



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



**ЕКАТЕРИНА АБАШЕЕВА**

**ИРИНА ТЕПЛОВА**

**ОБЕСПЕЧЕНИЕ ПО  
ДЕРИВАТИВАМ**

**Департамент развития финансовых рынков**

**Банк России**

**1 июня 2016**



# G-20, 2009, 2012

централизованный клиринг

репозитарии

требования по покрытию капиталом рисков

маржинальные требования

**Margin requirements for non-centrally cleared derivatives, BCBS, IOSCO**



# Залоговое и титульное обеспечение

**ЗАЛОГОВОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ** – это обеспечение исполнения обязательств, при котором кредитор получает преимущественное право удовлетворения требований за счет предоставленного в обеспечение имущества. При этом за должником сохраняются (с определенными ограничениями) права на предмет обеспечения.

**ТИТУЛЬНОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ** – это обеспечение исполнения обязательств, при котором титул на предмет обеспечения (актив) переходит к кредитору одновременно с возникновением обязательства кредитора в силу договора передать обратно титул должнику как только долг будет погашен. При этом, как правило, кредитор обязан вернуть не тот же самый актив, а эквивалентный актив. В случае дефолта должника титул на актив остается за кредитором.

# Стандартные соглашения ISDA

ISDA Credit Support Annex (1995 English Law)

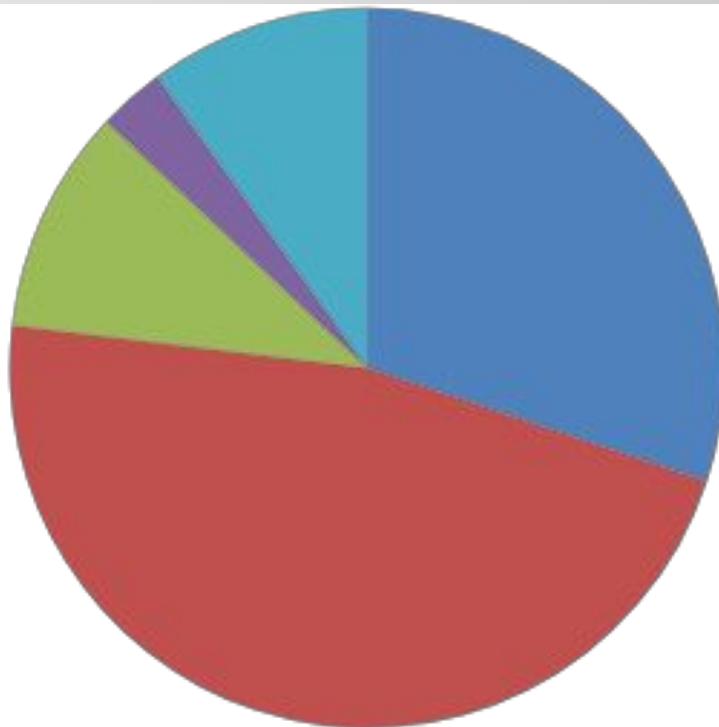
ISDA Credit Support Deed (1995 English Law)

ISDA Credit Support Annex (1994 New York Law)

Титульн  
ое  
обеспеч  
ение

Залогов  
ое  
обеспеч  
ение

## Статистика использования соглашения об обеспечении, по \* сост. на 31.12.2014



- 1995 ISDA Credit Support Annex (title transfer) - 30,1 %
- 1994 ISDA Credit Support Annex (pledge) - 46,8 %
- нет соглашения об обеспечении - 10,1 %
- иные соглашения ISDA - 3 %
- иное соглашение об обеспечении - 10 %

\* ISDA Margin Survey, 2015  
(документ опубликован на официальном сайте ISDA)

# Общие характеристики



# Отдельные вопросы

	English CSA (title transfer)	New York CSA	CSD
Права на имущество, которые сохраняются за стороной, предоставляющей обеспечение	Передаются все права на имущество	Передается право владения	Передается право владения
Возможность использовать имущество стороной, получающей обеспечение (right of use)	Есть	Есть	Нет
Возможность замены имущества	Есть (exchange), уведомительный порядок	Есть (substitution), уведомительный порядок	Есть (substitution), уведомление + обязательное согласие

## Титульное обеспечение в российском праве

Статья 329 ГК РФ Способы обеспечения исполнения обязательств:

Исполнение обязательств может обеспечиваться неустойкой, залогом, удержанием вещи должника, поручительством, независимой гарантией, задатком, **обеспечительным платежом и другими способами**, предусмотренными **законом** или **договором**.

