

Федеральное государственное автономное образовательное
учреждение высшего образования
«Национальный исследовательский университет
«Высшая школа экономики»

На правах рукописи

Клементьев Алексей Петрович

**ЛИКВИДАЦИОННЫЙ НЕТТИНГ
В МЕЖДУНАРОДНОМ ЧАСТНОМ ПРАВЕ**

5.1.3 – Частноправовые (цивилистические) науки

РЕЗЮМЕ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата юридических наук

Научный руководитель:
доктор юридических наук,
профессор Ерпылева Наталия Юрьевна

Москва - 2023

Диссертация выполнена в департаменте правового регулирования бизнеса факультета права федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»

С текстом диссертации можно ознакомиться на сайте НИУ ВШЭ:
<https://www.hse.ru/sci/diss/>

Специальность: 5.1.3 – Частноправовые (цивилистические) науки

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Диссертационное исследование посвящено ликвидационному неттингу в международном частном праве. Ликвидационный неттинг рассматривается как концепция¹, сложившаяся в последние десятилетия на международном финансовом рынке. Являясь ключевым компонентом рыночной экономики, финансовый рынок представляет собой совокупность рынков различных активов – от ценных бумаг до криптовалют², а целью его существования является перетекание капитала от одних участников рынка другим³. Обязательства на финансовом рынке⁴ могут возникать между сторонами, принадлежащими к одной юрисдикции, однако основной акцент в настоящем исследовании сделан на изучении отношений по неттингу, складывающихся в международном сегменте финансового рынка.

Ликвидационный неттинг позволяет урегулировать обязательства по финансовым сделкам при банкротстве или иных обстоятельствах, в широком смысле связанных со снижением платежеспособности одной из сторон таких сделок⁵. Несмотря на возможность осуществления ликвидационного неттинга на биржевых торгах (например, в случае банкротства или отзыва лицензии у

¹ Концепция (от лат. *conceptio*) – определенный способ понимания, трактовки какого-либо предмета, явления, процесса, основная точка зрения на предмет или явление, руководящая идея для их систематического освещения. См.: Философский энциклопедический словарь / гл. ред. Л. Ф. Ильичев и др. М: Сов. Энциклопедия, 1983. С. 278.

² Финансовый рынок образуют рынок капитала, биржевых товаров (*commodities*), денежный рынок, рынок деривативов, фьючерсный рынок, валютный рынок, рынок криптовалют, спотовый рынок и рынок межбанковского кредитования [Электронный ресурс]. Available at URL: https://en.wikipedia.org/wiki/Financial_market (дата обращения – 31.05.2022).

³ *Molyneux Ph., Valdez S. An Introduction to Global Financial Markets*, 6th ed. Palgrave Macmillan, Chippenham and Eastbourne, 2010. P. 3.

⁴ Т.П. Лазарева использует в отношении сделок, из которых возникают такие обязательства, термин «договоры, заключаемые на финансовых рынках». См.: Отдельные виды обязательств в международном частном праве / под ред. В.П. Звекова. М.: Статут, 2008. С. 166.

⁵ Термин «урегулирование» применительно к ликвидационному неттингу был применен Т.Ю. Сафоновой и, на наш взгляд, представляется весьма успешным для знакомства с концепцией ликвидационного неттинга. См.: *Сафонова Т.Ю. Ликвидационный неттинг как способ урегулирования обязательств по производным финансовым инструментам // Предпринимательское право. 2016. № 1. С. 17.*

участника таких торгов), наибольшее внимание исследователей привлекают положения о ликвидационном неттинге, содержащиеся в стандартных рамочных (генеральных) договорах. В первую очередь это касается соглашений, подготовленных Международной ассоциацией по свопам и деривативам (*International Swaps and Derivatives Association*) (далее – «ISDA») и образующих «золотой стандарт» договорного регулирования на рынке производных финансовых инструментов (далее – «ПФИ»)⁶. Также важным предметом для анализа являются договорные стандарты, подготовленные Международной ассоциацией рынков капитала (*International Capital Markets Association*) (далее – «ICMA») и Международной ассоциацией займов ценными бумагами (*International Securities Lending Association*) (далее – «ISLA»).

В силу наличия в таких соглашениях положений о как минимум одном виде неттинга эти договоры будут в дальнейшем именоваться стандартными генеральными соглашениями о неттинге (далее – «СГСН»). Сложившиеся в результате деятельности профессиональных объединений, такие договоры рассчитаны на многократное применение⁷ сторонами финансовых сделок, в том числе не состоящими в ассоциациях, опубликовавших такие соглашения. Исследование стандартных договоров и деятельности профессиональных ассоциаций по их подготовке имеет давние традиции в науке международного частного права (далее – «МЧП»)⁸. С учетом этого обстоятельства актуальность предмета исследования обусловлена следующими факторами:

⁶ Постатейный комментарий к Примерным условиям договора о срочных сделках на финансовых рынках 2011 г. Под общей редакцией: Л. И. Вильданова, Р. Н. Муровец, Н. Д. Чугунов // М.: Статут, 2021. С. 13.

⁷ Н.Г. Семилютина отмечает, что СГСН позволяют многократно заключать стандартные сделки. См.: *Семилютина Н.Г.* Формирование правовой модели российского рынка финансовых услуг: Дис. ... докт. юрид. наук. М., 2005. С. 65.

⁸ К. Шмитгоф посвятил стандартным договорам и общим условиям сделок опубликованную в 1968 г. статью, в которой выделил два признака стандартного договора – письменную форму и предварительную публикацию. См.: *Schmitthoff C. M.* The Unification or Harmonisation of Law by Means of Standard Contracts and General Conditions // *The International and Comparative Law Quarterly*. 1968. Vol. 17. No. 3. P. 551. Б. Голдман приводил деятельность в области подготовки стандартных контрактов одной из профессиональных

1. публикацией в 2013 г. Принципов УНИДРУА об осуществлении ликвидационного неттинга (далее – «Принципы неттинга УНИДРУА»), которые не рассматривались в отечественной научной литературе в более широком контексте развития международных стандартов правового регулирования отношений по неттингу, а также в связи с обновлением в 2018 г. модельного законодательства в сфере ликвидационного неттинга, осуществленного ассоциацией ISDA путем публикации очередной редакции Модельного закона ISDA о неттинге (*ISDA Model Netting Act*) (далее – «ISDA MNA»);

2. сменой регуляторной парадигмы в отношении внебиржевых ПФИ, которая на макроуровне выразилась в переходе к централизованному клирингу и максимально широкому использованию финансового обеспечения по сделкам ПФИ, а на микроуровне – в переходе от беспрепятственного функционирования положений о неттинге в соответствии с условиями стандартных генеральных соглашений о неттинге к ограничению возможностей по осуществлению неттинга в отношении финансовых институтов для обеспечения финансовой стабильности;

3. постоянным совершенствованием отечественного законодательства о функционировании ликвидационного неттинга в ходе банкротства⁹ и необходимостью оценки имеющихся тенденций в области российского регулирования с точки зрения соответствия международным стандартам;

4. наличием нуждающихся в обобщении и оценке многочисленных публикаций в иностранной научной литературе по тематике ликвидационного

ассоциаций (*International Corn Trade Association*) в качестве обоснования существования современного *lex mercatoria*. См.: Goldman B. *Frontieres du droit et lex mercatoria* [Электронный ресурс]. Available at URL: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/5061226/mod_resource/content/1/goldman_frontieres.pdf (дата обращения – 31.05.2022).

