

# ГРАЖДАНСКОЕ ПРАВО


## CIVIL LAW

DOI: 10.22363/2313-2337-2021-25-3-634-653

Научная статья

### Ликвидационный неттинг в Европейском Союзе: договорная практика и унификация правового регулирования

А.П. Клементьев  

Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»,  
г. Москва, Российская Федерация  
 [aklementiev@hse.ru](mailto:aklementiev@hse.ru)

**Аннотация.** Приводится общая характеристика правового регулирования ликвидационного неттинга в законодательстве ЕС, а также осуществляется анализ основных положений стандартной документации, применяемой для неттинга на пространстве Европейского союза. Ликвидационный неттинг представляет собой процесс прекращения финансовых сделок, используемый при нарушении обязательств сторонами рамочных соглашений, в том числе с участием банков и иных финансовых институтов. В настоящее время законодательство ЕС о неттинге представлено двумя основными направлениями (режимами регулирования), к которым относится пруденциальный режим и режим несостоятельности. Первый из данных режимов применяется к банкам и финансовым институтам и регулирует требования в отношении финансовых нормативов и нагрузки на капитал кредитных организаций. Более сложным является режим несостоятельности, поскольку он представлен совокупностью различных директив и регламентов, затрагивающих действие неттинга в ходе процедур банкротства. В недавнем прошлом режим несостоятельности претерпел важнейшие изменения, что ознаменовало переход от безусловной законодательной поддержки неттинга без каких-либо изъятий к более взвешенной политике, направленной на ограничение ликвидационного неттинга в отношении системно значимых финансовых организаций.

**Ключевые слова:** право ЕС, ликвидационный неттинг, финансовое обеспечение, несостоятельность, банкротство, санация банков, ЕС

**Конфликт интересов.** Автор заявляет об отсутствии конфликта интересов.

*Дата поступления в редакцию: 16 января 2021 г.*

*Дата принятия к печати: 15 июля 2021 г.*

---

© Клементьев А.П., 2021



This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License  
<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0>

**Для цитирования:**


Клементьев А.П. Ликвидационный неттинг в Европейском Союзе: договорная практика и унификация правового регулирования // *RUDN Journal of Law*. 2021. Т. 25. № 3. С. 634—653. DOI: 10.22363/2313-2337-2021-25-3-634-653

DOI: 10.22363/2313-2337-2021-25-3-634-653

Research Article

## **Close-out netting in the European Union: contract practice and unification of legal regulation**

**Aleksey P. Klementyev**  

National Research University Higher School of Economics (NRU HSE),  
*Moscow, Russian Federation*  
 [aklementiev@hse.ru](mailto:aklementiev@hse.ru)

**Abstract.** The article focuses on the general characteristics of the European Union legal framework pertaining to close-out netting; it offers analysis of standard documentation provisions used within European Union for netting. Close-out netting is the process of termination of financial transactions by the parties in case of violation of obligations under master agreements, often with participation of banks and other financial institutions. Currently, EU legislation on netting consists of two major parts (regulatory regimes): the prudential regime and the insolvency regime. The former addresses banks and financial institutions regulating requirements for financial ratios and capital adequacy of these organizations. The insolvency framework is the most complex of the said legal regimes as it is comprised of various directives and regulations affecting performance of netting in the course of bankruptcy procedures. In recent years, the insolvency regime has undergone immense change marking the transition from unconditional legislative support of netting without any exemptions to a more balanced approach aimed at limiting close-out netting possibilities with respect to systematically important financial organizations.

**Key words:** EU law, close-out netting, financial collateral, insolvency, bankruptcy, bank resolution, the European Union

**Conflicts of interest.** The author declared no conflicts of interest.

*Article received 16th January 2021*

*Article accepted 15th July 2021*

**For citation:**

Klementyev, A.P. (2021) Close-out Netting in the European Union: contract practice and unification of legal regulation. *RUDN Journal of Law*. 25 (3), 634—653. (in Russian). DOI: 10.22363/2313-2337-2021-25-3-634-653

## **Введение**

С определенной долей условности ликвидационный неттинг (close-out netting) следовало бы охарактеризовать как способ прекращения обязательств по финансовым сделкам, используемый при наступлении банкротства или иных событий, свидетельствующих об ухудшении экономического положения одной из сторон таких сделок. Сами финансовые сделки, под которыми для целей

настоящей статьи будут пониматься операции, совершаемые на внутренних и международных финансовых рынках, являются существенным компонентом мировой экономики. Совокупный мировой объем внебиржевых сделок с деривативами (производными финансовыми инструментами) превышает 15 трлн долларов<sup>1</sup>, а объем рынка репо в Европейском союзе (далее — «ЕС») оценивается в 8 трлн евро<sup>2</sup>.

В силу большого объема финансовых сделок на первый план выходит вопрос о снижении связанных с ними рисков, и одним из таких способов выступает ликвидационный неттинг (Böger, 2013:233; Bliss & Kaufman, 2006:60; Wessels, 1997:188), который служит своего рода «защитным «щитом» (protective shield) в отношении огромного финансового рынка (Paulus, 2015:542). В благоприятном экономическом эффекте ликвидационного неттинга кроется причина его поддержки со стороны авторитетных международных организаций и ассоциаций в области унификации частного права и регулирования финансовых рынков. К их числу относятся ИОСКО<sup>3</sup>, Базельский комитет по банковскому надзору<sup>4</sup>, ЮНСИТРАЛ<sup>5</sup> и УНИДРУА<sup>6</sup>. На обеспечение законодательного признания ликвидационного неттинга в значительной степени направлена деятельность Международной ассоциации по свопам и деривативам (ISDA), наиболее влиятельной организации на глобальных финансовых рынках (Lipovtsev, 2012:115).

Под воздействием этого подхода формировалось и отношение властей ЕС к прекращению договорных обязательств по финансовым сделкам путем неттинга. По мнению Европейской комиссии, «ликвидационный неттинг обладает важностью для эффективности финансовых рынков, снижает кредитный риск и позволяет финансовым институтам снизить нагрузку на капитал»<sup>7</sup>. Исходя из этих свойств ликвидационного неттинга в ЕС был принят ряд директив и регламентов, которые условно можно разделить на две группы. Первая группа (пруденциальный режим) представлена актами, регулирующими учет неттинга в ходе деятельности финансовых институтов, в то время как вторая группа актов

<sup>1</sup> Global OTC derivatives market. Available at: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/d5.1?f=pdf> [Accessed 19<sup>th</sup> June 2021].

<sup>2</sup> International Capital Market Association European Repo Market Survey Number 40. Available at: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Repo/Surveys/ICMA-European-repo-market-survey-number-40-conducted-December-2020-230321v2.pdf> [Accessed 19<sup>th</sup> June 2021].

<sup>3</sup> A Resolution on Providing Certainty of the Enforceability of Netting Arrangements for Over-the-Counter Derivatives Transactions Passed by the Presidents' Committee September 1996. Available at: <http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES13.pdf> [Accessed 19<sup>th</sup> June 2021].

<sup>4</sup> The Supervisory Recognition of Netting for Capital Adequacy Purposes Consultative proposal by the Basle Committee on Banking Supervision Basle 1993. Available at: <http://www.bis.org/publ/bcbs11c.pdf> [Accessed 19<sup>th</sup> June 2021].

<sup>5</sup> UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law. Available at: [https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/05-80722\\_ebook.pdf](https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/05-80722_ebook.pdf) [Accessed 19<sup>th</sup> June 2021].

