

## России необходим организованный вексельный рынок

Александр Макеев

Председатель Совета АУВЕР, Финансовая академия при Правительстве РФ

На основе мирового опыта и проведенных исследований автор анализирует текст законопроекта «О внесении изменений и дополнений в федеральный закон Российской Федерации № 48-ФЗ от 11 марта 1997 г. «О переводном и простом векселе», рассматривает предпосылки и необходимость создания организованного вексельного рынка и формирования адекватной правовой базы для выпуска и обращения на территории России коммерческих бумаг. Автор уверен в необходимости принятия этого закона и высоком потенциале рынка коммерческих бумаг в России.

// К авторам — добавить, почему статья актуальна именно сейчас, отметить, кто «выступает» с этим законопроектом и на какой стадии он находится. см. раздел Основания разработки законопроекта //

### ОСНОВАНИЯ РАЗРАБОТКИ ЗАКОНОПРОЕКТА

Проект Федерального закона «О внесении изменений и дополнений в федеральный закон Российской Федерации от 11.03.1997г. № 48-ФЗ «О переводном и простом векселе» ("Собрание законодательства РФ", 17.03.97, №11, ст. 1238) разработан Минэкономки России во исполнение п. 66 "Совершенствование правовых условий для развития рынка неэмиссионных бумаг" Плана действий Правительства РФ по реализации основных положений Программы социально-экономического развития Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2002 - 2004 годы), утвержденного распоряжением Правительства РФ №314-р от 16.03.02.

Проект выполнен с учетом положений п. 3.1.4. «Дебюрократизация экономики» Программы социально - экономического развития Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2002 - 2004 годы), предусматривающих сужение сфер административного регулирования, жесткое ограничение ведомственного нормотворчества, поддержку формирования

гражданско - правовых институтов саморегулирования рынка, сокращение административного вмешательства в предпринимательскую деятельность.

Головной исполнитель проекта - Минэкономки России, соисполнители - МАП России и ФКЦБ России, при участии Центрального Банка Российской Федерации. При разработке законопроекта головной исполнитель в полной мере учел мнение и пожелания ведущих экономистов и юристов, участников рынка, сотрудничая с АУВЕР, обеспечил публичность и гласность, проводя конференции и круглые столы, публикуя информацию о ходе работы. Проводились и продолжаются консультации с ведущими специалистами ВАС РФ и Института сравнительного законодательства и правоповедения при Правительстве РФ.

В настоящее время законопроект находится на стадии согласования с соисполнителями.

### СОВРЕМЕННЫЙ ОПЫТ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ КОММЕРЧЕСКИХ БУМАГ

#### Международная практика

На международном финансовом рынке сектор коммерческих бумаг существует уже два десятилетия. В международной практике под ними обычно понимаются краткосрочные (до года) векселя, выдаваемые сериями на стандартных условиях для публичного привлечения займы денежных сумм. Рынок коммерческих бумаг (далее — КБ) не регулируется или слабо регулируется государством, благодаря чему используется для пополнения оборотных средств как реальным, так и финансовым секторами экономики. Он строится на основе саморегулирования на базе добровольного раскрытия информации. Этот рынок является самым быстрорастущим, достигая в некоторых странах половины объема облигационных займов, что обусловлено низкими регулятивными и налоговыми издержками. На эти факты впервые было указано в работах Я.М.Миркина, Б.Б.Рубцова, Э.П.Зернина, В.Л.Николкина.

В начале 80-х годов, как указывает Б. Б. Рубцов (Финансовая Академии при Правительстве РФ), рынок КБ существовал практически только в США, Канаде и Австралии. В следующее десятилетие рынки КБ появились во многих странах. В конце 1986 г. доля США составляла 90%, к 1992 г. она снизилась до 60% (к 1995 г. вновь повысилась до 75%). В Европе рынок КБ стал развиваться с 80-х годов. (Подробнее об эволюции и структуре рынков коммерческих бумаг см.: Рубцов Б.Б. Рынок векселей и коммерческих бумаг за рубежом // Банковские услуги. 1998. № 1—3.) В конце 2000 г. объем задолженности по КБ в мире составлял 2200 млрд долл., из них 1900 млрд — внутренние КБ (BIS Quarterly Review. Statistical Annex. 2001. March. P. 70.) (см. таблицу).

