

## ЦИВІЛІСТИКА

**ЛЮТИЙ В. Р.,**

аспірант кафедри міжнародного

приватного права

*(Інститут міжнародних відносин**Київського національного університету**імені Тараса Шевченка)*

УДК 347.431.5

**ПРАВАЗАСТОСУВАННЯ НЕТТІНГУ: АРГУМЕНТИ «ЗА» ТА «ПРОТИ»**

Стаття присвячена аналізу підходів до правозастосування неттінгу. У ній систематизовано основні аргументи на користь та проти використання такого правового інструменту у приватно-правових трансакціях.

**Ключові слова:** *неттінг, договір неттінгу, кредитний ризик, системний ризик, фінансові ринки, приватно-правові трансакції, учасники фінансових ринків.*

Стаття посвящена анализу подходов к правоприменению неттинга. В ней систематизированы основные аргументы в пользу и против использования данного правового инструмента в частноправовых сделках.

**Ключевые слова:** *неттинг, договор неттинга, кредитный риск, системный риск, финансовые рынки, частноправовые сделки, участники финансовых рынков.*

This article provides the analysis of approaches to the enforcement of netting. It contains the main arguments in favor of and against the use of this legal instrument in private-law transactions.

**Key words:** *netting, netting agreement, credit risk, systemic risk, financial markets, private-law transactions, financial market participants.*

**Вступ.** Неттінг – особливий феномен розвинених фінансових ринків. Цікавим фактом є те, що лише декілька десятиліть тому відомості про можливість застосування цього інструменту були відсутні як у теорії, так і на практиці, проте посилення кризових явищ на фінансових ринках призвело до активізації пошуків нових ефективних засобів і способів мінімізації потенційних ризиків [1, с. 56].

Ефективність реалізації договору неттінгу залежить від правового регулювання, яке до нього застосовується у відповідній юрисдикції. Протягом останніх років значна частина держав прийняла окремі законодавчі акти, спрямовані на забезпечення юридичної обов'язковості під час виконання цього договірної механізму у разі банкрутства однієї з його сторін.

Тим не менш, сьогодні у наукових та академічних колах західних держав досить активно ведуться дискусії з приводу ефективності та доцільності застосування неттінгу у приватно-правових трансакціях.

Значна частина учасників ринку, науковців, представників законодавчих і регуляторних органів підтримують широке використання неттінгу, вказуючи на його життєву необхідність для проведення операцій на сучасних фінансових ринках, особливо в період низької ліквідності та кризових явищ. Водночас серед окремих дослідників сформувалися і протилежні позиції, відповідно до яких властивості неттінгу вважаються переоціненими та спря-



мованими на захист інтересів лише великих гравців фінансового ринку, що може потенційно спричиняти негативні наслідки для фінансової системи.

**Постановка завдання.** Завдання дослідження полягає у систематизації аргументів «за» та «проти» застосування неттінгу у приватно-правових трансакціях з метою визначення рівня захисту та юридичної обов'язковості, який повинен надаватися цьому правовому інструменту у законодавчому регулюванні.

У вітчизняній науці питанням дослідження неттінгу приділяється відносно незначна увага. Така ситуація зумовлена відсутністю широкої практики застосування цього правового інструменту внаслідок стагнації національного фінансового ринку після суспільно-політичної та соціально-економічної кризи 2014 р.

Тим не менш, в іноземних наукових колах досить активно ведуться дискусії з приводу особливостей застосування неттінгу, його переваг і недоліків. Важливе місце у дослідженні цих питань посідають праці О. Богера, Р. Бліса, Ф. Вуда, Р. Гуда, Я. Далхусена, В. Джонсона, С. Дурхам, Дж. Кауфмана, П. Мантісарі та Ф. Паеха.

**Результати дослідження.** Застосування тих чи інших правових інструментів може, з одного боку, надавати значні переваги учасникам приватно-правових відносин, а з іншого – породжувати потенційні негативні наслідки. У цьому контексті важливу роль повинні виконувати законодавчі та регуляторні органи, основне завдання яких полягає у встановленні такого правого регулювання, яке б забезпечувало необхідний баланс між позитивними та негативними ефектами, що виникають внаслідок застосування відповідних правових інструментів, з метою максимізації перших і мінімізації останніх.