⁹ Последний законодательный акт, направленный на осуществление ликвидационного неттинга при введении моратория на исполнение обязательств в отношении финансовых организаций и совершенствование правового регулирования финансового обеспечения, был принят в середине 2021 г. См.: Федеральный закон от 02.07.2021 № 353-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // СЗ РФ. 05.07.2021. № 27 (часть I). Ст. 5181.

неттинга, в том числе содержащих критический взгляд на привилегии и иммунитеты, предоставленные финансовым сделкам в ходе процедур несостоятельности посредством установления исключений из императивных норм законодательства о банкротстве;

5. колоссальным объемом финансовых сделок, включая договоры, являющиеся ПФИ, и договоры репо, что обуславливает необходимость снижения рисков, связанных с этими инструментами, в том числе путем использования ликвидационного неттинга;

6. наличием нуждающейся в обобщении судебной практики иностранных судов (преимущественно английских), направленной на восполнение пробелов, которые имеются в положениях о ликвидационном неттинге стандартных генеральных соглашений о неттинге и их судебное толкование;

7. вовлечением Российской Федерации как государства и российских юридических лиц как субъектов частного права в отношения, возникающие на международных финансовых рынках¹⁰, которое сохранится в ближайшие годы¹¹.

Степень разработанности темы. На протяжении 2000-х гг. сохранялся высокий интерес со стороны отечественных ученых к трансграничным рамочным соглашениям, содержащим положения о ликвидационном неттинге¹². В это же время появились русскоязычные публикации,

¹⁰ Так, первые примеры выхода российских ценных бумаг на иностранные фондовые рынки относятся к 90-ым гг. См.: *Кабатова Е.В.* Коллизионное право и ценные бумаги. Гаагская конвенция 2002 г. о ценных бумагах // *Хозяйство и право.* 2006. № 3. С. 127.

¹¹ По крайней мере, об этом свидетельствуют сроки погашения международных ценных бумаг с российским элементом - суверенных еврооблигаций России [Электронный ресурс]: // URL: <https://www.moex.com/s729> (дата обращения: 31.05.2022).

¹² См., например: *Буркова А.Ю.* Рамочные соглашения: международная практика и российское право // *Вестник арбитражной практики.* 2015. № 6. С. 58-62; *Ефимова Л.Г.* Рамочные (организационные) договоры на внебиржевом межбанковском рынке ценных бумаг // *Законы России: опыт, анализ, практика.* 2006. № 7; *Львов А.* Соглашение типа ISDA Master Agreement (Генеральное соглашение МАСД) в практике российских банков // *Банковское право.* 2001. № 2. С. 50-55; *Ефимова Л.Г.* Рамочные (организационные) договоры на внебиржевом межбанковском рынке ценных бумаг // *Банковское право.* 2001.

непосредственно посвященные концепции неттинга. Среди них можно отметить работы А.Ю. Бурковой¹³, В.В. Драгунова¹⁴, М.Н. Грекова¹⁵, и А.Л. Комолова¹⁶.

Важным доктринальным источником сведений о финансовых сделках и неттинге выступают диссертационные исследования Л.А. Гарсляна¹⁷ и В.Н. Липовцева¹⁸. Кроме того, проблематика ликвидационного неттинга частично затрагивается в монографических исследованиях. В частности, к таковым следует отнести монографию А.В. Шамраева¹⁹ и коллективную монографию, подготовленную трудовым коллективом Института законодательства и сравнительного правоведения (автор соответствующей главы - Т.П. Лазарева)²⁰.

Однако наибольшее развитие концепция ликвидационного неттинга получила в трудах иностранных ученых. В частности, немецкая доктрина в данной области представлена такими исследователями, как М. Бенцлер (M. Benzler), О. Бюгер (O. Böger), М. Бом (M. Böhm), П. Вернер (P. Werner), Ф. Паеч (Ph. Paech), К. Паулюс (C. Paulus), Г. Райнер (G. Reiner), С. Раух

№ 2. С. 50-55; *Хабаров С.А.* Генеральные (рамочные) соглашения на рынке производных финансовых инструментов // Юрист. 2015. № 6. С. 4-8.

¹³ *Буркова А.Ю.* Ликвидационный неттинг // Право и экономика. 2011. № 4. С. 10-12; *Буркова А.* Правовые основы неттинга // Банковское право. 2010. № 2. С. 7-8.

¹⁴ *Драгунов В.В.* Односторонний и договорный зачет: российская практика и международный опыт // Право и экономика. 2003. № 11. С. 62-66.

¹⁵ *Греков М.Н.* Правовая природа неттинга в деривативных договорах // Актуальные проблемы российского права. 2015. № 2. С. 84-91.

¹⁶ *Комолов А.Л.* Ликвидационный неттинг в России: понятие, значение и порядок реализации // Финансовое право. 2020. № 11. С. 34-37; *Комолов А.Л.* Ликвидационный неттинг в Российской Федерации: юридическая конструкция и развитие правового регулирования // Российская юстиция. 2020. № 11. С. 5-8.

¹⁷ *Гарслян Л.А.* Правовое регулирование рынка внебиржевых производных финансовых инструментов в России, США и Европейском союзе (ЕС): Дис. ... канд. юрид. наук. М., 2019.

¹⁸ *Липовцев В.Н.* Lex mercatoria на международном финансовом рынке: Дис. ... канд. юрид. наук. М., 2013.

¹⁹ *Международное и зарубежное финансовое регулирование: институты, сделки, инфраструктура: монография: в 2 ч. / под ред. А.В. Шамраева.* М.: КНОРУС, ЦИПСИР, 2014.

²⁰ *Отдельные виды обязательств в международном частном праве / под ред. В.П. Звекова.* М.: Статут, 2008. 603 с.