#### **Ведущие национальные рынки коммерческих бумаг**

\*Оценка.

*Источник:* Valdez S. An Introduction to Global Financial Markets. L., 1997. P. 106; Alworth J. S., Borio C. E. V. Commercial Paper Markets: a Survey. BIS Economic Papers. 1993. № 37. April; Bank for International Settlements. Basle, 1993. P. 12.; Цифры за 1998—2000 г. получены на Интернет-сайтах соответствующих центральных банков, пересчитано в доллары США по курсу на конец года (Б.Б.Рубцов).

Государство заинтересовано в поддержке рынка коммерческих бумаг, так как он создает обращаемые, принятые в международной практике инструменты, которые способны привлекать инвесторов, в том числе иностранных, быть ликвидными, доходными, обращаться на организованном рынке и нести меньшие риски. Предприятиям обеспечен более легкий, дешевый и с меньшими регулятивными издержками доступ к финансированию. Множественность инвесторов вместо концентрации долгов в руках немногих кредиторов создает более устойчивую финансовую базу предприятий (Я.М.Миркин).

Использование векселей для этих целей обусловлено материальной и процессуальной строгостью вексельного права, особой надежностью векселей, минимальными регулятивными издержками. Следует указать и на используемую форму электронного документа, что обеспечивает минимум риска мошенничества, в частности, подделки, так распространенной на российском рынке, позволяет использовать всю мощь современных информационных технологий.

Государство лишь поддерживает т.н. вексельную дисциплину, т.е. «строгое выполнение всех требований, как формальных, так и материальных, предъявляемых к вексельным обязательствам ... когда каждый уверен, что находящийся у

него вексель действительно предоставляет ему все права, вытекающие из факта обладания вексельным документом и что обязанные по векселю лица точно выполняют, а в случае надобности, будут государственной властью принуждены выполнить взятые ими на себя обязанности» (Банковое Дело. Под ред. Ф.К.Радецкого. Фин.изд-во НКФ СССР. М., 1928г.)

#### **Российская практика**

В настоящее время в России сложилась основа этого рынка в виде существующего рынка векселей в качестве краткосрочных инструментов финансирования оборотных средств.

По оценкам, в том числе вексельных операторов — членов АУВЕР (ИК «РЕГИОН», «ЛИДИНГ»), доля векселей банков и предприятий в общем объеме выпущенных обязательств на конец I кв. составляет 36%, при этом доля государственных облигаций — 40%, корпоративных облигаций — 18%, региональных облигаций — 6%.

С точки зрения ликвидности лидируют векселя, средневенной оборот которых составляет около 2,5—3 млрд руб., или более 80% суммарного дневного оборота по всем рублевым обязательствам. Средневенной объем сделок на вторичном рынке с ГКО/ОФЗ по итогам I кв. (с учетом доразмещений) составил 268 млн руб., или 9%; биржевой оборот по корпоративным облигациям — около 130 млн руб. в день, или 4,3%; по региональным облигациям — около 3,7%.

Следует отметить, что в настоящее время структура вексельного рынка характерна для рынка коммерческих бумаг: около 85% векселей выпускается со сроком обращения до одного года. (Зернин Э. П., Николкин В. Л. Материалы Конференции «Перспективы рынка коммерческих бумаг — механизма пополнения оборотных средств и информационная вексельная система АУВЕР на технической базе ММВБ — первый организованный рынок векселей». 29 мая 2002 г.)

#### **ПОТРЕБНОСТЬ ЭКОНОМИКИ РОССИИ В КОРПОРАТИВНОМ ИНСТРУМЕНТЕ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА**

В приветствии участникам Конференции АУВЕР, состоявшейся 29 мая 2002 г., И. С. Матеров (Минэкономики России) отметил, что задача заключается в том, чтобы дать добросовестным и кредитоспособным заемщикам финансовый инструмент, пригодный для публичного привлечения займы денежных средств на короткий срок на организованных рынках. Такому инструменту должны быть присущи минимальные регулятивные и трансакционные издержки и максимальное раскрытие информации инвестору, что чрезвычайно важно в преддверии выхода на денежный

рынок таких институциональных инвесторов, как пенсионные фонды. Материальная и процессуальная строгость, оборотоспособность, регулирование международным законом и саморегулирование на этой базе делают таковым инструментом коммерческие бумаги — общепринятый в международной практике класс стандартных серийных векселей.