Для полегшення визначення переваг і недоліків неттінгу в рамках цього дослідження систематизовано аргументи на користь і проти його застосування.

*Аргументи на користь застосування неттінгу*

**(1) Зменшення кредитних ризиків.** Можливість мінімізації кредитних ризиків (тобто ризиків невиконання взятих на себе зобов'язань) у приватно-правових трансакціях є одним із переконливих аргументів на користь застосування неттінгу.

Основний наслідок матеріалізації кредитного ризику полягає в тому, що за наявності зустрічних зобов'язань сторін платоспроможна сторона втрачає можливість стягнути борг із неплатоспроможної сторони через введення мораторію на задоволення вимог кредиторів, тоді як неплатоспроможна сторона може вимагати виконання зобов'язань платоспроможної сторони. Внаслідок такого сценарію втрати, яких зазнає платоспроможна сторона, можуть значною мірою вплинути на її фінансову стабільність і спровокувати негативні фінансові наслідки.

У разі застосування неттінгу зустрічні зобов'язання сторін припиняються у погоджений термін (наприклад, у момент настання неплатоспроможності однієї зі сторін), обраховуються (оцінюються в грошовому еквіваленті) та підлягають взаємному зарахуванню, визначаючи єдину чисту (нетто) суму боргу, яка підлягає сплаті стороною із більшою сумою зобов'язань. Таким чином, використовуючи неттінг, платоспроможна сторона страхує себе від потенційних втрат і збитків.

У цьому контексті на підтримку юридичного закріплення неттінгу неодноразово виступала Європейська комісія, зазначаючи, що цей правовий інструмент дозволяє ефективно боротися із кредитними ризиками [2, с. 10]. Так, цей підхід був закріплений із прийняттям Директиви ЄС про остаточність розрахунків, Директиви ЄС про механізми фінансового забезпечення та Директиви ЄС про реорганізацію та ліквідацію кредитних установ. Однак варто відзначити, що на цьому етапі законодавство держав-членів ЄС важко назвати гармонізованим у більшості аспектів щодо застосування неттінгу.

**(2) Попередження системного ризику.** Системний ризик виникає у тих випадках, коли внаслідок значного зв'язку та взаємозалежності, що існує між учасниками ринку, банкрутство одного учасника має здатність спровокувати банкрутство інших учасників, спричиняючи ланцюгову реакцію, яка може призвести до краху фінансової системи (починаючи з загальних проблем скорочення ліквідності і закінчуючи значними макроекономічними



потрясіннями). Наприклад, банківські платіжні системи, а також міжбанківський ринок тісно пов'язують кредитні установи між собою, особливо в контексті надання короткострокових кредитів. Саме такий зв'язок створює потенційний ризик «ефекту доміно», який може поширити проблеми одного банку на усю банківську систему. В цілому, системний ризик має здатність зумовлювати кризу не лише національного рівня, але й переростати у більш серйозні регіональні чи навіть глобальні масштаби.

Оскільки фінансові ринки за своєю природою є особливо вразливими до системних збоїв у силу мінливої вартості фінансових інструментів (цінних паперів і деривативів), в учасників ринку повинні бути необхідні важелі для мінімізації відповідних негативних реакцій і загроз.

Одним зі способів попередження такого ризику є застосування договору неттінгу до трансакцій, що укладаються на фінансовому ринку. Зокрема, важливість цього договірної інструменту підкреслюється у доповіді Базельського комітету, що була підготовлена Групою із вирішення проблем транскордонної неплатоспроможності банків у березні 2010 р. У цій доповіді зазначається, що неттінг виступає ефективним інструментом для подолання світової економічної кризи, оскільки дозволяє значною мірою зменшувати кредитні та системні ризики на фінансовому ринку [3]. У свою чергу, попередження таких ризиків має позитивний вплив на платіжну систему та систему розрахунків, які є особливо чутливими до кризових явищ.

Загалом здатність неттінгу мінімізувати ризик системних проблем значною мірою залежить від того, наскільки ефективно відповідне законодавство забезпечує можливість реалізації цього правового інструменту (в т. ч. у процедурі банкрутства, де діють окремі імперативні норми). Саме тому національні законодавчі органи повинні сприяти розробці необхідного правового регулювання, яке б забезпечувало юридичну обов'язковість неттінгу як у внутрішньому, так і в транскордонному аспекті.