(S. Rauch) и Ф. Фюхс (F. Fuchs). Среди английских ученых выделяются работы Дж. Бенджамин (J. Benjamin), Г. Йоварта (G. Yeowart) и Р. Парсонса (R. Parsons), а также Ф. Вуда (Ph. Wood). Проблематике ликвидационного неттинга посвящены исследования американских ученых Р. Блисса и Г. Кауфмана (R. Bliss, P. Kaufmann), В. Джонсона (V. Jonson), М.Д. Линна (M.D Lynn), С.Дж. Луббена (S.J. Lubben), М.Дж. Роу (M.J. Roe), А. Хадсона (A. Hudson), О. Шарона (O. Sharon) и С.Л. Шварца (S.L. Schwarcz). Также вопросы ликвидационного неттинга затрагиваются в публикациях австралийского ученого Р. Уолтерса (R. Walters), кипрского юриста С. Лоизоу (S. Loizou) и голландского исследователя Б. Весселса (B. Wessels).

Теоретическую базу исследования составили труды отечественных и зарубежных коллизионистов (А.В. Асосков, К.П. Бергер, А. Бриггз, М.М. Богуславский, Г. ван Глостер, Г.К. Дмитриева, А.Н. Жильцов, И.С. Зыкин, Н.Ю. Ерпылева, Е.В. Кабатова, А.С. Комаров, В.А. Канашевский, Дж. Коллиер, А.А. Костин, М.В. Мажорина, С.Н. Лебедев, Л.А. Лунц, П. Роджерсон, П. Стоун).

Эмпирическая база исследования представлена двумя составляющими. Во-первых, в свете возрастания роли договорного регулирования международных коммерческих операций²¹ в работе изучаются *1992 ISDA Master Agreement (Multicurrency – Cross Border)* (далее – «1992 ISDA MA»)²² и *2002 ISDA Master Agreement* (далее – «2002 ISDA MA»)²³. Также в качестве эмпирической базы используются положения подготовленного ICMA *Global Master Repurchase Agreement* (далее –

²¹ Возрастание роли гражданско-правовых договоров, которыми хозяйствующие субъекты-участники международных коммерческих операций оформляют свои отношения, констатирует Н.Г. Вилкова. См.: Вилкова Н. Г. Договорное право в международном обороте. М.: Статут, 2004. С. 116.

²² [Электронный ресурс]: // URL: <https://www.isda.org/book/1992-isda-master-agreement-multi-currency/> (дата обращения: 31.05.2022).

²³ [Электронный ресурс]: // URL: <https://www.isda.org/book/2002-isda-master-agreement-mylibrary/> (дата обращения: 31.05.2022).

«GMRA»)²⁴ и опубликованного ISLA *Global Master Securities Lending Agreement* (далее – «GMSLA»)²⁵. При изучении практики договорного регулирования ликвидационного неттинга в странах Европейского Союза рассмотрено Рамочное соглашение для финансовых сделок (*Master Agreement for Financial Transactions*), известное как *European Master Agreement* («Европейское рамочное соглашение») (далее – «ЕМА»)²⁶.

Во-вторых, эмпирическую базу настоящего исследования составила судебная практика иностранных судов, прежде всего по вопросам осуществления ликвидационного неттинга на основе 1992 ISDA MA и 2002 ISDA MA. В меньшей степени в диссертационном исследовании рассматриваются английские судебные дела по СГСН GMRA и СГСН GMSLA. Наконец, в качестве иллюстрации последствий отсутствия полной унификации правового регулирования ликвидационного неттинга в Европейском Союзе проанализировано решение Верховного суда Германии.

Нормативной базой исследования послужило российское законодательство, в частности содержащие коллизионные нормы об обязательствах положения третьей части Гражданского кодекса Российской Федерации (далее – «ГК РФ»)²⁷, Федеральный закон «О рынке ценных бумаг»²⁸ (далее – «Закон о рынке ценных бумаг») и Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» (далее – «Закон о несостоятельности»)²⁹, а также Женевская конвенция УНИДРУА 2009 г. о материально-правовом

²⁴ [Электронный ресурс]: // URL: <https://www.icmagroup.org/market-practice-and-regulatory-policy/repo-and-collateral-markets/legal-documentation/global-master-repurchase-agreement-gmra/> (дата обращения: 31.05.2022).

²⁵ [Электронный ресурс]: // URL: <https://www.islaemea.org/gmsla-title-transfer> (дата обращения: 31.05.2022).

²⁶ [Электронный ресурс]: // URL: <https://www.ebf.eu/home/european-master-agreement-ema/> (дата обращения: 31.05.2022).

²⁷ Гражданский кодекс Российской Федерации (часть третья) от 26.11.2001 № 146-ФЗ // СЗ РФ. 2001. № 49. Ст. 4552. Введена в действие Федеральным законом от 26.11.2001 № 147-ФЗ «О введении в действие части третьей Гражданского кодекса Российской Федерации» // СЗ РФ. 2001. № 49. Ст. 4553.

²⁸ СЗ РФ. 1996. № 17. Ст. 1918.

²⁹ СЗ РФ. 2002. № 43. Ст. 4190.

регулировании обращения ценных бумаг, находящихся у посредника (далее – «Женевская конвенция по ценным бумагам»)³⁰. Нормативная база исследования также представлена совокупностью директив, принятых в Европейском Союзе и затрагивающих осуществление ликвидационного неттинга, в частности Директива 98/26/ЕС об окончательности расчетов³¹ (далее – «Директива о расчетах»), Директива 2001/24/ЕС о реорганизации и прекращении деятельности кредитных организаций (далее – «Директива о ликвидации»)³², Директива 2002/47/ЕС о соглашениях о финансовом обеспечении (далее – «Директива об обеспечении»)³³, Директива 2014/59/ЕС о восстановлении финансовой устойчивости и урегулировании несостоятельности банков, кредитных учреждений и инвестиционных компаний (далее – «Директива о санации»)³⁴.

Цель диссертационного исследования. Общей целью исследования является разработка целостной концепции правового регулирования трансграничного ликвидационного неттинга на международных финансовых рынках с применением инструментов национального и международного характера. Обозначенная цель предполагает постановку следующих **задач исследования:**

- формирование общей правовой характеристики различных видов неттинга, выявление основных особенностей концепции ликвидационного неттинга, а также установление его экономической сущности;

³⁰ [Электронный ресурс]. Available at URL: <http://www.unidroit.org/english/conventions/2009intermediatedsecurities/convention.pdf>. (дата обращения – 31.05.2022).

³¹ Directive 98/26/EC of the European Parliament and of the Council of 19 May 1998 on settlement finality in payment and securities settlement systems.

³² Directive 2001/24/EC of the European Parliament and of the Council of 4 April 2001 on the reorganisation and winding up of credit institutions.

³³ Directive No 2002/47/EC of the European Parliament and of the Council of 6 June 2002 on financial collateral arrangements.

³⁴ Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directive 82/891/EEC, and Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC, 2011/35/EU, 2012/30/EU and 2013/36/EU, and Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 648/2012, of the European Parliament and of the Council Text with EEA relevance.