Коммерческие бумаги дадут возможность Банку России более эффективно и своевременно осуществлять надзорную функцию и предупреждать негативные явления в банковском секторе. Раскрытие информации по векселям (коммерческим бумагам), стандартность, открытость и ликвидность рынка сформируют предпосылки для эффективного и безопасного механизма управления рисками.

Как отмечает А.А.Козлов (ЦБ РФ) в Приветствии участникам Конференции, создание организованного рынка векселей будет означать появление новых возможностей и для Банка России в области банковского регулирования на основе более достоверной информации о краткосрочных кредитных рисках. И, как следствие, возможности создания действенных механизмов рефинансирования на базе векселя, соответствующих современному положению денежно-кредитной системы.

Наконец, создание рынка коммерческих бумаг обеспечит эффективную конкуренцию как кредиторов за заемщиков, так и наоборот. Показательно поэтому одобрение и поддержка законопроекта со стороны МАП России уже на стадии разработки его Концепции.

За истекшее десятилетие вексельный рынок вплотную приблизился, но еще ~~Обычные векселя~~ не соответствует подобным требованиям. Векселя не допускаются на организованные (биржевые) рынки, законодательно исключаются из списка разрешенных активов таких институциональных инвесторов, как страховщики и пенсионные фонды. Очевидны отсталость и затратность существующей инфраструктуры денежного рынка, разрыв с передовыми технологиями рынка капиталов. Межведомственные противоречия и внутриведомственная несогласованность также не способствуют выходу кредитоспособных организаций на долговой рынок и развитию доступного краткосрочного кредита - одного из важнейших условий экономического роста. Потребность в подготовке новой редакции закона «О простом и переводном векселе» также обусловлена как отставанием законодательства в области использования хозяйствующими субъектами векселей — коммерческих

бумаг, так и неясностями, противоречиями и недостатком общих норм о векселях.

Прежде всего следует указать на отсутствие правовой основы фактически существующего рынка коммерческих бумаг. Это приводит к высоким правовым рискам и издержкам при осуществлении краткосрочных займов организаций как в реальном секторе экономики, так и в финансовом.

Имеющееся правовое регулирование оборота векселей, в том числе коммерческих бумаг, весьма непоследовательно и отрывочно. Существуют лишь общие нормы ст. 815 ГК РФ, регулирующие отношения сторон при займе после выдачи векселя, и нормы закона Российской Федерации «О простом и переводном векселе», направленного в основном на введение «Положения о простом и переводном векселе». Практика оборота векселей на рынке коммерческих бумаг складывается только сейчас.

Между тем отсутствует взаимосвязь общегражданского и вексельного законодательства. До сих пор на вексельном рынке России, в частности, не обеспечен процессуально строгий и скорый порядок взыскания по неоплаченным векселям; недоступна информация по протестованным векселям; не решена проблема безопасности — имеет место мошенничество, причем в немалых масштабах, как яркий пример — векселя Территориально-отраслевого Финансово-энергетического союза (ТО ФЭС).

#### **ПРЕДМЕТ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ЗАКОНОПРОЕКТА**

Безусловно, вексельный рынок — самый демократичный рынок, в этом его сила и эффективность, проявившиеся во время мало осмысленных и судоржных «телодвижений» экономических властей в 90-х годах. По сути, вексель явился одним из основных спасательных средств экономики, чем не замедлили воспользоваться «утопающие». Помимо соблюдения приоритета саморегулирования, упорядочение вексельного оборота — непростое дело в силу приоритета норм международного Женевского единообразного вексельного закона (ЕВЗ). Решение заключается в добровольном раскрытии информации в рамках саморегулирования рынка, что позволит инвестору оценивать кредитные риски, связанные с коммерческими бумагами.