**(3) Підвищення рівня ліквідності.** Проблеми з ліквідністю фінансових установ можуть призводити до значних потрясінь, пов'язаних із їх платоспроможністю, а порівняно незначні коливання мають здатність провокувати дефіцит ліквідності на ринку, який може перерости у повномасштабну фінансову кризу [4, с. 132].

Застосування неттінгу дозволяє учасникам ринку (діяльність яких підпадає під нагляд регуляторних органів) обраховувати свої зустрічні зобов'язання на основі чистих, а не валових втрат, таким чином зменшуючи базу резервування грошових коштів та інших активів, необхідних для виконання нормативів достатності капіталу. Завдяки такому зменшенню в учасників ринку підвищується рівень ліквідності та, відповідно, вивільнюється додатковий капітал, який можна використовувати для масштабування бізнес-процесів, що дозволяє збільшувати рівень конкуренції на ринку.

Наприклад, важливим стимулом для юридичного визнання неттінгу на рівні Європейського Союзу було те, що цей інструмент дозволяв в обчисленні нормативів достатності капіталу враховувати кредиторську та дебіторську заборгованість за зобов'язаннями регульованих фінансових установ на основі чистих (а не валових) втрат, за умови виконання ряду встановлених вимог [5, с. 153].

**(4) Оптимізація трансакційних витрат.** У зв'язку з відсутністю потреби здійснювати рух коштів за зустрічними зобов'язаннями сторони договору неттінгу значною мірою економлять на трансакційних витратах. Це пов'язано з тим, що у разі застосування неттінгу зустрічні зобов'язання обраховуються таким чином, щоб визначити єдину чисту (нетто) суму, яка підлягатиме сплаті стороною із більшою сумою зобов'язань, без необхідності здійснювати оплати за кожним окремо взятим зобов'язанням.

Здійснюючи неттінг, сторони також мінімізують потенційні ризики своїх розрахунків. У цьому разі неттінг виступатиме додатковим способом управління грошовими потоками. Наприклад, у рамках однієї групи компаній зазвичай здійснюються постачання великої кількості товарів і послуг, що супроводжуються значним обсягом внутрішньогрупових платежів і переказів. У разі застосування неттінгу уся група компаній має можливість зменшити



свої трансакційні витрати, мінімізуючи загальний обсяг таких платежів, а це дозволяє більш ефективно управляти оборотним капіталом групи через його акумулювання на рівні відповідних компаній [6, с. 77].

**(5) Посилення стабільності учасників ринку.** Неттінг також надає змогу його сторонам уникати майбутніх цінових коливань фінансових інструментів, на які він поширюється, а також коливань, пов'язаних зі зміною валютних курсів, особливо у транскордонних трансакціях. Без договорів неттінгу учасники ринку змушені витратити додаткові кошти на врегулювання своїх ринкових позицій і хеджування ризиків упродовж всього періоду неплатоспроможності контрагента, що залишає негативний відбиток на їх фінансовій стабільності [1, с. 65].

**(6) Ефективне управління бізнес-процесами.** Ще однією перевагою застосування неттінгу є те, що він дозволяє учасникам ринку більш ефективно управляти усіма наявними зустрічними зобов'язаннями шляхом централізації відповідних процесів і систематизації контролю за розрахунками. Крім цього, неттінг дає змогу забезпечити однорідність та уніфікацію бізнес-підходів у приватно-правових трансакціях, а також дозволяє підвищити рівень передбачуваності шляхом надання можливості швидкого виходу із трансакцій із неплатоспроможною стороною.

*Аргументи проти застосування неттінгу*

Незважаючи на ті переваги, які виникають завдяки застосуванню неттінгу, в наукових колах дискутують із приводу ряду недоліків цього правового інструменту, рекомендуючи обмежити можливість його використання.

**(1) Створення режиму найбільшого сприяння лише для окремих учасників ринку.** Однією з особливостей неттінгу є те, що можливість його застосування доступна лише окремим категоріям учасників ринку. Зазвичай у ці категорії потрапляють регульовані фінансові установи (банки, страхові компанії, інвестиційні фонди тощо) [7, с. 16]. В окремих юрисдикціях (наприклад, Велика Британія, Японія) цей перелік може бути ширшим, включаючи інші нефінансові компанії й установи. Однак неттінг є не доступним для використання в трансакціях, у яких учасниками виступають фізичні особи.

