

# Выбор права в трансграничном ликвидационном неттинге



**А.П. Клементьев**

аспирант кафедры международного публичного и частного права Национально-исследовательского университета «Высшая школа экономики». Адрес: 101000, Российская Федерация, Москва, ул. Мясницкая, 20. E-mail: aklementiev@hse.ru



## Аннотация

Предметом настоящей статьи является вопрос о выборе права, применимого к трансграничному ликвидационному неттингу. Данный механизм используется для снижения рисков по заключаемым на международных финансовых рынках сделкам с производными финансовыми инструментами, договорам репо, сделкам займа ценными бумагами и конверсионным операциям. Он осуществляется с использованием стандартных генеральных соглашений, являющихся частью типовой документации, разработанной международными ассоциациями участников финансовых рынков. Кроме того, ликвидационный неттинг при наступлении событий неисполнения обязательств предусмотрен биржевыми правилами. Некоторые дефиниции ликвидационного неттинга, содержащиеся в законодательных и доктринальных источниках, позволяют сделать вывод о возможности применения к нему коллизионной нормы о зачете. Поскольку взаимозачет требований по сделкам является лишь заключительным этапом всей процедуры неттинга, то более обоснована квалификация рассматриваемого механизма в качестве договорного способа прекращения обязательств. Подобный подход позволяет определить право, применимое к ликвидационному неттингу, осуществляемому в соответствии с международной стандартной документацией, а также к биржевому ликвидационному неттингу. Однако вопрос о праве, применимом к ликвидационному неттингу на основе нестандартных соглашений, стороны которых не осуществили выбора права самостоятельно, остается неразрешенным. Норма о выборе права, применимого к ликвидационному неттингу, отсутствует в отечественном законодательстве о международном частном праве. Коллизионная проблематика, связанная с применением ликвидационного неттинга по трансграничным сделкам, поднималась в ходе подготовки международного инструментария в области неттинга в рамках УНИДРУА. Однако рекомендации в отношении применимого права не вошли в окончательную редакцию документа. Вероятно, отсутствие прогресса в выработке специальной коллизионной нормы о неттинге вызвано практическими причинами, а не теоретическими затруднениями. Традиционно внебиржевой ликвидационный неттинг осуществляется с использованием стандартной документации, содержащей положения о выборе применимого права, которые признаются всеми ведущими правовыми порядками.



## Ключевые слова

международное частное право, ликвидационный неттинг, применимое право, коллизионное право, взаимозачет, прекращение обязательств, генеральные соглашения, соглашения о неттинге, финансовые контракты

**Для цитирования:** Клементьев А.П. Выбор права в трансграничном ликвидационном неттинге // Право. Журнал Высшей школы экономики. 2019. № 2. С. 209–232.

УДК: 341

DOI: 10.17-323/2072-8166.2019.2.209.232

## Введение

Ликвидационный неттинг является распространенным на международных финансовых рынках договорным механизмом<sup>1</sup>, направленным на управление риском [Böger O., 2013: 233] и снижение рисков [Bliss R., Kaufman G., 2006: 60] при неисполнении обязательств по трансграничным финансовым сделкам. Сфера применения ликвидационного неттинга широка — данный инструмент используется для урегулирования обязательств по сделкам с производными финансовыми инструментами, договорам репо и договорам займа ценных бумаг, а также по иным сделкам, связанным с высоким риском<sup>2</sup>. При этом ликвидационный неттинг осуществляется в отношении сделок, заключенных на организованных торгах (биржевой ликвидационный неттинг), а также договоров, заключенных на внебиржевом рынке (внебиржевой ликвидационный неттинг).

Процесс осуществления внебиржевого ликвидационного неттинга упрощенно иллюстрирует пример, использованный в материалах Международной ассоциации по свопам и деривативам (ISDA)<sup>3</sup>. Предположим, что между двумя сторонами заключены договоры своп, т.е. являющиеся производными финансовыми инструментами соглашения об обмене платежами. До истечения срока следок в отношении одной из сторон вводится процедура банкротства. При этом по первой сделке платежеспособная сторона должна выплатить несостоятельному должнику 1 млн. долл., а по второму своп-контракту имеет право получить 800 000 долл. от контрагента.

В случае договоренности об осуществлении ликвидационного неттинга обе сделки прекращаются, и происходит вычет суммы меньшего обязательства из суммы большего обязательства. Таким образом, по результатам неттинга платежеспособная сторона осуществит уплату 200 000 долл. контрагенту, в то время как должник-банкрот не должен уплачивать ничего. При отсутствии возможности осуществления ликвидационного неттинга платежеспособный контрагент пополнил бы конкурсную массу несостоятельно-

---

<sup>1</sup> Available at: URL: [https://www.nbs.sk/\\_img/Documents/BIATEC/BIA01\\_05/23\\_27.pdf](https://www.nbs.sk/_img/Documents/BIATEC/BIA01_05/23_27.pdf) (дата обращения: 20.05.2019)

<sup>2</sup> Available at: URL: <https://www.unidroit.org/instruments/capital-markets/netting> (дата обращения: 17.05.2019)

<sup>3</sup> Available at: URL: <https://www.isda.org/a/USiDE/netting-isda-research-notes-1-2010.pdf> (дата обращения: 17.05. 019)

го должника на 1 млн. долл. и участвовал бы в конкурсном производстве в качестве кредитора с требованием в размере 800 000 долл.

В реальности выполнение такого требования может затянуться на годы и, скорее всего, взыскана будет лишь часть требуемой суммы. В приведенном примере неттинг осуществлялся в отношении двух разнонаправленных однородных сделок, но в практике финансовых рынков в неттинг может включаться множество разнородных контрактов, обязательства из которых имеют потенциальную денежную оценку. Экономический эффект ликвидационного неттинга состоит в снижении кредитного [Gregory J., 2010: 10] и системного рисков [Bliss R., Kaufman G., 2006: 56]. Кроме того, использование ликвидационного неттинга способствует уменьшению нагрузки на капитал кредитных организаций [Choudhry M., 2010: 306].

Согласно Принципам УНИДРУА об осуществлении ликвидационного неттинга (далее — «Принципы неттинга УНИДРУА»)<sup>4</sup>, положением о ликвидационном неттинге является договорное условие, на основе которого при наступлении заранее определенного события в отношении стороны договора взаимные обязательства, вне зависимости от наступления из срока исполнения, автоматически или по выбору сторон сводятся к или заменяются единым нетто-обязательством (путем прекращения, новации или иным образом), представляющим совокупную стоимость обязательств и подлежащим уплате одной стороной другой стороне.

В Модельном законе о неттинге ISDA 2018 г.<sup>5</sup> (раздел 1 Части I) содержится еще более громоздкое определение, в соответствии с которым неттинг — процесс применения договорных положений, предусматривающих прекращение, ликвидацию и/или акселерацию, подсчет и определение нетто-баланса взаимных требований. Как и в Принципах неттинга УНИДРУА, в Модельном законе указывается на возможность неттинга на основе уведомления или в автоматическом порядке в зависимости от положений соответствующего договора.

Внебиржевой ликвидационный неттинг осуществляется на основе заключаемых за пределами организованных торговых площадок соглашений о неттинге (netting agreements), стороны которых часто находятся в разных юрисдикциях [Jonson V., 2015: 109]. На международных финансовых рынках существует многолетняя практика по использованию ликвидационного неттинга по трансграничным внебиржевым сделкам на основе типовых генеральных (рамочных) соглашений, являющихся частью стандартной до-

<sup>4</sup> Available at: URL: <http://www.unidroit.org/instruments/capital-markets/netting> (дата обращения: 17.05.2019)

<sup>5</sup> Available at: URL: [https://www.isda.org/a/X2dEE/FINAL\\_2018-ISDA-Model-Netting-Act-and-Guide\\_Oct15.pdf](https://www.isda.org/a/X2dEE/FINAL_2018-ISDA-Model-Netting-Act-and-Guide_Oct15.pdf) (дата обращения: 17.05.2019)

кументации, подготовленной профессиональными ассоциациями и объединениями участников финансовых рынков.

