



ЦЕНТР МЕЖДУНАРОДНЫХ
И СРАВНИТЕЛЬНО-
ПРАВОВЫХ
ИССЛЕДОВАНИЙ

**Банкротство некредитных финансовых организаций.
Необходимость реформы.**

*Подготовлено в рамках исследовательского проекта
АНО «Центр международных и сравнительно-правовых исследований»*

*МОСКВА
2018*

Правовое регулирование отношений в сфере банкротства некредитной финансовой организации как предпосылка совершенствования законодательства в Российской Федерации

1. Необходимость проведения комплексной реформы процедуры несостоятельности (банкротства) некредитных финансовых организаций (далее – «процедура банкротства НФО», «НФО») обусловлена большим количеством случаев возникновения их неплатежеспособности, отсутствием гарантий прав инвесторов и иных клиентов таких организаций, а также наличием высокого риска повторения экономического кризиса 2008-2010 гг. Так, наибольшее негативное воздействие на российскую экономику оказала неплатежеспособность НПФ «Благовест», АО НПФ «Стратегия», НПФ «Тирс», НПФ «Поволжский», АО НПФ «Мосэнерго ОПС», ОАО НПФ «Первый русский пенсионный фонд», НПФ «Родник», ОАО «Московский фондовый центр», ЗАО «ИК «Энергокапитал», ОАО «Рай, Ман энд Гор секьюритиз» и проч.
2. В законодательствах и правоприменительной практике отдельных зарубежных стран обсуждаемой теме уделено особое внимание. Это обстоятельство связано с тем, что платежеспособность НФО имеет принципиальное значение для нормального функционирования всей экономической системы, затрагивает интересы большого количества участников оборота и связана с системными экономическими рисками.
3. Можно выделить три основных модели регулирования в зависимости от соотношения обычной процедуры несостоятельности (банкротства) и процедуры несостоятельности (банкротства) некредитных финансовых организаций:
 - a. унифицированная модель (Великобритания) – единое нормативно-правовое регулирование процедуры несостоятельности (банкротства) некредитных и кредитных финансовых организаций;
 - b. инклюзивная модель (Европейский союз, ФРГ, Франция, Швейцария, Нидерланды) – процедура несостоятельности (банкротства) некредитных финансовых организаций осуществляется по правилам несостоятельности (банкротства) кредитных организаций, однако устанавливается ряд исключений;
 - c. эксклюзивная модель (США) – параллельное существование двух процедур несостоятельности (банкротства) для кредитных и некредитных финансовых организаций.
4. В большинстве случаев регулирование процедуры несостоятельности (банкротства) некредитных финансовых организаций сопряжено с регулированием процедуры несостоятельности (банкротства) банков, и чаще всего они урегулированы одними нормативно-правовыми актами. Однако в ряде случаев зарубежные страны учитывают

характерные особенности некредитных финансовых организаций, что выражается в принятии специальных нормативно-правовых актов для банкротства их отдельных категорий.

5. Характерным признаком банкротства НФО в праве зарубежных стран является использование в отношении таких организаций правила «too big to fail» («слишком велик, чтобы рухнуть»). Можно выделить три метода выбора НФО, подпадающих под специальное регулирование о банкротстве: 1) исключительно по виду деятельности; 2) по виду деятельности и дополнительным признакам (по наличию режима обособленного имущества, по соотношению размера собственного капитала с привлекаемыми денежными средствами, по размеру имущественного оборота и т.д.); 3) произвольный выбор по решению регулятора.
6. Правило «too big to fail» обуславливает наличие претензионного порядка в отношении инициирования процедуры банкротства НФО. Перечень субъектов, которые могут ее инициировать, должен быть существенно ограничен. Кредиторы чаще всего лишены такого права и могут лишь сообщить регулятору о признаках неплатежеспособности своего должника. Заявление о введении процедуры несостоятельности (банкротства) может быть подано только регулятором (например, Банк Англии) или иным компетентным государственным органом (например, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)).
7. Специальный правовой режим несостоятельности (банкротства) предусмотрен национальным законодательством Франции для **кредитных организаций и инвестиционных компаний**¹.
8. Директива ЕС 1024/2013 также ввела дополнительные правила, регулирующие процедуру банкротства применительно к инвестиционным компаниям и кредитным организациям².
9. Кроме того, Директива ЕС 2015–378 вводит новые обязательные требования к управлению, оценке финансового состояния и отчетности **страховых компаний, паевых инвестиционных фондов и социальных страховых фондов**³.