Такий підхід до правового регулювання, на думку деяких вчених, породжує нерівність і дисбаланс на фінансовому ринку, оскільки для окремих фінансових установ створюється більш привілейований і більш пільговий режим порівняно з іншими учасниками ринку. У цьому також вбачається певний політичний складник, оскільки бізнес-інтереси великих фінансових корпорацій набагато краще лобіюються та відстоюються в законодавчих та урядових колах порівняно з інтересами невеликих і менш впливових учасників ринку.

З одного боку, можна стверджувати, що таке ставлення системи державного регулювання до фінансових установ підриває ідеал рівності усіх перед законом, впливає на конкуренцію та певним чином провокує негативні суспільні реакції, потенційно ставлячи під загрозу довіру до ефективності політично-правової системи.

З іншого боку, серед фінансових установ виділяються учасники ринку, що мають системне значення для економіки, тому забезпечення їх стабільності є одним із важливих пріоритетів правового регулювання і вимагає більшого рівня уваги до потенційних потреб таких установ.

Оскільки можливість застосування неттінгу на цьому етапі не є доступною в багатьох юрисдикціях (зокрема, країнах із менш розвиненими фінансовими ринками), у транскордонному масштабі створюється також певний дисбаланс, що може впливати на рівень обсягів торгівлі на світовому ринку фінансових послуг та в цілому на економічний прогрес. Це пов'язано з тим, що неможливість здійснення неттінгу відлякує учасників промислово розвинених ринків від участі у трансакціях з учасниками із менш розвинених економік. Більше того, для багатьох глобальних гравців такий стан речей може мати вирішальне значення, адже чи варто їм заходити на ринок, на якому відсутня можливість здійснення неттінгу?

**(2) Екстерналізація ризиків (переведення ризиків з одних сторін на інші).** Окремі дослідники акцентують увагу на тому, що неттінг лише створює ілюзію мінімізації



потенційних ризиків, оскільки у разі його застосування учасники ринку зміщують (екстраполюють) ризики власних трансакцій на третіх сторін, які не мають відношення до цих трансакцій (зокрема, йдеться про кредиторів кожного з учасників) [8, с. 266].

Таке зміщення ризиків вважається не зовсім справедливим через те, що у разі неплатоспроможності однієї зі сторін договору нетінгу зустрічні зобов'язання цих сторін припиняються, через що визначається лише чиста сума зобов'язань, яка підлягає погашенню. Кредитори неплатоспроможної сторони втрачають можливість звернути стягнення на зобов'язання платоспроможної сторони, на яке вони б мали право, якщо б не застосовувався нетінг. Деякі вчені розглядають такі ситуації як порушення принципу рівності кредиторів у процедурі банкрутства, оскільки останні не беруть участі у прийнятті рішення щодо можливості реалізації нетінгу.

**(3) Відсутність прозорості.** Зважаючи на договірний характер нетінгу, у разі закріплення відповідного правового регулювання рекомендується уникати встановлення будь-яких обтяжливих формальностей щодо можливості його реалізації (наприклад, здійснювати реєстрацію договорів, вносити їх у торгові репозиторії, подавати звітність щодо них тощо) [9].

На основі такого підходу інформація про укладені договори нетінгу є лише безпосередньо у сторін і зазвичай не є доступною для третіх осіб (у т. ч. для кредиторів сторін). Як наслідок, кредитори не мають змоги заздалегідь спрогнозувати й оцінити рівень власних ризиків, які випливають із застосування договорів нетінгу їхніми боржниками, що зрештою може призвести до виникнення негативних фінансових наслідків у таких кредиторів.

Саме тому деякі науковці вважають, що договорам нетінгу не вистачає прозорості. Основний аргумент в цьому контексті базується на тому, що було б справедливо, якби кредитори мали доступ до інформації про договори нетінгу, укладені їхніми боржниками, виходячи із принципів розкриття інформації, які закріплюються на фондових біржах та інших регульованих ринках капіталів. Ідея цих принципів зводиться до того, що особи можуть брати на себе ризики та фінансові збитки тільки у тому разі, якщо вони були належним чином проінформовані або мали можливість оцінити їх настання.