Это и положено в основу законопроекта при строгом соблюдении норм международных Женевских конвенций о векселях, принципов свободы договора и свободы перемещения финансовых средств на территории Российской Федерации, защиты прав инвесторов при недопустимости ограничения прав участников вексельного оборота.

Основным предметом правового регулирования законопроекта являются отношения в связи с выдачей и

передачей векселей при публичном привлечении займы денежных сумм, путем выдачи любого количества векселей с одинаковыми реквизитами (серии векселей).

Если кто-то усмотрит в этом ограничение гражданских прав, векселеспособности, следует подчеркнуть, что речь идет о сделках, имеющих не частный, но публичный характер, когда затрагиваются интересы и безопасность общества. Вряд ли стоит напоминать о МММ, Концерне Тибет, Хопер-Инвест, ТО ФЭС и прочих пионерах злоупотребления своими правами.

#### **ХАРАКТЕРИСТИКА СУЩЕСТВУЮЩИХ И ПРЕДУСМОТРЕННЫХ ЗАКОНОПРОЕКТОМ НОРМ**

На основе норм Женевских конвенций, существующего международного и российского законодательства, анализа действующего федерального закона № 48-ФЗ «О переводном и простом векселе» («Собрание законодательства РФ», 17 марта 1997 г., №11, ст. 1238 — далее Закон), исходя из экономической потребности, определено следующее содержание законопроекта:

##### *Общие нормы о векселях.*

- Из нормы действующего Закона следует, что Российская Федерация, субъекты Российской Федерации, муниципальные образования могут обязываться векселями только в случаях, специально предусмотренных федеральным законом. Неясно, идет ли речь об ограничении пассивной векселеспособности этих субъектов или об особом порядке ее проявления. Неясно также содержание понятия «обязываться». Поэтому законопроект конкретизирует, что речь идет не об ограничении правоспособности, а об установлении порядка, согласно которому данные субъекты обязываются векселями в порядке и на условиях, определяемых ежегодно законами об их бюджетах, принимаемых в соответствии с Бюджетным Кодексом РФ. Определено, что речь идет о праве обязываться в любом качестве — будь то главный или второстепенный вексельный должник.

- В отношении процентов и пени при просрочке должника по векселю нормы Закона приводятся в соответствие со ст. 14 Приложения 2 конвенций «О единообразном законе о переводном и простом векселе», а именно: векселедержатель может потребовать от того, против кого он обращает свой иск, уплатить комиссию в размере 5% от вексельной суммы.

- Устанавливается возможность обязываться векселем в форме электронного документа с использованием электронно-цифровой подписи. Согласно ст. 3 Женевским конвенциям, имеющей цель — разрешить некоторые коллизии законов о переводных и простых векселях, форма, в которой приняты обязательства по переводному или простому векселю, определяется законом той страны, на территории которой эти обязательства были подписаны. При этом вексель в форме электронного документа должен быть

составлен в соответствии с ЕВЗ. Понятие документа дано в федеральном законе № 77-ФЗ от 29 декабря 1994 г. «Об обязательном экземпляре документов». Понятие электронного документа дано в федеральном законе № 1-ФЗ от 10 января 2002 г. «Об электронной цифровой подписи». Создание векселя в форме электронного документа стало возможным после легализации электронной цифровой подписи в электронных документах — при соблюдении установленных условий электронная цифровая подпись в электронном документе признается равнозначной собственноручной подписи в документе на бумажном носителе. Следует подчеркнуть, что речь не идет о «бездокументарном» векселе, так как в силу ст. 1 ЕВЗ он — всегда документ. Права, вытекающие из векселя, могут быть удостоверены только векселем-документом (в том числе электронным), но не записями в специальном реестре, как то имеет место в отношении бездокументарных ценных бумаг, суть которых отказ от документа в пользу иной формы фиксации прав, традиционно удостоверяемых ценными бумагами. Чтобы установить разумный контроль за практикой использования таких документов и не допустить распространение практики порочной или спорной, соблюсти разумную осторожность и постепенность, привлечено саморегулирование рынка и поставлен барьер в виде необходимости соблюдать правила и стандарты указанных ниже добровольных объединений. Что касается основных норм учета (особенно в отношении бланковых векселей) и осуществления прав, удостоверенных такими векселями, то, по-видимому, это должно быть прерогативой Правительства РФ.

