



ЦЕНТР МЕЖДУНАРОДНЫХ
И СРАВНИТЕЛЬНО-
ПРАВОВЫХ
ИССЛЕДОВАНИЙ

**Анализ регулирования процедур банкротства некредитных
финансовых организаций и соответствующей правоприменительной
практики в ведущих зарубежных правовых системах. Наиболее
эффективные подходы**

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

*МОСКВА
2018*



Оглавление

Список используемых сокращений	3
Выводы	4
I. Международная практика регулирования несостоятельности (банкротства) некредитных финансовых организаций.....	7
1. Международное (наднациональное) регулирование несостоятельности (банкротства) некредитных финансовых организаций и подходы, разработанные негосударственными международными финансовыми организациями.....	7
2. Регулирование несостоятельности (банкротства) некредитных финансовых организаций в отдельных правопорядках.....	13
2.1. Подходы и принципы к регулированию несостоятельности (банкротства) некредитных финансовых организаций.....	13
2.2. Процедуры банкротства, предусмотренные для некредитных финансовых организаций, особенности регулирования, регуляторные ограничения/требования... ..	17
2.3. Классификация кредиторов некредитных финансовых организаций, инструменты защиты прав кредиторов.....	39
2.4. Очередность требований кредиторов в рамках процедуры несостоятельности (банкротства) некредитной финансовой организации, права которых возникли при использовании финансовых инструментов.....	59
2.5. Роль регулятора при несостоятельности (банкротстве) некредитных финансовых организаций.....	65
II. Особенности регулирования несостоятельности (банкротства) негосударственный пенсионных фондов, профессиональных участников рынка ценных бумаг и управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов в отдельных правопорядках.....	71
1. Особенности регулирования несостоятельности (банкротства) негосударственных пенсионных фондов.....	71
2. Особенности регулирования несостоятельности (банкротства) управляющей компании инвестиционного фонда.....	79
3. Особенности регулирования несостоятельности (банкротства) инвестиционного фонда.....	80
4. Особенности регулирования несостоятельности (банкротства) профессиональных участников рынка ценных бумаг.....	81
5. Особенности банкротства страховых организаций.....	86
Список использованных источников.....	87

Список используемых сокращений

ACPR (Autorité de contrôle prudentiel et de résolution) – Управление пруденциального контроля и разрешения кризисов (Франция)

AGS (Association pour la gestion du régime d'assurance des salaires) – Ассоциация по сохранению заработных плат (Франция)

AMF (Autorité des marchés financiers) – Ведомство по финансовым рынкам (Франция)

BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) – Учреждение по надзору за оказанием финансовых услуг (ФРГ)

FCA (Financial Conduct Authority) – Управление по финансовому регулированию и надзору (Великобритания)

FCP (Fonds commun de placement) – фонд коллективных инвестиций

FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) – Федеральная корпорация по страхованию депозитов (США)

FPC (Financial Policy Committee) – Комитет по финансовой политике (Великобритания)

FSOC (Financial Stability Oversight Council) – Совет по надзору за финансовой стабильностью (США)

OLA (Orderly Liquidation Authority) – Учреждение по организации ликвидации (США)

PBGC (the Pension Benefit Guaranty Corporation) – Корпорация гарантирования пенсионных выплат (США)

PRA (Prudential Regulation Authority) – Учреждение пруденциального регулирования (Великобритания)

SICAV (societe d'investissement a capital variable) – открытая акционерная инвестиционная компания

SIPC (Securities Investor Protection Corporation) – Корпорация по защите инвестиций в ценные бумаги (США)

SPPICV (Société de Placement à Prépondérance Immobilière à Capital Variable) – акционерный инвестиционный фонд легкорезализуемых ценных бумаг

ВФК – Валютно-финансовый кодекс Франции

Выводы

1. Законодательство и правоприменительная практика ведущих зарубежных стран уделяет особое внимание регулированию несостоятельности (банкротства) некредитных финансовых организаций в связи с тем, что их платежеспособность имеет принципиальное значение для нормального функционирования всей экономической системы, затрагивает интересы большого количества участников оборота и связана с системными экономическими рисками. После экономического кризиса 2008-2010 гг. ведущие зарубежные страны были вынуждены провести глобальные реформы регулирования всей деятельности некредитных финансовых организаций, и в первую очередь, порядка реабилитации и ликвидации в рамках процедуры несостоятельности (банкротства) этих организаций (**пп. 13-17 Исследования**).
2. 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 учитываются характерные особенности некредитных финансовых организаций, что выражается в принятии специальных нормативно-правовых актов для банкротства их отдельных категорий (**пп. 14-38 Исследования**).
3. Можно выделить три основных модели регулирования несостоятельности (банкротства) финансовых организаций в зависимости от соотношения процедур для кредитных и некредитных финансовых организаций (**пп. 27-38 Исследования**):
 - 1) унифицированная модель (Великобритания) – единое нормативно-правовое регулирование процедуры несостоятельности (банкротства) некредитных и кредитных финансовых организаций;
 - 2) 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;
 - 3) эксклюзивная модель (США) – параллельное существование двух процедур несостоятельности (банкротства) для кредитных и некредитных финансовых организаций.
4. Можно выделить три метода выбора некредитных финансовых организаций, подпадающих под специальное регулирование о несостоятельности (банкротстве) некредитных финансовых организаций: 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 (**пп. 29-31 Исследования**).