<sup>6</sup> UNIDROIT Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities. Available at: <http://www.unidroit.org/english/conventions/2009intermediatedsecurities/convention.pdf> [Accessed 19<sup>th</sup> June 2021].

<sup>7</sup> Report from the Commission to the European Parliament and the Council Evaluation Report on the Financial Collateral Arrangements Directive (2002/47/EC). Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX:52006DC0833> [Accessed 19<sup>th</sup> June 2021].

(режим несостоятельности) направлена на обеспечение надлежащего функционирования ликвидационного неттинга накануне и в ходе банкротства.

В настоящей статье будут последовательно рассмотрены основные термины, связанные с применением неттинга, и приведены примеры соглашений о неттинге, используемых в ЕС. Сам механизм ликвидационного неттинга будет описан на основе одного из таких соглашений, которое подготовлено крупнейшим объединением банковских ассоциаций в регионе. Основная часть публикации посвящена характеристике используемых на территории ЕС правовых режимов ликвидационного неттинга, а в заключении автор делает выводы в отношении достаточности регулирования неттинга в ЕС и основных тенденций в данной области.

### **Неттинг, ликвидационный неттинг, положение о ликвидационном неттинге и соглашение о неттинге: соотношение понятий**

Поскольку неттинг является термином, применяемым в большей степени среди профессионалов в области финансовых рынков, необходимо краткое введение в терминологию, которая будет использоваться в настоящей статье. Под неттингом следует понимать процесс, посредством которого обязательства, имеющиеся у определенного контрагента, и обязательства по отношению к такому контрагенту могут быть зачтены друг против друга (Nasseti, 1995:145). Существует несколько видов неттинга (Walters, 2020:574), но наиболее часто упоминаются платежный неттинг (“settlement netting” или “payment netting”), новационный неттинг (netting by novation) и ликвидационный неттинг (close-out netting) (Paulus, 2015:542). С точки зрения количества участников неттинга выделяется двухсторонний (bilateral) и многосторонний (multilateral) неттинг (Wessels, 1997:188).

Простейшей разновидностью неттинга является платежный неттинг, для осуществления которого стороны договариваются о взаимозачете обязательств с одной и той же датой исполнения и в одной и той же валюте (Cranston, et al., 2018:350). Платежный неттинг используется в ходе нормальной деятельности платежеспособной фирмы и имеет максимальное сходство с обычным зачетом (set-off) (Werner, 2012:50). Новационный неттинг также применяется в отношении однородных обязательств, однако в этом случае прекращение осуществляется на более раннем этапе, т. е. с каждой последующей сделкой, а не в дату расчетов. Таким образом, каждая новая сделка «сливается» с предыдущей, причем этот процесс может происходить как автоматически, так и путем обмена подтверждениями (Nasseti, 1995:146).

Пожалуй, наименьшее сходство с зачетом имеет ликвидационный неттинг, поскольку его предметом выступают неоднородные обязательства с разными сроками исполнения (Cranston, et al., 2018:350). Формулирование точного определения ликвидационного неттинга представляется непростой задачей (Paulus, 2015:542), поэтому среди исследователей нет единства в этом вопросе. По имеющимся доктринальным определениям ликвидационный неттинг представляет

собой процесс, состоящий из двух или трех стадий. Согласно первому подходу, данный вид неттинга осуществляется путем прекращения (*Beendigung*) финансовых контрактов и взаимозачета (*Verrechnung*) или сальдирования (*Saldierung*) требований по ним (Casper, 1996:34, Fuchs, 2013:46). В соответствии со вторым подходом ликвидационный неттинг включает в себя досрочное прекращение обязательств, их оценку и взаимозачет (Benjamin, 2007:268).

Соответствующее договорное положение, в силу которого осуществляется ликвидационный неттинг, представляет собой «положение о неттинге». Его легальная дефиниция, хоть и ограниченная случаями использования финансового обеспечения (*financial collateral*), приведена в пункте (n) статьи 2(1) Директивы № 2002/47/ЕС (далее — «Директива об обеспечении»): положение о ликвидационном неттинге означает положение договора или закона, согласно которому при наступлении обращения взыскания на финансовое обеспечение обязательства сторон подлежат немедленному исполнению (акселерации) или прекращению и оценке с целью выявления нетто-суммы, которая подлежит уплате одной из сторон.

Представляется, что наиболее полное определение ликвидационного неттинга было предложено ISDA в модельном законодательстве о ликвидационном неттинге. Ассоциация не только является разработчиком наиболее популярных в мире производных финансовых инструментов рамочных соглашений (GuyLaine, 2009:15), но и выступает постоянным проводником идеи об уменьшении рисков по соглашениям о неттинге (Paulus, 2015:543). В рамках этой деятельности ISDA стала автором последнего по времени принятия стандарта в области правового регулирования неттинга — Модельного закона ISDA о неттинге 2018 г. (далее — «Модельный закон ISDA 2018») <sup>8</sup>, опубликованного 15 октября 2018 г.

Если изложить предусмотренное в Модельном законе ISDA 2018 г. определение неттинга максимально кратко, то неттингом является действие (*operation*) договорных положений, направленное на (i) прекращение, ликвидацию и/или акселерацию прав требования или обязательств по одному или нескольким финансовым сделкам, (ii) подсчет или оценку стоимости таких прав и обязательств и конвертацию их стоимости в единую валюту и (iii) определение нетто-баланса стоимостей путем зачета или иным способом. Если говорить о практических аспектах применения неттинга, то соответствующие положения, как правило, содержатся в рамочных соглашениях (Wessels, 1997:188; Jonson, 2015:112), которые в силу наличия положений о неттинге часто называют соглашениями о неттинге.

Определение соглашения о неттинге, предложенное ISDA, звучит следующим образом: «Соглашение о неттинге означает соглашение между двумя лицами, предусматривающее неттинг, включая, без ограничения, (a) соглашение, предусматривающее неттинг сумм, причитающихся по одному или нескольким соглашениям о неттинге; (b) обеспечительный договор, относящийся к или

<sup>8</sup> 2018 ISDA Model Netting Act and Guide Available at: <https://www.isda.org/2018/10/15/2018-model-netting-act-and-guide> [Accessed 19<sup>th</sup> June 2021].

являющийся частью соглашения о неттинге»<sup>9</sup>. Банк для международных расчетов под соглашением о неттинге понимает прежде всего соглашения о неттинге ISDA, что подчеркивает важность договорных стандартов ассоциации. Согласно глоссарию Банка для международных расчетов, соглашением о неттинге является договор, который позволяет осуществить неттинг сумм, причитающихся по сделкам, подчиненным разным соглашениям, часто включающим одно или более Генеральных соглашений ISDA<sup>10</sup>.

Разумеется, международные соглашения о неттинге, которые фактически претендуют на роль источника *lex mercatoria* (Lipovtsev, 2012:82) и могут находиться в поле зрения Банка для международных расчетов, не ограничиваются стандартной документацией ISDA. К примеру, трансграничные операции РЕПО осуществляются путем заключения сделок на основе документации, подготовленной Международной ассоциацией по рынкам капитала (ICMA), основой которой выступает генеральное соглашение General Master Repurchase Agreement (GMRA). Сделки займа ценными бумагами могут быть совершены на основе генерального соглашения Global Master Securities Lending Agreement (GMSLA)<sup>11</sup>.

