

УДК 347.431.5

Василь Лютий,*аспірант кафедри міжнародного приватного права**Інституту міжнародних відносин**Київського національного університету імені Тараса Шевченка*

РЕАЛІЗАЦІЯ ДОГОВОРУ НЕТІНГУ: ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРЕШКОДИ

Стаття присвячена аналізу питань, що впливають на визнання та можливість реалізації договорів нетінгу, базуючись на зарубіжному та міжнародному досвіді. Особлива увага зосереджується на проблемах, пов'язаних із можливою перекваліфікацією договору нетінгу у суміжні інститути, встановленням формальних вимог до даного договірної інструмента, включенням недопустимих транзакцій у нетінг, застосуванням обмежувальних заходів щодо задоволення вимог кредиторів у процедурі банкрутства, а також виникненням потенційного конфлікту з принципом рівності кредиторів.

Ключові слова: договір нетінгу, формальні вимоги, допустимі угоди, зарахування зустрічних вимог, рівність вимог кредиторів, реалізація договору.

Постановка проблеми. Приватно-правові відносини на фінансових ринках ґрунтуються на використанні різного роду договірних інструментів, що дозволяють учасникам таких ринків оптимізувати управління потенційними ризиками та зменшувати транзакційні витрати. Одним із таких інструментів виступає договір нетінгу, який досить активно використовується на внутрішніх та міжнародних ринках протягом останніх двох десятиліть. Незважаючи на те, що в українському законодавстві починаючи з 2012 року передбачена (хоч і у досить загальних рисах) можливість застосування нетінгу, він все ще залишається незвіданим феноменом у вітчизняній правозастосовній практиці. З одного боку, така ситуація пов'язана з тривалою економічною та політичною кризою, яка негативно вплинула на розвиток фінансових ринків, не даючи можливості ефективно використовувати усі переваги нових інструментів. З іншого боку, відсутність чіткого правового регулювання договорів нетінгу на даному етапі виступає стримуючим чинником для його застосування, оскільки не дає можливості учасникам ринку бути впевненими у досягненні очікуваного результату. Тим не менше протягом останнього року на розгляді Верховної Ради України перебуває новий проект Закону "Про ринки капіталу та регульовані ринки", яким, серед іншого, робиться спроба більш детально врегулювати питання застосування інституту нетінгу (в тому числі ліквідаційного нетінгу) [1]. У цьому дослідженні ми зупинимось на аналізі проблем і перешкод, які можуть впливати на визнання та реалізацію договорів не-

тінгу, виходячи з практики та досвіду, що натеper сформувалися на зарубіжних та міжнародних ринках.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

На даному етапі у вітчизняній науці відсутні ґрунтовні дослідження щодо питання визнання та застосування договорів нетінгу. Водночас серед іноземних науковців склалася діаметрально протилежна ситуація. Важливу роль у вивченні проблем, пов'язаних із реалізацією договорів нетінгу, відіграли праці О. Богера, Ф. Вуда, Р. Гуда, Я. Далхусена, А. Макнайта та Ф. Паеха.

Постановка завдання. Основне завдання цього дослідження зводиться до аналізу потенційних проблем, що можуть негативно впливати на реалізацію договору нетінгу, та надання рекомендацій нормотворчим та регуляторним органам щодо можливих способів подолання таких проблем.

Результати дослідження. Одним із ключових показників ефективності нетінгу є його належне визнання та юридична обов'язковість. У контексті регуляторно-процесуальних режимів є чимало проблем, які здатні значною мірою вплинути на можливість застосування договору нетінгу, що своєю чергою може призвести до появи суттєвих неконтрольованих ризиків не лише для учасників транзакції, але й для ринку в цілому. У зв'язку з цим варто виділити такі потенційні перешкоди для ефективної реалізації договорів нетінгу.