¹ LOI n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires
<https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000027754539&categorieLien=id>

² Règlement (UE) du Conseil no 1024/2013 du 15 octobre 2013

³ l'ordonnance n° 2015–378 du 2 avril 2015 transposant la directive 2009/ 138/CE du Parlement européen et du Conseil

10. Правовое регулирование банкротства финансовых организаций во Франции можно разделить на восемь категорий:

- 1) правовой режим, применимый к банкам, кредитным организациям, организациям, оказывающим услуги по переводу денежных средств, организациям по выпуску электронных денег;
- 2) правовой режим, применимый к инвестиционным компаниям и фондам, зарегистрированным в форме юридического лица;
- 3) правовой режим инвестиционных компаний и фондов в форме объединения без образования юридического лица (например, в форме фидуция (*fiducie*⁴));
- 4) правовой режим негосударственных пенсионных фондов;
- 5) правовой режим микрофинансовых организаций;
- 6) правовой режим страховых организаций;
- 7) правовой режим, применимый к управляющим компаниям инвестиционных фондов, организаторов торговли, профессиональных участников рынка ценных бумаг, клиринговых организации и иных профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих управление финансовыми инструментами, указанными в пункте 4 и 5 статьи L. 542-1 Валютно-финансового кодекса Франции.

Роль регулятора в сфере несостоятельности (банкротства) некредитной финансовой организации

11. Активное участие в проведении реабилитационной и ликвидационной процедур несостоятельности (банкротства) принимает регулятор. Можно выделить четыре модели регулирования:
- 1) **Институциональный подход (*institutional approach*)**. Для каждого института в зависимости от организационно-правовой формы (банк, страховщик, брокер) существует свой регулятор, осуществляющий пруденциальный надзор и регулирующий деятельность институтов;

⁴ Фидуция – сделка, по которой учредитель (*constituant*) передает фидуциарию (*fiduciaire*) имущество или имущественные права, а фидуциарий использует их для определенных целей в интересах бенефициаров (*bénéficiaire*) (ст. 2011 Гражданского кодекса Франции *Code Civil*)

- 2) **Функциональный подход (*functional approach*)**. Для каждого вида деятельности (функции, риска) создается свой регулятор вне зависимости от организационно-правовой формы институтов;
- 3) **Интегрированный подход (*integrated approach*)**. Учреждается один регулятор для всего финансового сектора, осуществляющий пруденциальный надзор и регулирующий деятельность организаций в рамках всего финансового сектора;
- 4) **Дуалистический подход (*twin peaks approach*)**. Полномочия регулятора распределяются между двумя компетентными органами, один из которых осуществляет пруденциальный надзор, а второй — обеспечивает нормативно-правовое регулирование деятельности субъектов финансового сектора.
12. В зарубежных странах на добанкротной стадии регулятор осуществляет общий и пруденциальный надзор за деятельностью НФО. Регулятор имеет исключительное право инициировать введение в отношении НФО процедуры банкротства, выбирает и назначает арбитражного управляющего и управляющего имуществом должника-банкрота (*trustee*).
13. В связи с применением правила «too big to fail» права кредиторов при проведении реабилитации и ликвидации НФО существенно ограничены. Они лишены права выбрать и назначать арбитражного управляющего. Комитет кредиторов назначается исключительно с согласия регулятора. Ограничено право на участие в собраниях кредиторов и принятие решений. Выбор реабилитационных механизмов для оздоровления НФО является исключительным правом регулятора. Регулятор и выбранный им арбитражный управляющий разрабатывают и утверждают план реструктуризации. В ряде случаев реестровые кредиторы имеют только право вето в отношении решений регулятора.
14. **Правовая система США** предусматривает сложную структуру регулирования процедуры несостоятельности (банкротства), включающую федеральный уровень и уровень штатов.
15. К числу регуляторов относятся Управление контроля денежного обращения (Office of the Comptroller of the Currency (OCC)), Федеральная резервная система (Federal Reserve System (FRS)), Федеральная корпорация по страхованию депозитов (Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)), Совет по надзору за финансовой стабильностью (Financial Stability Oversight Council (FSOC)). Защиту депозиторов и инвесторов также осуществляет Бюро финансовой защиты вкладчиков (Consumer Financial Protection Bureau).
16. Совет по надзору за финансовой стабильностью отвечает за рыночную дисциплину и анализ системных рисков. Управление контроля денежного обращения осуществляет надзор за всеми сберегательными учреждениями как на федеральном уровне, так и на уровне штатов. Федеральная резервная система осуществляет функции центрального

банка, надзор за деятельностью банков, наиболее важных небанковских финансовых компаний, других регуляторов.