В том, что касается соглашений о неттинге для сделок, базовым активом которых является иностранная валюта, видные позиции занимает Комитет по валютным операциям (Foreign Exchange Committee, FXC), под руководством которого было подготовлено несколько генеральных соглашений для форвардных и опционных договоров, которые характеризуются использованием всех трех распространенных разновидностей неттинга. К примеру, генеральное соглашение IFEMA (International Foreign Exchange Master Agreement) содержит положения о платежном, новационном и ликвидационном неттинге<sup>12</sup>.

Понятие “netting agreement”, переведенное на русский язык как «соглашение о взаимозачете», упоминается в Руководстве для законодательных органов по вопросам законодательства о несостоятельности (далее — «Руководство ЮНИСТРАЛ»)<sup>13</sup>. Хотя правовое регулирование неттинга в ходе банкротства и не является основной целью документа, рекомендации 101—107 Руководства ЮНСИТРАЛ позволяют в случае принятия соответствующего законодательства оградить ликвидационный неттинг от негативного влияния императивных норм конкурсного права. Под «соглашением о взаимозачете» в этом документе понимается форма финансового договора между двумя или более сторонами, предусматривающего определенные действия, к числу которых могут относиться чистый расчет по платежам, прекращение сделок с расчетом восстановительной стоимости или зачет сумм по двум или более соглашениям о взаимозачете.

<sup>9</sup> 2018 ISDA Model Netting Act and Guide Available at: <https://www.isda.org/2018/10/15/2018-model-netting-act-and-guide> [Accessed 19th June 2021].

<sup>10</sup> BIS Glossary Updated 1 April 2019. Available at: <https://www.bis.org/statistics/glossary.htm?&selection=214&scope=Statistics&c=a&base=term> [Accessed 19th June 2021].

<sup>11</sup> Global Master Securities Lending Agreement Version: January 2010 Accessed at: <https://www.isla.co.uk/gmsla-title-transfer/> [Accessed 19th June 2021].

<sup>12</sup> International Foreign Exchange Master Agreement. Available at: <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/microsites/fmlg/files/ifema.pdf> [Accessed 19th June 2021].

<sup>13</sup> UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law. Available at: [https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/05-80722\\_ebook.pdf](https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/05-80722_ebook.pdf) [Accessed 19th June 2021].

Последней по времени принятия дефиницией неттинга в ЕС союзе является определение, предложенное законодателем в Директиве № 2014/59/ЕС (далее — «Директива о санации»). Согласно с пп. 98 п. 1 ст. 2 Директивы о санации договоренностью о неттинге (netting arrangement) является договоренность (arrangement), в соответствии с которой определенное количество требований или обязательств может быть конвертировано в единое нетто-требование, включая договоренности о ликвидационном неттинге. В последнем случае Директива о санации в том числе ссылается на уже озвученное определение положения о ликвидационном неттинге, представленное в Директиве об обеспечении.

### **Стандартные соглашения о неттинге в практике финансовых рынков ЕС**

Ликвидационный неттинг является неотъемлемой частью стандартных соглашений для заключения финансовых сделок, которые разрабатываются и публикуются профессиональными ассоциациями, представляющими интересы участников финансовых рынков ЕС. К числу таких ассоциаций можно отнести Европейскую банковскую федерацию (European Banking Federation), объединяющую 32 национальных банковских ассоциации европейского банковского сектора, а также национальные ассоциации — Французскую банковскую федерацию (La Fédération bancaire française), Немецкий банковский союз (Bundesverband deutscher Banken), Испанскую банковскую ассоциацию (Asociación Española de Banca) и Испанскую конфедерацию сберегательных банков (Confederación Española de Cajas de Ahorros).

При этом названия самих соглашений часто указывают на характер сделок, заключаемых в соответствии с ними. В особенности это утверждение является релевантным для внебиржевых деривативных или срочных сделок, для которых использование рамочных соглашений является широко распространенной практикой (Benzler, 1999:37). Например, во Франции используется Рамочное соглашение об операциях на срочных рынках (Convention-Cadre relative aux Opérations de Marché à Terme), в Германии для целей заключения сделок с производными финансовыми инструментами на срочном рынке применяется Рамочное соглашение для срочных финансовых сделок (Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte, DRV)<sup>14</sup>.

Частое использование в Европе (Johansson, 2009:71) находит региональный рамочный договор — Генеральное соглашение по финансовым сделкам (далее — European Master Agreement, ЕМА), на основе которого также могут заключаться сделки на срочном рынке. Подготовленное Европейской банковской федерацией (ЕВФ), данное соглашение пока не может составить существенную конкуренцию генеральным соглашениям ведущих международных ассоциаций, хотя увеличение частоты его использования и возможно в будущем. Например, по данным

<sup>14</sup> NAFMII Master Agreement (2009 VERSION). Available at: [https://www.asifma.org/wp-content/uploads/2018/05/nafmii\\_master\\_agreement\\_2009.pdf](https://www.asifma.org/wp-content/uploads/2018/05/nafmii_master_agreement_2009.pdf) [Accessed 19<sup>th</sup> June 2021].

Belfius Bank<sup>15</sup>, большинство внебиржевых финансовых сделок заключается данным финансовым институтом на основе соглашений GMRA, ISDA и GMSLA, а доля ЕМА является значительной только в отношении деривативных договоров (28%).

Тем не менее, поскольку ЕМА является единственным носящим международный характер соглашением, специально созданным для использования в ЕС, представляется необходимым уделить ему самое пристальное внимание. Наиболее актуальной версией ЕМА является соглашение, подготовленное ЕВФ в сотрудничестве с Европейской федерацией сберегательных банков (European Savings Banks Group) и Европейской ассоциацией кооперативных банков (European Association of Cooperative Banks) в 2020 г., сменившее более раннюю версию 2014 г. С точки зрения структуры ЕМА 2020 состоит из двух частей: Общих положений (General Provisions)<sup>16</sup> и Особых положений (Special Provisions)<sup>17</sup>.

Отдельные сделки, подчиняющиеся условиям ЕМА, могут заключаться как устно, так и при помощи других способов коммуникации<sup>18</sup>, при этом незамедлительно после достижения договоренности о сделке стороны должны осуществить обмен подтверждениями, содержащими ее условия, однако отсутствие таких подтверждений не оказывает влияния на действительность сделок<sup>19</sup>. Раздел 3 соглашения предусматривает порядок осуществления платежей и исполнения обязательств, в соответствии с которым стороны обязаны осуществлять платежи или поставку ценных бумаг по сделкам в соответствии с их условиями, за исключением случаев, когда одна из сторон допустила нарушение обязательств.

Стандартные условия отдельных сделок находят отражение в так называемых «продуктовых» приложениях (Product Annexes), таких как Приложение для сделок репо (Product Annex for Repurchase Transactions), Приложение для займов ценных бумаг (Product Annex for Securities Loans Transactions), Приложение для деривативов (Product Annex for Derivative Transactions). Раздел 4 ЕМА включает в себя набор классических заверений, применимых в коммерческих контрактах, такие как надлежащая регистрация и существование контрагента, наличие корпоративных одобрений, полномочий на заключение соглашения, отсутствие нарушений законодательства и корпоративных документов, получение необходимых согласований государственных органов, действительность обязательств.

Положения о неттинге включены в разделы 3, 6 и 7 соглашения ЕМА. Если в уже упоминавшемся разделе 3 соглашения идет речь о платежном неттинге, то разделы 6 и 7 регулируют более сложную процедуру ликвидационного неттинга.

