



УДК 347.431.5

ПРАВОВИЙ РЕЖИМ НЕТИНГУ У ПРАВІ ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ

Лютий В.Р., аспірант
кафедри міжнародного приватного права
Інститут міжнародних відносин
Київського національного університету імені Тараса Шевченка

Стаття присвячена аналізу нормативно-правових актів Європейського Союзу, які створюють окремий правовий режим для застосування нетінгу у фінансових трансакціях.

Ключові слова: нетінг, ліквідаційний нетінг, договори нетінгу, право ЄС, фінансові ринки, фінансові трансакції, учасники фінансових ринків.

Статья посвящена анализу нормативно-правовых актов Европейского Союза, которыми создается отдельный правовой режим для применения неттинга в финансовых трансакциях.

Ключевые слова: неттинг, ликвидационный неттинг, договоры неттинга, право ЕС, финансовые рынки, финансовые трансакции, участники финансовых рынков.

Liutyi V.R. THE LEGAL REGIME OF NETTING IN THE EUROPEAN UNION LAW

This article provides the analysis of the legal acts adopted in the EU which have established the specific legal regime for the application of netting in financial transactions.

Key words: netting, close-out netting, netting agreements, EU law, financial markets, financial transactions, financial market participants.

Постановка проблеми. Протягом останніх десятиліть учасники фінансових ринків зіткнулись із проблемами значного зростанням кредитних і системних ризиків. Це, у свою чергу, зумовило появу безлічі нових фінансових і правових інструментів, спрямованих на ефективне управління та оптимізацію таких ризиків. Одне з важливих місць у цьому інструментарії посів нетінг. Його застосування створює позитивний економічний ефект, а також надає низку переваг для учасників фінансових ринків, серед яких – зменшення ризику розрахунків із контрагентом, оптимізація ризику ліквідності й мінімізація кредитного ризику.

Загалом правова природа нетінгу зводиться до визначення єдиної чистої суми зустрічних зобов'язань учасників фінансових ринків, яка в кінцевому підсумку підлягає сплаті стороною з більшою сумою зобов'язання. Особливо важливу роль цей механізм виконує у випадку неплатоспроможності однієї зі сторін зустрічних фінансових трансакцій, оскільки дає змогу значною мірою мінімізувати системний ризик фінансового ринку загалом.

Як і для будь-якого правового інструменту, ефективність застосування нетінгу залежить від наявності належного рівня правового регулювання. На сьогоднішній день одним із яскравих прикладів такого регулювання, яке можна було б використовувати як відправну точку для вдосконалення вітчизняного законодавства в цьому питанні, є право Європейського Союзу (далі – ЄС). У зв'язку з цим видається доцільним приділити необхідну увагу аналізу правового режиму нетінгу, що діє в рамках ЄС.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. На цьому етапі у вітчизняних наукових дослідженнях питанням правового регулювання нетінгу приділяється не достатньо уваги. Незважаючи на це, певні спроби в цьому

напрямі зроблені в роботах О. Виговського, В. Диби та Ю. Єпіфанової.

Водно час значний внесок у дослідження питань, пов'язаних із правовою природою нетінгу та його практичним застосуванням, зробили іноземні науковці. Серед них варто виділити роботи О. Богера, Ф. Вуда, Р. Гуда, Я. Далхусейна, Р. Дерхама, Д. Мюгге та Ф. Паеха.

Постановка завдання. Основне завдання дослідження має подвійну природу: з одного боку, це проведення системного та комплексного аналізу ключових нормативно-правових актів ЄС, які формують відповідний правовий режим для забезпечення юридичної обов'язковості нетінгу, з іншого боку, використання результатів цього аналізу для вдосконалення вітчизняного законодавства з метою гармонізації відповідних внутрішніх положень з правом ЄС.

Виклад основного матеріалу дослідження. Необхідність створення гармонізованої системи правового регулювання нетінгу (в тому числі одного з його основних видів – ліквідаційного нетінгу) активно просуває і пропагує низка міжнародних організацій та асоціацій, серед яких – УНІДРУА, Міжнародна асоціація щодо свопів і деривативів (ISDA), ЮНСІТРАЛ і Базельський комітет. При цьому однією з найбільш ефективних спроб у формуванні уніфікованого правового режиму нетінгу стало прийняття низки нормативно-правових актів у ЄС протягом останніх двох десятиліть. Саме тому в рамках дослідження ми зупинимося та проаналізуємо правові інструменти ЄС, які заклали необхідний фундамент для імплементації нормативних положень про нетінг у національне законодавство держав-членів ЄС.