- определение права, применимого к трансграничному ликвидационному неттингу, а также степени влияния процедур банкротства на его осуществление;

- анализ и детальная характеристика положений о ликвидационном неттинге ISDA MA, применяемых на международных финансовых рынках, а также выявление основных проблем их применения в судебной практике;

- анализ и детальная характеристика положений о ликвидационном неттинге других СГСН, применяемых на международных финансовых рынках и имеющих трансграничный потенциал, а также выявление основных проблем применения этих положений согласно материалам иностранной судебной практики;

- изучение основных международных инструментов гармонизации неттинга и выявление основных закономерностей, нашедших отражение в этих инструментах, применительно к концепции ликвидационного неттинга;

- выявление различий между общепринятыми стандартами гармонизации отношений по неттингу и нормами российского законодательства;

- анализ процесса унификации правового регулирования ликвидационного неттинга, предпринятого в Европейском Союзе (ЕС), в качестве примера региональной унификации в его нормативном и договорном измерении.

Объектом исследования выступают частноправовые отношения, осложненные иностранным элементом, которые возникают в ходе осуществления трансграничного ликвидационного неттинга.

Предметом исследования являются закономерности, присущие ликвидационному неттингу в контексте МЧП.

Научная новизна работы заключается в том, что на основе анализа ликвидационного неттинга, осложненного иностранным элементом, базирующегося на широко применяемой на международных финансовых рынках стандартной документации, выделены две модели осуществления

ликвидационного неттинга, используемые в трансграничных СГСН - модели зачета (*set-off*) и условной новации (*conditional novation*)), восполнен имевшийся в российской научной литературе пробел в части изучения основных проблем функционирования ликвидационного неттинга на основе материалов иностранной судебной практики. Также новизна настоящего исследования состоит в определении основного метода сближения правового регулирования в изучаемой области, которым при отсутствии вступивших в силу международных договоров стала гармонизация правового регулирования на основе модельных законов, принципов и путеводителей.

Методология и методы исследования. Поскольку с экономической точки зрения ликвидационный неттинг выступает инструментом снижения рисков, возникающих в связи с заключением финансовых сделок, одной из отличительных черт методологии исследования является применение экономических и статистических методов анализа. Метод моделирования нашел применение в работе в ходе конструирования и выделения ключевых особенностей применяемых в трансграничных СГСН моделей ликвидационного неттинга. Особенностью используемой автором методологии также стало применение исторического метода для поиска основных тенденций в ходе растянувшегося на несколько десятилетий процесса совершенствования инструментов гармонизации и унификации правового регулирования ликвидационного неттинга. Сравнительно-правовой метод, традиционно используемый для анализа различий и точек соприкосновения правовых систем отдельных стран, был применен автором для сравнения положений договорной документации, подготовленной различными профессиональными ассоциациями и подчиненной праву разных стран. В ходе проведения исследования автор также широко использовал общенаучные методы (анализ, синтез, дедукция, индукция), без которых не может обойтись ни одно правовое исследование.

На защиту выносятся следующие новые или содержащие элементы новизны положения:

1. Ликвидационный неттинг представляет собой состоящий из нескольких стадий способ прекращения обязательств по финансовым сделкам, используемый при введении процедур банкротства и наступлении других обстоятельств, заранее оговоренных сторонами финансовых сделок. Стадиями осуществления ликвидационного неттинга выступают (i) акселерация, ликвидация или прекращение обязательств по финансовым сделкам, (ii) их оценка и (iii) выявление нетто-баланса по совокупности прекращаемых сделок. Внешней формой выражения ликвидационного неттинга выступает положение о ликвидационном неттинге, закрепленное в рамочном договоре или биржевых правилах. Сферой применения ликвидационного неттинга являются сделки ПФИ, договоры репо, договоры займа ценных бумаг и межбанковские депозиты. Отличием ликвидационного неттинга от других видов неттинга (платежного и новационного) является его обусловленность наступлением банкротства или других событий, как правило, свидетельствующих о снижении платежеспособности контрагента. Экономической сущностью ликвидационного неттинга является снижение рисков, возникающих на финансовом рынке, в частности уменьшение кредитного и системного рисков.
2. В договорной практике использования стандартных трансграничных соглашений о неттинге применяется две модели ликвидационного неттинга – модель зачета (*set-off*) и модель условной новации (*conditional novation*). В первом случае ликвидационный неттинг осуществляется при помощи акселерации обязательств по финансовым сделкам и дальнейшего взаимозачета требований, а во втором – путем досрочного прекращения обязательств по финансовым сделкам и заменой требований по ним единым нетто-обязательством. Вне зависимости от используемой на практике модели ликвидационного неттинга решение коллизионной проблемы в отношении неттинга не может осуществляться на основе

коллизией нормы о независимом зачете, поскольку ликвидационный неттинг имеет договорную природу. В то же время определение применимого права на основе договорного статута представляется затруднительным при отсутствии положений о применимом праве в договоре, содержащем положение о ликвидационном неттинге, в связи с затруднительностью определения стороны, осуществляющей характерное исполнение. Однако, практика изучения стандартных трансграничных соглашений о неттинге показала наличие положений о применимом праве в таких соглашениях, поэтому основной коллизией привязкой в отношении ликвидационного неттинга выступает *lex voluntatis*.

3. Механизм ликвидационного неттинга, предусмотренный в генеральных соглашениях ISDA, является чрезвычайно важным для международных финансовых рынков в силу широкого распространения стандартных генеральных соглашений о неттинге, публикуемых этой профессиональной ассоциацией. Положения о ликвидационном неттинге, предлагаемые этой ассоциацией, претерпели эволюцию и в последней по времени редакции генерального соглашения ISDA предусматривают возможность использования неттинга в отношении обеих сторон трансграничных финансовых сделок, а также применение единой методологии оценки прекращаемых обязательств. При этом судебная практика наглядно продемонстрировала несовершенство стандартных генеральных соглашений ISDA в ситуациях, когда одна из сторон финансовых сделок воздерживается от осуществления ликвидационного неттинга, при этом не исполняя обязательства по самим финансовым сделкам, ссылаясь на положения договора. Устранение указанного недостатка представляется возможным путем внесения изменений в

генеральные соглашения ISDA на основе дополнительного соглашения, подготовленного данной ассоциацией.