1. Перекваліфікація нетінгу у суміжні інститути (новація, зарахуванням зустрічних вимог, гемблінг). Договір нетінгу є відносно новим інструментом,

що використовується учасниками ринку у комерційних транзакціях. Саме тому законодавчі органи багатьох держав не встигли належним чином урегулювати його правовий статус. Внаслідок цього у процесі правозастосовної практики та вирішення комерційних спорів судові органи, не маючи достатнього правового підґрунтя, намагаються знаходити аналогії у вже наявному правовому регулюванні. Даний підхід дуже часто призводить до ототожнення нових договірних інструментів зі схожими інститутами, які вже знайшли своє закріплення в національному законодавстві і, як наслідок, спричиняє перекаліфікацію судами таких інструментів, що супроводжується зміною їх правового статусу та підходів до правової реалізації.

Яскравим прикладом, який ілюструє цю ситуацію, є застосування нормативних вимог, що регулюють зарахування зустрічних вимог, до договорів нетінгу. Зважаючи на той факт, що вимоги до зарахування зобов'язань є, як правило, більш обмеженими, ніж можливість, закріплені у договорі нетінгу (наприклад, при зарахуванні вимоги повинні бути завжди зустрічними, однорідними, тісно пов'язаними між собою та такими, строк виконання яких вже настав; при цьому застосування зарахування у разі неплатоспроможності однієї зі сторін досить часто є забороненим), будь-яка асиміляція суміжних інститутів здатна призвести до неможливості реалізації сторонами домовленостей щодо здійснення нетінгу своїх зобов'язань та в цілому знівелювати роль цього інструменту у комерційних транзакціях. Крім цього, певну схожість у функціональних особливостях нетінгу можна простежити також в інституті новації зобов'язань.

Варто також звернути увагу на те, що в окремих випадках законодавство деяких держав відносить певні фінансові контракти (насамперед договори із похідними фінансовими інструментами) до категорії азартних контрактів (гемблінгу) і, відповідно, забороняє їх застосування [2, с. 256]. Оскільки договори нетінгу часто використовують у транзакціях із похідними інструментами, є потенційний ризик перекаліфікації всього пакету зобов'язань, які підлягають нетінгу, у транзакцію гемблінгу, що, безумовно, ставить під загрозу можливість реалізації договорів нетінгу в цілому.

У зв'язку із цим нормативно-правові акти повинні конкретно та недвозначно врегулювати питання здійснення нетінгу. Зокрема, вони мають чітко вказувати на правовий статус договорів нетінгу. Одним із ключових підходів, які гарантують належну реалізацію

договорів нетінгу, є забезпечення принципу свободи сторін під час укладення таких договорів. Ключова роль законодавчих положень у цьому контексті зводиться до встановлення юридичної обов'язковості договорів нетінгу відповідно до домовленостей сторін. Наприклад, у тих ситуаціях, коли законодавство про неплатоспроможність забороняє здійснювати зарахування зустрічних вимог сторін, із нормативних положень повинно чітко випливати, що застосування нетінгу не являє собою зарахування зустрічних вимог і не є його забороненою формою.

2. Встановлення формальних вимог для дійсності та реалізації договору нетінгу. Будь-яка надмірна та невиправдана формалізація, як правило, призводить до неефективності використання того чи іншого правового інструмента. У контексті договорів нетінгу такий підхід не втрачає своєї актуальності. З огляду на це, доцільно зупинитись на аналізі проблем, які можуть виникати внаслідок встановлення гіпертروفаних вимог до таких договорів.

Загалом з операційної точки зору є загальний ризик, що будь-які вимоги до форми договору нетінгу (окрім тих, що передбачають вчинення такого договору у простій письмовій формі) можуть призвести до незапланованих транзакційних витрат, ускладнення комерційної співпраці та загалом непорозуміння між сторонами, особливо у транскордонному аспекті. Насамперед йдеться про нормативне закріплення обов'язку здійснювати нотаріальне засвідчення договорів нетінгу, реєструвати відповідні договори у визначених реєстрах або ж подавати встановлену інформацію про транзакції щодо таких договорів у торговій репозиторії.