Директива ЄС про договірний нетінг. Точною відліку у цьому питанні можна вважати 1996 рік, оскільки саме в цьому році прийнята так звана Директива про договірний нетінг, яка внесла зміни до Директиви про показники

платоспроможності для кредитних установ. Ця Директива чи не вперше передбачила на рівні ЄС юридичне визнання нетінгу як нового альтернативного механізму для оптимізації ризиків фінансових установ [1]. Європейська комісія, коментуючи прийняття цього акта, відзначила, що держави-члени ЄС повинні надавати своїм національним компетентним наглядовим органам можливість оцінювати рівень обов'язкового капіталу (резерву) для покриття кредитних ризиків фінансових установ, беручи до уваги двосторонній нетінг як інструмент, що дає змогу зменшувати такі ризики [2].

Як відомо, нетінг досягає свого ефекту, якщо він не суперечить іншим положенням внутрішнього законодавства (передусім мова йде про законодавство, що регулює питання неплатоспроможності й банкрутства). Саме тому зменшення кредитного та системного ризику за допомогою договорів нетінгу має місце лише тоді, коли відповідні зустрічні зобов'язання сторін можуть бути взаємно зарахованими за умови, що обмеження, передбачені відповідними нормативними актами про неплатоспроможність і банкрутство, не будуть на них поширюватися.

У зв'язку з цим варто звернути увагу на те, що механізм, закладений Директивою про договірний нетінг, не змушував держави-члени змінювати своє національне законодавство про неплатоспроможність, а лише створив юридичну базу, яка давала змогу національним фінансовим регуляторам знижувати показники щодо відповідних резервів для фінансових установ (і відповідно, збільшувати ліквідність цих установ), якщо у відповідній державі-члені ЄС внутрішнє законодавство передбачало можливість застосування нетінгу [3, с. 319–320].

Саме такий підхід створив позитивний ефект для імплементації положень щодо нетінгу в національне законодавство. Так, за даними ISDA на момент прийняття Директиви про договірний нетінг лише в законодавстві Великобританії, Нідерландів, Ірландії та Німеччини була передбачена можливість здійснення нетінгу [4]. Проте протягом трьох років після прийняття цієї Директиви загалом дев'ять держав-членів ЄС ініціювали відповідні зміни в національному законодавстві, створюючи окремий правовий режим (так звані «безпечні гавані» (safe harbours)) для застосування нетінгу. У такий спосіб ЄС удалось створити попит на внесення змін до національного законодавства, не вдаючись при цьому до нав'язливої пропозиції.

Директива ЄС про остаточність розрахунків у платіжних системах і системах розрахунків цінних паперів. Невдовзі після Директиви про договірний нетінг законотворці ЄС приймають Директиву про остаточність

розрахунків. У рамках цієї Директиви нетінг розглядається в безпосередньому зв'язку з виконанням доручень на переказ (*transfer orders*). Для більш повного розуміння «дорученням на переказ», згідно з Директивою, вважається будь-яка інструкція учасника платіжної системи, що надається ним для: (1) передачі в повне розпорядження отримувача (реципієнта) певної суми коштів через рахунки кредитної установи, центрального банку чи розрахункового агента, (2) взяття на себе або скасування платіжного зобов'язання відповідно до правил такої платіжної системи, або (3) передачі права на цінні папери шляхом унесення відповідних записів у реєстр тощо [5].

У свою чергу, саме поняття нетінгу визначається як конвертація в єдину чисту вимогу (або єдине чисте зобов'язання) усіх зустрічних вимог і зобов'язань, які виникають у результаті виконання відповідних доручень на переказ, що надаються учасниками платіжної системи на користь один одного [5].

Стаття 3 цієї Директиви вважається основним положенням, що закріплює юридичну обов'язковість нетінгу. Зокрема, цією статтею встановлюється фундаментальний принцип для захисту цього правового інструменту, який полягає в тому, що «нетінг і доручення на переказ повинні мати юридичну силу й бути обов'язковими для виконання третіми сторонами (в тому числі у випадку відкриття судового провадження щодо неплатоспроможності будь-якого з учасників платіжної системи, які є стороною договорів нетінгу) за умови, що відповідні доручення на переказ були внесені в платіжну систему до моменту відкриття такого провадження» [5]. Більше того, цією статтею також передбачається, що будь-яке положення закону чи будь-яка практика, яка встановлює можливість оспорювання правочинів, учинених у так званій «підозрілий» період¹ до моменту відкриття провадження про неплатоспроможність, не повинні призводити до скасування нетінгу.