**(4) Штучне доведення до неплатоспроможності.** В окремих наукових колах вважають, що застосування договорів нетінгу має здатність провокувати виникнення неплатоспроможності фінансових установ та організацій і, таким чином, бути не панацеєю для попередження системних ризиків, а, навпаки, спусковим механізмом для їх матеріалізації.

Такий підхід пояснюється тим, що зазвичай визначення «дефолту», яке використовується у договорах нетінгу, є досить широким і може включати будь-які негативні фактори, що трапляються із контрагентом (наприклад, неможливість контрагента виконати свої зобов'язання перед третіми особами (крос-дефолт), зниження кредитного рейтингу, порушення наданих гарантій, зміна структури власності у контрагента тощо) [10, с. 48–49].

Настання будь-якої із подій, що потрапляє в категорію «дефолту», дає можливість стороні договору нетінгу ініціювати припинення усіх зустрічних зобов'язань (закриваючи усі торгові позиції) зі стороною, що перебуває в дефолті, та визначити єдину чисту суму боргу на основі взаємного зарахування зустрічних зобов'язань, навіть тоді, коли технічний дефолт не спричинятиме негативних наслідків для платоспроможної сторони.

Оголошення дефолту є червоним сигналом для інших учасників ринку, які можуть ініціювати аналогічне закриття усіх своїх позицій із контрагентом, що перебуває в технічному дефолті. Внаслідок таких дій останній, не маючи ознак неплатоспроможності, може опинитися в ситуації, коли у нього не буде змоги виконати усі вимоги, які до нього висуваються після закриття торгових позицій (з метою повернення боргу), і в силу масштабування заявлених вимог стане неплатоспроможним.

Основний ризик полягає не лише в тому, що технічно неплатоспроможні фінансові установи штучно доводяться до банкрутства, але й у тому, що їх активи розпродаються за «заниженими» цінами з метою швидкої максимізації ліквідності для покриття



непогашених боргів кредиторів. Більше того, пільговий режим правового регулювання, який надається нетінгу, значною мірою ускладнюватиме арбітражним керуючим і ліквідаторам управління процедурою банкрутства та перешкоджатиме консолідації усіх активів проблемної компанії, що зменшує будь-яку ймовірність на відновлення (санацію) таких неплатоспроможних установ.

**(5) Посилення системного ризику.** У найбільш радикальних поглядах на нетінг висловлюються думки про те, що саме цей інструмент є джерелом системного ризику, оскільки його застосування (а) ускладнює для арбітражних керуючих процес порятунку проблемних фінансових установ і компаній, (б) посилює ризики неплатоспроможності і створює перешкоди для можливості уникнення банкрутств проблемним установам і (в) не дає можливості регуляторним органам ізолювати платоспроможних суб'єктів від системних ризиків.

Особливий режим, що надається учасникам ринку для здійснення нетінгу, може потенційно посилювати системний ризик, оскільки необмежене здійснення прав на припинення зустрічних зобов'язань за договорами нетінгу суперечить ідеї комплексного вирішення проблем неплатоспроможної сторони [7, с. 18].

У разі настання дефолту проблемної установи починає розвиватися паніка на ринку та приймаються поспішні і необдумані рішення, які зводяться до того, щоб чимскоріш припинити будь-які відносини із проблемним контрагентом, незважаючи на шкоду, яка може бути завдана усій фінансовій системі. Саме по собі швидке закриття позицій за зустрічними зобов'язаннями шляхом нетінгу забирає у регуляторних і судових органів будь-які важелі впливу на забезпечення стабільності на ринку [10, с. 56]. Як наслідок, це не лише ставить під загрозу окремі проблемні компанії, але й створює ризик несприятливого «ефекту доміно» для усіх учасників фінансового ринку.

Такий результат можна продемонструвати на прикладі фінансової кризи 2007–2008 рр., коли після оголошення неплатоспроможності групи компаній LehmanBrothers кожен учасник ринку намагався мінімізувати свої втрати від відносин із цією групою шляхом швидкого розірвання будь-яких зв'язків із нею [11, с. 1044–1045]. Зрештою, такий інстинкт самозбереження та концентрації лише на власних потребах тільки збільшив кількість дефолтів на ринку та поглибив фінансову кризу, яка завдала непоправних наслідків не лише фінансовій системі США, а й усьому світовому економічному співтовариству.