17. Основным регулятором, участвующим в осуществлении процедуры несостоятельности (банкротства), является Федеральная корпорация по страхованию депозитов, которая является независимым государственным органом. Корпорация выступает в качестве управляющего на стадии ранней интервенции и в качестве арбитражного управляющего в рамках реабилитационной и ликвидационной процедуры кредитных и некредитных финансовых организаций.
18. **Право ФРГ** предусматривает создание Учреждения по надзору за оказанием финансовых услуг (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)). Согласно § 1 Закона о мониторинге финансовой стабильности, надзор за финансовой стабильностью осуществляется Центральным банком ФРГ, Министерством финансов ФРГ и специально учреждаемым для этого государственным органом – BaFin⁵. BaFin осуществляет надзор за деятельностью финансовых институтов, дает рекомендации в осуществлении предпринимательской деятельности, устанавливает имущественные лимиты и ограничения сферы предпринимательской деятельности (ограничения для совершения сделок и привлечения денежных средств).
19. **Право Франции** предусматривает следующие регуляторы в сфере несостоятельности (банкротства) некредитных финансовых организаций: AMF, ACPR.
20. Ведущую роль на рынке ценных бумаг играет Ведомство по финансовым рынкам (Autorité des Marchés Financiers (AMF)).
21. При этом управляющая компания инвестиционных фондов (и иных организаций, осуществляющих секьюритизацию) не обязана получать одобрение от регулятора (AMF) на принятие мер по ликвидации фонда в интересах инвесторов.
22. После принятия Указа № 2015-1024 от 20 августа 2015 года⁶ кредитные организации и инвестиционные компании обязаны составить план санации (план восстановления платежеспособности), в случае наступления признаков банкротства (без поддержки государства) и уведомить об этом регулятор – Управление пруденциального контроля и разрешения кризисов (ACPR), который, в свою очередь, обязан подготовить ликвидационный план для таких учреждений.

⁵ Полномочия BaFin закреплены в Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht von 22.04.2002, Einlagensicherungsgesetz von 28.05.2015, Kapitalanlagegesetzbuch von 04.07.2013, Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften von 17.12.1986, Sanierungs- und Abwicklungsgesetz von 10.12.2014, Gesetz zur Errichtung eines Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute von 09.12.2010.

⁶ Ordonnance n° 2015-1024 du 20 août 2015 portant diverses dispositions d'adaptation de la législation au droit de l'Union européenne en matière financière [Электронный ресурс] // Legifrance.gouv.fr: СПС (дата обращения: 05.08.2018)

23. Если АСРР сочтет, что план санации, подготовленный организацией, неэффективен, то АСРР вправе обратиться к учреждению с просьбой внести в него ряд изменений, а затем осуществить дальнейшие меры, в частности, снизить риск, быстро провести рекапитализацию, изменить бизнес- и финансовую стратегию или изменить правовую структуру организации. АСРР вправе принять следующие меры в отношении организаций, проходящих процедуру банкротства:
- a. Проведение принудительного обмена долговых ценных бумаг на акции дополнительной эмиссии банка (таким образом происходит вовлечение держателей облигаций, вкладчиков и проч. в финансовое оздоровление организации), включая принудительную конвертацию требований кредиторов третьей очереди в субординированные займы или уставный капитал организации.
 - b. Назначение временного управляющего;
 - c. Отстранение от должности исполнительных органов;
 - d. Продажа всех или части активов организации;
 - e. Ограничение или запрет на выплату дивидендов;
 - f. Дополнительная эмиссия акций;
 - g. Ограничение или запрет на проведение отдельных сделок;
 - h. Выплата компенсационным фондом гарантированных вкладов; такой фонд финансируется за счет взносов финансового и банковского сектора (*fond de garantie*).

Правовое регулирование реабилитационных процедур некредитных финансовых организаций, отвечающих признакам несостоятельности

24. В отличие от некоторых зарубежных стран, **в России** к негосударственным пенсионным фондам не применяются процедуры финансового оздоровления и внешнего управления. Одной из причин такого исключения из общих правил является отделение пенсионных перечислений от капитала негосударственного пенсионного фонда. При этом, если финансовая организация доведена до состояния неплатежеспособности и отзыва лицензии, то санация может стать эффективным средством минимизации рисков и защиты интересов инвесторов. Следует задаться следующими вопросами: **каким образом технически можно провести санацию НФО? Какими механизмами финансового оздоровления следует воспользоваться для восстановления платежеспособности некредитных финансовых организаций?**