- Устанавливается возможность выдачи судебного приказа по векселям, содержащим оговорку «без протеста» или «оборот без издержек», тем самым устраняется пробел в действующем Законе.

- Устанавливается публичность протестов векселей в соответствии со ст. 95 Основ законодательства РФ о нотариате, тем самым устраняется существенный пробел действующего законодательства. В связи с важностью данной информации для оценки краткосрочных кредитных рисков и с учетом целесообразности и исторического опыта информация нотариальных органов направляется в Банк России. В настоящее время ЦБР раскрывает информацию в соответствии с письмом № 170-Т от 9 июня 1999 г. «О порядке распространения информации о ценных бумагах, выбывших из владения их законных держателей помимо воли последних, получаемой Банком России».

##### *Нормы о коммерческих бумагах*

- Определяется понятие «коммерческая бумага» на основе международного и складывающегося российского обычая. Коммерческими бумагами признаются

выдаваемые для публичного привлечения в заем денежных сумм, не подлежащие государственной регистрации, один и более переводных или простых векселей с одинаковыми реквизитами, исключая наименование первоприобретателя (серия). Данный реквизит может отличаться, хотя тут же следует упомянуть о такой удобной форме для коммерческих бумаг, как переводные векселя собственному приказу. При этом публичным привлечением в заем денежных сумм в целях настоящего закона признается: отчуждение векселей заемщиком первоприобретателям путем приглашения делать оферты или путем публичной оферты; отчуждение векселей заемщиком первоприобретателям на торгах организаторов торговли, на рынке эмиссионных ценных бумаг имеющих лицензию федерального органа исполнительной власти на рынке ценных бумаг; отчуждение векселей заемщиком первоприобретателям на торгах иных организаторов торговли на рынке неэмиссионных бумаг. В окончательной редакции необходимо учесть и возможность андеррайтинга.

- Устанавливаются основы минимального регулирования рынка коммерческих бумаг с учетом современной мировой практики. Регулирование сводится к обязыванию заемщиков при выдаче коммерческих бумаг раскрывать информацию в форме ежеквартального отчета о финансово-хозяйственной деятельности и соблюдать правила добровольных объединений участников рынка.

- В соответствии с этим закрепляется отсутствие государственной регистрации выданных коммерческих бумаг, включая публичное привлечение займы денежных сумм, определение которого дано выше.

- Исходя из основ саморегулирования, закрепляется выдача и обращение коммерческих бумаг как объект регулирования правил и стандартов добровольных объединений неаффилированных участников рынка (в том числе заемщиков и профессиональных участников ценных бумаг, включая биржи) в форме некоммерческих организаций (союзов и ассоциаций). Эти нормы находятся в соответствии со ст. 2 Женевских конвенций, имеющей целью разрешение некоторых коллизий законов о переводных и простых векселях, согласно которой способность лица обязываться по переводному или простому векселю определяется его национальным законом.

- Устанавливаются требования к таким объединениям, включая минимальный срок деятельности на рынке (5 лет) и численность (50 неаффилированных членов), отсутствие любых ограничений на членство в них коммерческих организаций, наличие обязательного Стандарта раскрытия информации о выдачах коммерческих бумаг, предусматривающего минимальный состав и порядок раскрытия информации.

- Устанавливается порядок раскрытия информации при выдаче коммерческих бумаг. Устанавливаемый порядок необременителен для участников рынка, основывается на квартальной бухгалтерской отчетности, не влечет дополнительных издержек. Вместе с тем обеспечивает основу для оценки краткосрочных кредитных рисков.

- Исходя из этого устанавливается состав информации, раскрываемой заемщиком.

- Определяется понятие «Программа выдачи коммерческих бумаг», позволяющая инвестору получить полную информацию о планах и целях заемщика. Программа выдачи коммерческих бумаг — документ, утвержденный уполномоченным органом векселедателя и содержащий порядок выдачи, обращения и погашения коммерческих бумаг в части, не урегулированной законом; описание основных параметров серии (серий) коммерческих бумаг на предстоящий период, включая сумму и количество векселей серии, все обязательные реквизиты векселей, исключая наименование первоприобретателя.