Незважаючи на те, що вищевказані формальні вимоги можуть використовуватися як стримуючий засіб проти потенційного шахрайства або іншого зловживання з боку учасників транзакції, вони не повинні створювати правову невизначеність щодо можливості реалізації договорів нетінгу та призводити до невиправданих збитків. Загалом, з точки зору забезпечення реалізації намірів сторін у договорах нетінгу порушення будь-яких формальних вимог не повинно впливати на юридичну обов'язковість та спричиняти автоматичну недійсність таких договорів, особливо якщо сторони діяли розумно та добросовісно. У свою чергу, у разі, коли мало місце недотримання відповідних вимог, законотворцям рекомендується встановлювати штрафні санкції або вживати інших стримуючих заходів, які при цьому не завдають шкоди безпосередньо реалізації договорів нетінгу.

Іншою стороною формальних вимог є те, що договори нетінгу досить часто застосовуються у фінансових транзакціях, в яких поширене використання стандартизованої документації та рамкових (генеральних) угод, що розробляються відповідними міжнародними асоціаціями (наприклад, у рамках Міжнародної асоціації ринків капіталу розроблено Глобальну генеральну угоду щодо договорів репо [3], а в рамках Міжнародної асоціації свопів та деривативів – Генеральну угоду ISDA, яка використовується у транскордонних транзакціях з похідними фінансовими інструментами на позабіржовому ринку [4] тощо).

Зважаючи на це, регуляторні органи схильні обмежувати можливість здійснення нетінгу лише в рамках відповідних модельних угод. Однак такий аспект формальних вимог до договорів нетінгу, як правило, не завжди є ефективним, оскільки відносини між сторонами досить часто ускладнюються різними комерційними домовленостями, вимагаючи застосування певною мірою індивідуального підходу до підготовки комерційної документації, без використання стандартизованих угод.

Саме тому концепція єдиного захисту договорів нетінгу в рамках стандартизованих угод є певною мірою суперечливою та не завжди себе виправдовує. Відповідно, звуження доступних способів реалізації цього інструмента, впливає на принцип договірної свободи сторін і, як наслідок, обмежує можливість реалізації договорів нетінгу у приватно-правових відносинах.

Таким чином, встановлення формальних вимог, які впливають на юридичну обов'язковість договорів нетінгу, сприяє створенню правової невизначеності особливо у транскордонному аспекті, оскільки національне законодавство сторін транзакції може суттєво відрізнятися між собою внаслідок відсутності на даному етапі єдиного гармонізованого підходу до регулювання нетінгу. Саме тому, під час розроблення нормативно-правових актів, спрямованих на договори нетінгу, законотворцям необхідно уникати встановлення надмірних бюрократичних вимог та зайвих ускладнень і пам'ятати про те, що: по-перше, недотримання формальних вимог щодо договорів нетінгу не повинно впливати на недійсність транзакції, оскільки може значною мірою посилити кредитні ризики учасників ринку; по-друге, нетінг не повинен обмежуватися окремими формами чи типами угод, а, навпаки, повинен бути однаковою мірою допустимий при використанні індивідуально визначених контрактів, генеральних угод чи інших стандартизованих документів.

УВ цьому питанні хорошим дороговказом може виступати підхід, вибраний в рамках Європейського Союзу, де були скасовані будь-які формальні вимоги стосовно договорів нетінгу, які укладаються у зв'язку з угодами про фінансову заставу відповідно до положень Директиви ЄС про механізми фінансового забезпечення (статті 2 (1)(п) та 3) [5].

3. Наслідки включення недопустимих угод (*non-eligible contracts*) у договори нетінгу. Однією з особливостей нетінгу є його предметний складник (*ratione materiae*), тобто конкретні зустрічні зобов'язання сторін, що виникають на основі відповідних угод (базових угод (*underlying contracts*)), на які спрямовується дія договору нетінгу. Як правило, законодавство різних країн встановлює рамки допустимості базових угод, виходячи зі ступеня можливих негативних наслідків, яких можуть зазнати сторони в результаті матеріалізації кредитних ризиків. У зв'язку з цим в практиці застосування договорів нетінгу виділяють базові угоди, щодо яких допускається нетінг (так звані допустимі угоди (*eligible contracts*)), та, відповідно, угоди, щодо яких здійснення нетінгу є неможливим (недопустимі угоди (*non-eligible contracts*)).

