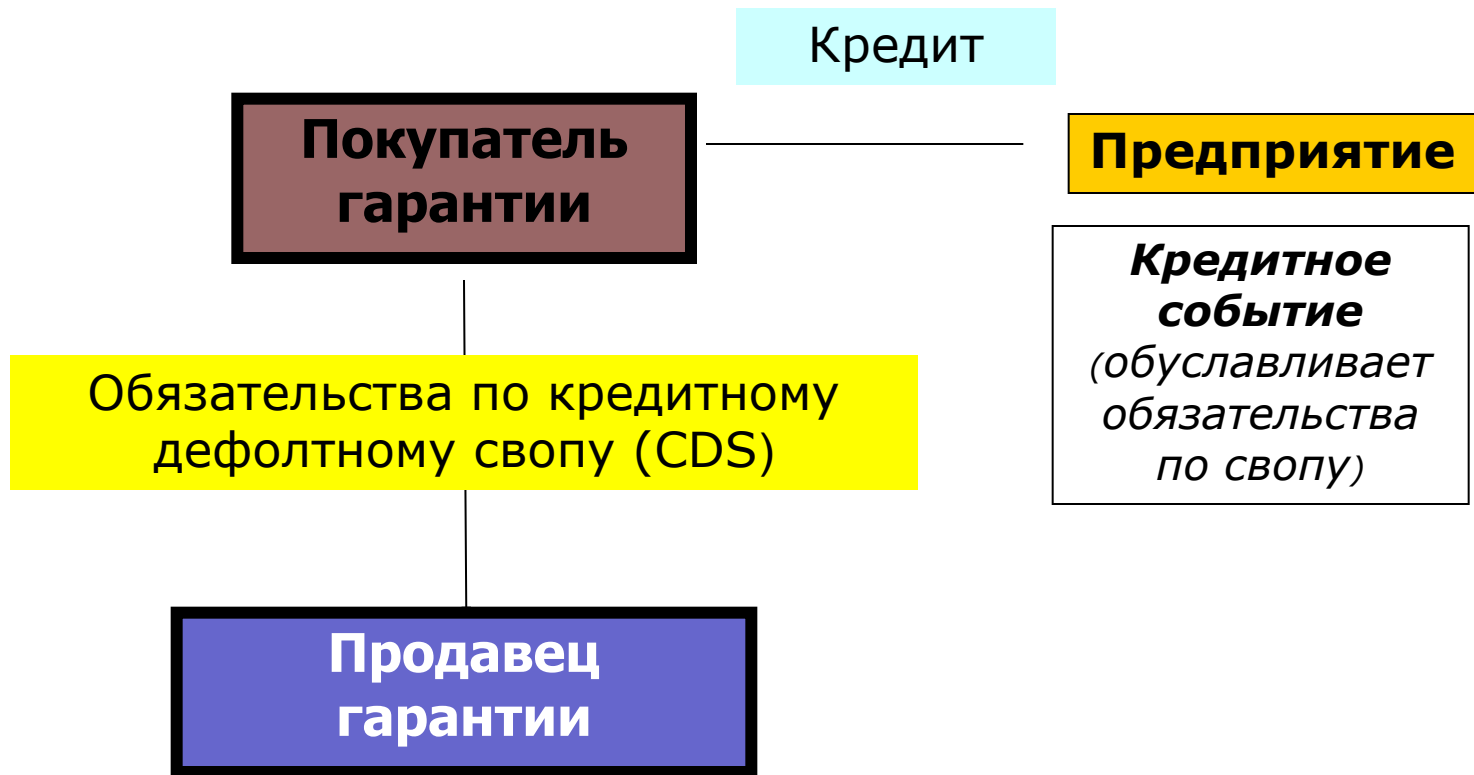
Комитет  
по кредитным  
организациям  
и финансовым  
рынкам

- Использование деривативов и кредитных деривативов в сделках секьюритизации (в частности, синтетической)
- Создание новых видов ценных бумаг со «встроенным» деривативом (credit-linked notes – облигации с особыми условиями погашения)
- Механизм распределения кредитного риска и повышения устойчивости банковской системы

# Кредитный дефолтный своп



Комитет  
по кредитным  
организациям  
и финансовым  
рынкам



# Деривативы и надзор



Комитет  
по кредитным  
организациям  
и финансовым  
рынкам

- Новые требования к качеству банковского надзора
- Возможности по использованию внутренних моделей количественной оценки рисков
- Деривативы как собственные средства, активы и обязательства
- Совершенствование процедуры расчета собственного капитала
- Определения условий передачи рисков и списания активов
- и т.д.