25. В настоящий момент при проведении реформы процедуры банкротства НФО **зарубежные страны** заимствуют опыт стран *common law* в части применения процедуры *safeguard (sauvegarde)*, которая предусматривает осуществление предбанкротного надзора за финансовым состоянием НФО. При установлении рисков неплатежеспособности на ранней стадии регулятор должен проводить финансовое оздоровление еще до введения процедуры несостоятельности (банкротства).
26. Использование правила «too big to fail» обуславливает необходимость применения в первую очередь реабилитационных процедур в отношении должника-банкрота. Применение указанных процедур является обязательным, они могут быть применены как до наступления состояния неплатежеспособности, так и после введения процедуры несостоятельности (банкротства). Реабилитационные процедуры имеют приоритетное значение в рамках процедуры банкротства НФО. Переход к ликвидационной процедуре возможен исключительно в том случае, если были использованы все возможные реабилитационные механизмы.
27. Перечень реабилитационных механизмов является открытым. **В наднациональном европейском праве** выделены четыре основных реабилитационных механизма:
- 1) **Принудительный обмен ценных бумаг (*bail-in tool*)**. Регулятор наделен правом рекапитализировать должника-банкрота, а также может конвертировать или уменьшить дебиторскую задолженность НФО путем передачи ее управляющей компании. Данный механизм применяется исключительно совместно с другими.
 - 2) **Передача долговых обязательств и части активов (*bridge institution tool*)**. Имущество и долги передаются специальному субъекту (*bridge institution*), который находится под полным контролем регулятора и создан исключительно для временного управления активами. При этом регулятор гарантирует соблюдение пропорциональности передачи имущества и долгов, утверждает учредительные документы такого управляющего. Помимо этого, регулятор назначает единоличный исполнительный орган и других лиц, участвующих в корпоративном управлении, и утверждает их вознаграждение, а также согласовывает стратегический план и риски управляющей компании.
 - 3) **Разделение имущества (*asset separation tool*)**. Регулятор вправе передать имущество в управление не подконтрольному ему третьему лицу в упрощенном порядке. При этом согласия акционеров на передачу имущества не требуется. Управляющий должен быть подконтролен какому-либо государственному органу. Передача имущества в управление без одновременной передачи долгов возможна, если (а) ликвидация должника-банкрота негативно отразится на одном или нескольких финансовых рынках, (б) передача необходима для сохранения возможности осуществлять

- ключевые функции должника-банкрота, (с) передача необходима для получения прибыли в рамках ликвидации должника-банкрота.
- 4) **Продажа предприятия (*sale of business tool*)**. Регулятор наделен полномочием продать все или часть имущества должника-банкрота третьему лицу. В рамках этого механизма возможна продажа предприятия вместе со всем имуществом и долгами. При продаже имущества должен наступать непосредственный юридический эффект. На период передачи приобретатель не имеет права голоса на собраниях; она принадлежит исключительно регулятору, который не обязан принимать какие-либо решения. Передача имущества осуществляется только после получения согласия всех компетентных органов.
28. Регулирование процедуры банкротства НФО отличается тем, что зарубежные правовые порядки стремятся предотвратить наступление неплатежеспособности на ранней стадии (ранняя интервенция). При выявлении соответствующего риска неплатежеспособности регулятор имеет право не только получать информацию о финансовой деятельности организации, но и потребовать заменить состав органов управления юридического лица, установить лимит балансовой стоимости активов, а также ограничения предпринимательской деятельности.
29. **Право США** также предусматривает возможность ранней ремедиации в целях уменьшения риска возникновения неплатежеспособности (§ 166 Dodd-Frank Act). Ранняя ремедиация предназначена исключительно для небанковских финансовых организаций, стоимость имущества которых превышает \$50 000 000 000. Ранняя ремедиация осуществляется Советом директоров Федеральной резервной системы по согласованию с Советом по надзору за финансовой стабильностью (FSOC) и Федеральной корпорацией по страхованию депозитов (FDIC). Ранняя ремедиация применяется на основе анализа балансовой стоимости активов, его ликвидности и перспективных индикаторов. В качестве мер ремедиации могут устанавливаться лимит балансовой стоимости активов, план замещения активов, ограничения для совершения сделок. По решению Совета директоров Федеральной резервной системы может быть заменен состав органов управления, а также может быть частично продано имущество должника.
30. Согласно Коммерческому кодексу **Франции**, в зависимости от финансового положения организации, выделяют следующие процедуры несостоятельности НФО: санация (оздоровительная процедура, *procedure de sauvegarde*), внешнее управление (*redressement judiciaire*) и конкурсное производство (*liquidation judiciaire*).
31. Дополнительно также выделяют ускоренную оздоровительную процедуру (санацию) (*de sauvegarde financiere accelerate*) инвестиционных компаний и кредитных организаций.