---

<sup>15</sup> European Master Agreement: experience at Belfius Bank Frankfurt, ECB — OMG meeting June 3rd 2019. Available at: [https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/pdf/omg/2019/201906/2019-06-03\\_OMG\\_Item2\\_European\\_Master\\_Agreement\\_views\\_of\\_Belfius.pdf?cc51ea798d701e060edc99e2c48c3fe6](https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/pdf/omg/2019/201906/2019-06-03_OMG_Item2_European_Master_Agreement_views_of_Belfius.pdf?cc51ea798d701e060edc99e2c48c3fe6) [Accessed 19<sup>th</sup> June 2021].

<sup>16</sup> Master Agreement for Financial Transactions General Provisions Edition 2004. Available at: <https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2017/07/02GeneralProvisions-Edition2004-2004-02690-01-E.pdf> [Accessed 19<sup>th</sup> June 2021].

<sup>17</sup> Master Agreement for Financial Transactions. Special Provisions. Available at: <https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2017/07/EMA-Special-Provisions-final.docx> [Accessed 19<sup>th</sup> June 2021].

<sup>18</sup> Пункт 2(1) Общих положений 2020 г.

<sup>19</sup> Пункт 2(1) Общих положений 2020 г.



Основаниями для его осуществления являются события неисполнения (events of default), к числу которых относятся неосуществление поставки и платежа, событие банкротства, нарушение обязательств по специальным сделкам, кросс-дефолт, недействительность обеспечения и иные основания. Отдельно выделяется прекращение вследствие изменения обстоятельств (change of circumstances), к которым относятся налоговые события, незаконность, невозможность исполнения обязательств и ухудшение финансового состояния стороны соглашения вследствие корпоративной реорганизации.

При наличии события неисполнения контрагент допустившей возникновение такого события стороны может направить ей уведомление о прекращении обязательств по всем сделкам и назначить дату досрочного прекращения, которая должна наступить не позже 20 календарных дней с даты направления такого уведомления. В случае ликвидации или введения процедур банкротства прекращение обязательств осуществляется в автоматическом порядке, если стороны не предусмотрели иное в Особых положениях. В целом «запуск» ликвидационного неттинга без уведомления в случае банкротства является довольно распространенным явлением, в связи с чем на возможность автоматического осуществления ликвидационного неттинга неоднократно обращалось внимание и в доктрине (Vöger, 2013:235; Keijser, 2014:58).

При прекращении обязательств вследствие изменения обстоятельств прекращение осуществляется в отношении не всех, а лишь затронутых соответствующим событием сделок. Кроме того, в некоторых случаях применяются периоды ожидания (waiting periods) и возможность осуществить передачу обязательств по затронутым сделкам филиалам контрагента или иным лицам.

Составители документации ЕМА оперативно реагируют на изменения регуляторного ландшафта. В частности, в ответ на принятие Регламента EMIR<sup>20</sup> и Делегированного законодательства<sup>21</sup> EBF опубликовала специальное приложение EMIR Annex. В целом Регламент EMIR устанавливает единые правила для совершения внебиржевых сделок с производными финансовыми инструментами с целью снижения риска, связанного с этими сделками, а также своевременного предоставления отчетности по сделкам регулирующим органам. Соответственно, приложение EMIR Annex предусматривает направление информации о сделках торговому репозитарию, своевременное подтверждение факта заключения сделок и осуществление так называемой реконсиляции (reconciliation), т. е. сверки взаимных требований по заключенным контрактам.

Вопрос о праве, применимом к соглашениям о неттинге, заключаемым в ЕС, не представляет особой сложности, поскольку договорное право ЕС было

<sup>20</sup> Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and the Council of 4 July 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32012R0648> [Accessed 19<sup>th</sup> June 2021].

<sup>21</sup> Commission Delegated Regulation (EU) No 149/2013 of 19 December 2012 (“Regulation No 149/2013”). Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32013R0149> [Accessed 19<sup>th</sup> June 2021].

унифицировано путем принятия Регламента Рим I<sup>22</sup>, а ранее путем принятия Римской конвенции о праве, применимом к договорным обязательствам. Пункт 3(1) Регламента Рим I предусматривает, что договор должен регулироваться правом, избранным сторонами<sup>23</sup>. При этом такой выбор может быть прямо выражен или проистекать из обстоятельств дела. Поскольку наиболее широко применяемые на практике соглашения о неттинге содержат положения о применимом праве (Böger, 2013:237), то к отношениям по неттингу с участием юридических лиц из ЕС будет применяться право, указанное в таком соглашении.

Отличительной чертой ЕМА является возможность более свободного выбора договорного статута, нежели чем в других соглашениях о неттинге. В частности, в Разделе 11 ЕМА «Применимое право, юрисдикция и арбитраж» указано, что само соглашение и любые внедоговорные обязательства, возникающие в связи с ним, регулируются и толкуются в соответствии с правом, избранным сторонами в Особых положениях соглашения, которые, в свою очередь, дают сторонам возможность указания любого применимого права. Если же такой выбор не осуществлен, то согласно пункту 11(1) ЕМА применяется право страны, в которой находятся основные офисы (*principle offices*) сторон.

### Пруденциальный режим правового регулирования неттинга в ЕС

Будучи направленным на поддержание финансовых институтов «на плаву» (*as a going concern*) (Cranston, et al., 2018:31), пруденциальное регулирование является частью банковского регулирования и ставит своей целью «обеспечение стабильного и надежного функционирования банковской системы государства в целом, а также защиту интересов вкладчиков» (Erpyleva, 2011:25). Одним из компонентов пруденциального регулирования выступает установление минимальных требований к достаточности капитала, внедрение которых было вызвано агрессивной политикой кредитных организаций под воздействием конкуренции в банковском секторе в 60-е и 70-е гг. (Erpyleva, 2004:182).

Ведущая роль в этом процессе на глобальном уровне принадлежит Базельскому комитету по банковскому надзору (далее — «Базельский комитет»). Изначально стандарт Базельского комитета «Международная конвергенция измерения капитала и стандартов капитала»<sup>24</sup>, также известный как Базель I, не признавал ликвидационный неттинг для целей уменьшения нагрузки на капитал. Причиной для такого отношения являлось опасение, что ликвидатор контрагента банка отвергнет договор, являющийся невыгодным для должника (Paul, 1995:93). При этом, не желая создавать стимулы для отказа от использования

<sup>22</sup> Regulation (EC) No 593/2008 of the European Parliament and of the Council of 17 June 2008 on the law applicable to contractual obligations (Rome I). Available at: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/ALL/?uri=CELEX%3A32008R0593> [Accessed 19<sup>th</sup> June 2021].

<sup>23</sup> Более того, преамбула Регламента Рим I прямо указывает, что «свобода сторон выбирать подлежащее применению право должна выступать одним из краеугольных камней системы коллизионных норм в области договорных обязательств».

<sup>24</sup> International convergence of capital measurement and capital standards. Available at: <https://www.bis.org/publ/bcbs04a.htm> [Accessed 19<sup>th</sup> June 2021].

ликвидационного неттинга, Базельский комитет указал, что продолжит работу над оценкой допустимости различных видов неттинга.

Итогом этой работы стала публикация Консультативного предложения Базельского комитета в апреле 1993 г., установившего минимальные критерии для признания ликвидационного неттинга. Такими критериями выступили: (1) наличие договора или контракта о неттинге с определенными условиями, (2) наличие юридического заключения о действительности неттинга во всех применимых юрисдикциях и (3) применение процедур по отслеживанию изменений в законодательстве.