Наиболее известными примерами такой документации являются стандартная документация Международной ассоциации по свопам и дериватам (ISDA), Международной ассоциации по рынкам капитала (ICMA)<sup>6</sup>, Международной ассоциации по займам ценными бумагами (ISLA)<sup>7</sup>, Европейской банковской федерации (European Banking Federation)<sup>8</sup> и Комитета по валютным операциям (Foreign Exchange Committee)<sup>9</sup>. На внутренних финансовых рынках содержащая положения о ликвидационном неттинге стандартная документация также получила распространение. В частности, соответствующие генеральные соглашения разработаны практически во всех европейских странах [Селивановский А., 2009: 68].

В России такую роль выполняют Примерные условия договора о срочных сделках на финансовых рынках 2011 г., утвержденные Саморегулируемой (некоммерческой) организацией «Национальная ассоциация участников фондового рынка»<sup>10</sup> и предусмотренное ими Генеральное соглашение о срочных сделках на финансовых рынках. В ФРГ [Fuchs F., 2013: 39] используется Рамочное соглашение для срочных финансовых сделок (Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte)<sup>11</sup>, разработанное Банковским союзом Германии (Bundesverbanddeutscher Banken<sup>12</sup>. Несмотря на отсутствие трансграничного характера, данное генеральное соглашение на практике может применяться и для совершения финансовых сделок с иностранным элементом<sup>13</sup>.

Биржевой ликвидационный неттинг осуществляется не на основе двухсторонних соглашений, а в случаях, специально предусмотренных внутренними документами бирж или клиринговых центров. Так, правила клиринга Банка «Национальный клиринговый центр»<sup>14</sup>, которые применяются на тор-

---

<sup>6</sup> Available at: URL: <https://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/repo-and-collateral-markets/legal-documentation/global-master-repurchase-agreement-gmra/> (дата обращения: 17.05.2019)

<sup>7</sup> Available at: URL: <https://www.isla.co.uk/legal-agreements> (дата обращения: 17.05.2019)

<sup>8</sup> Available at: URL: <https://www.ebf.eu/home/european-master-agreement-ema/> (дата обращения: 17.05.2019)

<sup>9</sup> Available at: URL: <https://www.newyorkfed.org/fmlg/documentation/index.html> (дата обращения: 17.05.2019)

<sup>10</sup> Available at: URL: <http://spfi.info/files/ModelProvisions2011v2.pdf> (дата обращения: 17.05.2019)

<sup>11</sup> Available at: URL: [https://bankenverband.de/media/contracts/RV-FTG-44015\\_1201\\_Muster.pdf](https://bankenverband.de/media/contracts/RV-FTG-44015_1201_Muster.pdf) (дата обращения: 17.05.2019)

<sup>12</sup> Available at: URL: <http://en.bankenverband.de/> (дата обращения: 20-05-2019)

<sup>13</sup> Available at: URL: [http://linklaters.de/fileadmin/anwenderdaten/images/im-fokus/Validity\\_of\\_Contractual\\_Netting\\_under\\_German\\_law\\_\\_1\\_.pdf](http://linklaters.de/fileadmin/anwenderdaten/images/im-fokus/Validity_of_Contractual_Netting_under_German_law__1_.pdf) (дата обращения: 20-05-2019)

<sup>14</sup> Available at: URL: <http://www.nkcbank.ru/viewCatalog.do?menuKey=244> (дата обращения: 17.05.2019)

гах Московской биржи, содержат положения о ликвидационном неттинге в отношении участника клиринга и самого клирингового центра. К участникам клиринга — кредитным организациям — ликвидационный неттинг применяется в случае отзыва (аннулирования) лицензии на осуществление банковских операций. Для использования ликвидационного неттинга в отношении некредитных организаций необходимо назначение временной администрации или принятие решения о введении одной из процедур банкротства.

Биржевые правила иностранных бирж также содержат положения о ликвидационном неттинге. Так, ликвидационный неттинг в случае банкротства участников торгов предусмотрен правилами биржи EUREX<sup>15</sup>. Согласно правилам клиринга на фондовых площадках CME group<sup>16</sup> в случае банкротства клиринговой организации применяется процедура ликвидационного неттинга, предусмотренная правилами клиринга. При участии иностранных инвесторов в торгах или наличия иного иностранного элемента биржевой ликвидационный неттинг приобретает трансграничный характер, что, в свою очередь, неизбежно порождает вопрос о применимом праве.

Поскольку ликвидационный неттинг тесно связан с процедурами несостоятельности, основное внимание сторон финансовых сделок уделяется проблемам признания результатов неттинга в ходе банкротства, в том числе трансграничного. Об этом свидетельствует работа ISDA по подготовке независимых заключений внешних юридических консультантов, в которых ставятся вопросы, связанные с осуществлением ликвидационного неттинга в контексте возможной или свершившейся несостоятельности<sup>17</sup>. Важной вехой в развитии отечественного финансового рынка стала подготовка подобного юридического заключения в отношении Российской Федерации — Банк России отметил выпуск заключения специальным пресс-релизом<sup>18</sup>.

Такое внимание ISDA к вопросам банкротства закономерно, поскольку его наступление (а также введение аналогичных процедур в отношении стороны соответствующего генерального соглашения) является одним из оснований применения ликвидационного неттинга по стандартной документации ISDA<sup>19</sup>. Аналогичным образом иные генеральные соглашения на

<sup>15</sup> Available at: URL: <http://www.eurexchange.com/blob/exchange-en/3066-3100/124288/1/data/cf2692007e.pdf.pdf> (дата обращения: 17.05.2019)

<sup>16</sup> Available at: URL: <https://www.cmegroup.com/rulebook/NYMEX/1/8.pdf> (дата обращения: 17.05.2019)

<sup>17</sup> Available at: URL: <https://www.isda.org/category/opinions/> (дата обращения: 17.05.2019)

<sup>18</sup> Available at: URL: [https://www.cbr.ru/eng/press/PR/?file=17022015\\_175631eng\\_sbrfr2015-02-17T17\\_51\\_50.htm](https://www.cbr.ru/eng/press/PR/?file=17022015_175631eng_sbrfr2015-02-17T17_51_50.htm) (дата обращения: 17.05.2019)

<sup>19</sup> Пункт 5(a)(vii) Генерального соглашения ISDA 2002 г.

международных<sup>20</sup> и локальных<sup>21</sup> финансовых рынках предусматривают осуществление неттинга при банкротстве. Кроме того, примером использования ликвидационного неттинга при банкротстве выступают биржевые правила клиринга<sup>22</sup>.

Другие события неисполнения, предусмотренные стандартной документацией, также имеют вполне очевидную связь с банкротством. К числу таких положений относится прекращение сделок в случае неисполнения обязательств перед третьими лицами (кросс-дефолт)<sup>23</sup>. Если один из контрагентов нарушает долговые обязательства, превышающие некую пороговую сумму, такое нарушение позволяет применить положение о ликвидационном неттинге. Кроме того, такое основание прекращения сделок как ухудшение платежеспособности в результате реорганизации (т.е. после слияния или присоединения к другому юридическому лицу, чье финансовое положение неудовлетворительно)<sup>24</sup>, также прямо или косвенно свидетельствуют о высокой вероятности введения процедур несостоятельности в отношении соответствующей стороны.

В связи с этим справедливо мнение Ф. Вуда, что «неттинг преимущественно (но не исключительно) является вопросом конкурсного права, а не права, применимого к договору» [Wood P., 1995: 152]. Тем не менее коллизионный вопрос применительно к ликвидационному неттингу интересен по причине отсутствия в отечественном законодательстве специальной коллизионной нормы. Кроме того, как будет показано ниже, связанная с неттингом коллизионная проблематика стала предметом пристального внимания научного сообщества в ходе подготовки Принципов неттинга УНИДРУА, что, безусловно, свидетельствует о важности данного вопроса.

---

<sup>20</sup> Раздел 1 Генерального соглашения IFEMA, пункт 6(1)(viii) Европейского генерального соглашения.