32. Французское правовое регулирование в основном направлено на экономическое оздоровление некредитных финансовых организаций. Для этого вводится специальная процедура санации, когда должнику дается возможность погасить все долговые обязательства и восстановить хозяйственную, инвестиционную деятельность в течение определенного периода времени⁷. На этапе реабилитационных процедур некредитная финансовая организация защищена от требований кредиторов⁸. Такой временный иммунитет предоставляется инвестиционным компаниям, фондам, негосударственным фондам и организациям, осуществляющим секьюритизацию, тогда, когда такой субъект хозяйственных отношений является потенциально неплатежеспособным либо уже неплатежеспособным, будучи не в состоянии расплатиться со своими долгами.
33. **Немецкое право** допускает возможность превентивного вмешательства регулятора в деятельность некредитной финансовой организации (§ 45 Kreditwesengesetz). BaFin принимает решение о применении мер по улучшению обеспечения функционирования субъекта собственными средствами на основе анализа балансовой документации за период не менее три года, плана прибыли и затрат, а также структуры доходов и расходов предприятия, ликвидности его активов и периодичности погашения долговых обязательств. Регулятор вырабатывает концепцию бизнес-модели предприятия, которая была бы экономически эффективной без дополнительного финансирования деятельности некредитной финансовой организации. Регулятор также разрабатывает план увеличения основного капитала субъекта (*Kernkapital*). Концепция регулятора по улучшению финансового состояния некредитной финансовой организации должна включать анализ и реструктуризацию экономических рисков субъекта. На основе анализа экономических рисков регулятор устанавливает лимит капитализации (*Gesamtkapitalquote*), при достижении которого предприятие считается оздоровившимся. BaFin может установить требования в отношении минимальной балансовой стоимости активов, ликвидационные требования и требования в отношении состава органов управления. Перечень мер оздоровления на стадии ранней интервенции является открытым.

Механизм санации негосударственных пенсионных и инвестиционных фондов, а также финансовых холдингов

34. **В Великобритании** защита требований физических лиц по выплате пенсий зависит от схемы пенсионного обеспечения. «Схема пенсионных отчислений» (*contribution pension schemes*) предусматривает, что работник заключает договор с провайдером, который выполняет функцию российских негосударственных пенсионных фондов. Физическое

⁷ В соответствии с французским законодательством он называется планом санации (книга VI, Часть II, Глава VI Коммерческого Кодекса: *plan de sauvegarde*) или план внешнего управления (книга VI, Часть III, Глава I Коммерческого Кодекса: *plan de redressement*) в зависимости от применимой процедуры.

⁸ l'article L. 622-7 du Code de commerce

лицо само решает, какую сумму внести на свой пенсионный счет, определяет инвестиционную стратегию и вознаграждение провайдера. Размер пенсии будет зависеть от прибыли провайдера, которую он получит в результате инвестирования пенсионных взносов.

35. **Германское право** не предусматривает особой процедуры несостоятельности (банкротства) негосударственного пенсионного фонда. Во-первых, потому что такой организационно-правовой формы как «негосударственный пенсионный фонд» не существует. Функцию НПФ осуществляют страховые компании, кредитные институты и инвестиционные фонды. Во-вторых, для физических лиц нет никакого риска неплатежеспособности страховщика, т.к. при его несостоятельности права и обязанности по договору пенсионного страхования будут переданы государственной организации и исполнены за счет гарантийного фонда. Осуществление процедуры несостоятельности (банкротства) страховщика будет осуществляться по общим правилам обычной процедуры несостоятельности (банкротства) с исключениями, предусмотренными для несостоятельности (банкротства) кредитных организаций и инвестиционных фондов.
36. **Во Франции** к негосударственным пенсионным фондам, которые занимаются индивидуальными пенсионными вкладами, применяются те же правила, что и к коллективным инвестиционным фондам и негосударственным пенсионным фондам. При этом регулятором выступает также AMF.
37. Правовой режим неплатежеспособности и несостоятельности негосударственного пенсионного фонда не зависит от пенсионного плана или схемы пенсионных вкладов. Однако в случаях, если пенсионные вклады осуществляются работодателем, как правило, AGS отказывается гарантировать выплату компенсации пенсионных вкладов. Однако это правило воспринято судебной практикой неоднозначно, и по крайней мере в одном решении Верховного Суда Франции от 25 января 2005 года было сочтено, что AGS обязана гарантировать выплату компенсаций вкладов. Такая компенсация ограничена максимальной суммой, установленной законом.
38. Инвестиционные фонды и негосударственные инвестиционные фонды создаются для того, чтобы обеспечить результативность инвестиционных проектов. При банкротстве инвесторы не только не получают доход от инвестиционной деятельности, но и теряют все вклады, переданные в такой фонд. В таком случае их инвестиции не имеют смысла⁹. Поэтому для целей определения специального режима французский законодатель установил порядок *protégé contre la faillite* для таких фондов и организаций. При этом, **в отличие от США**, где также применяется режим *bankruptcy remote*, **во Франции** законодатель отделил правовое регулирование банкротства таких некредитных

⁹ Forti V., La titrisation des créances en droit comparé. Contribution à l'étude de la propriété, Fondation Varenne Collection des Thèses, 2012, № 29. P. 59

финансовых организаций от общих правил несостоятельности организаций, установив императивные нормы регулирования их несостоятельности. В американском праве инвесторы сами определяют порядок *bankruptcy remote* в Уставе организации.