В 1994 г. в стандарт Базель I были внесены изменения, направленные на внедрение этих предложений (Paul, 1995:93), а в 2004 г. был опубликован обновленный стандарт Базельского комитета «Международная конвергенция измерения капитала и стандартов капитала: новые подходы» (Базель II)<sup>25</sup>, содержащий положения о неттинге. Признание двусторонних соглашений о неттинге осуществлялось при наличии определенных положений в самих соглашениях и наличии уверенности в том, что они будут юридически исполнимыми (legally enforceable) в каждой затронутой юрисдикции при наступлении события неисполнения вне зависимости от несостоятельности или банкротства контрагента<sup>26</sup>.

Международные стандарты регулирования банковской деятельности всегда оказывали влияние на правовое регулирование этого сектора в ЕС — еще на рубеже 80—90-х гг. норматив достаточности капитала регулировался посредством трех директив (Erpyleva, 2004:198). Современное пруденциальное регулирование на территории ЕС представлено так называемым пакетом CRD IV, который состоит из Директивы № 2013/36/ЕС<sup>27</sup> и Регламента (ЕС) № 575/2013<sup>28</sup>. Данный пакет регулирования был предложен Европейской комиссией 20 июля 2011 г. и предназначен для реализации требований стандарта Базель III.

Оба документа требуют совместного прочтения согласно их преамбулам, однако положения о неттинге содержатся в Регламенте (ЕС) № 575/2013, вступившем в силу с 1 января 2014 г. Статья 296 данного документа носит название «признание договорных соглашений о неттинге» и содержит требования для признания неттинга уполномоченными органами стран ЕС для целей пруденциального регулирования. Данные положения почти дословно повторяют требования выше озвученных стандартов Базельского комитета. Соглашения о неттинге должны быть юридически действительными и подлежащими принудительному исполнению во всех применимых юрисдикциях, предоставлять возможность

<sup>25</sup> International convergence of capital measurement and capital standards. Available at: <http://www.bis.org/publ/bcbs107.pdf> [Accessed 19<sup>th</sup> June 2021].

<sup>26</sup> Пункт 173 Стандарта Базель II. International convergence of capital measurement and capital standards. Available at: <http://www.bis.org/publ/bcbs107.pdf> [Accessed 19<sup>th</sup> June 2021].

<sup>27</sup> Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:32013L0036> [Accessed 19<sup>th</sup> June 2021].

<sup>28</sup> Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012. Available at: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=celex%3A32013R0575> [Accessed 19<sup>th</sup> June 2021].

прекращения сделок «исправному» контрагенту и содержать возможность зачета неттинга в отношении полученных сумм.

Таким образом, важное место в уменьшении нагрузки на капитал путем заключения соглашений о неттинге в ЕС занимают юридические заключения о неттинге. Как правило, такие заключения публикуются профессиональными ассоциациями, ответственными за подготовку стандартной документации по финансовым сделкам. К примеру, ISDA регулярно обновляет информацию о полученных юридических заключениях — в настоящее время ассоциацией получены заключения об исполнимости неттинга (*netting opinions*) из 75 юрисдикций<sup>29</sup>. EBF предоставляет заключения в отношении своих стандартных соглашений по запросу<sup>30</sup>.

Для получения юридического заключения соответствующая ассоциация самостоятельно выбирает юридического консультанта и задает ему вопросы, ответы на которые необходимы для соответствия критерием пруденциального регулирования неттинга в ЕС. К примеру, в запросе на предоставление очередного юридического заключения (*Request for New Advice*)<sup>31</sup> ISDA выясняет возможность прекращения всех сделок по генеральному соглашению путем направления уведомления или в автоматическом порядке (*automatic early termination*), возможность принудительного исполнения положений о взаимозачете образовавшихся сумм и допустимость использования иностранной валюты в отношении прекращаемых обязательств в ходе банкротства.

В некоторых случаях принципиальное значение имеет порядок прекращения обязательств в ходе ликвидационного неттинга. К примеру, в юридических заключениях по праву Германии и России указано, что для признания неттинга в этих юрисдикциях целесообразно использовать опцию с автоматическим прекращением (*Raech*, 2014:428), поскольку законодательство этих стран предусматривает, что при введении процедур несостоятельности все сделки, заключенные в рамках генерального соглашения, подлежат прекращению с дальнейшим вычислением нетто-обязательства.

### **Режим несостоятельности: общая характеристика**

В докладе Президента Европейского экономического и социального комитета<sup>32</sup>, опубликованном еще в 1994 г., подчеркивалась необходимость обеспечения действительности ликвидационного неттинга. В настоящее время режим несостоятельности обеспечивается совокупностью директив и регламентов ЕС,

<sup>29</sup> ISDA Opinions Overview. Available at: <https://www.isda.org/opinions-overview> [Accessed 19<sup>th</sup> June 2021].

<sup>30</sup> The EMA Legal Opinions Are Available to Banks Subscribing to the EMA Legal Opinions Program. Available at: <https://www.ebf.eu/home/european-master-agreement-ema/> [Accessed 19<sup>th</sup> June 2021].

<sup>31</sup> The legal enforceability of the close-out netting provisions of the ISDA Master Agreement and their consequences for netting on financial statements. Available at: <https://www.isda.org/a/FgiDE/the-effectiveness-of-netting.pdf> [Accessed 19<sup>th</sup> June 2021].

<sup>32</sup> Opinion of the Economic and Social Committee on the Proposal for a European Parliament and Council Directive amending Council Directive 89/647/EEC with respect to the Supervisory Recognition of Contracts for Novation and Netting Agreements. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:51994AC1001> [Accessed 15<sup>th</sup> June 2021].

часть из которых непосредственно направлена на регулирование отношений несостоятельности, в то время как другая часть затрагивает вопросы банкротства опосредованно. К первой группе относятся Директива № 2001/24/ЕС «О реорганизации и ликвидации кредитных организаций», а также Директива о санации. Ко второй группе относятся Директива № 1998/26/ЕС «Об окончательности расчета в платежных системах и системах расчета по ценным бумагам» (далее — «Директива о расчетах») и Директива № 2002/47/ЕС «О финансовом обеспечении». При этом общим актом, на основе которого осуществляются процедуры банкротства на территории ЕС, в том числе трансграничного, является Регламент (ЕС) № 2015/848, принятый 20 мая 2015 г.

Неттинг упоминается в преамбуле к Регламенту (ЕС) № 2015/848 в контексте Директивы о расчетах. Пункт 71 преамбулы данного нормативного акта подчеркивает, что единственным статутом, применяемым по отношению к платежным системам, в которых осуществляется неттинг, является законодательство страны, применимой к соответствующей платежной системе или рынку. В иных положениях Регламента (ЕС) № 2015/848 какое-либо упоминание о неттинге отсутствует, однако в документе содержатся положения о порядке осуществления взаимозачета. Так, пункт 1 статьи 9 Регламента (ЕС) № 2015/848 предусматривает, что открытие процедур банкротства не должно препятствовать праву кредиторов потребовать взаимозачета их требований по отношению к требованиям должника, если такой взаимозачет разрешен правом, применимым к требованиям несостоятельного должника.

Аналогично в Директиве № 2001/24/ЕС, регулирующей вопросы реорганизации и ликвидации кредитных организаций на территории ЕС, затрагиваются вопросы взаимозачета, который является институтом, близким неттингу. До ее принятия в ЕС не существовало единых правовых норм о порядке проведения мероприятий по финансовому оздоровлению, реорганизации и ликвидации кредитных организаций. Согласно Директиве № 2001/24/ЕС (статья 10) все процедуры банкротства должны осуществляться в соответствии с правом места открытия конкурсного производства в отношении кредитной организации (*lex fori concursus*). Данное право регулирует, в частности, режим имущества кредитной организации, полномочия ликвидатора, условия применения взаимозачета, влияние ликвидационных процедур на действующие договоры, порядок несения расходов.