5. Использование правила «too big to fail» («слишком значимый, чтобы банкротить»), применяемого в отношении некредитных финансовых организаций в банкротном праве зарубежных стран, обуславливает обязательность применения в первую очередь реабилитационных процедур в отношении должника. Они могут быть применены как до наступления состояния неплатежеспособности, так и после введения процедуры несостоятельности (банкротства). Переход к ликвидационной процедуре возможен исключительно в том случае, если были использованы все возможные реабилитационные механизмы (**пп. 40-43 Исследования**).
6. Перечень реабилитационных механизмов является открытым (**п. 24 Исследования**). Основные реабилитационные механизмы:
 - 1) принудительный обмен ценных бумаг (bail-in tool) – применяется исключительно совместно с другими механизмами;
 - 2) передача долговых обязательств и части активов (bridge institution tool);
 - 3) разделение имущества (asset separation tool);
 - 4) продажа предприятия (sale of business tool).
7. Требования инвесторов (клиентов, вкладчиков, депозиторов) обладают преференцией при удовлетворении требований перед кредиторами других очередей по требованиям из гражданско-правовых договоров, так как привлеченные денежные средства или ценные бумаги учитываются на специальных счетах. Такой учет создает режим обособленного имущества и придает требованиям инвесторов проприетарное (вещное) значение. Данные требования могут быть удовлетворены путем выплаты денежных средств или выдачи ценных бумаг определенной категории (**пп. 150-233 Исследования**).
8. По вопросу участия кредиторов в процедуре несостоятельности (банкротства) некредитных финансовых организаций можно выделить две модели: 1) модель протекционизма; 2) прокредиторская модель. Право зарубежных стран пытается найти баланс между интересами кредиторов и интересами регулятора (государства). Чем больше государство предоставляет гарантий приоритетного удовлетворения требований кредиторов, тем меньше оно предоставляет прав кредиторам на участие в процедуре несостоятельности (банкротства) некредитных финансовых организаций (**п. 181-184 Исследования**).
9. Гарантией удовлетворения требований инвесторов (клиентов, вкладчиков, депозиторов) является наличие компенсационного фонда, формируемого некредитными финансовыми

организациями 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 (пп. 184-214 Исследования).

10. Регулятор осуществляет при появлении риска неплатежеспособности общий и пруденциальный надзор за деятельностью некредитных финансовых организаций. Он имеет исключительное право инициировать введение в отношении некредитной финансовой организации процедуру несостоятельности (банкротства). Он же выбирает и назначает арбитражного управляющего и управляющего имуществом должника-банкрота (trustee) (пп. 262-284 Исследования).
11. В связи с применением правила «too big to fail» права кредиторов при проведении реабилитации и ликвидации некредитной финансовой организации 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 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 (п. 262-284 Исследования).
12. Защита прав и законных интересов физических лиц по получению пенсионных выплат из негосударственного пенсионного фонда может осуществляться по четырем моделям: 1) пролаборальная модель; 2) модель реестрового приоритета; 3) гибридная модель; 4) компенсационная модель. Большинство стран восприняло гибридную модель защиты прав физических лиц при наступлении неплатежеспособности негосударственных пенсионных фондов (пп. 284-321 Исследования).

I. Международная практика регулирования несостоятельности (банкротства) некредитных финансовых организаций.

1. Международное (наднациональное) регулирование несостоятельности (банкротства) некредитных финансовых организаций и подходы, разработанные негосударственными международными финансовыми организациями.