4. Гармонизация правового регулирования, имеющая целью нейтрализацию норм *lex fori concursus*, препятствующих осуществлению ликвидационного в ходе процедур банкротства, стала основным методом сближения правового регулирования в данной области. Инструменты гармонизации отношений по ликвидационному неттингу отличаются значительным разнообразием и представлены модельными законами, путеводителями и принципами правового регулирования. В ходе совершенствования инструментов гармонизации правового регулирования отношений по ликвидационному неттингу неограниченное благоприятствование неттингу сменилось более взвешенным подходом, согласно которому возможно некоторое ограничение его применения в отношении финансовых институтов с целью сохранения финансовой стабильности. При этом эффективность кампании по гармонизации отношений в исследуемой области остается высокой, исходя из количества стран, осуществивших законодательную реформу с целью обеспечения беспрепятственного функционирования ликвидационного неттинга.
5. Российское законодательство о ликвидационном неттинге, являющееся частью отечественного закона о банкротстве, в основном следует модели, изложенной в стандартах гармонизации в этой области. Тем не менее, представляется необходимым расширить перечень признаваемых в Российской Федерации соглашений о неттинге за счет включения в него стандартных генеральных соглашений EМА, GMSLA, а также семейства рамочных договоров для валютных сделок Foreign Exchange Committee. Помимо ограниченного перечня признаваемых соглашений для целей неттинга, отличительной чертой российского законодательства о

ликвидационном неттинге служит имплементация модели условной новации, что влечет за собой необходимость адаптации соглашений, традиционно построенных по модели зачета, к российским требованиям. Особенности регулирования неттинга в российском законодательстве также проявляются в наличии требования о предоставлении информации в репозитарий и отсутствии возможности ограничения осуществления ликвидационного неттинга при несостоятельности системно значимых финансовых институтов.

6. Несмотря на приверженность гармонизации как основной модели сближения права в сфере регулирования ликвидационного неттинга, а также ограниченную сферу действия и фактическую неостребованность Женевской конвенции УНИДРУА 2009 г. о материально-правовом регулировании обращения ценных бумаг, находящихся у посредника, унификация отношений по неттингу оказалась осуществимой в региональном масштабе в странах Европейского Союза. Недостатками правового регулирования ликвидационного неттинга в Европейском Союзе является фрагментарность правового регулирования (отсутствие единого акта о неттинге) и частичность унификации (защита ликвидационному неттингу предоставлена в зависимости от субъектного состава и использования финансового обеспечения). В то же время в рамках Европейского Союза наметилась тенденция к полной унификации стандартной документации, регулирующей порядок осуществления ликвидационного неттинга, путем использования единого стандартного генерального соглашения о неттинге, подготовленного Европейской банковской федерацией.

Теоретическая значимость исследования заключается в расширении сферы научного знания о концепции ликвидационного неттинга в трансграничном контексте. Результаты исследования могут применяться в

теоретических разработках в области коллизионного и материально-правового регулирования договорных обязательств, конкурсного права, а также в области гармонизации и унификации частного права в целом. В последнем случае работа способна стать отправной точкой для дальнейшего изучения влияния профессиональных ассоциаций, не являющихся международными межправительственными организациями, на ход гармонизации частного права в глобальном масштабе. Также исследование имеет значимость для дальнейшей разработки концепции современного *lex mercatoria* в силу наличия детального анализа положений СГСН, которые часто принято относить к числу источников *lex mercatoria*.

Практическая значимость исследования. Имплементация результатов исследования возможна в работе банков, иных финансовых организаций и прочих участников гражданского оборота, осуществляющих операции по ликвидационному неттингу. В частности, специалисты российской банковской отрасли смогут осуществить более взвешенную оценку рисков при выборе трансграничных СГСН, предлагаемых их иностранными контрагентами для заключения финансовых сделок, после ознакомления с исследованием. Кроме того, результаты исследования могут быть восприняты законодателем для дальнейшего совершенствования правовых норм о ликвидационном неттинге в Российской Федерации с целью их приведения в соответствие с международными стандартами. Наконец, материалы, изложенные в настоящей работе, способны найти применение в учебном процессе, в том числе в рамках специальных дисциплин.

Достоверность и апробация результатов диссертации. Диссертация выполнена в департаменте правового регулирования бизнеса факультета права Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики». Отдельные положения диссертационного исследования нашли отражение в научных статьях, опубликованных автором. Кроме того, результаты исследования были апробированы в ходе научных конференций в Московском государственном университете имени М.В. Ломоносова, НИУ

ВШЭ и Российском университете дружбы народов, а также в ходе проведения лекций и семинаров по учебной дисциплине «Ценные бумаги и производные финансовые инструменты в международном частном праве». Достоверность полученных результатов обеспечивается использованием как российских, так и зарубежных доктринальных источников, нормативных документов и судебно-арбитражной практики.

Структура диссертации обусловлена ее целями и задачами и состоит из введения, трех глав, состоящих из 6 параграфов, заключения, библиографического списка и приложений.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во **введении** отражена актуальность темы исследования, степень её разработанности в отечественной литературе, обозначены цель и задачи исследования. Кроме того, введение содержит исследовательские объект, предмет и примененные методы исследования, а также обоснование научной новизны выносимых на защиту положений. Во введении раскрыта теоретическая и практическая значимость диссертационного исследования, а также приведены сведения об апробации результатов исследования.

Первая глава «Общая характеристика ликвидационного неттинга» состоит из двух параграфов. Согласно *первому параграфу* первой главы «Концепция ликвидационного неттинга на финансовых рынках» сферой применения неттинга выступают финансовые сделки, к которым относятся договоры репо, сделки займа ценных бумаг, договоры ПФИ, а также межбанковские депозиты. Отличительной чертой финансовых сделок является не их направленность на предоставление финансирования, а принадлежность таких сделок финансовому рынку, а также их колоссальный объем.

Первый параграф первой главы содержит классификацию неттинга по различным основаниям, таким как порядок осуществления неттинга, наличие иностранного элемента, субъектный состав отношений по неттингу и вид сделок, обязательства по которым прекращаются путем осуществления

неттинга. При этом самой распространенной в научной литературе и наиболее значимой с точки зрения диссертационного исследования классификацией неттинга выступает классификация по порядку его осуществления, которая позволяет выделить ликвидационный неттинг в качестве самостоятельной разновидности неттинга. В отличие от платежного и новационного неттинга данный вид неттинга требует наступления процедур несостоятельности, просрочки исполнения или иного основания, прямо или косвенно связанного со снижением платежеспособности стороны финансовых сделок. Кроме того, уникальность ликвидационного неттинга состоит в возможности его применения к неоднородным обязательствам из финансовых сделок, имеющих разные сроки исполнения, включая денежные обязательства и обязательства по поставке ценных бумаг.

Поскольку механизм ликвидационного неттинга носит комплексный характер, выражающийся в определенной последовательности действий, совершаемых в ходе осуществления неттинга, рассматриваемый параграф содержит общую характеристику стадий (этапов) ликвидационного неттинга, которые подразделяются на обязательные и факультативные. Внешним выражением ликвидационного неттинга как договорного инструмента выступает условие о ликвидационном неттинге (*close-out netting clause*), которое находит отражение в биржевых правилах, правилах клиринга или договорной документации, посредством которой оформляются отношения по финансовым сделкам.