# Новые инструменты финансирования



- IPO на рынке акций
- Выпуск «биржевых» облигаций
- Управление кредитным риском и выпуск credit-linked notes в России
- Секьюритизация активов для российских предприятий – трансграничные и внутрироссийские возможности
- Российские депозитарные расписки

# ИРО российских эмитентов



- Количество ИРО
  - в России 10
  - в Европе 15
  - В США 5
- Объем ИРО (млн долл.)
  - в России 873
  - в Европе 6 261
  - В США 1 040
- Отрасли (связь, металлургия, пищевая, машиностроение, химия и др.)



# IPO на рынке акций



Комитет  
по кредитным  
организациям  
и финансовым  
рынкам

Федеральный закон «О внесении изменений в федеральный закон «О рынке ценных бумаг», федеральный закон «Об акционерных обществах» и федеральный закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» № 194-ФЗ от 27 декабря 2005 года

- Ускорение процедуры первичного размещения
- Возможность проведения первичного размещения без государственной регистрации отчета
- Уточнение порядка определения и фиксации цены размещения
- Совершенствование порядка реализации преимущественного права акционеров на приобретение акций
- Сокращение временных ограничений на обращение акций нового выпуска
- Правило 30/70 (ФСФР)

# Биржевые облигации



Проект закона “О внесении изменений в Федеральный закон “О рынке ценных бумаг” и некоторые другие законодательные акты Российской Федерации” внесен Правительством РФ в конце марта

- Облигации, предусматривающие получение номинальной стоимости и фиксированного процента от номинальной стоимости в срок не позднее 12 месяцев
- Эмитенты: публичные компании - российские ОАО, акции которых прошли процедуру листинга на фондовой бирже
- Упрощенная процедура эмиссии: без государственной регистрации выпуска и отчета об итогах выпуска облигаций и без регистрации проспекта облигаций
- Размещение и обращение ограничивается проведением торгов на фондовой бирже

# Новые виды облигаций



Комитет  
по кредитным  
организациям  
и финансовым  
рынкам

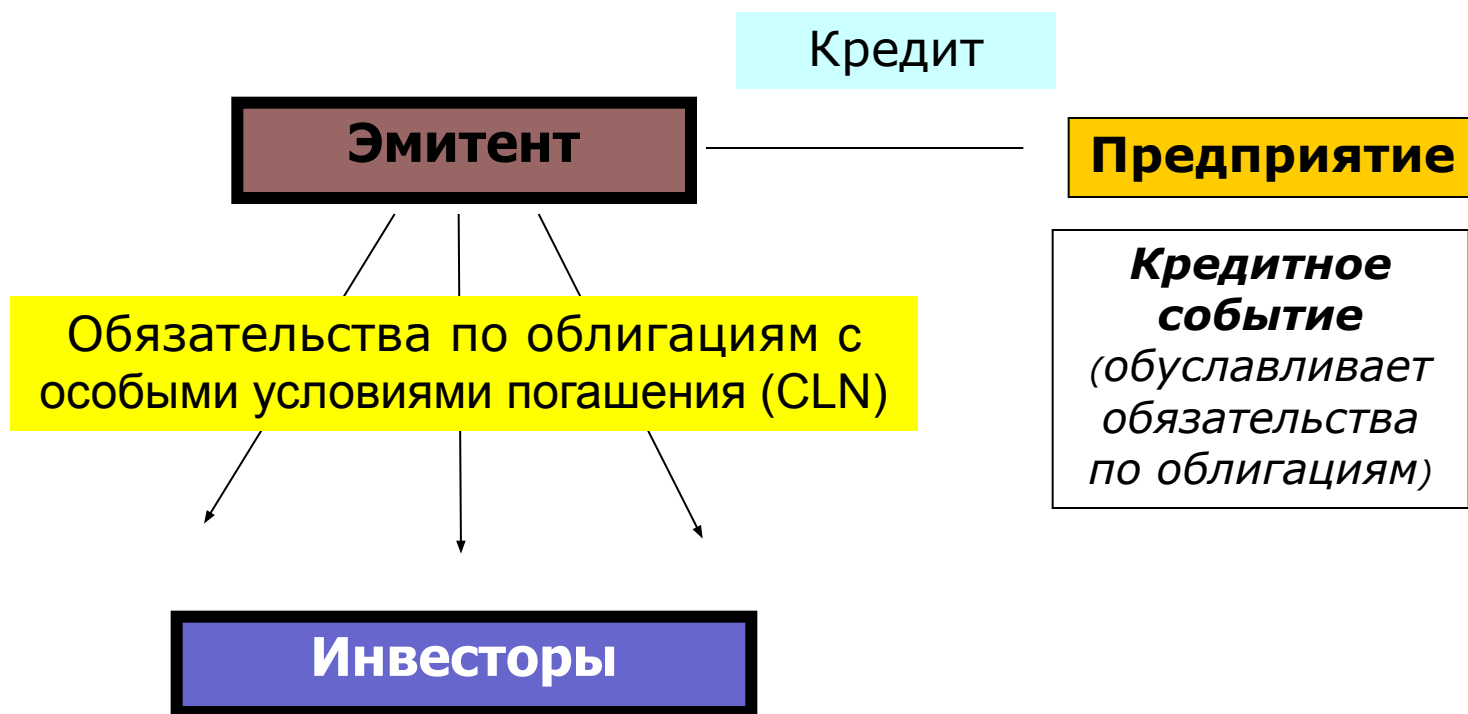
Закон «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» дорабатывается в специальной комиссии