#### **ОБ ИЗДЕРЖКАХ ГОСУДАРСТВА И РЫНКА И ИЗМЕНЕНИИ ПРИМЫКАЮЩИХ НОРМАТИВНЫХ АКТАХ**

Принятие и реализация настоящего Федерального закона не требует дополнительных затрат из федерального бюджета, бюджетов субъектов Российской Федерации, муниципальных бюджетов, бюджетов внебюджетных фондов, а также не влечет обязательных затрат со стороны участников рынка. Наоборот, его принятие создаст законодательную основу построения дешевой инфраструктуры и внедрения современных информационных технологий.

Не потребуются и обязательного принятия, изменения, дополнения, приостановления или признания утратившими силу законодательных актов. Вместе с тем целесообразно учесть при подготовке проекта нового ГПК РФ необходимость исчерпывающего перечня оснований, по которым судьей может быть отказано в выдаче судебного приказа по протестованным векселям и векселям, содержащим оговорку «без протеста». Это должны быть основания, предусмотренные ЕВЗ, если обязанное лицо заявляет: о дефекте формы векселя; о недобросовестности приобретения векселя векселедержателем; о грубой неосторожности при приобретении векселя векселедержателем; о том, что векселедержатель, получая вексель, действовал сознательно в ущерб должнику.

В проекте нового ГПК РФ необходимо также определить порядок восстановления прав по

утраченным ордерным бумагам, четко определить функции судов и правоохранительных органов. При этом, определяя в соответствии со ст. 9 коллизийной Конвенции, какие меры должны быть приняты в случае утраты или похищения векселя, необходимо сохранить во главе угла принцип презумпции добросовестности векселедержателя, недопустимости ограничения его прав.

**К ЕДИНОМУ РЯДУ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ  
— ОТ ВЕКСЕЛЕЙ И КОММЕРЧЕСКИХ БУМАГ К  
ОБЛИГАЦИЯМ И ДАЛЕЕ К ОБЫКНОВЕННЫМ И  
ПРИВИЛЕГИРОВАННЫМ АКЦИЯМ**

Всякому овощу — своя грядка. Использование такого класса векселей, как коммерческие бумаги в качестве основного корпоративного инструмента денежного рынка, в мировой практике обусловлено материальной и процессуальной строгостью вексельного права, институтом солидарной ответственности обязанных лиц, минимальными регулятивными издержками, публичностью протеста векселя в неплатеже. Эти качества обуславливают особую надежность векселя, которая играет ключевую роль при его использовании в качестве инструмента краткосрочного кредита. Неудивительно поэтому, что на протяжении столетий именно переучет векселей служил основным механизмом рефинансирования (эмиссии) хозяйственного оборота центральными банками, предъявляющими самые жесткие требования к уровню риска.

Таковыми качествами не обладают облигации, природа которых обуславливает их использование как инструмента рынка капиталов. Вряд ли стоит пытаться «скрестить ежа и ужа» в виде так называемых краткосрочных облигаций без государственной регистрации. Подобная идея может быть оправдана в отношении государства как заемщика, может быть, «голубых фишек». Но в последнем случае государство должно взять на себя гарантирующую функцию в отношении избранных (!) участников рынка, причем на самых жестких условиях в целях защиты прав инвесторов. Затем, задача пополнения оборотных средств острее стоит у среднего бизнеса. В общем, проблем здесь больше, чем выгод, поэтому не стоит изобретать колесо, оно давно уже катится по наезженной колее.

Задача состоит в том, чтобы обеспечить инфраструктурное и технологическое единство денежного рынка и рынка капиталов, единство рынка ценных бумаг, создав наконец мощный механизм инвестиций и пополнения оборотных средств нашей промышленности в интересах ускорения экономического роста.

Поддерживая данный законопроект, создавая Информационную систему организованного вексельного

рынка (ИС ОВР) на технической базе ММВБ, АУВЕР открыта для сотрудничества с заинтересованными регуляторами и участниками рынка.