<sup>21</sup> Пункт 7 Рамочного соглашения о срочных финансовых сделках, пункт 5.2 Примерных условий договора о срочных сделках на финансовых рынках.

<sup>22</sup> См., напр.: пп. 1) п. 2 ст. 4 Федерального закона от 07.02.2011 № 7-ФЗ «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте» // СЗ РФ. 2011. № 7. Ст. 904; ст. 39 Правил осуществления клиринговой деятельности на рынке ценных бумаг, применяемых на Санкт-Петербургской фондовой бирже. Available at: URL: [https://mse.ru/ru/clearing/stocks/docs/clir\\_regl\\_1807181.pdf](https://mse.ru/ru/clearing/stocks/docs/clir_regl_1807181.pdf) (дата обращения: 17.05.2019); ст. 58 и 59 Общей части Правил клиринга Небанковской кредитной организации-центрального контрагента «Национальный Клиринговый Центр». Available at: URL: [http://nationalclearingcentre.ru/UserFiles/File/CK24/1.%20Pravila%20kliringa.%20Obschaya%20chast\\_titul.pdf](http://nationalclearingcentre.ru/UserFiles/File/CK24/1.%20Pravila%20kliringa.%20Obschaya%20chast_titul.pdf) (дата обращения: 16.05.2019).

<sup>23</sup> П. 5.1(ж) Примерных условий договора о срочных сделках на финансовых рынках, п. 5(a)(vi) Генерального соглашения ISDA 2002 г., раздел 1 Генерального соглашения IFEMA, пункт 6(1)(vi) Европейского генерального соглашения.

<sup>24</sup> П. 5.3(в) Примерных условий договора о срочных сделках на финансовых рынках, п. 5(b)(v) Генерального соглашения ISDA 2002 г., п. 6(2)(iii) Европейского генерального соглашения.

## 1. Трансграничный ликвидационный неттинг на основе стандартной документации

Стандартная документация ISDA для заключения сделок с производными финансовыми инструментами (деривативами)<sup>25</sup> является одной из наиболее часто используемых в мире и содержит детальные положения о неттинге [Goode R., 2011: 286]. Основой документации выступает Генеральное соглашение ISDA (ISDA Master Agreement). Первое рамочное соглашение было разработано Международной ассоциацией по свопам и деривативам в 1987 г., в дальнейшем были опубликованы Генеральные соглашения 1992 г. и 2002 г.<sup>26</sup> Кроме того, в рамках ISDA для целей дополнения рамочных соглашений периодически издаются сборники определений различных терминов, открытые для присоединения участников рынка протоколы, стандартные условия сделок, формы подтверждений для их заключения, а также множество путеводителей и разъяснений.

На основе документации ISDA участники международных финансовых рынков могут заключать большое количество различных внебиржевых сделок с деривативами, при этом перечень таких сделок не приводится в самом соглашении. К таким сделкам могут относиться деривативы на акции, облигации, валюту, процентные ставки, товарные производные, сделки с погодными индексами, статистической информацией и некоторые другие<sup>27</sup>. Кроме того, стандартная документация ISDA может служить основой для совершения сделок не только с деривативами, но и для обычных операций по купле-продаже валюты (так называемые сделки спот) [Липовцев В.Н., 2013: 47].

Процедура ликвидационного неттинга установлена Разделом 5 (Section 5) Генерального соглашения ISDA 2002 г. и выглядит следующим образом. Основанием для осуществления ликвидационного неттинга является наступление события неисполнения или события прекращения в отношении стороны соглашения. Примерами событий неисполнения являются, в частности, нарушение обязанностей по соглашению, банкротство и кросс-дефолт, а к событиям прекращения относятся незаконность, форс-мажор, изменение налогового режима и другие обстоятельства. События неисполнения прямо или косвенно связаны с действиями стороны генерального соглашения, в

<sup>25</sup> Available at: URL: <http://www.isda.org/publications/isdamasteragrmnt.aspx> (дата обращения: 17.05.2019)

<sup>26</sup> В общей сложности Международной ассоциацией по свопам и деривативам было подготовлено пять форм рамочных соглашений. Available at: URL: [https://www.isda.org/a/NzXEE/RUS\\_BanksInsolvLaw\\_ISDAComments\\_Sep07-\\_2.pdf](https://www.isda.org/a/NzXEE/RUS_BanksInsolvLaw_ISDAComments_Sep07-_2.pdf) (дата обращения: 17.05.2019)

<sup>27</sup> Available at: URL: <http://www.fieldfisher.com/pdf/commentary-isda-master-agreements.pdf> (дата обращения: 17.05.2019)

то время как события прекращения не связаны с такими действиями и происходят вне контроля какой-либо из сторон.

Согласно разделу 6(a) Генерального соглашения ISDA 2002 г. наступление события неисполнения дает право стороне соглашения направить уведомление контрагенту, допустившему наступление дефолта, в котором устанавливается дата досрочного прекращения всех сделок, заключенных на основании генерального соглашения (early termination date). Кроме того, сделки могут прекращаться автоматически без направления уведомления в том случае, если стороны оговорили такой порядок прекращения транзакций в самом генеральном соглашении. В случае наступления события прекращения стороны обладают правом прекратить сделки, затронутые соответствующим событием, но такое право реализуется после совершения дополнительных действий, предусмотренных разделом 6(b) Генерального соглашения ISDA 2002 г.

В результате наступления даты досрочного прекращения обязательства по сделкам заменяются обязанностью по уплате ликвидационной суммы (close-out amount), которая вычисляется по специальной методологии, предусмотренной генеральным соглашением. Необходимо отметить, что более раннее Генеральное соглашение ISDA 1992 г. предусматривает возможность выбора между двумя способами вычисления нетто-обязательства — методом потерь и методом на основе рыночных котировок (market quotation method).

Трансграничные операции РЕПО, т.е. договоры купли-продажи ценных бумаг с обязательством обратного выкупа, осуществляются путем заключения сделок с использованием документации, подготовленной Международной ассоциацией рынков капитала (ICMA). Созданная в 1960 г., она является старейшей из международных ассоциаций, объединяющих участников финансового рынка. Как и в случае стандартной документации для рынка деривативов, в основе документации ICMA лежит генеральное соглашение Global Master Repurchase Agreement (GMRA). Последняя редакция этого соглашения была опубликована в 2011 г. и заменила более ранние редакции 2000 и 1995 гг.<sup>28</sup>

Для осуществления ликвидационного неттинга по Генеральному соглашению GMRA необходимо наступление одного из событий неисполнения<sup>29</sup>, перечень которых во многом схож с Генеральным соглашением ISDA. В результате подачи заявления о банкротстве и назначения ликвидатора

---

<sup>28</sup> Available at: URL: <https://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/repo-and-collateral-markets/global-master-repurchase-agreement-gmra/> (дата обращения 17.05.2019)

<sup>29</sup> Available at: URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Legal/GMRA-2011/GMRA-2011/Guidance-Notes-to-the-GMRA-2011.pdf> (дата обращения: 25.05.2018)



ликвидационный неттинг начинается автоматически, в остальных случаях требуется уведомление о неисполнении (default notice)<sup>30</sup>. После получения уведомления все обязательства по сделкам РЕПО подлежат акселерации и немедленному исполнению, а перечисленное сторонами обеспечение подлежит возврату. Сторона, направившая уведомление, определяет размер взаимных требований, переводит их в базовую валюту и производит взаимозачет полученных величин.

Другим примером трансграничных сделок, заключаемых на основе стандартной документации, содержащей положение о ликвидационном неттинге, являются сделки займа ценных бумаг (securities lending transactions). Международной ассоциацией по займам ценных бумаг (ISLA) разработано Глобальное рамочное соглашение о займе ценных бумаг (GMSLA), последняя версия которого опубликована в 2010 г.<sup>31</sup> Как и в других стандартных генеральных соглашениях, используемых для совершения трансграничных финансовых сделок, для начала ликвидационного неттинга в рамках Генерального соглашения GMSLA необходимо наступление события неисполнения (event of default).