**(6) Можливість потенційного зловживання з боку платоспроможних учасників ринку.** Якщо сторони не домовилися про автоматичне дострокове припинення зустрічних зобов'язань у разі настання дефолту, у платоспроможної сторони з'являється можливість самостійно вирішувати, в який момент відповідні зобов'язання припиняться. У таких випадках сторона може навмисно відтягувати припинення відповідних зобов'язань за договорами нетінгу, якщо це буде невигідним для неї. Такий сценарій може бути актуальним, наприклад, коли такій стороні доведеться виплачувати чисту суму боргу, яка була обрахована на основі механізму, передбаченого нетінгом. Як наслідок, платоспроможна сторона намагатиметься відкласти можливість застосування нетінгу до останнього моменту.

Такі корисливі дії, у свою чергу, можуть посилювати негативні наслідки для неплатоспроможної сторони та її кредиторів. Зокрема, у судовій справі щодо банкрутства групи компаній Lehman Brothers арбітражний управляючий, який був призначений розпорядником майна, заявив, що мільярди доларів цієї групи були втрачені у зв'язку з тим, що окремі контрагенти, які були кредиторами Lehman Brothers за договорами щодо деривативів, вирішили не припинити договори у момент оголошення про неплатоспроможність компанії [12].

**Висновки.** Роль нетінгу набуває особливої актуальності під час фінансових та економічних криз. Одними із найбільш переконливих аргументів на користь застосування нетінгу є те, що він дозволяє значною мірою зменшувати кредитні ризики сторін і забезпечувати стабільність фінансової системи через попередження системних ризиків. Незважаючи на це, існують також певні побоювання з приводу перебільшення ролі такого правового інструменту внаслідок його непрозорості та нерівномірного впливу на учасників фінансового ринку.



Беручи до уваги такий стан речей, на законодавчі та регуляторні органи покладається важливе завдання щодо знаходження такого балансу у правовому регулюванні нетінгу, який би дозволив отримати максимальний позитивний ефект від використання цього правового інструменту у приватно-правових трансакціях.

**Список використаних джерел:**

1. Bliss R., Kaufman G. Derivatives and Systemic Risk: Netting, Collateral, and Closeout. *Journal of Financial Stability*. 2006. Issue 2. P. 55–70.
2. Evaluation Report on the Financial Collateral Arrangements Directive: Report from the Commission to the Council and European Parliament, 2006. URL: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/financialmarkets/docs/collateral/fcd\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/financialmarkets/docs/collateral/fcd_report_en.pdf).
3. Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group, 2010. URL: <http://www.bis.org/publ/bcbs169.htm>.
4. Valdez S., Molyneux P. *An Introduction to Global Financial Markets*. Palgrave Macmillan, 2013. 570 p.
5. Hüpkens E. *The Legal Aspects of Bank Insolvency: A Comparative Analysis of Western Europe, The United States and Canada*. Kluwer Law International. 2000. 224 p.
6. Mäntysaari P. *The Law of Corporate Finance: General Principles and EU Law*. Springer, 2010. 594 p.
7. Paech P. Enforceability of Close-Out Netting: Draft UNIDROIT Principles to Set New International Benchmark. *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*. 2013. P. 13–19.
8. Benjamin J. *Financial Law*. Oxford University Press, 2007. 654 p.
9. UNIDROIT Principles on the operation of close-out netting provisions, 2013. URL: <https://www.unidroit.org/overview-netting>.
10. Bliss R. Bankruptcy Law and Large Complex Financial Organizations: A Primer. *Economic Perspectives (Quarter 1)*. 2003. P. 48–58.
11. Wilmarth A. The Dark Side of Universal Banking: Financial Conglomerates and the Origins of the Subprime Financial Crisis. *Connecticut Law Review*. Vol. 41. № 4. 2009. P. 963–1050.
12. Durham S. *Derivatives Deskbook: Close-Out Netting, Risk Mitigation, Litigation*. Practising Law Institute. 2014. 1872 p.

