

Может ли закон быть несправедливым?

О ПРИНЦИПЕ СПРАВЕДЛИВОСТИ В ПРАВОПРИМЕНЕНИИ И О ТОМ, ЗАЧЕМ НУЖНА НОВАЯ ПРАВОВАЯ ПАРАДИГМА

21 апреля 2011 года в Екатеринбурге в рамках VIII Уральской финансовой ярмарки НАУФОР и ФСФР России провели семинар, на котором обсуждалось текущее состояние российского фондового рынка и индустрии финансовых посредников.

В мероприятии приняли участие заместитель руководителя ФСФР России Александр Синенко, руководитель РО ФСФР в УрФО Светлана Фурдуй, представители НАУФОР, руководители компаний из Свердловской, Челябинской, Тюменской, Курганской областей, Пермского края и Республики Башкортостан, представители научной элиты региона.

Участники семинара констатировали, что с рынка вынуждены уходить небольшие региональные компании, проработавшие много лет, пережившие кризисы и заслужившие доверие инвесторов. Таким образом, теряется накопленное качество индустрии, а с уходом добросовестных брокеров на рынке активизируются компании, использующие «серые» схемы работы, а также мошенники, с которыми частный инвестор во многих регионах остается один на один.

При этом в зарубежной индустрии мелкие и средние компании составляют до 80% от числа всех игроков. На Западе ужесточают требования по капиталу в первую очередь для больших компаний, в то время как деятельность мелких и средних брокеров регулируется весьма демократично.

Участники семинара также обсудили эффективность действующих правовых подходов.

Алексей Тимофеев, председатель правления НАУФОР:

В самом общем смысле предназначением брокерской индустрии является аккумулярование средств инвесторов и направление их в финансовые центры страны. Что касается интереса к этим операциям со стороны российских граждан, то у нас на конец прошлого года всего-навсего 713 тыс. граждан, работающих через брокеров. Это немного больше 1% экономически активного населения страны.

Капитализация российского фондового рынка составляет 960 млрд рублей, или 60% ВВП. И в эту сумму мы не сможем включить РДР на акции US Rusal plc, потому что для российского рынка это бумаги иностранного эмитента. В прошлом году три эмитента провели IPO в России и за рубежом, восемь – только в России. Эти 11 эмитентов привлекли примерно 1,2 млрд долларов за рубежом и 1 млрд долларов в России (в тот же год в Польше — 81 эмитента провели IPO на 4,7 млрд долларов).

Можно констатировать появление новой тенденции — «эмиграции» российских эмитентов, символом которой стало размещение акций US Rusal plc на НКЕх и на NYSE Euronext (2,2 млрд долларов).

Динамика численности индустрии отрицательная, отчасти это объясняется кризисным и посткризисным периодом, но в еще большей степени это объясняется регулятивной нагрузкой на индустрию.

Если мы взглянем на статистику, мы увидим, что с середины 2009 года, когда вступили в силу новые требования к капиталу профессиональных участников, по настоящее время общее количество дилеров, брокеров, депозитариев и управляющих уменьшилось на 314. А если учитывать количество компаний, существовавших на начало 2009 года, компаний с историей, переживших не один кризис (мы их условно называем «старыми компаниями»), и если делать это с начала 2009 года, когда начала формироваться тенден-



ция «ухода» из бизнеса, то их численность уменьшилась на 565.

Мы изучали вопрос о том, что является главной причиной уменьшения численности индустрии, и обнаружили, что до последнего времени главным основанием являлся добровольный отказ от лицензий. Основной же причиной отказа от лицензий была регулятивная нагрузка.

Обсуждение коснулось и поправок в Гражданский кодекс РФ в связи дискуссией, инициированной по этому поводу группой по созданию международного финансового центра.

Владимир Белых, директор «Института права и предпринимательства»:

Мои коллеги из Совета по кодификации Гражданского права показывали мне замечания группы Волошина, основанные на том, что принятие поправок в ГК будет препятствовать созданию в России международного финансового центра. Какое отношение к МФЦ имеют эти поправки?

Алексей Тимофеев:

Поправки к Гражданскому кодексу имеют самое непосредственное отношение к созданию МФЦ. ГК — основополагающий документ, регулирующий хозяйственные отношения, в том числе на финансовом рынке. Кстати, должен сказать, что в свое время, в 90-е, ГК внес огромный вклад в развитие современного российского гражданского законодательства. На нем базировалась вся дальнейшая реформа законодательства, и законодательство о финансовом рынке не было исключением. Но тогда же, в 90-е, в ГК были заложены принципы, которые в настоящее время все более и более проявляются как недостатки. Одним из фундаментальных недостатков (в этом авторов ГК трудно упрекнуть, тем более что это до сих пор не является очевидным) ГК был позитивно правовой принцип регулирования.