Роль кредитора в сфере несостоятельности (банкротства) некредитной финансовой организации

39. Можно выделить два подхода по вопросу о роли кредиторов в процедуре банкротства НФО. По **модели протекционизма** регулятор удовлетворяет требования инвесторов из специально созданного компенсационного фонда в пределах лимита, получает в порядке суброгации требования к должнику-банкроту и полностью определяет ход процедуры несостоятельности (банкротства). Данная модель предполагает ослабленную роль инвесторов в рамках процедуры несостоятельности (банкротства), так как регулятор назначает арбитражного управляющего, одобряет план оздоровления и реструктуризации, устанавливает порядок, сроки и условия реализации имущества, полностью заменяет собрание кредиторов. **Прокредиторская модель** заключается в том, что инвесторы не получают удовлетворение из компенсационного фонда и по этой причине принимают активное участие в процедуре несостоятельности (банкротства) НФО. В этом случае инвесторы назначают арбитражного управляющего, одобряют план оздоровления и реструктуризации, порядок, сроки и условия продажи имущества должника-банкрота.
40. **Модель протекционизма** является наиболее распространенной, однако не может быть применена в чистом виде. Используя модель протекционизма, зарубежные страны наделяют кредиторов в ряде случаев правом вето относительно решений регулятора.
41. При этом требования инвесторов (клиентов, вкладчиков, депозиторов) обладают преференцией по отношению к остальным кредиторам НФО. Их требования могут быть удовлетворены путем выплаты денежных средств или путем выдачи ценных бумаг определенного рода. Привилегия в удовлетворении требований обусловлена тем, что привлеченные денежные средства или ценные бумаги учитываются на специальных счетах. Такой учет создает режим обособленного имущества (ср. со ст. 1018 Гражданского кодекса Российской Федерации) и придает требованиям инвесторов проприетарное значение. Следовательно, наблюдается отказ от принципа единства конкурсной массы должника-банкрота.
42. По **праву ФРГ** кредиторы наделены правом вето в отношении предложенной регулятором кандидатуры арбитражного управляющего. Также **право Швейцарии** предоставляет кредиторам, объем требований которых превышает 0,5% от общего объема, право вето в отношении разработанного регулятором плана реструктуризации. При использовании

права вето в отношении должника-банкрота вводят ликвидационную процедуру без применения реабилитационных процедур.

43. **Во Франции** при утверждении судом соглашения о реструктуризации задолженности, заключенного на этом этапе, у кредиторов, подписавших такое соглашение, появляется определенная защита от рисков перераспределения денежных средств в конкурсной массе при банкротстве.
44. Такая защита обусловлена тем, что кредиторы в таком случае получают привилегированное положение в очередности удовлетворения требований на случай, если организация будет объявлена банкротом. Указ 2014 года и реформа 2016 года укрепили статус старшего кредитора в очереди, и закон теперь предусматривает, что:
1. привилегированное положение распространяется на кредиторов, которые предоставили заем на этапе примирительных процедур, согласно соглашению о реструктуризации долга, одобренного судом;
 2. если в отношении должника открывается процедура банкротства, то кредиторы, предоставившие финансирование на этапе примирения предбанкротной процедуры, не должны нести потери в результате заключения соглашения по реструктуризации в связи с перераспределением, заменой долговых обязательств, отсрочки исполнения в пользу других кредиторов в очереди.
45. Кредиторы участвуют в утверждении плана реструктуризации некредитной финансовой организации. План реструктуризации должен быть одобрен собранием кредиторов большинством голосов каждого класса кредиторов. При этом кредиторы, являющиеся бенефициарами по соглашению *fiducie*,¹⁰ не имеют права голоса на собрании кредиторов.
46. Любой кредитор, участвующий в санации, вправе представить управляющему альтернативный план реструктуризации долгов НФО.

Преференции, предусмотренные для кредиторов, требования которых возникли из различных финансовых инструментов

47. **Право США** использует так называемый режим «тихой гавани» (*safe harbors*), согласно которому указанным кредиторам необходимо предоставить адекватную защиту в процедуре и вне процедуры банкротства. Такие кредиторы могут расторгнуть договор, потребовать его исполнения, предъявить иски вне процедуры банкротства, произвести зачет без согласия суда. Они защищены от иска о злоупотреблении своим правом. Режим

¹⁰ Неидентичный аналог американского траста.

«тихой гавани» был разработан по результатам осуществления процедуры несостоятельности (банкротства) таких компаний как Bear Stearns, AIG и Lehman Brothers. Создание режима «тихой гавани» и предоставление «супер-обеспечения» для требований из финансовых инструментов объясняется тем, что обеспечение исполнимости финансовых инструментов имеет ключевое значение для всей финансовой системы. Данный режим предназначен для предотвращения повторения финансового кризиса.

