



**Виктор Плескачевский,**  
председатель совета директоров ПАРТАД,  
председатель Комитета Госдумы РФ  
по собственности

## О ЦЕННЫХ БУМАГАХ ЗАМОЛВИТЕ СЛОВО...<sup>1</sup>

Я придерживаюсь прагматического функционального подхода к вопросам развития права финансового рынка, потому что это живая система. Например, сегодня выходят из употребления классические векселя, потому что современные возможности безналичных расчетов таковы, что вексель как инструмент превратился в бумагу с фиксированным процентным доходом — некий прототип облигации. В этом качестве они распространены в России не потому, что эта форма незаменима, а потому, что облигацию труднее было выпускать. Складская расписка сохранилась кое-где только как рудимент, так как сегодня в мире уже отказываются от торговли товаром в натурально-вещественной форме, а торгуют идеальным товаром, финансовым инструментом на товарной основе, контрактом на товар.

История развития идей показывает, что если от использования кареты мы перешли к использованию автомобиля, то автомобиль сначала был похож на карету — такова инерция мышления. То же самое относится и к ценной бумаге, которая сначала была бумагой в буквальном смысле слова, а теперь в этом нет необходимости.

В настоящее время в Европе идет уникальный процесс гармонизации всех достижений правовой мысли отдельных стран, в том числе и в области финансового рынка. Иногда обсуждение заходит достаточно далеко в попытке выработать наднациональные нормы, пока имеющие рекомендательный характер.

Однако следует иметь в виду, что некоторые смелые и экономически эффективные решения в правовых системах, основанных на обычаях и судебной практике, не укладываются в наши традиционные правовые представления. Например, функция центрального депозитария в Германии как хранилища документарных ценных бумаг выполняется только по той причине, что в германском правовой системе зафиксировано право любого добросовестного бюргера получить акцию на руки. При этом в самые нестабильные годы в обращении на руках находилось максимум 10–12% этих бумаг.

Безналичная (бездокumentарная) ценная бумага востребована потому, что, хотя в категориях римского права ее почти невозможно описать, она позволяет осуществлять расчеты на рынке капитала даже не день в день, а в режиме реального времени. Современные технологии

привели к тому, что клиринг на организованных рынках превращается в техническую функцию, не относящуюся к созданию специального юридического лица.

Когда речь идет о правах на финансовые инструменты, из которых формируется фиктивный капитал, их надо определять так, чтобы описывающей его информации было достаточно для индивидуализации конкретного объекта правоотношений. Это и позволяет совершать с ним сделки, как если бы этот объект был вещью, хотя в классическом значении таковой не является.

В будущем следует предусмотреть возможность описания в отечественном гражданском праве современных финансовых инструментов, не имеющих материально-вещественной оболочки. Это необходимо, потому что с развитием новых технологий и электронного документооборота нематериальную форму приобретают даже билеты на пассажирские перевозки. Очевидна экономическая потребность в этом странном безналичном финансовом инструменте, который резко ускоряет обращение капитала именно в такой форме.

Современный правовой язык беспоощен в этом отношении и вынужден

<sup>1</sup> По материалам выступления на «круглом столе» ПАРТАД «Проблемы института номинального держания ценных бумаг», состоявшемся 20 октября 2005 г.

опираться на юридические конструкции прошлой эпохи. Хорошо, что традиционные цивилисты включаются в диалог по этой проблеме, который в итоге будет способствовать созданию таких необходимых любой современной экономике законов, как закон о производных финансовых инструментах.

Если в этой связи обратиться к проблеме Центрального депозитария, то что-то подсказывает мне, что любые аналогии с американским или европейским рынками у нас не будут работать в силу изначально бездокументарного характера эмиссионных ценных бумаг, не предполагающего их обездвиживания в каком-либо аналоге *Euroclear* или *DTCC*. Специфика и, я бы сказал, преимущество нашего законодательства состоит в том, что это позволяет многие проблемы организации клиринга и расчетов на организованном рынке финансовых инструментов решить проще и поэтому надежнее, чем это сделано на западных рынках, отягощенных грузом прошлого, включая документарные ценные бумаги.

Ситуация в России позволяет нам «спрямить» эволюционный изгиб и выступить в качестве полигона для отработки новых финансовых технологий, и поэтому совершенно недопустимо стаскивать нас назад с этой горы, на которой мы можем удержаться, если нам хватит интеллекта и политической воли.

Пока основной идеей законопроекта «О Центральном депозитарии» объявляется снижение риска, которое предлагается достичь путем встраивания Центрального депозитария в ту схему взаимоотношений на рынке, в которой расчетные депозитарии сейчас не присутствуют, например взаимоотношения портфельного инвестора, представленного кастодианом, и регистратора. Хотя очевидно, что усложнение любой системы на звено на порядок увеличивает ее риски. Поэтому я выступаю за тот Центральный депозитарий, который исполняет функцию «расчетно-кассового центра» организованного рынка. В этой связи необходимо подробно прописать требования к этой организации, которая станет столь важным расчетным узлом, включая максимальную децентрализацию владения им. Это позволит приблизить его по форме к кооперативу, предназначенному не для извлечения прибыли, а для обслуживания своих членов.

Предлагаемая концепция критиковалась многократно, но подробный разбор ситуации и разумные предложения могли бы ее улучшить. Два года назад мы выпустили меморандум о Центре хранения информации фондового рынка, который,

как ни странно, был учтен ФКЦБ России, фактически отозвавшей свои инициативы. Возможно, теперь необходим новый этап дискуссии уже с ФСФР РФ, который позволил бы нам всем выйти на оптимальное решение проблемы. ■