13. В результате экономического кризиса 2008-2010 гг. зарубежные страны были вынуждены провести глобальные реформы регулирования всей деятельности некредитных финансовых организаций, и в первую очередь, порядка реабилитации и ликвидации в рамках процедуры несостоятельности (банкротства) этих организаций.
14. **Проблема регулирования процедуры несостоятельности (банкротства) некредитной финансовой организации стала предметом рассмотрения многих международных (наднациональных) организаций, среди которых — Всемирная торговая организация (WTO), Комиссия ООН по праву международной торговли (UNCITRAL), Международный Валютный Фонд (IMF), Совет по финансовой стабильности (FSB), Банка международных расчетов (BIS) в лице Комитета по платежным и расчетным системам (CPSS).**
15. Комитет по платежным и расчетным системам Банка международных расчетов выделил следующие риски, влияющие на платежеспособность финансовых институтов:
 - 1) **системные риски** – риски, связанные с эффектом домино («knock-on effect») в экономической системе ввиду ее нестабильности или ввиду принятия неэффективных экономических решений;
 - 2) **юридические риски** – риски, связанные с недостатками правовой системы, ее непрозрачностью, наличием коллизий и пробелов, ее чрезмерно быстрым реформированием;
 - 3) **кредитные риски** – риски, связанные с неплатежеспособностью контрагентов и связанные с расходами на реструктуризацию долга;
 - 4) **риски ликвидности** – риски обесценивания оборотных активов, которые приводят к тому, что предприниматель вынужден продавать внеоборотные активы;
 - 5) **общие предпринимательские риски** – риски, связанные с принятием экономически неэффективных решений по управлению своим бизнесом;
 - 6) **деPOSITные и инвестиционные риски** – риски, связанные с утратой своего имущества, размещенного на депозите или задействованного в инвестиционной деятельности;

- 7) **оперативные риски** – риски, связанные с человеческим фактором ввиду ошибки, получения ложной информации, болезни или смерти участников юридического лица и т.д.
16. Учитывая, что риски неплатежеспособности зависят от внутренних и внешних факторов, Банк международных расчетов исходит из того, что государство должно принимать **активное участие в минимизации этих рисков**, осуществлять **надзор за деятельностью финансовых организаций** (кредитных и некредитных), способствовать **реабилитации** финансовых организаций, **осуществлять реструктуризацию** бизнеса финансовых организаций, **создать инфраструктуру для антикризисного управления** при помощи центральных депозитариев ценных бумаг и системы обмена ценностями (exchange-of-value settlement system).
17. Согласно сообщению Международного валютного фонда (IMF)¹, основной проблемой, связанной с неплатежеспособностью финансовых организаций, является **проблема их трансграничности**. Недопустимо проведение политики протекционизма, создание внутринациональных барьеров для реабилитации трансграничных финансовых организаций, дискриминация иностранных кредиторов. К разным категориям кредиторов нельзя предъявлять разные требования. Процедура погашения долга также должна быть для всех одинаковой.
18. Во избежание повторения экономического кризиса 2012 г. Парламент Европейского союза принял Директиву № 2014/59/EU от 15.05.2014 г.² (далее – «**Директива 2014/59/EU**»). Согласно абз. 46 преамбулы **Директивы 2014/59/EU**, ликвидационную процедуру банкротства **в любом случае** предваряют реабилитационные процедуры.
19. В каждом государстве создается **организация, которая осуществляет реабилитацию наиболее важных для экономики страны институтов (кредитных организаций, страховых компаний, застройщиков и некредитных финансовых организаций)**. Это может быть государственный орган (центральный банк, компетентное министерство, публичный административный орган) или негосударственный орган, наделенный административными полномочиями. В одном государстве надзорные и реабилитационные полномочия могут быть разделены **между несколькими учреждениями**. В европейском

¹ См.: International Monetary Fund. The Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions – Progress to Date and Next Steps. A/CN.9/WG.V/WP.109. P. 14-25.

² См.: 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 and amending Council Directive 82/891/EEC, and Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC, 2011/35/EU, 2012/30/EU and 2013/36/EU, and Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 648/2012, of the European Parliament and of the Council.

праве наднациональным регулятором является Европейская банковская организация (the European Banking Authority), которая принимает регулятивные технические стандарты³.

20. Регулятор обеспечивает разработку плана реструктуризации (recovery plan). **План не может включать в себя необходимость дополнительного финансирования из государственного или иного бюджета.** План реструктуризации подлежит ежегодному обновлению. План оздоровления может предусмотреть уменьшение профильных рисков должника (включая риски ликвидации), проведение временной рекапитализации, пересмотр стратегии и структуры должника, изменение имущественной стратегии с перспективой улучшения эластичности основных линий бизнеса и ключевых функций, изменение структуры управления должником.
21. План финансового оздоровления **не может предусматривать** дополнительную финансовую поддержку из бюджета, компенсационную помощь центрального банка, а также нестандартное предоставление центральным банком должнику залогового обеспечения, отсрочки по платежам или выдачу ценных бумаг.
22. Парламент Европейского союза предусмотрел следующие **цели финансового оздоровления некредитной финансовой организации**: возможность осуществления ключевых функций должника, исключение негативного эффекта для финансовой системы, защита публичных фондов с исключением дополнительных выплат из бюджета, защита депозиторов и инвесторов, защита фондов и имущества клиентов.
23. Парламент Европейского союза закрепил следующие **принципы процедуры несостоятельности (банкротства) некредитной финансовой организации**:
 - 1) акционеры первыми несут риск убытков;
 - 2) кредиторы несут риски наступления убытков после акционеров в порядке очередности их требований при обычной процедуре банкротства;
 - 3) единоличный исполнительный орган и члены коллегиального исполнительного органа замещаются, за исключением случаев крайней необходимости в них;