Первый параграф первой главы также содержит базовую экономическую характеристику неттинга. Ее наличие позволяет глубже понять правовую природу неттинга и причины, способствовавшие глобальной гармонизации отношений по неттингу. По своей экономической природе неттинг является способом уменьшения кредитных, расчетных и иных рисков, возникающих на финансовых рынках в ходе заключения и исполнения обязательств по финансовым сделкам. Широкая распространенность финансовых сделок обуславливает необходимость

снижения риска по таким сделкам, и наиболее совершенным средством достижения этой цели является ликвидационный неттинг, поскольку этот договорный инструмент позволяет снизить риски финансовой системы.

Второй параграф первой главы «Трансграничный ликвидационный неттинг и вопросы применимого права» посвящен решению коллизионного вопроса, связанного с осуществлением трансграничного ликвидационного неттинга. В параграфе приводятся аргументы, озвученные рядом исследователей в пользу отказа от возможности применения коллизионной нормы о независимом зачете и необходимости применения коллизионной нормы о договорном статуте в отношении внебиржевого ликвидационного неттинга. В случае наличия положений о выборе применимого права в соглашениях о неттинге вопрос об определении права, применимого к ликвидационному неттингу, не представляет сложности, поскольку в этом случае неттинг подчиняется праву, указанному сторонами в договоре, что является характерным для СГСН.

При отсутствии такого выбора применимого права сторонами решение коллизионной проблемы представляется сложным, поскольку права и обязанности сторон соглашения о неттинге являются симметричными. Затруднительность решения коллизионной проблемы является характерной не только для ликвидационного неттинга, но и для самих финансовых сделок, прекращаемых неттингом (свопы, опционы и другие сделки). В силу большой распространенности СГСН на международном финансовом рынке и высокой степени его стандартизации в настоящее время отсутствует необходимость в законодательном установлении коллизионной нормы, на основании которой могло бы определяться право, применимое к отношениям по ликвидационному неттингу при отсутствии явного или косвенного выбора применимого права в договорной документации или биржевых правилах.

Другой существенной проблемой является возможность применения иностранного права к отношениям по неттингу между организациями, принадлежащими одной и той же юрисдикции. Иностранная судебная

практика продемонстрировала, что такой подход возможен в странах Европейского Союза. В отечественной доктрине возможность выбора иностранного права в отношениях между российскими юридическими лицами является дискуссионной. С одной стороны, предполагается, что сам выбор иностранного права выступает в качестве иностранного элемента в значении статьи 1186 ГК РФ, а нормы иностранного права выполняют в этом случае роль договорных положений, включенных в договор сторонами путем отсылки к иностранному праву. С другой стороны, ограничительное толкование категории «иностраный элемент» не предполагает возможность применения иностранного права при отсутствии иностранного элемента, входящего в известную коллизионную «триаду», состоящую из объекта, субъекта отношения с иностранным элементом и юридического факта, на основании которого такое отношение возникает, изменяется или прекращается.

Отечественные нормы о ликвидационном неттинге позволяют использовать стандартную документацию, составленную по иностранному праву, исключительно в случаях, когда одной из сторон выступает иностранное юридическое лицо. Таким образом, наличие иностранного элемента в виде объекта отношения (например, еврооблигаций в сделках репо или иностранных долевых ценных бумаг в форвардных сделках на акции) не позволяет сторонам таких сделок использовать иностранную документацию. Следовательно, императивные нормы отечественного законодательства о ценных бумагах и несостоятельности (банкротстве) препятствуют реализации принципа *lex voluntatis*, являющегося основной коллизионной привязкой в МЧП в отношении договорных обязательств и распространившейся на другие подотрасли МЧП.

Вторая глава диссертационного исследования «Трансграничные стандартные генеральные соглашения о неттинге» посвящена механизму ликвидационного неттинга согласно используемым на международном финансовом рынке соглашениям о неттинге. Методологической основой

изучения СГСН выступает их классификация в зависимости от применяемой модели осуществления ликвидационного неттинга. Если модель зачета предполагает прекращение обязательств по всем или части финансовых сделок между двумя сторонами и их дальнейшее «сведение» к единому нетто-обязательству, то модель условной новации предусматривает акселерацию обязательств по сделкам и является близкой досрочному истребованию долга при заемных отношениях.

Первый параграф второй главы посвящен ISDA MA как эталонному примеру модели условной новации и наиболее распространенному стандартному соглашению на международных финансовых рынках. Согласно приведенным оценкам ISDA MA является самым значимым достижением ISDA и представляет собой пример современного *lex mercatoria* на международных финансовых рынках. В ходе эволюции стандартной документации ISDA перешла от подготовки кодексов стандартных формулировок для отдельных видов ПФИ к публикации полноценных рамочных соглашений, покрывающих весь спектр рынка деривативов.

В параграфе описывается архитектура СГСН ISDA MA 1992 и 2002, состоящая из генерального соглашения и приложения к нему, которое позволяет установить индивидуальные параметры взаимодействия сторон и внести необходимые изменения в стандартные формулировки документации. Характер взаимодействия сторон при наличии и отсутствии событий неисполнения (*events of default*) или прекращения (*termination events*) существенным образом отличается, поскольку в первом случае по воле одной из сторон или в автоматическом порядке запускается механизм ликвидационного неттинга. Разделение оснований для ликвидационного неттинга на две группы свидетельствует о высоком уровне юридической техники авторов СГСН ISDA MA. При этом критерием для такого разделения выступает наличие или отсутствие воли стороны при наступлении соответствующего события.

Среди изученных событий неисполнения выделяются несостоятельность стороны, нарушение платежных обязательств или обязательств по поставке ценных бумаг, а также ложное заверение, кросс-дефолт, нарушение или отказ от договора, нарушение обязательств по кредитной поддержке и дефолт по срочной сделке. При этом перечень событий неисполнения является закрытым, а список событий прекращения может быть дополнен по воле сторон путем включения в генеральное соглашение дополнительного основания прекращения (*additional termination event*).

В ходе эволюции стандартной документации ISDA учла практику применения своего СГСН 1992 г. и усовершенствовала методологию осуществления ликвидационного неттинга, которая нашла отражение в 2002 ISDA MA. В частности, стороны обновленного СГСН утратили возможность использования альтернативных методов вычисления нетто-обязательства, образующегося в результате осуществления неттинга при наличии событий неисполнения и прекращения (*Loss* и *Market Quotation*). Кроме того, право на получение нетто-суммы получили обе стороны ISDA MA, а не только сторона, в интересах которой производится прекращение обязательств по сделкам в ходе ликвидационного неттинга. Кроме того, продолжительность льготного периода (*grace period*) в случае просрочки платежа или поставки по сделкам ПФИ (*failure to pay or deliver*) была снижена.