Ураховуючи вищезазначене, Директива про остаточність розрахунків за предметом та обсягом правового регулювання торкається порівняно вузького кола питань щодо здійснення нетінгу, оскільки стосується лише тих відносин, що виникають між учасниками регульованих платіжних систем і фінансових ринків, тоді як питання використання нетінгу в позабіржових фінансових інструментах (передусім деривативах) залишається поза правовим регулюванням цієї Директиви.

Незважаючи на це, Директива закладає міцне підґрунтя для розвитку подальших процесів щодо забезпечення юридичної обов'язковості нетінгу. Так, наприклад, у Регламенті ЄС про провадження у справах щодо неплатоспроможності (2015 р.), який прийнятий на зміну Регламенту про процедури банкрутства (2000 р.), підтверджується необхідність надання особливого режиму захисту для трансакцій, що здійснюються на регульованих фінансових ринках і платіжних системах. Зокрема, в ньому прямо передбачається, що Директива про остаточність розрахун-

¹ Під «підозрілим періодом» розуміють певний проміжок у часі, що передував порушенню справи про неплатоспроможність боржника і протягом якого боржник учиняв правочини чи інші дії, які могли призвести до його неплатоспроможності. Як правило, правочини, вчинені в підозрілий період, визнаються недійсними, а дії боржника, спрямовані на виникнення майнових прав та обов'язків, підлягають скасуванню.



ків містить спеціальні положення, які повинні мати перевагу над загальними правилами, що містяться в цьому Регламенті [6].

Важливо також зазначити, що Регламентом закріплюється колізійна норма, що правом, яке підлягає застосуванню до трансакцій у платіжних системах і на регульованих фінансових ринках, має виступати право, що застосовується до відповідної платіжної системи чи регульованого фінансового ринку. Цей підхід пояснюється тим, що таке право спрямоване передусім на запобігання можливості здійснювати будь-які зміни в механізмах розрахунків трансакцій, які реалізуються в рамках регульованих фінансових ринків і платіжних систем відповідних держав-членів у випадку неплатоспроможності однієї зі сторін таких трансакцій.

Директива ЄС про механізми фінансового забезпечення. Директиву ЄС про механізми фінансового забезпечення (2002/47/ЄС) можна розглядати як ключовий нормативно-правовий акт ЄС, що регулює питання застосування нетінгу в трансакціях з фінансовим забезпеченням (таким як застава, угоди РЕПО, кредитування цінними паперами, гарантійні депозити тощо).

Одним із основних положень у цьому контексті є стаття 7 Директиви, що закріплює визнання положень про ліквідаційний нетінг. Зокрема, цією статтею передбачається прямий обов'язок держав-членів забезпечити, щоб положення про ліквідаційний нетінг мало юридичну силу відповідно до своїх умов, незважаючи на початок процедур ліквідації чи заходів щодо реорганізації заставодавця та/або заставодержателя, а також незважаючи на будь-яке судове обмеження або накладення арешту на активи тощо [7]. У цьому контексті варто зазначити, що положення про ліквідаційний нетінг можуть утратити свої переваги, якщо заставодержатель, укладаючи угоду про фінансову заставу, знав або повинен був знати про початок процедури банкрутства або ліквідації заставодавця.

Загалом стаття 7 зобов'язує держави-члени ЄС створити належну основу для можливості здійснення нетінгу в рамках національного законодавства шляхом виключення положень про нетінг з-під обмежень і мораторіїв, які діють під час процедур банкрутства [8, с. 254–255]. Це є своєрідною особливістю Директиви, що вирізняє її з-поміж матеріально-правових норм, що містяться в інших нормативних актах ЄС.

З іншого боку, незважаючи на абсолютний характер захисту, який надається ліквідаційному нетінгу відповідно до положень Директиви, сфера дії такого захисту значною мірою обмежується предметом правового регулювання (*ratione materiae*) та колом осіб (*ratione personae*).