К числу событий неисполнения, предусмотренных Генеральным соглашением GMSLA, относятся нарушение обязательств по уплате денежных сумм и поставке обеспечения, банкротство, предоставление ложных заверений, передача активов, исключение из числа участников торгов на фондовой бирже и другие основания<sup>32</sup>. Результатом реализации данных событий является акселерация требований по сделкам до даты наступления события неисполнения, подсчет рыночной стоимости обязательств сторон, конвертация данных обязательств в единую валюту и определение нетто-баланса требований.

Необходимо отметить, что нарушение обязанности по поставке ценных бумаг в рамках исполнения договора займа, заключенного на основе Генерального соглашения GMSLA, не является событием неисполнения. В случае неисполнения такой обязанности займодавец может продолжить действие затронутого договора займа или прекратить его<sup>33</sup>. В последнем случае

<sup>30</sup> Available at: URL: <https://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/repo-and-collateral-markets/icma-ercc-publications/frequently-asked-questions-on-repo/26-what-happens-to-repo-transactions-in-a-default/> (дата обращения: 25.05.2018)

<sup>31</sup> Available at: URL: <http://www.isla.co.uk/standard-documentation> (дата обращения: 17.05.2019)

<sup>32</sup> Available at: URL: [https://www.icmagroup.org/assets/documents/Events/Counterparty-default-%E2%80%93-the-legal-issues\\_Habib-Motani.pdf](https://www.icmagroup.org/assets/documents/Events/Counterparty-default-%E2%80%93-the-legal-issues_Habib-Motani.pdf) (дата обращения: 22.05.2018)

<sup>33</sup> Available at: URL: [https://www.sidley.com/~/media/files/publications/2010/12/lessons%20from%20lehman%20the%202010%20gmsla%20and%20the%20shor\\_/files/view%20article/fileattachment/jnl%20of%20intl%20banking%20and%20finance%20law%20jibfl%20a%20bryc\\_.pdf](https://www.sidley.com/~/media/files/publications/2010/12/lessons%20from%20lehman%20the%202010%20gmsla%20and%20the%20shor_/files/view%20article/fileattachment/jnl%20of%20intl%20banking%20and%20finance%20law%20jibfl%20a%20bryc_.pdf) (дата обращения: 25.05.2018)

остальные сделки сохраняют силу и процедура ликвидационного неттинга, предусмотренная генеральным соглашением, не осуществляется.

Еще одним важным примером стандартной документации на финансовых рынках, содержащей положения о ликвидационном неттинге, являются генеральные соглашения, разработанные Комитетом по валютным операциям при поддержке Федерального резервного банка Нью-Йорка (Foreign Exchange Committee, FXC)<sup>34</sup> для заключения сделок на валютном рынке. Начиная с 1984 г. Комитет подготовил являющиеся стандартами для международных валютных сделок: Генеральное соглашение для международного рынка валютных опционов (International Currency Options Market Master Agreement, ICOM), Генеральное соглашение по международным валютным сделкам (International Foreign Exchange Master Agreement, IFEMA) и Генеральное соглашение по международным валютным сделкам и опционам (International Foreign Exchange and Options Master Agreement, IFEOMA), объединяющее условие двух других соглашений.

В частности, Генеральное соглашение IFEMA<sup>35</sup> предусматривает положения о ликвидационном неттинге в специальном разделе 5, который носит название «Закрытие и Ликвидация». Согласно его положениям, исправная сторона имеет возможность направить допустившему нарушение обязательств контрагенту уведомление, предусматривающее прекращение всех имеющихся между сторонами сделок, за исключением тех случаев, в которых ликвидационный неттинг осуществляется на автоматической основе. Затем одна из сторон осуществляет подсчет и суммирование прибылей и убытков от преждевременного прекращения обязательств и, в зависимости от знака, осуществляет уплату нетто-суммы нарушившему условия сделок контрагенту или требует от него исполнения образовавшегося нетто-обязательства.

Для совершения трансграничных финансовых сделок на территории Европейского союза Европейской банковской федерацией (European Banking Federation) в 2004 г. было разработано Европейское генеральное соглашение (European Master Agreement, EMA)<sup>36</sup>. Его целью является объединение в рамках единого договора всего разнообразия финансовых сделок, включая договоры репо, договоры займа ценных бумаг, а также опционы и фьючерсы и свопы. Поскольку последние являются производными финансовыми инструментами, то есть традиционной «вотчиной» ISDA, ассоциация направляла свои возражения разработчикам EMA и обосновывала отсутствие необхо-

---

<sup>34</sup> Available at: URL: <https://www.newyorkfed.org/FXC/index.html> (дата обращения: 22.05.2018)

<sup>35</sup> Available at: URL: <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/microsites/fmlg/files/ifema.pdf> (дата обращения: 20.06.2019)

<sup>36</sup> Available at: URL: <https://www.ebf.eu/home/european-master-agreement-ema/> (дата обращения: 20.06.2019)

димости подготовки еще одного стандартного генерального соглашения для рынка деривативов<sup>37</sup>. Тем не менее, специальное приложение для деривативных сделок было включено в пакет стандартной документации ЕМА.

Ликвидационный неттинг на основе документации ЕМА построен следующим образом. Событиями неисполнения, являющимися основаниями для его проведения, являются неисполнение обязанности по проведению платежа, осуществлению поставки актива или обеспечения, нарушение заверений, кросс-дефолт и дефолт по иной сделке между сторонами, реорганизация без правопреемства, отрицание факта обязательств, недействительность гарантии, а также событие банкротства стороны соглашения. Как и в прочих трансграничных рамочных соглашениях о финансовых сделках, одна из сторон соглашения направляет уведомление о прекращении с дальнейшим определением суммы нетто-обязательства.

## **2. Определение применимого права на основе коллизионной нормы о зачете**

Для поиска коллизионной нормы, которая потенциально могла бы применяться к неттингу, осложненному иностранным элементом, необходимо осуществить правовую квалификацию ликвидационного неттинга, т.е. попытаться «вписать» данный механизм в перечень известных российскому законодательству о МЧП институтов. Р. Блисс и Г. Кауфманн указывают на две составляющих ликвидационного неттинга — право стороны прекратить сделки при определенных условиях и право зачесть причитающиеся сторонам суммы при определении окончательного обязательства [Bliss R., Kaufman G., 2006: 58].

Д. Хуанг полагает, что рассматриваемый инструмент позволяет стороне финансового контракта зачесть полученные в результате осуществления ликвидационного неттинга суммы посредством определения нетто-суммы, подлежащей уплате одной стороной другой стороне [Huang J., 2010: 116]. По мнению В.Н. Липовцева, в ходе неттинга осуществляется зачет в порядке, предусмотренном соглашением [Липовцев В.Н., 2012: 116], а Д. Бенджамин [Benjamin J., 2007: 263] указывает зачет (set-off) в качестве одного из ключевых элементов ликвидационного неттинга.

Нетрудно видеть, что в приведенных выше дефинициях фигурирует право на осуществление зачета в отношении обязательств по финансовым сделкам. Действительно, с первого взгляда ликвидационный неттинг обладает сходством с «классическим институтом зачета» [Böger O., 2013: 235]. Нали-

<sup>37</sup> Available at: URL: <http://isda.org/speeches/pdf/European-Master-Agreement-for-Financial-Tansactions-19Jun99.pdf> (дата обращения: 22.05.2018)

чие вычитания суммы большего требования из размера меньшего требования при выявлении окончательного нетто-обязательства одной из сторон побудило Ф. Паеча охарактеризовать ликвидационный неттинг как «расширенный зачет» (extended set-off) [Paech P., 2014: 421], т.е. зачет, осложненный дополнительными характеристиками.

Необходимо отметить, что дефиниции ликвидационного неттинга, содержащие указания на зачет как одну из составляющих данной процедуры, содержатся не только в доктринальных источниках, но и в международных документах, направленных на гармонизацию и унификацию права. Так, Руководство для законодательных органов по вопросам законодательства о несостоятельности ЮНСИТРАЛ 2004 г.<sup>38</sup> указывает на зачет (set-off) всех обязательств из прекращенных сделок на агрегированной основе как одну из составляющих процедуры неттинга. Согласно Модельному закону о неттинге ISDA 2018 г., ликвидационный неттинг состоит из четырех стадий, последней из которых является определение нетто-баланса требований сторон путем проведения зачета или иным образом<sup>39</sup>.