Для целей анализа практического применения документации ISDA в данном параграфе приводится характеристика наиболее значимых для ликвидационного неттинга судебных споров, рассмотренных судами стран англо-саксонской правовой системы. Например, в деле *BNP Paribas v Wockhardt EU Operations (Swiss) AG* английский суд отказал в признании неустойкой нетто-суммы, уплачиваемой в результате ликвидационного неттинга, а в деле *MHB-Bank AG v Shanpark Ltd* отказал стороне ISDA MA в осуществлении зачета по требованиям из сделок ПФИ в обход положений о ликвидационном неттинге. Указанные дела имели определяющее значение

для исполнимости ликвидационного неттинга, поскольку в соответствии с английским правом договорные положения о неустойке признаются недействительными, а осуществление зачета по сделкам за рамками неттинга способно подорвать его функционирование.

Однако наиболее принципиальным положением стандартной документации с точки зрения судебной практики стала Section 2(a)(iii) ISDA MA, которая предусматривает возможность исправной стороны отказаться от исполнения обязательств по сделкам ПФИ в случае наличия дефолта. В то же время осуществление процедуры ликвидационного неттинга согласно документации ISDA, по общему правилу, остается на усмотрение исправной стороны, которая утрачивает стимулы к прекращению обязательств путем неттинга при образовании нетто-требования на стороне неисправного контрагента. Фактически кумулятивное действие Section 2(a)(iii) и положений о ликвидационном неттинге 2002 ISDA MA дает правовой эффект, аналогичный механизму ликвидационного неттинга документации 1992 г. (*First Method*), который не предполагает возможности уплаты нетто-суммы неисправной стороне.

В деле *Lomas v JFB Firth Rixon, Inc.* английский суд пришел к выводу о том, что обязательства платежеспособной стороны (*non-defaulting party*) по 1992 ISDA MA приостанавливаются вплоть до устранения события неисполнения, и теоретически такая сторона может сколь угодно долго воздерживаться от исполнения сделок и осуществления ликвидационного неттинга. В австралийском деле *Enron Australia v. TXU Electricity Ltd.* Верховный суд Нового Южного Уэльса применил аналогичный подход, в то же время в ходе рассмотрения спора по делу *In re Lehman Brothers Holdings, Inc.* Суд по банкротствам Южного округа Нью-Йорка пришел к диаметрально противоположным выводам и обязал стороны СГСН осуществить платежи по сделке своп в пользу банка *Lehman Brothers*, находящегося в процессе банкротства.

Второй параграф второй главы содержит анализ других трансграничных СГСН, основанных на модели условной новации, а также содержит описание опосредующих отношения займа СГСН, построенных по модели зачета. Помимо ISDA MA модель условной новации применяется в «семействе» договоров Foreign Exchange Committee (FXC), разработанных в США при поддержке Федерального резервного банка Нью-Йорка. В отличие от документации ISDA соглашения FXC не разделяют основания проведения ликвидационного неттинга на события неисполнения и прекращения, используя исключительно события неисполнения (*events of default*). К числу «триггеров» ликвидационного неттинга относится просрочка платежа или поставки, иное нарушение обязательств по соглашению, добровольное и принудительное банкротство, отрицание факта заключения сделки, нарушение заверений, слияние с ухудшением платежеспособности, кросс-дефолт и нарушение обязательств по финансовым сделкам, а также дефолт по соглашению о кредитной поддержке. В части СГСН, положения которых построены по модели зачета, в параграфе содержится правовой анализ положений о ликвидационном неттинге СГСН GMRA и GMSLA, а также соглашения для рынка межбанковских депозитов.

Третья глава «Гармонизация и унификация правового регулирования ликвидационного неттинга» посвящена двум механизмам сближения правового регулирования ликвидационного неттинга. *Первый параграф* третьей главы включает в себя анализ развития международных инструментов гармонизации в исторической перспективе, а также обосновывает необходимость ее осуществления со ссылкой на императивные нормы *lex fori concursus*. В частности, по мнению ряда исследователей основным препятствием для признания и исполнения положений о ликвидационном неттинге СГСН при наличии дефолта в виде несостоятельности выступает право администратора банкротства осуществить отказ от исполнения обязательств по финансовым сделкам (*cherry picking rights*). В этом случае администратор выбирает невыгодные для

несостоятельного должника сделки и отказывается их исполнять, в то же время настаивая на выплатах по сделкам с положительной стоимостью, руководствуясь соответствующими экономическими критериями.

Реализация *cherry picking rights* подрывает действие ликвидационного неттинга, поскольку его смысл состоит в кристаллизации единого нетто-обязательства, образуемого на стороне допустившего дефолт участника трансграничного СГСН или его контрагента и представляющего собой единый нетто-баланс требований по финансовым сделкам. В процессе образования нетто-обязательства учитываются не только имеющие положительную стоимость для несостоятельного контрагента сделки, но и контракты, являющиеся для него невыгодными с экономической точки зрения. В отношении реальности угрозы отказа от сделок существует и альтернативная оценка, согласно которой проблема *cherry picking rights* применительно к ликвидационному неттингу является переоцененной, однако большинство исследователей неттинга не разделяют эту точку зрения.

Авторы СГСН полагают проблему *cherry picking rights* реально существующей и для предотвращения отказа от невыгодных сделок включают в рамочные соглашения положение о едином договоре (*single agreement clause*), согласно которому рамочное соглашение и все сделки, заключаемые на его основе, представляют собой единое соглашение. Таким образом, по замыслу международных ассоциаций, публикующих ведущие трансграничные СГСН, администратор банкротства должен осуществить отказ от СГСН как единого договора, а не от включенных в рамочное соглашение финансовых сделок. Однако для нейтрализации императивных норм *lex fori concursus* одной договорной техники явно недостаточно. Более того, потенциально враждебные для неттинга нормы конкурсного права весьма многообразны и не исчерпываются отказом от исполнения обязательств – помимо *cherry picking rights* они включают в себя запрет на действие договорных положений *ipso facto*, согласно которому не допускается автоматическое прекращение договора в связи с несостоятельностью.

Невостребованность Женевской конвенции по ценным бумагам, по сути, являющейся единственным международным договором, частично направленном на унификацию отношений по ликвидационному неттингу, привела к неизбежности использования гармонизации в качестве основного способа сближения правового регулирования в исследуемой области. Кроме того, положения о правовой защите ликвидационного неттинга, предусмотренные данной конвенцией, распространялись исключительно на сделки, в которых использовалось финансовое обеспечение, что не позволило бы гарантировать необходимые результаты унификации в случае ее введения в действие.