Что это значит? Выражение «закон плох, но закон» известен всем, именно на этом принципе построено российское гражданское и не только гражданское законодательство. Но не законодательство развитых стран. Строго говоря, Россия — последняя после Третьего рейха из европейских стран исповедующая в своем правопорядке этот принцип. Наш ГК признает принцип справедливости при правоприменении, но говорит, что принцип справедливости применяется только в отсутствие закона или правового обычая, регулирующего соответствующие отношения, то есть закон может не быть справедливым, или иначе — позитивный, то есть писанный закон, и есть справедливость... Может ли быть иначе? В Европе законы говорят — справедливость применяется всегда, в том числе при применении позитивной, то есть писаной нормы. При этом каждая норма оценивается судом при ее применении с точки зрения ее справедливости — это так называемый естественно-правовой подход. У судов огромная власть, в их руках дать норме жизнь или отказать ей в этом — если закон плох, он не применяется. Результат этого подхода — высокая степень гибкости в правоприменении. Результат позитивно-правового подхода — все большая изоциренность законодательной техники, постепенно превращающаяся в ригоризм — крайнюю степень детальности на уровне все более высокого уровня нормативных актов, ограничительное толкование норм при применении их чиновниками и судами, в свою очередь — косность, негибкость.

Может ли быть иначе в России? Наш законодатель не доверяет участникам общественных отношений, но в не меньшей степени он не доверяет чиновникам и судьям. Считается хорошим тоном, чтобы закон исключал свободу их усмотрения, или иначе говоря, произвол. Но, строго говоря,

для развития правопорядка это тупик. На практике детальный закон не защищает, да и не в состоянии защитить от произвола, но ограничивает развитие общественных отношений.

Для финансового рынка этот подход смертелен. Финансовое законодательство должно быть очень гибким. За рубежом появляется финансовый инструмент, а по прошествии некоторого времени, по мере выявления его опасных сторон, он урегулируется. А у нас финансовый инструмент не может появиться до тех пор, пока он не будет должным образом описан в законе. В этом случае мы часто фантазируем риски, которые с ним связаны, пытаемся их наперед урегулировать — и инструмент умирает, так и не родившись. Так было с первой попыткой описать биржевые облигации, с первой попыткой описать производные финансовые инструменты, по этой причине в России нет секьюритизации. Одним словом, финансовый инжиниринг в России практически исключен. То же касается и финансовых институтов.

В дальнейшем в ГК были внесены поправки, большинство из которых полностью оторвано от реальности, во всяком случае многие из них — вовсе не то, чего ждут участники хозяйственных отношений. Многие развивают концепции, заложенные в ГК ранее. Кстати сказать, поправки, связанные с регулированием ценных бумаг выгодно отличаются от прочих поправок, они разрабатывались в тесном взаимодействии с практиками и экспертами ФСФР и довольно хороши. Но есть поправки, например изменения положений о юрисдикции, вызвавшие наибольшие протесты, которые реальным отношениям не отвечают. Например, повышение требований к уставному капиталу развивает концепцию и без того самую жесткую из существующих в Европе концепций уставного капитала, основанную на



Финансовая грамотность

22 апреля 2011 года в Екатеринбурге в рамках V Универсальной выставки «Финансовый салон» и VIII Уральской финансовой ярмарки, организованных ООО «СоюзПромЭкспо» и Уральским филиалом НАУФОР, состоялся семинар для студентов вузов и жителей города по вопросам финансовой грамотности.

Перед слушателями выступали представители РО ФСФР России в УрФО и Экспертной группы по финансовому просвещению при РО ФСФР в УрФО.

В рамках семинара были освещены вопросы регулирования финансовых рынков, принципы инвестирования и особенности выхода на фондовый рынок физических лиц, способы защиты прав инвесторов, рассмотрены возможности отличить лицензированного профессионального участника от «финансовой пирамиды» и опасность последних.

ложной идее, что уставный капитал может защищать интересы кредиторов. Другие поправки требуют, по существу, регистрации в России иностранных контрагентов — результат их будет обратный — ну не будет никаких иностранных контрагентов! Понятно, что растет разочарование — жаль не воспользоваться возможностью модернизировать ГК в соответствии с накопившимися претензиями, такая возможность используется для того, чтобы ужесточить и без того неудобное регулирование.

Понятно, что группа Волошина, в работе которой мы принимаем активное участие, видит своей задачей то, чтобы новый ГК послужил рынку, в частности развитию финансового рынка, а не наоборот.

Анатолий Ефремов, УралПолит.ру:

Какое значение для фондового рынка имеет размещение «Русала», за исключением того, что был создан прецедент?

Алексей Тимофеев:

Я не являюсь сторонником административных барьеров. Но наши условия должны быть настолько хороши, чтобы российские эмитенты не сомневались в том, что Россия — лучшее место для привлечения капитала. Российские эмитенты должны иметь максимальные возможности для финансирования своей деятельности. Это главное. Где они могут эти деньги взять — если они могут собрать больше инвестиций на иностранных рынках — пусть они идут и получают их там. Но обычно это связано со специфическими видами деятельности, в основном же, и Россия здесь заметно отличается от других стран, национальный эмитент предпочитает национальный рынок, а российский — нет. Это означает, что условия привлечения капитала в России настолько хуже, чем за рубежом, что они не оставляют ему выбора. В этом-то направлении и должны быть сконцентрированы уси-

лия по развитию условий первичного рынка в России.