Кроме того, по часто применяемому к финансовым сделкам английского права природа зачета состоит в исполнении взаимных денежных требований с целью выявления балансирующего требования одной из сторон [Johnston W., Werlen T., 2006: 136]. Общий принцип свободы договора, известный английскому праву, позволяет сторонам установить положение о зачете в соглашении, причем такой зачет может осуществляться в отношении обязательств, выраженных в разных валютах. Заключительным этапом процедуры ликвидационного неттинга является определение единого нетто-обязательства, отражающего баланс взаимных требований. Более того, ликвидационный неттинг осуществляется не только в отношении обязательств в одинаковой валюте, но и применяется к выраженным в разных валютах требованиям.

В свете вышесказанного коллизия проблема в отношении трансграничного ликвидационного неттинга может быть разрешена на основе специальной коллизии нормы, регулирующей вопрос о выборе права применительно к зачету. В результате реформы раздела VI части третьей Гражданского кодекса Российской Федерации<sup>40</sup> (далее — ГК РФ) в 2013 г.<sup>41</sup> такая норма впервые появилась в отечественном законодательстве. Ста-

---

<sup>38</sup> Available at: URL: [http://www.uncitral.org/uncitral/en/uncitral\\_texts/insolvency/2004Guide.html](http://www.uncitral.org/uncitral/en/uncitral_texts/insolvency/2004Guide.html) (дата обращения: 17.05.2019)

<sup>39</sup> Available at: URL: <http://assets.isda.org/media/341bbbff/b732bf0a-pdf> (дата обращения: 17.05.2019)

<sup>40</sup> СЗ РФ. 2001. № 49. Ст. 4552.

<sup>41</sup> Федеральный закон от 30.09.2013 N 260-ФЗ «О внесении изменений в часть третью Гражданского кодекса Российской Федерации» // СЗ РФ. 2013. N 40 (ч. III). Ст. 5030.

тъя 1217.2 ГК РФ «Право, подлежащее применению к прекращению обязательств зачетом» «фактически дословно воспроизводит» [Канашевский В.А., 2016: 372] положения ст. 17 Регламента Европейского парламента и Совета ЕС № 593/2008 о праве, подлежащем применению к договорным обязательствам (далее — Регламент Рим I)<sup>42</sup> и состоит всего из двух предложений.

Согласно общему правилу, прекращение обязательства зачетом определяется по праву страны, подлежащему применению к отношению, из которого возникло требование, против которого заявляется о зачете встречного требования. Прекращение обязательства в результате применения зачета, производимого по соглашению сторон, определяется правилами ГК РФ о праве, подлежащем применению к договору. Таким образом, законодатель предусмотрел разные коллизионные нормы для «независимого» зачета, который производится по заявлению одной стороны, и для договорного зачета (взаимозачета).

О. Бёгер подверг критике возможность использования коллизионного правила о независимом зачете в отношении ликвидационного неттинга по причине затруднительности выяснения стороны, которая предъявляет требование к зачету [Böger O., 2013: 239]. Такое замечание представляется справедливым, в особенности, в тех случаях, когда неттинг осуществляется автоматически. Однако по нашему мнению, основным аргументом против использования коллизионного правила о независимом зачете применительно к ликвидационному неттингу является его договорная природа.

Ликвидационный неттинг — договорный инструмент [Mantysaari P., 2010: 379], для применения которого необходимо соответствующее положение в договоре, генеральном соглашении, правилах биржи или клиринговой организации, которые также имеют договорную природу. Соответственно, для целей определения права, применимого к ликвидационному неттингу, следовало бы применять вторую часть статьи 1217.2 ГК РФ, т.е. коллизионную норму о зачете, производимом по соглашению сторон.

Однако и такой подход является спорным. Приведенные выше дефиниции ликвидационного неттинга не сводят данный механизм к зачету, а лишь упоминают зачет (или взаимозачет) как заключительную стадию неттинга. Остальные этапы неттинга, предшествующие «зачету», не могут существовать в условиях правового вакуума и также требуют определенности в вопросе о выборе применимого права. Более того, некоторые определения ликвидационного неттинга не содержат упоминания о зачете или взаимозачете даже как о стадии процедуры неттинга.

Так, в определении, предложенном Г. Райнером, указывается, что в результате осуществления ликвидационного неттинга «определяется размер

<sup>42</sup> Available at: URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/ALL/?uri=CELEX%3A32008R0593> (дата обращения: 17.05.2019)

единого компенсационного требования», т.е. величина нетто-обязательства [Райнер Г., 2010: 21]. О. Бёгер характеризует заключительную стадию неттинга как определение чистой совокупной стоимости всех обязательств, в отношении которых осуществляется ликвидационный неттинг [Böger O., 2013: 235]. Принципы неттинга УНИДРУА предусматривают, что единое нетто-обязательство в рамках неттинга образуется посредством прекращения обязательств, новации или возникает иным образом.

### **3. Определение применимого права на основе коллизионной нормы о прекращении обязательств**

Охват всех этапов ликвидационного неттинга возможен при его квалификации в качестве единого способа прекращения договорных обязательств, предусмотренным соглашением сторон. При данном подходе ликвидационный неттинг не сводится к содержащимся в законодательстве разных стран правовым институтам (зачет, новация, отступное), а представляет собой самостоятельно сконструированный участниками финансовых рынков инструмент *sui generis*, т.е. способ прекращения обязательств, предусмотренный соглашением сторон [Буркова А., 2010: 7]. В обоснование данного подхода можно привести следующие аргументы.

Многие определения ликвидационного неттинга прямо говорят о прекращении или отмене сделок при наступлении события неисполнения. Так, право прекратить (*right to terminate*) все заключенные в рамках соглашения сделки с производными финансовыми инструментами или их часть предусмотрено разделом 6 Генерального соглашения ISDA. Статья 4.1 Федерального закона от 26.10.2002 №127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»<sup>43</sup>, посредством которой ликвидационный неттинг получил юридическую защиту в рамках банкротства российских юридических лиц, также содержит указание на прекращение финансовых договоров посредством осуществления ликвидационного неттинга в порядке, предусмотренном генеральным соглашением, правилами организованных торгов или правилами клиринга.

Прошедшее долгий путь эволюции отечественное законодательство о клиринге определяет неттинг как полное или частичное прекращение обязательств, допущенных к клирингу, зачетом и (или) иным способом, установленным правилами клиринга<sup>44</sup>. Указанная дефиниция скорее применима к неттингу в целом и не является определением ликвидационного неттинга в строгом смысле. Тем не менее из данного определения видно, что правовой

---

<sup>43</sup> СЗ РФ. 2002. № 43. Ст. 4190.

<sup>44</sup> Федеральный закон от 07.02.2011 N 7-ФЗ «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте» // СЗ РФ. 2011. № 7. Ст. 904.

способ прекращения обязательств не играет первоочередной роли для целей неттинга, однако сам неттинг является механизмом прекращения обязательств.

Возможность существования альтернативных способов прекращения обязательств предусмотрена российским гражданским законодательством. Так, ст. 407 ГК РФ предусматривает возможность прекращения обязательств не только по основаниям, предусмотренным самим Кодексом, но и в случаях, определенных договором. Таким образом, наряду с надлежащим исполнением, зачетом, предоставлением отступного, новацией, прощением долга и другими поименованными в ГК РФ способами прекращения обязательств, стороны свободны в использовании дополнительных механизмов, служащих той же цели. В этом проявляется принцип автономии воли, который является одним из основных начал гражданского законодательства.

В некоторых случаях вместо прекращения обязательств по сделкам применительно к ликвидационному неттингу говорится об акселерации требований по ним. Так, согласно ст. 31(j) (i) Женевской конвенции о ценных бумагах<sup>45</sup> при наступлении события обращения взыскания (enforcement event) происходит акселерация обязательств сторон, при которой данные обязательства подлежат немедленному исполнению. Модельный закон о неттинге (2006) предусматривает, что при осуществлении неттинга происходят прекращение, ликвидация и/или акселерация платежных обязательств, обязательств по поставке или прав одной и более сторон по финансовым контрактам.