Первые шаги в направлении гармонизации отношений по осуществлению неттинга были предприняты задолго до разработки Женевской конвенции по ценным бумагам. Первым полноценным исследованием, посвященным неттингу, стал опубликованный в 1989 г. Доклад о схемах неттинга (*Report on Netting Schemes*), подготовленный группой международных экспертов по платежным системам под эгидой Банка для международных расчетов. Важную роль в осуществлении гармонизации законодательства о ликвидационном неттинге сыграл Базельский комитет по банковскому надзору, признавший благоприятное влияние неттинга на банковский капитал в 1994 г., а также Группа тридцати (*Group of Thirty*) и Международная организация комиссий по ценным бумагам (ИОСКО), призвавшие к законодательной реформе в области неттинга.

Однако данные организации не сформулировали конкретных юридических норм, которые должны быть внедрены в национальное законодательство для предоставления защиты положениям СГСН о ликвидационном неттинге. Данная задача была решена ISDA, впервые разработавшей ISDA MNA в 1996 г. и осуществившей работу по его имплементации в отдельных странах путем диалога с законодательными органами и регуляторами финансовых рынков. Долгое время ISDA MNA оставался единственным международным стандартом гармонизации

отношений по неттингу. Впоследствии требования в отношении регулирования неттинга были отражены в документах ЮНСИТРАЛ и УНИДРУА, но основная роль в гармонизации, претендующей на характер универсальной, принадлежит ISDA, что позволяет говорить о феномене «частной» гармонизации, в которой стандарты и процесс гармонизации разрабатываются и осуществляются не ведущими международными организациями по унификации частного права, а объединениями участников рынка соответствующих сделок.

Своеобразным поворотным пунктом в развитии инструментов гармонизации в рассматриваемой сфере стал финансовый кризис 2006-2008 гг., приведший к массовому прекращению обязательств по СГСН и «тестированию» механизма ликвидационного неттинга на практике. В данном параграфе, в частности, излагается содержание Принципов неттинга УНИДРУА, а также рассматриваются ISDA MNA 2018 г., ставшие ключевыми инструментами гармонизации ликвидационного неттинга в «посткризисную» эпоху. Отличительной особенностью этого этапа кампании по гармонизации стала возможность ограничения свободного осуществления ликвидационного неттинга в отношении финансовых институтов в интересах сохранения финансовой стабильности.

Второй параграф третьей главы включает в себя анализ законодательства Европейского Союза в качестве примера региональной унификации отношений по ликвидационному неттингу. Последовательно приводится описание нормативных правовых актов, принятых в Европейском Союзе и регулирующих вопросы окончательности расчетов, ликвидации и санации финансовых институтов, а также механизм использования финансового обеспечения (*financial collateral*). Отмечается фрагментарность правового регулирования ликвидационного неттинга, а также частичный характер осуществленной унификации. Фрагментарность правового режима ликвидационного неттинга проявляется в наличии совокупности директив, охватывающих различные аспекты неттинга, а частичный характер

унификации выражается в сведении признания неттинга в условиях банкротства к отношениям с участием финансовых институтов или наличием в соответствующих договорных отношениях финансового обеспечения в виде денежных средств или ценных бумаг.

Эволюция процесса унификации правового регулирования неттинга в законодательстве Европейского Союза во многом схожа с аналогичным процессом, проходящем на глобальном уровне. Директива о расчетах, Директива о ликвидации и Директива об обеспечении представляют собой инструменты унификации, направленные на беспрепятственное функционирование ликвидационного неттинга и воплощают консенсус законодателей, регуляторов и участников финансовых рынков, сформировавшийся до наступления мирового финансового кризиса 2006-2008 гг. В то же время принятая в 2014 г. Директива о санации отражает новый консенсус, образовавшийся в посткризисную эпоху и учитывающий возможное увеличение системных рисков в результате массового прекращения финансовых сделок на основе положений СГСН о ликвидационном неттинге.

Во время кризиса для спасения важнейших финансовых институтов в иностранных государствах использовались деньги налогоплательщиков (так называемый механизм *bail-out*), и властям Евросоюза необходимо избежать повторения таких ситуаций в будущем. Субъектный состав организаций, на которые распространяется действие Директивы о санации, 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*).

Статья 68 Директивы о санации 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 законодательстве Европейского Союза появилась де факто сверхимперативная норма, которая ограничивает свободу договора для сторон отношений по неттингу. В том случае, если отсутствуют иные основания для начала процедур ликвидационного неттинга, платежеспособная сторона не сможет прекратить сделки с финансовым институтом, в отношении которого вводятся меры финансового оздоровления или санации.

Согласно статье 71 Директивы о санации орган Европейского Союза 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. Таким образом, 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.

Потребность в унификации существует не только на законодательном уровне, но и в части договорного регулирования ликвидационного неттинга на территории Европейского Союза. В Германии, Испании, Франции и Швейцарии применяются свои собственные СГСН для местного рынка, и соответствующие договорные положения о ликвидационном неттинге могут различаться. Для целей унификации положений о ликвидационном неттинге Европейская банковская федерация осуществила подготовку и публикацию так называемого Европейского рамочного соглашения (*European Master Agreement*), посредством которого предлагается осуществлять

ликвидационный неттинг по всей совокупности финансовых сделок, включая сделки ПФИ, договоры репо, сделки займа ценных бумаг и межбанковские депозиты.

В **Заключении** приведены основные итоги диссертационного исследования, выделены основные тенденции в области развития договорной документации, судебной практики и нормативно-правового регулирования ликвидационного неттинга.

Основные выводы диссертации содержатся в статьях, опубликованных в научных изданиях, входящих в список рекомендованных журналов НИУ ВШЭ (список D) и в прочих изданиях.

Публикации в изданиях, входящих в перечень рекомендованных журналов НИУ ВШЭ (список D):

Клементьев А.П. Ликвидационный неттинг в Европейском Союзе: договорная практика и унификация правового регулирования // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Юридические науки. 2021. Т. 25. № 3. С. 634-653.

Клементьев А.П. О правовой природе платежного неттинга в соглашениях о финансовых сделках // Вестник Воронежского государственного университета. Серия: Право. 2020. № 3. С. 137-147.

Клементьев А.П. Выбор права в трансграничном ликвидационном неттинге // Право. Журнал Высшей школы экономики. 2019. № 2. С. 209-232.

Клементьев А.П. Международные инструменты гармонизации законодательства о ликвидационном неттинге // Право. Журнал Высшей школы экономики. 2017. № 1. С. 122-131.

Публикации в прочих изданиях:

Клементьев А.П. Международные соглашения о неттинге как инструмент снижения кредитного риска по финансовым сделкам кредитных организаций // Банковское право. 2021. № 2. С. 64-71.