Директива о расчетах является наиболее ранним нормативным актом, регулирующим процедуру неттинга на территории ЕС, и применяется к платежным системам, которые подчиняются праву любого из государств — членов ЕС вне зависимости от валюты расчетов. При этом под платежной системой понимается формальное взаимодействие между тремя и более участниками, которое отвечает ряду критериев, изложенных в Директиве о расчетах. Участниками платежной системы могут выступать кредитные организации, инвестиционные фирмы, публичные образования, центральные контрагенты, расчетные агенты и клиринговые палаты. Согласно определению неттинга, приведенному в перечне терминов и определений Директивы о расчетах, неттинг представляет собой конвертацию в единое требование или нетто-обязательство прав и обязательств, возникающих

из платежных приказов участников системы, в результате которой только одно нетто-требование может быть предъявлено и только одно обязательство подлежит исполнению.

Данная дефиниция скорее относится к платежному неттингу, а не к ликвидационной форме неттинга, но в разделе 2 «Неттинг и приказы о передаче» Директивы о расчетах присутствуют формулировки, позволяющие отнести данный акт к режиму регулирования ликвидационного неттинга при несостоятельности. В соответствии с пунктом 1 статьи 3 Директивы о расчетах неттинг должен быть юридически исполнимым (*legally enforceable*) в случае банкротства участника платежной системы при условии, что платежный приказ был направлен в систему до момента открытия процедур несостоятельности. Таким образом, юридическая исполнимость положений о ликвидационном неттинге при несостоятельности обеспечивается в том числе и данной директивой (Mantysaari, 2010:380).

Одним из основных актов ЕС, направленных на упорядочивание отношений по ликвидационному неттингу, является Директива об обеспечении (Böger, 2013:253). Принятию Директивы об обеспечении способствовал значительный рост финансовых рынков ЕС в конце 90-х гг. (Yeowart & Parsons, 2016:5), который выразился в больших объемах обеспечения по сделкам с деривативными инструментами, которое устанавливалось в пользу юридических лиц, зарегистрированных на территории ЕС. При этом законодательство отдельных государств — членов ЕС в данной области различалось, что создавало правовую неопределенность (Chun, 2012:138). Процесс имплементации Директивы об обеспечении был довольно длительным и закончился только в 2005 г. (Lober & Klima, 2006:203).

Директива имеет своей целью создание минимального режима регулирования всех типов обязательств, связанных с торговлей ценными бумагами и валютой, в которых присутствует обеспечение (*collateral*) (Rusen, 2007:250). К примеру, в сделках с внебиржевыми производными финансовыми инструментами ISDA был выработан специфический способ обеспечения обязательств на основе Приложения о кредитной поддержке (*Credit Support Annex*)<sup>33</sup>, попадающий в сферу действия Директивы об обеспечении. Применительно к генеральному соглашению ЕМА релевантным примером в контексте данной директивы является Приложение о поддержании маржи с передачей права собственности (*Margin Maintenance Annex (Title Transfer)*)<sup>34</sup>.

Согласно преамбуле Директивы об обеспечении в целях повышения правовой определенности в области применения механизмов финансового обеспечения государства — члены ЕС устанавливают исключения из определенных положений законодательства о несостоятельности. Данные исключения должны касаться законодательных актов, сдерживающих эффективную реализацию финансового обеспечения или ставящих под сомнение действительность

<sup>33</sup> Credit Support Annex (CSA). Available at: <https://www.isda.org/tag/credit-support-annex-csa/> [Accessed 19<sup>th</sup> June 2021].

<sup>34</sup> Margin Maintenance Annex (Title Transfer). Edition 2020. Available at: [https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2020/06/EMA-Margin-Maintenance-Annex\\_-2020.pdf](https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2020/06/EMA-Margin-Maintenance-Annex_-2020.pdf) [Accessed 19<sup>th</sup> June 2021].

применяемых процедур, к числу которых относится двусторонний ликвидационный неттинг. При этом возможность принудительной реализации двустороннего ликвидационного неттинга должна быть гарантирована не только в тех сделках, которые в силу своей природы предусматривают передачу титульного обеспечения (например, сделки репо), но и в других финансовых операциях, в которых передача обеспечения является дополнительной опцией (сделки с производными финансовыми инструментами).

Необходимо отметить, что Директива об обеспечении предусматривает дефиницию положения о ликвидационном неттинге, под которым понимается положение механизма (arrangement) финансового обеспечения или механизма, частью которого является механизм финансового обеспечения, или любая норма законодательства, в силу которой при наступлении основания для принудительной реализации обеспечения осуществляется ликвидационный неттинг. При этом непосредственно ликвидационный неттинг может проводиться как путем неттинга обязательств, так и путем зачета обязательств или иным образом при условии, что в процессе его осуществления образуется единое нетто-требование. Данное требование представляет собой разницу расчетной стоимости взаимных обязательств сторон финансовых сделок.

Ликвидационному неттингу также посвящена статья 7 Директивы об обеспечении, в соответствии с которой государства — члены ЕС должны обеспечить действие положений о ликвидационном неттинге в соответствии с их условиями. Данная обязанность должна быть выполнена вне зависимости от введения или осуществления процедур несостоятельности, ликвидации или реорганизации в отношении поставщика или получателя финансового обеспечения. Следовательно, законодательным органам государств — членов ЕС вменяется в обязанность признание ликвидационного неттинга по финансовым сделкам, в которых используется финансовое обеспечение в виде валюты или ценных бумаг. Осуществление такого признания в ходе процедур банкротства и аналогичных мер делает Директиву об обеспечении важнейшим элементом режима несостоятельности в части регулирования ликвидационного неттинга в ЕС (Vardi, 2011:83).

### **Режим несостоятельности: смена парадигмы**

Последним по времени принятия законодательным инструментом в отношении ликвидационного неттинга в праве ЕС является Директива о санации, обозначившая переход от безоговорочного признания неттинга в случае использования финансового обеспечения на рынках ЕС к более взвешенной политике. Как указано в преамбуле данного документа, введение в действие Директивы о санации непосредственно связано с последствиями финансового кризиса 2007—2009 гг. продемонстрировавшего недостаток адекватных инструментов на уровне ЕС, которые позволяли бы разрешать проблемы, связанные с финансовыми затруднениями кредитных организаций и инвестиционных фирм.

Кризис был отмечен изменением отношения со стороны ряда исследователей с требованиями о пересмотре преимуществ ликвидационного неттинга, предоставленных в рамках режима несостоятельности, поскольку в рамках

банкротства Леман Бразерс произошло прекращение большого количества сделок с деривативами (GuyLaine, 2009:16) что стало причиной дальнейшего развития кризиса. Несмотря на озвученные призывы, Банк для международных расчетов подтвердил приверженность неттингу<sup>35</sup>, но с призывом к установлению небольших перерывов в его осуществлении в отношении финансовых институтов с целью осуществления передачи финансовых контрактов платежеспособному институту (Werner, 2002:50).