В определениях ликвидационного неттинга, содержащихся в законодательстве Евросоюза, прекращение обязательств упоминается наряду с возможностью их акселерации. В соответствии с пп. 98 п. 1 ст. 2 Директивы 2014/59/ЕС<sup>46</sup> под ликвидационным неттингом понимается механизм, посредством которого при обращении взыскания на обеспечение (enforcement event), обязательства сторон подлежат немедленному исполнению (акселерации) или прекращаются. Согласно п. (n) ст. 2(1) Директивы 2002/47/ЕС<sup>47</sup> при ликвидационном неттинге обязательства сторон подлежат немедленному исполнению (акселерации) или прекращению.

Представляется, что включение в процедуру ликвидационного неттинга акселерации требований по сделкам вместо прекращения обязательств по

---

<sup>45</sup> Available at: URL: <http://www.unidroit.org/instruments/capital-markets/geneva-convention> (дата обращения: 17.05.2019)

<sup>46</sup> Available at: URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0059> (дата обращения: 17.05.2019)

<sup>47</sup> Available at: URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/ALL/?uri=CELEX%3A32002L0047> (дата обращения: 17.05.2019)

ним не влияет на возможность квалификации ликвидационного неттинга в качестве способа прекращения обязательств по следующей причине. За акселерацией требований следует их замена на полученное в результате оценки взаимных обязательств нетто-требование одной из сторон, т.е. все суммы имеющихся требования объединяются в единую сумму. В экономических терминах, портфель ранее существовавших сделок «ликвидируется» и обязательства по сделкам перестают существовать [Raech P., 2016: 855]. Таким образом, размеры заключенных до акселерации сделок имеют значение лишь для целей калькуляции единого компенсационного требования, которое будет предъявлено одной из сторон финансовым сделкам своему контрагенту в результате ликвидационного неттинга.

Определив правовую природу ликвидационного неттинга в качестве способа прекращения обязательств, перейдем к вопросу о праве, применимом к данному механизму. Согласно пп. 5 п. 1 ст. 1215 ГК РФ право, подлежащее применению к прекращению договора, определяется правом, применимым к самому договору. Такое положение полностью соответствует международной практике — по ст. 12.1(d) Регламента Рим I различные способы прекращения обязательств определяются правом, применимым к договору.

Соответственно, вопрос о применимом праве в отношении биржевых сделок разрешается следующим образом. Раздел о праве, применимом ко всем биржевым сделкам, совершаемым на определенной торговой площадке, может содержаться в самих биржевых правилах. Соответственно, такому применимому праву будут подчиняться все сделки, заключаемые на бирже, и порядок их прекращения, в том числе в результате осуществления ликвидационного неттинга. Если же такое положение отсутствует в правилах торгов или правилах клиринга, то применению будет подлежать право страны биржи. Согласно п. 5 ст. 1211 ГК РФ, в отношении договора, заключенного на аукционе, по конкурсу или на бирже, применяется право страны, где проводится аукцион или конкурс либо находится биржа.

Коллизионная проблема применительно к внебиржевому ликвидационному неттингу на основе стандартной документации разрешается следующим образом. Согласно Разделу 13 Генерального соглашения ISDA 2002 г., данный документ подчинен праву, указанному в Приложении, которое, в свою очередь, оставляет сторонам возможность выбора между английским правом и правом штата Нью-Йорк. Статьи о применимом праве также были включены в другие трансграничные стандартные генеральные соглашения. Так, согласно разделу 17 Генерального соглашения GMRA и п. 23.1 Генерального соглашения GMSLA, соглашение и любые внедоговорные обязательства, связанные с ним, подлежат толкованию в соответствии с английским правом.



Большой опциональностью в выборе применимого права обладают стороны Генерального соглашения IFEMA. Согласно пункту 9.1 «Применимое право» (Governing Law) соглашение подчиняется праву, указанному в Приложении, за исключением коллизионных норм такого права («without giving effect to its conflict of laws principles»). Часть XIII упомянутого Предложения допускает применение права США, Японии, а также Англии и Уэльса. В разъяснениях к документации IFEMA<sup>48</sup> указано, что юридическими консультантами из ряда стран (Бельгия, Канада, Дания, Франция и др.) подтверждена исполнимость положений о ликвидационном неттинге, содержащихся в Генеральном соглашении IFEMA.

При этом право, избранное сторонами в стандартном генеральном соглашении, распространяется на все заключаемые сделки, а соответственно и на процедуру ликвидационного неттинга, в силу принципа единого договора (single agreement). В разделе 1(с) Генерального соглашения ISDA 2002 г., все сделки, заключенные на основе генерального соглашения, представляют собой единый договор. В соответствии с разделом 13 Генерального соглашения GMRA, генеральное соглашение и сделки, заключаемые на его основе, представляют собой единое деловое и договорное отношение. Сходную формулировку содержит раздел 17 Генерального соглашения GMSLA, используемого для сделок займа ценных бумаг. В Генеральном соглашении IFEMA принципу единого договора посвящен отдельный пункт 2.2 «Единое соглашение», согласно которому само соглашение, условия каждой из сделок с иностранной валютой (если такие условия изложены в направляемых сторонами подтверждениях, то и такие подтверждения) и все изменения и дополнения к ним образуют договор между сторонами и должны считаться единым соглашением между сторонами.

Рамочное соглашение для срочных финансовых сделок (Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte), используемое для внутреннего немецкого рынка производных финансовых инструментов также основано на принципе единого договора — по пункту 1(2) Рамочного соглашения для срочных финансовых сделок, оно образует единый договор вместе с заключаемыми сделками. В немецкой доктрине принцип единого договора известен как Einheitsvertragskonzeption [Benzler M., 1999: 130]; [Böhm M., 2001: 112]. Его значение состоит не только в том, чтобы распространить право, избранное сторонами в генеральном соглашении, на все сделки, совершенные на его основе, но и добиться снижения риска отказа администратора банкротства от невыгодных для несостоятельного должника сделок [Fuchs F., 2013: 437].

Таким образом, вопрос о праве, применимом к ликвидационному неттингу в случае standard master netting agreements, не сложен. Избранное сторо-

<sup>48</sup> Available at: URL: <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/microsites/fmlg/files/ifemagui.pdf> (дата обращения: 17.05.2019)

нами генерального соглашения право применяется к самому генеральному соглашению, всем сделкам, заключаемым на его основе, и к ликвидационному неттингу как процедуре прекращения обязательств по таким сделкам. Аналогичная ситуация наблюдается, если стороны используют для ликвидационного неттинга собственные рамочные соглашения, содержащие положения о применимом праве и основанные на принципе единого договора.

#### **4. Решение коллизионного вопроса применительно к ликвидационному неттингу при отсутствии соглашения сторон о выборе применимого права**

Выше рассмотрен вопрос о праве, применимом к биржевому ликвидационному неттингу и неттингу, осуществляемому вне организованных площадок на основе рамочных договоров. Однако теоретически возможна ситуация, при которой положения о ликвидационном неттинге будут включены в самостоятельное соглашение (*netting agreement*), которое не будет являться рамочным. Например, стороны из разных юрисдикций могут совершить несколько деривативных сделок друг с другом и впоследствии заключить соглашение о неттинге для прекращения обязательств и снижения рисков по таким сделкам.

Если самостоятельное соглашение содержит положения о применимом праве, то ликвидационный неттинг по такому соглашению будет осуществляться в соответствии с избранным правом вне зависимости от права, применимого к самим сделкам. Согласно п. 4 ст. 1210 ГК РФ, стороны могут выбрать право, подлежащее применению как к договору в целом, так и к отдельным его частям. Если предположить, что положения о прекращении сделок, содержащиеся в соглашении о неттинге, являются частью каждой прекращаемой сделки, то указанная норма позволяет снять противоречие между правом, применимым к прекращаемым сделкам и правом, применимым к ликвидационному неттингу в силу соглашения сторон.