Так, Директива регулює лише питання, пов'язані з трансакціями щодо механізмів фінансового забезпечення. Зокрема, її положення юридично посилюють і вдосконалюють питання застосування права застави (*security interest*), а також механізмів переходу права власності (*title transfer*) (таким як угоди РЕПО) стосовно інвестиційних цінних

паперів (які включають бездокументарні цінні папери (*book-entry securities*) і готівку (*cash*)), що знаходяться у володінні або під контролем заставодержателя. Відповідно, в цьому контексті мова йде про застосування нетінгу лише в трансакціях, у яких використовуються вищезгадані механізми фінансового забезпечення.

Крім цього, Директива визначає коло осіб, які мають право користуватися перевагами цих механізмів. До них належать компетентні органи державної влади, центральні банки, міжнародні фінансові організації, фінансові установи (в тому числі комерційні банки і страхові компанії), центральні контрагенти, розрахункові агенти, клірингові палати або будь-які інші юридичні особи, що діють як представники або трастовий управляючий вищевказаних осіб (за винятком фізичних осіб) [7].

Варто також звернути увагу на те, що Директива надає державам-членам ЄС можливість розширити цей перелік таким чином, щоб однією зі сторін у договорах фінансової застави була будь-яка інша особа (окрім фізичної) за умови, що іншою стороною виступатиме одна з вищезгаданих установ. У цьому контексті виділяється англійське право, що допускає ситуацію, в якій обидві сторони можуть бути не фінансовими установами, тобто будь-яка юридична особа має можливість виступити стороною таких договорів фінансової застави.

Загалом у рамках цієї Директиви нетінг застосовується лише у зв'язку з угодами щодо фінансового забезпечення. При цьому, щоб сформувати повноцінну картину правового режиму, який закріплюється цією Директивою, необхідно брати до уваги імплементацію її положень у кожній окремо взятій державі-члені ЄС.

Директива ЄС про реорганізацію та ліквідацію кредитних установ. У рамках дослідження варто також звернути увагу на Директиву ЄС про реорганізацію та ліквідацію кредитних установ, яка прийнята в процесі уніфікації правового регулювання щодо заснування, діяльності й припинення кредитних установ (насамперед банків). Її основною метою було забезпечення принципів єдності й універсальності під час ліквідації кредитних установ.

Важливість цієї Директиви полягає в тому, що її положення торкнулися питань колізійного регулювання нетінгу, на відміну від трьох попередньо згаданих Директив, які закріплюють в основному матеріально-правові норми. Зокрема, у статті 25 цієї Директиви передбачається, що угоди нетінгу повинні регулюватися виключно правом договору (*law of contract*), що застосовується до таких угод [9]. Цим положенням підтверджується застосування до правочинів нетінгу принципу найбільш тісного зв'язку, який неодноразово підтверджував свою ефективність у практиці використання колізійних норм.

Зрештою, обраний підхід не є екстраординарним у правовому регулюванні цього питання, а радше підтверджує намагання нормотворців ЄС ефективно вирішити потенційні

проблеми, які можуть виникати в контексті спорів щодо права, яке має застосовуватися до нетінгу. Передусім це пов'язано з тим, що договори нетінгу, як правило, застосовуються в тісному зв'язку з правочинами щодо фінансових інструментів, на які спрямовується їх дія.

Загалом вищевказану колізійну прив'язку в договорах нетінгу необхідно розглядати в поєднанні зі статтями 1, 2 та 7 Директиви ЄС про механізми фінансового забезпечення. Зокрема, ці статті зобов'язують держави-члени ЄС створити окремий правовий режим, у якому положення про ліквідаційний нетінг у трансакціях із фінансовим забезпеченням набувало б чинності відповідно до встановлених у ньому умов, незважаючи на початок чи продовження процесу реорганізації або ліквідації кредитної установи.

Крім цього, в Директиві прямо передбачається, що її прийняття не торкається й не поширюється на положення Директиви ЄС про остаточність розрахунків. Тобто ініціювання проваджень про неплатоспроможність кредитних установ не має створювати будь-яких негативних наслідків для правомірності доручень на переказ (у тому числі нетінгу), які були належним чином зареєстровані у відповідній платіжній системі.

Директива ЄС про встановлення рамоквих положень щодо врегулювання неплатоспроможності кредитних установ та інвестиційних компаній. На відміну від Директиви про реорганізацію та ліквідацію кредитних установ, у якій передбачається лише колізійно-правове регулювання нетінгу, в Директиві про встановлення рамоквих положень щодо врегулювання неплатоспроможності кредитних установ та інвестиційних компаній закріплюються матеріально-правові норми щодо статусу і правового захисту механізму нетінгу.