### **В Законах:**

- Статьи 381.1 и 381.2 ГК РФ – ОБЕСПЕЧИТЕЛЬНЫЙ ПЛАТЕЖ (появился в 2015г.)
  - Федеральный закон от 07.02.2011 № 7-ФЗ «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте» - ИНДИВИДУАЛЬНОЕ И КОЛЛЕКТИВНОЕ КЛИРИНГОВОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ
  - Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» - СДЕЛКИ РЕПО
- + Федеральный закон от № 173-ФЗ «О валютном регулировании и контроле»

### **В Договорах:**

- Стандартные условия договора о порядке уплаты плавающих маржевых сумм (входят в состав Стандартной документации для срочных сделок на финансовых рынках, разработанной НАУФОР)
- Генеральное соглашение «Об общих условиях заключения договоров РЕПО на рынке ценных бумаг», разработанное НФА
- Правила клиринга

## ОБЕСПЕЧИТЕЛЬНЫЙ ПЛАТЕЖ

ст. 381.1,  
ст. 381.2  
ГК

### •Статья 381.1.

•Денежное обязательство, в том числе обязанность возместить убытки или уплатить неустойку в случае нарушения договора, и обязательство, возникшее по основаниям, предусмотренным **п. 2 ст. 1062 ГК**, по соглашению сторон могут быть обеспечены внесением одной из сторон в пользу другой стороны определенной денежной суммы (обеспечительный платеж). Обеспечительным платежом может быть обеспечено обязательство, которое возникнет в будущем. При наступлении обстоятельств, предусмотренных договором, сумма обеспечительного платежа **засчитывается** в счет исполнения соответствующего обязательства.

### •Статья 381.2.

•Правила об обеспечительном платеже (ст. 381.1) применяются также в случаях, если **в счет обеспечения вносятся подлежащие передаче по обеспечиваемому обязательству** акции, облигации, иные ценные бумаги или вещи, определенные родовыми признаками.

## Почему на финансовом рынке востребовано именно титульное обеспечение?

Титульное обеспечение	Залог
Быстрая замена, дополнение обеспечения (margining, substitution)	<p><b>✓</b> (НО: необходимо вносить изменения в договор залога - описание предмета залога, указание его стоимости; если незадолго до банкротства должника – действия оспоримы)</p>
Использование кредитором полученного обеспечения (right of use)	<p><b>✗</b> (НО: п.5 ст. 51.6 - право залогодержателя распоряжаться бездокументарными цб, <u>если это предусмотрено договором</u>. Спорный п.:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- прямое противоречие ГК</li> <li>- только бездокументарные цб (не распространяется на обездвиженные документарные цб)</li> </ul>
Быстрая реализация в случае банкротства должника	<p><b>✗</b></p>
Урегулирование множества взаимных требований между кредитором и должником на нетто-основе (netting)	<p><b>✗</b></p>



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



# ЛИКВИДАЦИОННЫЙ НЕТТИНГ

## ИНСТИТУТ ЗАЧЕТА В БАНКРОТСТВЕ

*“The law which relates to the set-off of mutual dealings in bankruptcy...exists to prevent the injustice of a man who has had mutual dealings with a bankrupt from having to pay in full what he owes in respect of such dealings while only receiving a dividend on what the bankrupt owed him in respect of them”*

**Green v. Farmer (1768)**

## ИНСТИТУТ ЗАЧЕТА В БАНКРОТСТВЕ

### Зачет в банкротстве разрешен

Англия, Австралия, Гонконг, Индия, Германия, Австрия, Польша

Ликвидационный неттинг охватывается общим правилом

### Зачет в банкротстве запрещен

**Россия**, Франция, Испания, Бразилия, Португалия, Канада, Новая Зеландия, США

Для ликвидационного неттинга:

- Специальные нормы в нескольких актах
- Отдельный акт о ликвидационном неттинге

## ЧТО ТАКОЕ ЛИКВИДАЦИОННЫЙ НЕТТИНГ?



## МЕХАНИЗМ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ЛИКВИДАЦИОННОГО НЕТТИНГА

**Прекращение обязательств  
(early termination)**



**Досрочное исполнение (acceleration)**



**Оценка (valuation)**



**Погашение обязательств  
(net amount)**

## МЕЖДУНАРОДНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ

Модельный акт ISDA  
(2006 Model Netting Act)

Директива ЕС о финансовом обеспечении  
(Directive 2002/47/EC on financial collateral arrangements)

Руководство для законодательных органов по вопросам  
законодательства о несостоятельности ЮНСИТРАЛ 2004 г.

Принципы УНИДРУА 2013  
(Principles on the operation of close-out netting provisions)

## ПРАВОВАЯ ПРИРОДА ЛИКВИДАЦИОННОГО НЕТТИНГА

**ЗАЧЕТ**

**НОВАЦИЯ**

**SUI  
GENERIS**

Италия,  
Германия,  
Испания  
(договорный  
зачет)

Англия и Уэльс  
(договорный  
зачет + зачет в  
силу закона)

Швейцария

Франция  
(résiliation-compensation  
) , Португалия

# ЛИКВИДАЦИОННЫЙ НЕТТИНГ ПО РОССИЙСКОМУ ПРАВУ

- 39-ФЗ ст.51.5
- 127-ФЗ ст.4.1
- 3253-У

## •СУДЕБНАЯ ПРАКТИКА

- ISDA LEGAL OPINION
- 02/2015



## ОСПАРИВАНИЕ ЛИКВИДАЦИОННОГО НЕТТИНГА

**Сделки, совершенные должником в целях причинения вреда имущественным правам кредиторов (ст. 61.2 Закона 127-ФЗ)  
(период подозрительности – 3 года)**

**Сделки с неравноценными встречными предоставлениями  
(ст. 61.2 Закона 127-ФЗ) (период подозрительности – 1 год)**

**Сделки с предпочтением (ст. 61.3 Закона 127-ФЗ)**



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



**Спасибо за внимание**