Представляется, что принятие Директивы о санации является логическим продолжением подхода к неттингу, озвученным в другом важнейшем документе, являющимся реакцией на последний глобальный финансовый кризис — Ключевых атрибутах эффективных режимов урегулирования несостоятельности финансовых институтов (далее — «Ключевые атрибуты»)<sup>36</sup>. Данный инструмент «мягкого права» был принят Советом по финансовой стабильности в октябре 2011 г. и затрагивает, помимо прочего, вопросы осуществления неттинга. В связи с этим уяснение положений Директивы о санации является невозможным без обращения к Ключевым атрибутам.

Раздел 4 Ключевых атрибутов носит название «Зачет, неттинг, обеспечение и сегрегация активов клиентов» и состоит из четырех пунктов. В частности, в данном разделе указано, что неттинг не должен служить помехой для эффективного применения мер по урегулированию несостоятельности финансовых институтов. Применение мер по урегулированию несостоятельности не должно являться основанием для досрочного прекращения сделок или акселерации требований по ним. Согласно пункту 4.3 Ключевых атрибутов, если осуществление ликвидационного неттинга по основаниям наступления процедур урегулирования несостоятельности все же будет иметь место, то регуляторный орган (resolution authority) должен иметь право на введение моратория в отношении акселерации и прекращения финансовых сделок.

Такой мораторий (stay) также может быть применен автоматически, но в любом случае должен быть непродолжительным (например, вводиться на срок не более двух рабочих дней) и допускать применение защитных механизмов, а также не распространяться на иные случаи осуществления ликвидационного неттинга, не связанные с восстановлением платежеспособности соответствующего финансового института. Приложение IV к Ключевым атрибутам предусматривает возможность передачи третьему лицу всех договоров, которые охватываются соглашением о ликвидационном неттинге, при этом частичная передача обязательств не допускается. После прекращения моратория исправная сторона соглашения о неттинге имеет право осуществить акселерацию обязательств или прекращение сделок и определить размер нетто-обязательства. Если регулирующий орган уведомит такую сторону о том, что передача договоров не состоится, то ликвидационный неттинг может быть осуществлен до окончания моратория.

Как будет показано далее, указанные выше положения Ключевых атрибутов легли в основу Директивы о санации. Субъектный состав организаций, на

<sup>35</sup> Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group. March 2010. Available at: <https://www.bis.org/publ/bcbs169.pdf> [Accessed 14<sup>th</sup> June 2021].

<sup>36</sup> Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions. October 2011. Available at: [http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r\\_111104cc.pdf](http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_111104cc.pdf) [Accessed 09<sup>th</sup> June 2021].



которые распространяется действие данной директивы, выглядит следующим образом. Во-первых, это финансовые институты, то есть кредитные организации и инвестиционные фирмы. Во-вторых, это финансовые холдинговые компании и материнские финансовые холдинговые компании, а также филиалы финансовых институтов. При этом в директиве последовательно проводится различие между двумя режимами ее применения — финансовым оздоровлением (*resolution*) и санацией (*recovery*).

Под финансовым оздоровлением понимаются действия, совершаемые для реструктуризации системно значимых финансовых институтов путем использования инструментов финансового оздоровления (*resolution tools*) для достижения целей финансового оздоровления, таких как продолжение осуществления важнейших функций системно значимого института, избегание негативных эффектов воздействия на финансовую систему, сохранение финансовой стабильности, а также минимизация использования бюджетных средств. К числу инструментов финансового оздоровления относятся инструмент продажи бизнеса (*sale of business tool*), использование промежуточного института (*bridge institution*), разделение активов (*separation of assets*) и инструмент *bail-in*.

Статья 68 документа содержит положение о том, что введение мер, предусмотренных директивой, само по себе не является событием обращения взыскания (*enforcement event*) в соответствии с Директивой об обеспечении и процедурой банкротства (*bankruptcy proceedings*) в значении Директивы о расчетах. При введении финансового оздоровления или санации договорные обязанности по платежу, поставке и передаче обеспечения продолжают сохраняться. Таким образом, в отсутствие иных оснований для начала процедур ликвидационного неттинга платежеспособная сторона не сможет прекратить сделки с финансовым институтом, в отношении которого вводятся меры финансового оздоровления (*resolution*) или санации (*recovery*).

Согласно статье 71 Директивы о санации орган ЕС по финансовому оздоровлению и санации имеет возможность приостановить прекращение договорных обязательств с момента публикации сообщения о введении соответствующей процедуры до конца дня, следующего за днем публикации. Следовательно, даже при наличии оснований для ликвидационного неттинга, таких как неисполнение обязательств по платежу или поставке, нарушение финансовых ковенант и других обстоятельств, у платежеспособной стороны будет отсутствовать возможность оперативно прекратить сделки и рассчитать сумму нетто-обязательства, если властями ЕС было принято соответствующее административное решение. Кратковременный мораторий необходим для выбора конкретных мер по санации проблемного финансового института, таких как передача обязательств по сделкам промежуточной организации (*bridge institution*).

Другим важным ограничением на свободу сторон в осуществлении ликвидационного неттинга является институт *bail-in*, предусматривающий трансформацию долга проблемной кредитной организации в ее акции или долговые инструменты. Если регуляторным органом будет принято решение об использовании данного механизма, то конвертация допускается в отношении суммы нетто-обязательства, и орган по финансовому оздоровлению и санации

имеет право самостоятельно осуществить ликвидационный неттинг для возникновения такого нетто-обязательства. Данное положение также является императивным и применяется вне зависимости от воли сторон и наличия оснований для осуществления неттинга, предусмотренных в документации по финансовым сделкам. Порядок исчисления нетто-обязательства, предусмотренный соглашением о неттинге, также не является обязательным для регуляторного органа.

Ограничения в отношении неттинга применительно к финансовым организациям, содержащиеся в Директиве о санации, созвучны положениям Международного стандарта гармонизации правового регулирования неттинга, принятого авторитетнейшей организацией в области унификации частного права — Международным институтом по унификации частного права (УНИДРУА). Принципы УНИДРУА об осуществлении ликвидационного неттинга 2013 г.<sup>37</sup> включают в себя Принцип 8, согласно которому законодательные установления о защите ликвидационного неттинга при условиях несостоятельности и банкротства не должны служить препятствием для эффективного осуществления мер, направленных на восстановление платежеспособности финансовых институтов.

Показательно, что аналогичное положение было включено в Модельный закон ISDA 2018 г., хотя ISDA, в отличие от регуляторных органов и международных организаций, в силу характера своей деятельности является более заинтересованной в возможности беспрепятственного осуществления ликвидационного неттинга, нежели чем в сохранении стабильности финансовой системы. Согласно п. 4(j) закона положения раздела 4 Модельного закон ISDA 2018 г., направленные на обеспечение принудительного исполнения положений о неттинге, не затрагивают действие законодательства, вводящего ограничение на прекращение обязательств и неттинг в отношении финансовых институтов.

## Заключение

Изучение законодательства о ликвидационном неттинге, выработанного в ЕС, позволяет сделать следующие выводы. Пруденциальный режим ликвидационного неттинга в регионе представлен обладающими прямым действием регламентами, которые в данной части соответствуют актуальным международным требованиям о признании благотворного влияния неттинга на деятельность кредитных организаций и других финансовых институтов. При этом режим несостоятельности, сформированный при помощи директив, рассчитан на дальнейшее принятие локального законодательства, направленного на их имплементацию.