Важливість положень цієї Директиви полягає в тому, що в ній підтверджуються принципи захисту нетінгу, закладені Директивою про механізми фінансового забезпечення. Зокрема, положення статті 77 зобов'язує держави-члени ЄС забезпечити належний захист для договорів нетінгу [10].

Такий захист насамперед спрямований проти механізмів і повноважень, якими часто наділяються арбітражні управляючі та ліквідатори. У цій ситуації мова йде про можливість арбітражного управляючого вимагати виконання зобов'язань на користь проблемної установи й водночас припиняти в односторонньому порядку зустрічні зобов'язання, що підлягають виконанню такою проблемною установою (*cherry picking*). У результаті реалізації таких повноважень арбітражним управляючим усі договори, що можуть збільшити активи й надходження до проблемної установи, залишаються в силі та підлягають виконанню, всі ж інші правочини переводяться в категорію безнадійної заборгованості. В останньому випадку контрагенти проблемної установи втрачають будь-яку можливість отримати належні їм активи, що повністю нівелює їхні економічні права. Такий сценарій, безумовно, негативно впливає на можливість

реалізації механізму нетінгу, в основі якого лежить природа виконання зустрічних (взаємних) зобов'язань.

Саме тому цією Директивою прямо забороняється передавати з проблемної установи окремі права й обов'язки (тобто лише ті, що є вигідними та прибутковими для проблемної установи) у трансакціях, які покриваються договорами нетінгу, укладеними між установою, що знаходиться в стадії санації чи реорганізації, і будь-яким із її контрагентів. Щоб забезпечити належне виконання договорів нетінгу, така передача повинна відбуватися одночасно щодо всіх (а не окремих) прав та обов'язків, передбачених у відповідних трансакціях. Загалом права й обов'язки захищаються, якщо до них передбачено можливість застосування нетінгу.

Крім цього, за аналогією з Директивою ЄС про реорганізацію та ліквідацію кредитних установ, статтю 80 цієї Директиви передбачається, що застосування будь-яких процедур щодо реорганізації чи санації кредитних установ та інвестиційних компаній не має створювати будь-яких негативних наслідків для правомірності доручень на переказ (у тому числі нетінгу), які були належним чином зареєстровані у відповідній платіжній системі.

Висновки з проведеного дослідження.

Наявність належного правового регулювання нетінгу є однією з передумов для ефективного функціонування фінансових ринків. Незважаючи на те що правий режим нетінгу в рамках ЄС має певною мірою фрагментарний характер, європейськими законотворцями зроблені значні кроки для створення гармонізованої моделі правового регулювання цього інструменту.

Зокрема, важливим досягненнями в цьому напрямі можна вважати: (1) нормативне визнання нетінгу як механізму для зменшення кредитного та системного ризиків; (2) створення окремого режиму (так званих «безпечних гаваней» (*safe harbours*)) для застосування нетінгу у правочинах із фінансовим забезпеченням і в трансакціях, що здійснюються через платіжні системи; (3) захист і юридична обов'язковість нетінгу в рамках процедури неплатоспроможності або ліквідації учасників фінансового ринку; (4) забезпечення принципу свободи договору (реалізація процедури нетінгу відповідно до угоди сторін); (5) закріплення категорій трансакцій (*eligible transactions*), у яких допускається застосування нетінгу; (6) визначення бенефіціарів (*eligible parties*), що мають право на використання нетінгу, та (7) уникнення надмірних бюрократичних вимог під час реалізації нетінгу.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Directive 96/10/EC of the European Parliament and of the Council of 21 March 1996 amending Directive 89/647/EEC as regards recognition of contractual netting by the competent authorities. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A31996L0010>.
2. European Commission Press Release Database. URL: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-96-172_en.htm?locale=en.
3. Mügge D. Europe's regulatory role in post-crisis global finance. *Journal of European Public Policy*. March 2014. Volume 21. Issue 3. P. 316–326.



4. ISDA Status of Netting Legislation. URL: <https://www.isda.org/2017/04/26/status-of-netting-legislation/>.

5. 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. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A31998L0026>.

6. Regulation (EU) 2015/848 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2015 on insolvency proceedings. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX%3A32015R0848>.

7. 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>.

8. Böger O. Close-out netting provisions in private international law and international insolvency law (Part I). *Uniform Law Review*. August 2013. Volume 18. Issue 2. P. 232–261.

9. 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. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/GA/TXT/?uri=celex:32001L0024>.

10. 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. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32014L0059>.