«Русал» продемонстрировал, что эмитентов невозможно удержать на национальном рынке административными мерами, национальный рынок является частью глобального, и вы можете стимулировать, но не можете заставить людей инвестировать или привлекать капитал. Инвесторы и эмитенты согласны далеко не с любыми правилами — возможности национального регулятора на глобальном рынке преувеличивать не следует. «Русал» создал прецедент, и по его пути пойдут другие, само собой это не будет стимулировать глобальных инвесторов к операциям в России — зачем Магомету идти к горе, если она пришла к нему сама? ■





Церемония награждения победителей регионального этапа конкурса «Элита фондового рынка» проходила в рамках VIII Уральской финансовой ярмарки. В награждении принимали участие заместитель руководителя ФСФР России Александр Синенко, руководитель РО ФСФР в УрФО Светлана Фурдуй, руководители компаний из Свердловской, Челябинской, Тюменской, Курганской областей, Пермского края и Республики Башкортостан, представители научной элиты региона. (На фотографиях: с. 61 сверху А. Тимофеев, О. Кудинова, О. Хлестков; с. 61 внизу слева направо О. Кудинова, В. Белых, Р. Ахметшин; с. 62 сверху В. Зотов и В. Татьянников; с. 62 внизу слева А. Тимофеев и В. Малков, справа Э. Тихонова).

Победителем в номинации «Компания Уральского региона» стало ООО «Корпорация «Монолит» (Уфа). Статуетку из рук председателя Правления НАУФОР Алексея Тимофеева получил начальник отдела клиентских отношений компании Олег Хлестков (крайний справа на верхнем фото с. 61).

Диплом НАУФОР «За личный вклад в развитие фондового рынка» получил Селянин Константин Петрович, начальник управления по работе на финансовых рынках Уральского межрегионального банка, возглавлявший ранее компанию «Ява-управление активами».

Дипломы лауреатов регионального этапа конкурса были вручены:

- Лучший трейдинг — ООО «Корпорация «Монолит» (Уфа);
- Лучшая аналитика — ООО «Унисон Капитал» (Тюмень);

- Лучшая юридическая служба — ЗАО «Ведение реестров компаний» (Екатеринбург);
- Лучший кастодиан — ООО «Финансовое агентство «Милком-Инвест» (Челябинск);
- Лучший инвестиционный банк — ОАО «Уральский банк реконструкции и развития» (Екатеринбург);
- Компания услуг для розничных инвесторов — ООО «УНИКОМ Партнер» (Екатеринбург);
- Компания рынка акций — ООО «Башкирский фондовый интернет центр» (Уфа);
- Компания рынка облигаций — ОАО «СКБ-банк» (Екатеринбург);
- Компания срочного рынка — ООО «Пермская фондовая компания» (Пермь);
- Управляющая компания фондов — ЗАО «Управляющая компания» (Екатеринбург);
- Развитие бизнеса — ООО «ИК «ВИТУС» (Пермь).

Представители НАУФОР также вручили отдельные благодарности вне официальных номинаций конкурса — за вклад в развитие фондового рынка в Уральском регионе:

- генеральному директору ООО «Пермская фондовая компания» Токареву Сергею Геннадьевичу;
- директору ЗАО «Среднеуральский брокерский центр» Ерцеву Александру Юрьевичу;
- директору ООО «Башкирский фондовый интернет центр» Козлову Денису Александровичу;

- генеральному директору ООО «УРВБ-Финансы» Шустову Сергею Леонидовичу;
- специалисту ОАО «Фирма «Контраст» Алешечкину Сергею Николаевичу;
- директору ООО УК «РФЦ-Капитал» Малкову Владимиру Александровичу;
- юрисконсульту ЗАО «Управляющая компания» Мурзину Дмитрию Витальевичу;
- декану экономического факультета Уральского государственного университета им. А. М. Горького Кадочникову Сергею Михайловичу.

Кроме того, благодарностями НАУФОР были отмечены средства массовой информации, активно и полно освещающие вопросы финансового рынка в Уральском регионе:

- телевизионная программа «Деловой Урал» (Челябинск);
- финансовый портал ЧелФин (Челябинск);
- газета «Коммерсант-Прикамье» (Пермь);
- журналисты Анатолий Ефремов (УралПолит.Ru), Элина Тихонова («Эхо Москвы Екатеринбург»), Татьяна Бурдакова («Областная газета»), Александр Чирков («Челябинский рабочий»).

После награждения победителей конкурса «Элита фондового рынка» дипломы и призы были вручены победителям открытого регионального конкурса «Финансовый рынок. Сбережения. Инвестиции».