- Облигации, обеспеченные денежными требованиями (например, кредитами)
- Облигации с особыми условиями погашения («рисковые облигации»): размер выплачиваемой при погашении суммы зависит от исполнения обязательств по кредиту (CLN)
- Облигаций, предусматривающих досрочное погашение
- Облигации, предусматривающие передачу имущественного эквивалента

# CLN в России



Комитет  
по кредитным  
организациям  
и финансовым  
рынкам





# Секьюритизация активов: выгоды и преимущества

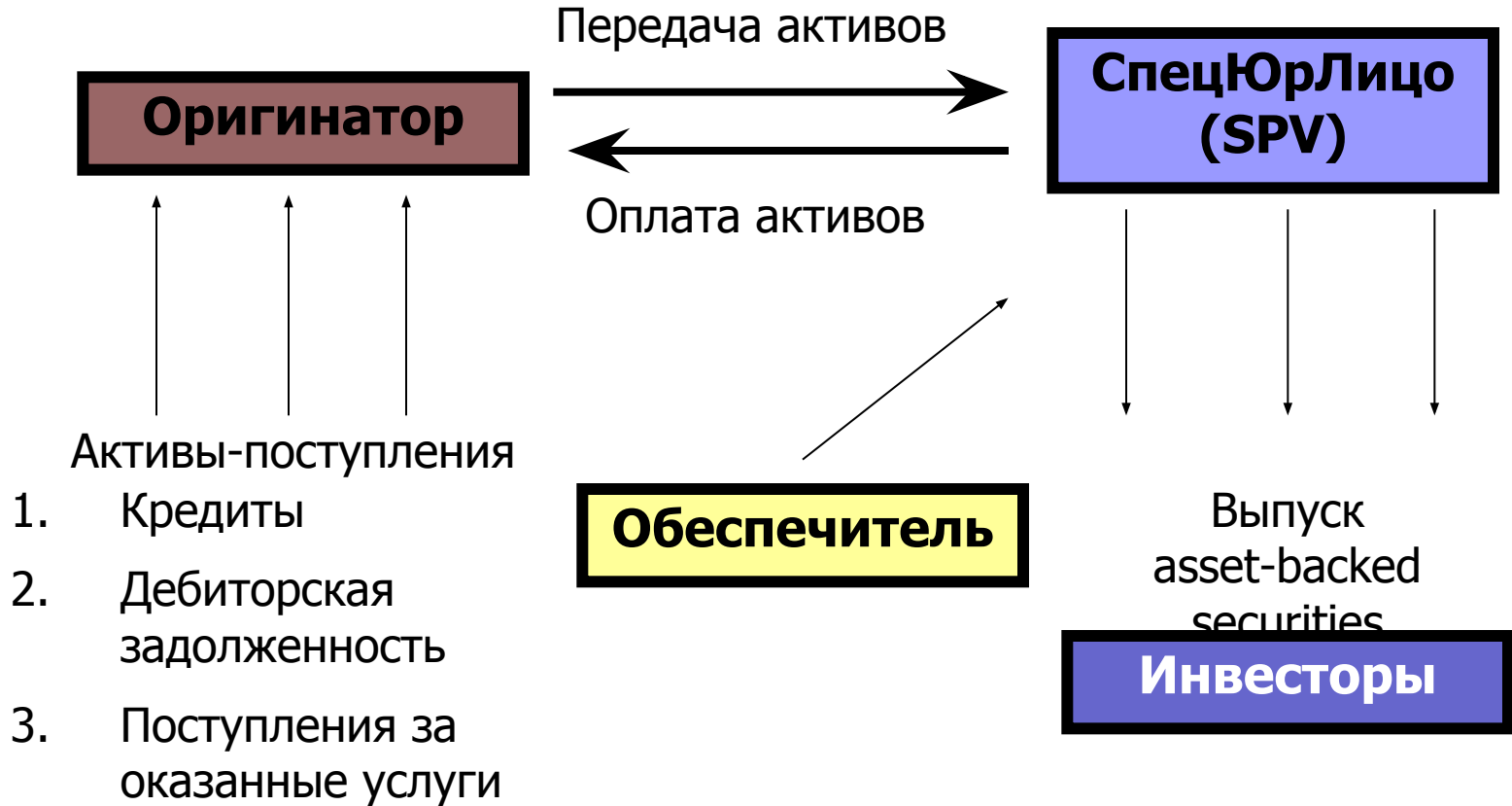
Правительство одобрило концепцию законопроекта «О секьюритизации»