Режим несостоятельности неттинга в ЕС имеет два видимых недостатка, первый из которых носит скорее юридико-технический, а второй — сущностный характер. Во-первых, очевидной является фрагментарность режима несостоятельности, поскольку нормы, относящиеся к данному режиму, содержатся в разрозненных актах, посвященных регулированию расчетов в платежных системах, использованию финансового обеспечения, несостоятельности и восстановлению платежеспособности банков. Представляется, что данная проблема

<sup>37</sup> Principles on Close-Out Netting. Available at: <https://www.unidroit.org/official-languages-netting/english> [Accessed 19<sup>th</sup> June 2021].

не носит решающего характера, поскольку ни ЮНСИТРАЛ, ни УНИДРУА не требуют принятия единого акта в этой области в своих стандартах правового регулирования неттинга.

Что касается сущностного недостатка, то режим несостоятельности не позволяет в полной мере обеспечить принудительное исполнение положений о неттинге на уровне ЕС в условиях банкротства, что делает законодательную защиту неттинга лишь частичной (Johnson, 2015:111, Böger, 2013): судьба положений о неттинге в ходе банкротства зависит от субъектного состава правоотношений, возникающих из финансовых сделок, и использования обеспечения. К счастью, указанный пробел в унификации отношений по неттингу в рамках ЕС восполняется национальным законодательством государств — членов ЕС: по данным ISDA, законы о неттинге приняты в подавляющем большинстве государств Евросоюза<sup>38</sup>, что делает данное образование «благоприятным» (netting friendly) по отношению к неттингу.

### References / Список литературы

- Benjamin, J. (2007) *Financial Law*. Oxford, Oxford University Press.
- Benzler, M. (1999) *Nettingvereinbarungen im außerbörslichen Derivatehandel (Deutsches, Europäisches und Vergleichendes Wirtschaftsrecht)*. Baden-Baden, Nomos Verlagsgesellschaft. (in German).
- Bliss, R.R. & Kaufman, G.G. (2006) Derivatives and systemic risk: Netting, collateral, and closeout. *Journal of Financial Stability*. 2 (1), 55—70.
- Böger, O. (2013) Close-out netting provisions in private international law and international insolvency law (Part I). *Uniform Law Review*. 18 (2), 23—261. Doi: 10.1093/ulr/unt014
- Chun, C. (2012) *Cross-border Transactions of Intermediated Securities: A Comparative Analysis in Substantive Law and Private International Law*. Berlin, Heidelberg, Springer.
- Cranston, R., Avgouleas, A., van Zwieten, K., Hare, C. & van Sante, T. (2018) *Principles of Banking Law*. (3 ed.). Oxford, Oxford University Press.
- Erpyлева, N.Y. (2004) *International banking law: genesis, nature, fundamental categories and mechanisms of regulation of banking transactions*. Diss ... Doctor of Legal of sciences. Moscow, Russian Academy of Public Administration under the President of the Russian Federation. (in Russian).
- Erпылева Н.Ю. Международное банковское право: генезис, природа, основные категории и механизмы регулирования операций банков: дисс. ... д-ра юрид. наук. М.: Российская академия государственной службы при Президенте Российской Федерации, 2004. 504 с.
- Erpyлева, N.Y. (2011) Modern currency exchange regulation in Russian banking law. *Legislation and Economics*. (12), 21—43. (in Russian).
- Erпылева Н.Ю. Современное валютное регулирование в российском банковском праве // Законодательство и экономика. 2011. № 12. С. 21—43.
- Fuchs, F. (2013) *Close-out Netting, Collateral und systemisches Risiko: Rechtsansätze zur Minderung der Systemgefahr im außerbörslichen Derivatehandel*. Berlin, Mohr Siebeck. (in German).
- GuyLaine, Ch. (2009) OTC Derivative Contracts in Bankruptcy: the Lehman Experience. *NY Business Law Journal*. 13 (1), 14—17.

<sup>38</sup> Status of Netting Legislation. Available at: <https://www.isda.org/2020/07/03/status-of-netting-legislation/> [Accessed 19<sup>th</sup> June 2021].

- Johansson, E. (2009) *Property Rights in Investment Securities and the Doctrine of Specificity*. Berlin — Heidelberg, Springer.
- Johnson, V.R. (2015). International Financial Law: The Case against Close-Out Netting. *Boston University International Law Journal*. 33 (2), 101—125.
- Keijser, T. (ed.) (2014) *Transnational Securities Law*. Oxford, Oxford University Press.
- Lipovtsev, V.N. (2012) Lex mercatoria and securities market — novelties of legal regulation. *Business in Law*. (1), 114—117 (in Russian)  
*Липовцев В.Н.* Lex mercatoria и рынок ценных бумаг — новеллы правового регулирования // Бизнес в законе. 2012. № 1. С. 114—117.
- Lipovtsev, V.N. (2014) Conflict of laws regulation in lex mercatoria. *International Law and International Organisations*. (4), 545—550. (in Russian).  
*Липовцев В.Н.* Коллизийное регулирование в Lex mercatoria // Международное право и международные организации. 2014. № 4. С. 545—550.
- Lober, K. & Klima, E. (2006) The implementation of Directive 2002/47 on financial collateral arrangements. *Journal of International Banking Law and Regulation*. 21 (4), 203—212.
- Mantysaari, P. (2010) *The Law of Corporate Finance: General Principles and EU Law. T. II: Contracts in General*. Berlin, Springer.
- Nassetti, F.C. (1995) Basic elements in the maze of netting. *Journal of International Banking Law*. 10 (4), 145—148.
- Paech, P. (2014) Close-out netting, insolvency law and conflict-of-laws. *Journal of Corporate Law Studies*. 14 (2), 419—452.
- Paul, C.R.H. (1995) Netting: a means of limiting credit exposure. *Journal of International Banking Law*. 10 (3), 93—98.
- Paulus, C. (2015) The Wonderful World of Privileges — The Par Condicio Creditorum vs Closeout-Netting. *European Company and Financial Law Review*. 11 (4), 479—632. Doi: 10.1515/ecfr-2014-0531
- Rusen, G. (2007) Financial Collateral Arrangements. *Journal of International Commercial Law and Technology*. 2 (4), 250—258.
- Vardi, N. (2011) *The Integration of European Financial Markets*. London, Routledge.
- Walters, R. (2020) Close out netting provisions: their current value in a time of international uncertainty. *International Company and Commercial Law Review*. 31 (10), 564—595.
- Werner, P.M. (2012) Close-out netting and the world of derivatives in central and eastern Europe and beyond — ISDA's perspective. In: *Law in Transition. Developing capital markets*. London, European Bank for Reconstruction and Development. Pp. 48—55.
- Wessels, B. (1997) Close-out netting in the Netherlands. *Journal of International Banking Law*. 12 (5), 187—194.
- Yeowart, G & Parsons, R. (2016) *Yeowart and Parsons on the Law of Financial Collateral*. Elgar Financial Law and Practice series. UK, Shepherd and Wedderburn LLP.

#### Об авторе:

**Клементьев Алексей Петрович** — ассистент, Департамент правового регулирования бизнеса, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»; Российская Федерация, 101000, г. Москва, ул. Мясницкая, д. 20

**ORCID ID: 0000-0002-6598-507X; Researcher ID: B-3826-2016**

*e-mail:* aklementiev@hse.ru

#### About the author:

**Aleksey P. Klementyev** — assistant, School of Legal Regulation of Business, Faculty of Law, National Research University Higher School of Economics (NRU HSE); 20 Myasnitskaya str., Moscow, 101000, Russian Federation

**ORCID ID: 0000-0002-6598-507X; Researcher ID: B-3826-2016**

*e-mail:* aklementiev@hse.ru