У категорію допустимих угод потрапляють зазвичай договори купівлі-продажу цінних паперів, валюти, банківських металів, а також похідні фінансові інструменти (ф'ючерси, свопи, форвардні угоди та інші деривативи), угоди репо, транзакції з кредитування цінними паперами (*securities lending*), угоди щодо надання фінансового забезпечення, договори поруки та гарантії тощо.

Варто зазначити, що держави можуть визначати як допустимі угоди досить широке коло правочинів, не встановлюючи обмежень щодо конкретних типів договорів. Як наслідок, підходи до визначення допустимих угод можуть суттєво відрізнятися залежно від юрисдикції. У зв'язку з цим виникає потенційна проблема, пов'язана з включенням у договори нетінгу недопустимих або будь-яких інших недійсних угод. Вона полягає в тому, що, оскільки договір нетінгу разом з усіма базовими угодами, на які він поширюється, розглядається як єдиний правочин, за відсутності належного правового регулювання включення однієї або декількох недопустимих угод у такий договір буде трактуватися судами як підстава для визнання відповідного договору нетінгу недійсним. Такий результат, безумовно, призводить до спотворення ролі нетінгу у фінансових транзакціях, провокуючи тим самим потенційні проблеми сторін в управлінні своїми ризиками.

У рамках Принципів УНІДРУА щодо застосування положень про ліквідаційний нетінг 2013 р. (далі – **Принципи УНІДРУА**) цьому питанню приділяється окрема увага. Зокрема, державам рекомендується закріплювати відповідні положення, які б забезпечували юридичну обов'язковість договорів нетінгу у разі, якщо серед базових угод трапляються недопустимі або недійсні правочини. Той факт, що одна або декілька базових угод, що покриваються договором нетінгу, є недопустимими, не повинен впливати на здійснення нетінгу щодо всіх інших допустимих угод. Такі недопустимі або недійсні угоди повинні відокремлюватися від пулу усіх інших допустимих і дійсних базових угод без завдання шкоди для реалізації договору нетінгу (параграф 120-122 у коментарях до Принципів 6 та 7) [6].

4. Застосування мораторію та інших обмежувальних заходів щодо задоволення вимог кредиторів у процедурі банкрутства. У разі неплатоспроможності будь-якого суб'єкта господарювання в дію зазвичай вступає особливий правовий режим, що встановлює окремі правила гри між кредиторами на неплатоспроможним боржником, які не властиві правовідносинам між платоспроможними сторонами. У цьому контексті варто зазначити, що визнання договорів нетінгу в процедурі банкрутства має критичне значення для учасників ринку.

Одним із обмежувальних заходів, який спрацьовує одразу у разі ініціювання процедури банкрутства, є мораторій на задоволення вимог кредиторів. Його основна функція зводиться до замороження усіх активів боржника та призупинення виконання його зобов'язань по конкретних договорах з метою забезпечення цілісності ліквідаційної маси, яка надалі повинна бути розподілена між кредиторами в порядку черговості, встановленому відповідними імперативними нормами.

Застосування мораторію у випадку із договорами нетінгу може спричинити непоправні наслідки для його сторін та фінансового ринку в цілому. Це пов'язано насамперед із тим, що під час дії мораторію (який може тривати від одного до декількох місяців) вартість базових активів, на які спрямована дія договорів нетінгу, може значною мірою коливатися, створюючи збитки для платоспроможної сторони такого договору, порівняно із тими перевагами, які ця сторона отримала, якщо могла б здійснити нетінг одразу в момент ініціювання процедури банкрутства.

Саме тому міжнародні організації у своїх рекомендаціях вказують на необхідність

виключення договорів нетінгу з-під дії мораторію на задоволення вимог кредиторів. Наприклад, Світовий Банк у Принципах щодо ефективного режиму неплатоспроможності та захисту інтересів кредиторів та боржників (в редакції 2015 р.) наголошує на важливості визнання договорів нетінгу у процедурі банкрутства та забезпечення їх виконання під час мораторію без тривалих затримок, які можуть завдати непоправної шкоди фінансовій стабільності ринку (пункт С10.4) [7].