48. **По праву Европейского союза** неплатежеспособность не может являться основанием для извлечения выгоды должником-банкротом из своего положения. Учитывая, что некоторые финансовые инструменты связаны с резервированием титула, кредитор по финансовому инструменту должен иметь возможность реализовать свои права.
49. **Право Великобритании** не распространяет действие моратория на финансовые инструменты и не наделяет арбитражного управляющего полномочиями по распоряжению имуществом, которое является предметом финансового инструмента.
50. **По праву ФРГ** предварительные меры в рамках процедуры несостоятельности (банкротства) не распространяются на финансовые инструменты. На них также не распространяется ограничение на зачет. Требования из финансового инструмента могут быть исполнены должником-банкротом даже после введения процедуры несостоятельности (банкротства).
51. Таким образом, за рубежом финансовые инструменты предоставляют кредиторам должника-банкрота «супер-обеспечение», которое может быть сравнимо только с вещными исками. Требования из финансовых инструментов либо имеют проприетарное значение и осуществляются вне рамок дела о несостоятельности (банкротстве), либо являются обеспеченными и могут быть сравнимы по силе приоритета с залогом.
52. Требования кредиторов НФО могут быть выражены не только в денежной форме. В ряде случаев зарубежные правопорядки допускают передачу кредиторам НФО ценных бумаг при использовании финансовых инструментов. Это обусловлено использованием теории обособленного имущества при учете ценных бумаг на специальном счете. Для того, чтобы обеспечить кредиторам НФО возможность получения ценных бумаг, необходимо вести специальный реестр требований кредиторов о передаче ценных бумаг.

Использование ликвидационного неттинга в деривативных договорах в процедуре несостоятельности (банкротства) некредитной финансовой организации

53. **В России** Закон о банкротстве предусматривает обязательное одновременное прекращение обязательств по всем ПФИ, заключенным в рамках генерального соглашения, при введении в отношении одной из сторон процедур банкротства, что

является одним из обязательных условий применения ликвидационного неттинга. При отсутствии сведений в реестре договоров при условии, что процедура, установленная законодательством по предоставлению информации в репозиторий, была соблюдена, добросовестная сторона будет иметь основания для успешного оспаривания размера нетто-обязательства, определенного на основе договорной документации.

54. Исходя из этого при применении в отношении сделок, заключенных на условиях правил организатора торгов и/или правил клиринга, положений генерального соглашения (даже субсидиарно), предполагается, что такие сделки должны прекращаться одновременно с прекращением прочих ПФИ, и с учетом всех прекращенных обязательств сторон должно рассчитываться единое нетто-обязательство. Вместе с тем технологически одновременное прекращение обязательств с расчетом единого нетто-обязательства, например, по биржевым и внебиржевым ПФИ, может оказаться невозможны.
55. Однако в связи с тем, что порядок расчета нетто-обязательства в результате применения ликвидационного неттинга определяется в порядке, предусмотренном генеральным соглашением, правилами организованных торгов и правилами клиринга, а законодательство не регламентирует поэтапность такого расчета.
56. В настоящий момент **российское законодательство** о несостоятельности (банкротстве) не предусматривает возможность автоматического прекращения обязательств зачетом в форме ликвидационного неттинга, что не соответствует общемировому подходу.
57. Подавляющее число право порядков допускает использование в указанной процедуре ликвидационного неттинга, при котором происходит прекращение обязательств посредством зачета.
58. **В праве США** для этого нужно получить согласие суда. Неттинг при банкротстве осуществляется путем замены отдельных обязательств по финансовым сделкам на новые денежные обязательства, определяемые с учетом рыночных цен. Рыночная цена, установленная таким образом, конвертируется в единую валюту и устанавливается чистая позиция.
59. **В Германии** финансовые сделки могут быть прекращены при возникновении оснований для введения процедур банкротства в отношении некредитной финансовой организации. При этом размер требования о неисполнении рассчитывается исходя из разницы между согласованной сторонами ценой и рыночной (биржевой) ценой на согласованную между сторонами дату исполнения, но не позже пяти рабочих дней после введения процедур несостоятельности.
60. **Французское право** определяет необходимые требования для применения ликвидационного неттинга при банкротстве по обязательствам из сделок репо и займа с

предоставлением ценных бумаг в качестве обеспечения. Законодательство Франции позволяет зачесть такие обязательства при условии, что обязательства, вытекающие из финансовых сделок, определенных законом, носят обязательный характер для третьих сторон и подлежат неттингу согласно генеральному соглашению (которое, в случае с репо, должно быть утверждено председателем банковской комиссии Банка Франции). В законодательстве о репо и займе ценных бумаг далее предусматривается, что такое генеральное соглашение может предусматривать автоматическое прекращение исполнения финансовых операций по сделкам репо или займам ценных бумаг¹¹.