- Новые возможности для более дешевого финансирования
- Повышение качества и рейтинга «старших» траншей
- Существенное снижение стоимости финансирования (получение кредитных рейтингов, превышающих суверенный)
- Повышение ликвидности финансовых требований
- Управление рисками или передача рисков сторонним инвесторам
- Улучшение финансовых и балансовых показателей

# Секьюритизация банковских активов



Комитет  
по кредитным  
организациям  
и финансовым  
рынкам



# Секьюритизация и деривативы



- Хеджирование рисков Спецюрлица
  - Валютные риски (различные валюты сходящего и исходящего денежных потоков)
  - Рыночные риски (изменение стоимости активов)
  - Риски реинвестирования Спецюрлица при вложении избыточного денежного потока
- Деривативные характеристики ABS
- Использование деривативов в механизмах повышения кредитного качества и ликвидности (credit enhancement)
- Синтетическая секьюритизация и кредитные деривативы (CDS, CLN)

# Секьюритизация активов: международный опыт



Комитет  
по кредитным  
организациям  
и финансовым  
рынкам

Ханс Питер Бэр  
Секьюритизация активов



Ханс Питер Бэр

Ханс Питер Бэр, доктор экономики,  
Швейцарский институт банковского дела Университета г. Цюрих

Ханс Питер Бэр (1967 г.) изучал экономику и право в Университете г. Цюрих, где и получил докторскую степень. Помимо многолетней научной деятельности он также работал в крупном швейцарском банке, страховой компании и в Швейцарском институте банковского дела. Занимал должность ведущего аналитика в цюрихском офисе банка UBS. В настоящее время является преподавателем экономического факультета Университета г. Цюрих и доцентом Швейцарской банковской школы.

«Не следует забывать, что секьюритизация активов — это не более чем совокупность договоров эмитента с третьими лицами. Их условия согласуются таким образом, чтобы обеспечить аригинатору возможность наиболее эффективного и дешевого рефинансирования активов. Благодаря гибкости договорной базы правоотношения сторон, опосредующие их цели, могут быть оформлены различным образом, а потому с точки зрения права в данном случае не существует общепринятых (единственно возможных) подходов. В конце концов схема привлечения средств путем секьюритизации активов образована конкретной договорной структурой, предусматривающей новое разделение (реорганизацию) потоков платежей и рисков, порожденных секьюритизируемыми активами, а также четкое распределение прав и обязанностей между участвующими в сделке сторонами».

Секьюритизация активов

Ханс Питер Бэр  
Секьюритизация активов

Сравнение банковской право

Hans Peter Bär  
Asset Securitisation



[www.wolters-kluwer.ru](http://www.wolters-kluwer.ru)

ISBN 5-466-00140-6



САМОРЕГУЛИРУЕМАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ  
Национальная  
Фондовая  
Ассоциация

Wolters Kluwer





Комитет  
по кредитным  
организациям  
и финансовым  
рынкам

# Функционирование рынка производных инструментов России: законодательные аспекты

**Олег Иванов**

Эксперт Комитета Государственной Думы  
по кредитным организациям и финансовым рынкам

**[oivanov@rol.ru](mailto:oivanov@rol.ru)**