Если применимое право в соглашении о неттинге не выбрано, то необходимо обратиться к праву, применимому к самим сделкам. Разумно предположить, что стороны, позабыв о выборе права в отношении договора о неттинге, осуществляют выбор права в отношении самих финансовых сделок. Однако коль скоро положения о выборе права могут отсутствовать в соглашении о неттинге, то целесообразно предположить их отсутствие и в самих финансовых договорах. Законодательство о МЧП содержит правила определения применимого права к некоторым договорам — продажа товаров, аренда, возмездное оказание услуг, франчайзинг и др. К примеру, такие положения включены в п. 1 ст. 4 Регламента Рим I и ст. 1211 ГК РФ.

Договоры, в отношении которых применяется ликвидационный неттинг, такие как деривативные сделки и договоры репо, относятся к «непоименованным» договорам, т.е. по отношению к ним отсутствует специальная коллизионная норма. По п. 1 ст. 1211 ГК РФ при отсутствии соглашения сторон о подлежащем применению праве к договору применяется право страны, где на момент заключения договора находится место жительства или основное место деятельности стороны, которая осуществляет исполнение, имеющее решающее значение для содержания договора. Пункт 2 ст. 4 Регламента Рим I использует термин «характерное исполнение» для целей определения стороны, право которой будет применяться к договору в отсутствие положений о применимом праве.

Поскольку ликвидационный неттинг обязан своим появлением внебиржевым производным финансовым инструментам [Keiser T., 2014: 56] и в отношении них в настоящее время ликвидационный неттинг применяется наиболее часто [Греков М.Н., 2012: 39], то представляется целесообразным обратить внимание именно на данный класс сделок. Затруднительность определения стороны, осуществляющей решающее (характерное) исполнение для сделок с форвардами, свопами, опционами и другими производными финансовыми инструментами была отмечена в иностранной литературе. Так, Дж. Йоварт и Р. Парсонс [Yeowart G., Parsons R., 2016: P. 299] констатируют трудность определения характерного исполнения в договоре процентного свопа, в котором платежи осуществляют обе стороны.

С. Джеймс указывает проблематичность определения характерного исполнения применительно к договорам свопа или конверсионным сделкам (foreign exchange contract) [James S., 1999: 208]. При этом автор предлагает руководствоваться местом нахождения сторон, используемыми валютами и рынком, на котором была заключена сделка. Ф. Вуд также выдвигает собственные предложения по определению применимого права в отношении опционного контракта, а также и кредитных дефолтных свопов, основанные на личном взгляде автора на правило наиболее тесной связи применительно к деривативным сделкам [Wood P., 2007: 88].

Предположим, что проблема выбора права применительно к деривативным сделкам, в отношении которых осуществляется ликвидационный неттинг, будет разрешена в силу наличия соглашения сторон о выборе права по прекращаемым сделкам или путем применения коллизионных принципов, предложенных иностранными учеными. Приходится констатировать, что наличие применимого права в отношении финансовых сделок далеко не во всех случаях приведет к разрешению вопроса о праве, применимого к самому ликвидационному неттингу. Данный механизм прекращения обязательств охватывает множество сделок, применимое право по отношению к которым может различаться.

Таким образом, мы сталкиваемся с несколькими правовыми системами, которые подлежат применению к единому способу прекращения обязательств, предусмотренному самостоятельным соглашением о неттинге. Данная проблема актуальна не только для финансовых деривативов, но и для любых других сделок, в отношении которых используется неттинг, — договоров репо, сделок займа ценных бумаг и конверсионных операций. Решением этой проблемы могла бы стать специальная коллизионная норма о праве, применимом к ликвидационному неттингу в отсутствие соглашения сторон о выборе применимого права, которая в настоящее время отсутствует в отечественном законодательстве.

Необходимо отметить, что в ходе подготовки Принципов неттинга УНИДРУА, которые опубликованы в 2013 г. и являются наиболее современным стандартом гармонизации отношений в области неттинга, неоднократно поднималась коллизионная проблематика. Это отражено в документах, размещенных на сайте УНИДРУА<sup>49</sup>. Предполагалось, что в окончательную версию документа войдет Принцип 9 «Право, применимое к положениям о ликвидационном неттинге»<sup>50</sup>. При этом Принцип 9 был направлен на признание права, избранного самими сторонами неттинга, и не содержал предложений о коллизионной норме, которая должна использоваться в отношении ликвидационного неттинга, если стороны не выбрали такое право самостоятельно. Но даже в «усеченном» виде Принцип 9 не вошел в финальную редакцию документа. Окончательная версия Принципов состоит из восьми разделов, среди которых нет положений о выборе права, применимого к неттингу. Как указывает Ф. Паеч, желание воздержаться от решения коллизионных вопросов при подготовке этого важнейшего документа было вызвано необходимостью сохранить некоторую степень неопределенности в регулировании отношений по ликвидационному неттингу [Paech P., 2014: 420]. Однако более обоснована позиция О. Бёгера, согласно которой необходимость специальной коллизионной нормы о неттинге является спорной [Böger O., 2013: 235].

Действительно, такая коллизионная норма требуется исключительно для нестандартных соглашений о неттинге, в которых отсутствуют положения о применимом праве. Однако подавляющее большинство сделок на финансовых рынках заключается на основе стандартной документации (ISDA, GMRA, GMSLA и других), содержащей положения о применимом праве, или на биржевых и торговых площадках. Как было обосновано в настоящей статье, право в отношении таких сделок успешно определяется на основе существующих коллизионных норм и институтов МЧП.

---

<sup>49</sup> Available at: URL: <http://www.unidroit.org/netting-preparatory-work> (дата обращения: 17.05.2019)

<sup>50</sup> Available at: URL: <http://www.unidroit.org/english/documents/2012/study78c/cge-02/cge-2-wp-02-e.pdf> (дата обращения: 17.05.2019)

## Заключение

Трансграничный ликвидационный неттинг осуществляется в двух формах — биржевой и внебиржевой ликвидационный неттинг. Если в первом случае порядок заключения, исполнения и прекращения финансовых сделок с иностранным элементом определяется правилами биржевых торгов или клиринга, то во втором случае имеет место использование стандартной документации, разработанной ведущими международными ассоциациями и объединениями участников финансовых рынков и кредитных организаций. Ядром такой документации во всех изученных случаях является двустороннее генеральное (рамочное) соглашение.

Определение права, применимого к ликвидационному неттингу, может быть осуществлено на основе коллизионной нормы о договорном зачете или на основе более общей нормы о порядке определения права, применимого к прекращению договорных обязательств, что кажется автору более оправданным с учетом комплексного характера ликвидационного неттинга. Оба подхода допускают возможность свободного выбора применимого права сторонами финансовых сделок, что находит отражение в биржевых правилах и трансграничных генеральных соглашениях. В последнем случае право, указанное в генеральном соглашении, будет распространяться на заключаемые на его основе сделки в силу принципа единого договора.

При отсутствии выбора права в отношении внебиржевого ликвидационного неттинга, разрешение коллизионного вопроса становится затруднительным в силу сложности определения стороны, осуществляющей характерное исполнение в рамках отношений по неттингу. Упущенная УНИДРУА возможность разработки соответствующей коллизионной нормы объясняется отсутствием практической необходимости в ее использовании благодаря наличию многообразных форм стандартной документации, проанализированных в статье. Данный вопрос приобретет актуальность в будущем лишь в случае отказа крупных корпораций и банков от использования стандартных генеральных соглашений при заключении трансграничных финансовых сделок, однако подобное развитие событий в настоящее время крайне маловероятно.



## Библиография

Греков М.Н. Правовая природа неттинга в деривативных договорах // Актуальные проблемы российского права. 2015. N 2. С. 84–91.

Канашевский В.А. Международное частное право. М.: Международные отношения, 2016. 1008 с.