Свою чергою Керівництво ЮНСІ-ТРАЛ для законодавчих органів з питань законодавства про неспроможність (2004 р.) передбачає необхідність визнання договорів нетінгу у правовому регулюванні процедури банкрутства. Зокрема, робиться окремий акцент на тому, що у випадках, коли законодавство про неспроможність встановлює мораторій або іншим чином обмежує можливість виконання транзакцій між сторонами після початку процедури банкрутства, фінансові угоди, що підлягають нетінгу, не повинні включатися у такі обмеження (положення 101) [8].

5. Потенційний конфлікт із принципом рівності кредиторів (pari passu) при задоволенні вимог до боржника в ході процедури банкрутства. Внутрішнє законодавство про неплатоспроможність більшості держав, як правило, містить правила, що дозволяють суду або арбітражному керуючому (розпоряднику майна) уникати реалізації договорів, що підлягають виконанню перед початком розгляду справи про банкрутство, щоб не надавати перевагу одним кредиторам над іншими і забезпечити цілісність ліквідаційної маси [9].

У контексті договорів нетінгу є значний ризик, що його реалізація може прирівнюватися до виконання зобов'язань, що впливають із відповідного фінансового контракту, і таким чином буде розцінюватися як порушення принципу рівності кредиторів у процедурі банкрутства, оскільки один із кредиторів матиме можливість реалізувати свою транзакцію, а інші – ні. Крім цього, зважаючи на те, що договір нетінгу досить часто визначає момент припинення зустрічних зобов'язань таким, що в хронологічному порядку виникає перед або безпосередньо у момент відкриття процедури банкрутства, арбітражний керуючий може на цій основі уникати виконання відповідного договору.

Навіть у тих випадках, коли дії арбітражного керуючого щодо призупинення виконання договору нетінгу будуть у подальшому скасовані судом, ключова мета даного договору, яка полягає у зменшенні

кредитного ризику контрагента та уникненні потенційної системної кризи на фінансовому ринку, втрачає свій сенс.

Однак основна ідея полягає в тому, що припинення зобов'язань сторін і визначення єдиного чистого зобов'язання, яке підлягає виконанню у процесі нетінгу, не створює тих наслідків, проти яких спрямовуються імперативні принципи щодо забезпечення рівності кредиторів у процедурі банкрутства, оскільки, укладаючи договір нетінгу, сторони не можуть заздалегідь знати чи спрогнозувати, яка із сторін транзакції знаходитиметься у дефолті чи стане неплатоспроможною [9].

Для уникнення потенційних негативних наслідків невиконання договорів нетінгу при банкрутстві, законодавчі органи повинні встановлювати чітку межу між регулюванням нетінгу та іншими імперативними нормами, що вступають у дію у разі неплатоспроможності однієї зі сторін. Як правило, така межа може закріплюватися в законодавстві у різний спосіб, наприклад шляхом конкретного визначення тих процедурних та матеріальних норм, які не повинні впливати на юридичну обов'язковість договору нетінгу, або ж шляхом визначення загального правила, відповідно до якого будь-яке нормативне положення (включаючи норми, що регулюють процедуру банкрутства) не повинні обмежувати визнання та реалізацію договорів нетінгу (зокрема, такий підхід був застосований у статті 33 Женевської конвенції з матеріальних норм права щодо цінних паперів, які перебувають у володінні посередника 2009 р. [10] та у статті 7 Директиви ЄС про механізми фінансового забезпечення 2002 р. [5]).

Таким чином, законодавчі положення повинні забезпечувати можливість реалізації договорів нетінгу при банкрутстві однієї зі сторін, надаючи цьому інституту пріоритет над загальними правилами банкрутства. Цей підхід знаходить своє відображення у ряді правових інструментів, прийнятих у рамках міжнародних організацій. Зокрема, у пункті 4 Ключових атрибутів ефективних режимів врегулювання неспроможності фінансових інститутів, розроблених Радою з фінансової стабільності в 2011 році у відповідь на виклики, які постали під час фінансової кризи 2008 року, передбачається, що правове регулювання нетінгу повинно бути чітко визначеним та прозорим, забезпечуючи юридичну обов'язковість даного інституту в процесі процедури банкрутства [11]. Крім цього, у Принципах УНІДРУА вказується, що сам факт укладення та реалізації договору нетінгу не повинен обмежувати чи скасовувати можливість використання даного договірної інструмента на тій підставі, що він не

відповідає принципу рівності кредиторів при задоволенні вимог до боржника у ході процедури банкрутства (параграф 131 у коментарях до Принципів 6 та 7) [6].