Правовые последствия банкротства финансового посредника инвестиционного фонда

61. **По американскому праву** при банкротстве финансового посредника (некредитной финансовой организации) инвестор получает приоритет в удовлетворении требований в конкурсном производстве. Приоритетность удовлетворения требований в таком случае будет следующей: 1) ценные бумаги инвестора; (2) имущество и активы инвестора; и (3) иное имущество¹².
62. **По французскому праву** финансовые посредники (банки, брокеры, профессиональные участники рынка ценных бумаг и др.) обязаны защищать активы своих клиентов, вложенные в ценные бумаги инвестиционного фонда, то есть в акции, облигации FCP (паевого инвестиционного фонда), SICAV (акционерного инвестиционного фонда) или в другие взаимные инвестиционные фонды.
63. **По праву Канады** деятельность финансовых посредников (брокеры, профессиональные участники рынка ценных бумаг и др.) регулируется Организацией регулирования инвестиционной отрасли (Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC)). При этом, финансовые посредники автоматически являются членами фонда защиты инвесторов (Canada Investor Protection Fund (CIPF)). Фонд защиты инвесторов компенсирует вклады инвесторов в случае банкротства финансового посредника. Фондом компенсируется 1 миллион долларов при банкротстве финансового посредника в отношении необлагаемых налогом счетов (TFSA) в совокупности, зарегистрированного именного пенсионного сберегательного плана (RRSP)¹³, зарегистрированного инвестиционного плана, зарегистрированного пенсионного фонда, ориентированного на доход.

¹¹ Статья L. 432-16 ВФК Франции

¹² sections 741 - 753 of the Bankruptcy Code

¹³ Вид счета для пенсионных накоплений для хранения сбережений и инвестиционных активов работников и самозанятых

Орган, исполняющий функции компенсационного фонда при банкротстве некредитных финансовых организаций

64. По инициативе национальной ассоциации участников фондового рынка в 2017 году в Государственную Думу был внесен законопроект, предусматривающий создание компенсационного фонда посредством страхования инвестиций граждан на индивидуальных инвестиционных счетах. Однако закон так и не был принят, а компенсационный фонд в настоящее время не создан. Помимо этого, законопроект предусматривал компенсацию только инвестиций граждан, а не юридических лиц, что существенно сужает сферу использования компенсационного фонда. Помимо этого, законопроект не содержит указания на источники формирования компенсационного фонда.
65. Гарантией удовлетворения требований инвесторов (клиентов, вкладчиков, депозиторов) является наличие компенсационного фонда, формируемого НФО в процессе осуществления предпринимательской деятельности. После удовлетворения требования инвестора из компенсационного фонда регулятор приобретает право на процессуальное правопреемство. Требования инвестора удовлетворяются в том же порядке, в котором должно было быть удовлетворено требование инвестора до процессуального правопреемства.
66. **В США** в соответствии с sec. 4 (a) (1) of the Securities investor protection act of 1970 Корпорация по защите инвестиций в ценные бумаги (Securities Investor Protection Corporation (SIPC)) имеет компенсационный фонд для удовлетворения требований инвесторов. Данный акт распространяется на процедуру несостоятельности (банкротства) брокеров и дилеров. Компенсационный фонд частично формируется из собственных средств SIPC, которые она получает в результате заключения договоров займа с другими банками и финансовыми организациями.
67. **Право Великобритании** также предусматривает возможность удовлетворения требований инвесторов и депозиторов во внесудебном порядке посредством получения денежных средств из компенсационного фонда (Financial Services Compensation Scheme). Компенсационный фонд удовлетворяет требования кредиторов в том случае, если это не могут сделать инвестиционные фирмы. Правила о компенсации распространяются на требования, возникшие из ценных бумаг и акций, трастов, фьючерсов и опционов, персонального пенсионного плана и долгосрочных инвестиционных контрактов.
68. **В Канаде** учрежден Канадский фонд защиты инвесторов (Canadian Investor Protection Fund (CIPF)), который позволяет удовлетворить требования инвесторов во внесудебном порядке. Членами CIPF являются инвестиционные дилеры, которые одновременно являются членами Investment Industry Regulatory Organization of Canada.

69. Компенсационный фонд **во Франции** выплачивает инвесторам компенсацию за те ценные бумаги, которые они не смогли вернуть в результате банкротства некредитной финансовой организации. При этом размер денежной компенсации будет равен стоимости ценных бумаг на дату невозможности передачи таких ценных бумаг правообладателю. Такую дату устанавливает АСРР, когда требует компенсационный фонд выплатить компенсацию. Таким образом, этот фонд не гарантирует стоимость ценных бумаг в случае колебаний рынка ценных бумаг в будущем.
70. Сам компенсационный фонд создается АСРР (Autorité de contrôle prudentiel et de résolution) – Управлением пруденциального контроля и разрешения кризисов. Председатель компенсационного фонда назначается из членов коллегиального органа Управления пруденциального контроля и разрешения кризисов¹⁴.

¹⁴ LOI n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires. art. 24 (V) [Электронный ресурс] // Legifrance.gouv.fr: СПС (дата обращения: 05.08.2018)