- Липовцев В.Н. Lex mercatoria на международном финансовом рынке: дис. ... к.ю. н. М., 2013. 180 с.
- Селивановский А.С. Зачет, взаимозачет, неттинг? // Хозяйство и право. 2009. N 9. С. 57–61.
- Селивановский А. Некоторые соображения о «русской ISDA» // Хозяйство и право. 2009. N 10. С. 67–76.
- Benzler M. Nettingverbarungen im auserborslichen Derivatehandel. Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft, 1999. 409 S.
- Böger O. Close-out Netting Provisions in Private International Law and International Insolvency Law. *Uniform Law Review*, 2013, vol. 18, pp. 232–261.
- Böhm M. Rechtliche Aspekte grenzüberschreitender Nettingvereinbarungen. Berlin: Dunker & Humboldt, 2001, 308 S.
- Choudhry M. *The Repo Handbook*. Oxford: Elsevier, 2010. 579 p.
- Fuchs F. Close-out Netting, Collateral und systemisches Risiko: Rechtsansätze zur Minderung der Systemgefahr im außerbörslichen Derivatehandel. Tübingen: Mohr Siebeck, 2013. 437 S.
- Goode R. *Principles of Corporate Insolvency Law*. London: Sweet and Maxwell, 2011. 1081 p.
- Gregory J. *Counterparty Credit Risk: The New Challenge for Global Financial Markets*. Chichester, 2010. 448 p.
- Huang J. *The Law and Regulation of Central Counterparties*. Oxford, 2010. 225 p.
- Jonson V. International Financial Law: the Case against Close-out Netting. *Boston University International Law Journal*, 2015, vol. 33, pp. 101–125.
- Johnston W., Werlen T. *Set-Off Law and Practice: An International Handbook*. Oxford, 2006. 497 p.
- Keiser T. *Transnational Securities Law*. Oxford, 2014. 352 p.
- Mantysaari P. *The Law of Corporate Finance: General Principles and EU Law: Vol. II: Contracts in General*. Berlin-Heidelberg, 2010. 426 p.
- Paech P. Close-Out Netting, Insolvency Law and Conflict-of-Laws. *Journal of Corporate Law Studies*, 2014, vol. 14, pp. 419–452.
- Paech P. The Value of Financial Market Insolvency Safe Harbours. *Oxford Journal of Legal Studies*, 2016, no 4, pp. 844–883.
- Yeowart G., Parsons R. On the Law of Financial Collateral. Cheltenham, 2016. 835 p.
- Wood P. *Conflict of Laws and International Finance*. Vol. 6. London, 2007. 696 p.

---

## Pravo. Zhurnal Vyshey Shkoly Ekonomiki. 2019. No 2

### Cross-Border Close-Out Netting and the Choice of Applicable Law



**Aleksey P. Klementiev**

Postgraduate Student, Department of International Public and Private Law, National Research University Higher School of Economics. Address: 20 Myasnitskaya Str., Moscow 101000, Russian Federation. E-mail: aklementiev@hse.ru

## Abstract

The subject of this article is the choice of governing law in respect of cross-border close-out netting. This instrument is used to reduce the risks associated with derivative financial instruments, repurchase agreements, securities lending and foreign exchange transactions on international financial markets. Cross-border close-out netting is carried out on the basis of standard master agreements that form a part of standard documentation developed by international associations of financial markets participants. Also, the conduct of close-out netting following the events of default is prescribed by exchange rules. Some definitions of close-out netting contained in legislative and doctrine lead to the conclusion a conflict-of-laws rule on set-off may be applied to close-out netting. Since mutual offsetting of transaction claims is merely the final stage of the entire netting procedure, the qualification of the mechanism in question as a contractual method of termination of obligations is more justified. This approach makes it possible to determine the applicable law in respect of close-out netting carried out in respect of international standard documentation, as well as of on-exchange close-out netting. However, the issue of governing law in respect of close-out netting in non-standard agreements in case of absence of the choice of law by the parties remains unresolved. The rule on the choice of law applicable to close-out netting is currently absent in the domestic legislation on private international law. The conflict-of-laws issue related to the application of close-out netting in cross-border transactions was raised during the preparation of an international instrument in the field of netting by UNIDROIT. However, the recommendations regarding the applicable law were not included in its last version. Presumably, the lack of progress in the development of a special conflict-of-laws rule on netting is to be caused by practical reasons rather than by theoretical ones. Traditionally, over-the-counter close-out netting is carried out using standard documentation containing provisions on the choice of applicable law, which are recognized by all leading jurisdictions.

## Keywords

close-out netting, applicable law, conflict of laws, set-off, termination of obligations, master agreements, netting agreements, financial contracts.

**For citations:** Klementiev A.P. (2019) *Cross-Border Close-Out Netting and the Choice of Applicable Law*. *Pravo. Zhurnal Vyshey shkoly ekonomiki*, no 2, pp. 209–232 (in Russian)

DOI: 10.17-323/2072-8166.2019.2.209.232

## References

- Benzler M. (1999) *Nettingverbarungen im auserborslichen Derivatehandel*. Baden-Baden: Nomos, 409 S. (in German)
- Böger O. (2013) Close-out Netting Provisions in Private International Law and International Insolvency Law. *Uniform Law Review*, vol. 18, pp. 232–261 (in English)
- Böhm M. (2001) *Rechtliche Aspekte grenzüberschreitender Nettingvereinbarungen*. Berlin: Dunker & Humboldt, 308 S. (in German)
- Choudhry M. (2010) *The Repo Handbook*. Oxford: Elsevier, 579 p. (in English)
- Fuchs F. (2013) *Close-out Netting, Collateral und systemisches Risiko: Rechtsansätze zur Minderung der Systemgefahr im außerbörslichen Derivatehandel*. Tübingen: Mohr Siebeck, 437 S. (in German)

- Goode R. (2011) *Principles of Corporate Insolvency Law*. London: Sweet and Maxwell, 1081 p. (in English)
- Gregory J. (2010) *Counterparty Credit Risk: The New Challenge for Global Financial Markets*. Chichester: John Wiley, 448 p. (in English)
- Grekov M.N. (2015) Legal Nature of Netting in Derivative Contracts. *Aktual'nye problemy rossiyskogo prava*, no 2, pp. 84–91 (in Russian)
- Huang J. (2010) *The Law and Regulation of Central Counterparties*. Oxford: Bloomsbury, 225 p. (in English)
- Jonson V. (2015) International Financial Law: the Case against Close-out Netting. *Boston University International Law Journal*, vol. 33, p. 101–125 (in English)
- Johnston W., Werlen T. (2006) *Set-Off Law and Practice: An International Handbook*. Oxford: Oxford University Press, 497 p. (in English)
- Kanashevskiy V.A. (2016) *International Private Law*. Moscow: Mezhdunarodnye otnoshe-niya, 1008 p. (in Russian)
- Keiser T. (2014) *Transnational Securities Law*. Oxford: Oxford University Press, 352 p. (in English)
- Lipovtsev V.N. (2013) Lex mercatoria on the International Financial Market. Candidate of Juridical Sciences Thesis. Moscow, 180 p. (in Russian)
- Mantysaari P. (2010) *The Law of Corporate Finance: General Principles and EU Law*. Vol. II. Berlin-Heidelberg: Springer, 426 p.
- Paech P. (2014) Close-Out Netting, Insolvency Law and Conflict-of-Laws. *Journal of Corporate Law Studies*, vol. 14, pp. 419–452 (in English)
- Paech P. (2016) The Value of Financial Market Insolvency Safe Harbors. *Oxford Journal of Legal Studies*, no 4, pp. 844-883 (in English)
- Selivanovskiy A.S. (2009) Off-set, mutual off-set, netting? *Khozyaystvo i pravo*, no 9, pp. 57–61 (in Russian)
- Selivanovskiy A. S. (2009) Speculations on Russian ISDA. *Khozyaystvo i pravo*, no 10, pp. 67–76 (in Russian)
- Wood P. (2007) *Conflict of Laws and International Finance*. Vol. 6. London: Sweet and Maxwell, 696 p. (in English)
- Yeowart G., Parsons R. (2016) *On the Law of Financial Collateral*. Cheltenham: Edward Elgar, 835 p. (in English)