Висновки.

Беручи до уваги вище вказаний аналіз потенційних загроз, які можуть негативно впливати на застосування нетінгу у приватно-правових транзакціях, на національні законодавчі та регуляторні органи покладається важливе завдання щодо прозорого та чітко визначеного правового регулювання, яке б гарантувало належне визнання та юридичну обов'язковість договорів нетінгу незалежно від того, чи реалізуються вони в режимі банкрутства чи поза ним, з метою уникнення зростання кредитних ризиків, погіршення показників щодо достатності та ліквідності капіталу та порушення стабільності фінансового ринку в цілому. У зв'язку з цим, розробляючи та приймаючи проект Закону "Про ринки капіталу та регульовані ринки", Верховна Рада та всі зацікавлені особи (регуляторні органи, представники ринку та бізнесу, неурядові організації) мають враховувати згадані в цьому дослідженні проблеми та перешкоди для більш ефективного закріплення правового статусу договорів нетінгу у вітчизняній правовій системі.

Список використаних джерел:

1. Проект Закону про ринки капіталу та регульовані ринки № 7055 від 01.09.2017. URL: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62443
2. Wood P. Set-Off and Netting, Derivatives, Clearing Systems. Philip Wood. London. Thomson / Sweet & Maxwell, 2007. 397 p.
3. ICMA Global Master Repurchase Agreement. URL: <https://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/repo-and-collateral-markets/legal-documentation/global-master-repurchase-agreement-gmra/>
4. ISDA Master Agreement. URL: <https://www.isda.org/book/2002-isda-master-agreement-english/>
5. Directive 2002/47/EC of the European Parliament and of the Council of 6 June 2002 on financial collateral arrangements. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32002L0047>
6. UNIDROIT Principles on the Operation of Close-Out Netting Provisions of 2013. URL: <https://www.unidroit.org/instruments/capital-markets/netting>
7. World Bank Principles for effective insolvency and creditor/debtor regimes of 2015. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/518861467086038847/pdf/106399-WP-REVISED-PUBLIC-ICR-Principle-Final-Hyperlinks-revised-Latest.pdf>

8. UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law of 2004. URL: http://www.uncitral.org/pdf/english/texts/insolven/05-80722_Ebook.pdf

9. McKnight A. The Law of International Finance. Oxford. Oxford University Press, 2008. 1125 p.

10. Unidroit Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities of 2009. URL:

<https://www.unidroit.org/instruments/capital-markets/geneva-convention>

11. Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions of 2011. URL: <http://www.fsb.org/what-we-do/policy-development/effective-resolution-regimes-and-policies/key-attributes-of-effective-resolution-regimes-for-financial-institutions/#4set-off>

Данная статья посвящена анализу вопросов, влияющих на признание и возможность реализации договоров неттинга, основываясь на зарубежном и международном опыте. Особое внимание сосредотачивается на проблемах, связанных с возможной перекалфикацией договора неттинга в смежные институты, установлением формальных требований к данному договорному инструменту, включением недопустимых транзакций в неттинг, применением ограничительных мер относительно удовлетворения требований кредиторов в процедуре банкротства, а также возникновением потенциального конфликта с принципом равенства кредиторов.

Ключевые слова: договор неттинга, формальные требования, допустимые соглашения, зачет встречных требований, равенство требований кредиторов, реализация договора.

This article is devoted to the analysis of issues affecting recognition and performance of netting agreements based on foreign and international experience. Particular attention is paid to problems related to the possible re-characterisation of the netting agreement to similar institutes, the establishment of formal requirements for this contractual instrument, the inclusion of non-eligible contracts into netting transactions, the application of restrictive measures to the satisfaction of creditors' claims in insolvency proceedings, and the potential conflict with the principle of creditors' equality.

Key words: netting agreement, formal requirements, eligible contacts, set-off, equal treatment of creditors' claims, performance of an agreement.