³ На стадии проекта рассматриваются регуляторные технические стандарты в отношении инвестиционных фирм. См.: EBA FINAL draft Regulatory Technical Standards on own funds requirements for investment firms based on fixed overheads under Article 97(4) of Regulation (EU) No 575/2013 (Capital Requirements Regulation / CRR) No EBA/RTS/2014/01 of 29.01.2014. На сайте Европейской банковской организации (www.eba.europa.eu) размещены консультационные отзывы следующих организаций: Ассоциация управления инвестициями (Investment Management Association), Федеративный союз управления инвестициями и активами (Bundesverband Investment und Asset Management eV), Португальская ассоциация инвестиционных фондов, пенсионных фондов и депозитариев (Portuguese Association of Investment Funds, Pension Funds and Discretionary Asset Management) и др.

- 4) единоличный и коллегиальный исполнительные органы должны оказывать содействие в достижении целей процедуры несостоятельности (банкротства);
 - 5) физические и юридические лица отвечают за неплатежеспособность некредитных финансовых организаций по правилам национального гражданского или уголовного права;
 - 6) однородные требования кредиторов удовлетворяются справедливым образом;
 - 7) при проведении процедуры несостоятельности (банкротства) **по специальным правилам** для некредитных финансовых организаций ни один кредитор не несет большего риска наступления убытков, чем при **проведении обычной процедуры несостоятельности (банкротства)**;
 - 8) застрахованные депозиты полностью защищены.
24. Парламент Европейского союза выработал четыре механизма, которыми должен воспользоваться регулятор для финансового оздоровления некредитной финансовой организации:
- 1) **принудительный обмен ценных бумаг на акции (доли) должника-банкрота или другого юридического лица (*bail-in tool*)**. При этом регулятор наделен правом рекапитализировать должника. Регулятор может конвертировать или уменьшить дебиторскую задолженность некредитной финансовой организации путем передачи ее управляющей компании. В этом случае управление осуществляется путем использования траста или его европейских аналогов (*Treuhand, fiducie* и др.), при котором управляющий становится собственником по закону, а механизм принудительного обмена ценных бумаг применяется исключительно совместно с другими механизмами;
 - 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. Регулятор гарантирует соблюдение пропорциональности передачи имущества и долгов. Учредительные документы такого управляющего активами утверждаются регулятором. Регулятор назначает единоличный исполнительный орган и других лиц, участвующих в корпоративном управлении. Регулятор утверждает вознаграждение этих лиц. Регулятор согласовывает стратегический план и риски управляющей компании;
 - 3) **разделение имущества (*asset separation tool*)**. Регулятор вправе передать имущество в управление третьему лицу, которое не подконтрольно регулятору. Согласие акционеров на передачу имущества не требуется. Имущество передается в упрощенном порядке.

Управляющий должен быть подконтролен какому-либо государственному органу. Передача имущества в управление **без одновременной передачи долгов** возможна только, если (а) ликвидация должника негативно отразится на одном или нескольких финансовых рынках, (b) передача необходима для сохранения возможности осуществлять ключевые функции должника, (c) 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 третьему лицу. В рамках этого механизма возможна продажа предприятия вместе со всем имуществом и долгами. При продаже имущества должен наступать непосредственный юридический эффект (право собственности должно перейти окончательно без использования институтов временной передачи права собственности (титульное обеспечение, траст, оговорка об удержании титула)). На период передачи приобретатель не имеет права голоса на собраниях, так как только регулятор имеет право голоса и не обязан принимать какие-либо решения. Регулятору принадлежит право выбора механизма оздоровления должника в зависимости от ликвидности активов должника, соотношения дебиторской и кредиторской задолженности, сроков исполнения обязательств и т.д. Никто не может заставить регулятор применить тот или иной механизм оздоровления. Кредиторы лишены возможности выработать свой план оздоровления и понудить регулятор действовать в рамках этого плана. Передача имущества осуществляется только после получения согласия всех компетентных органов.
25. Согласно Директиве 2014/59/EU, **требованиям кредиторов по депозитам должна быть предоставлена преференция в очередности**. Согласно ст. 108, наибольший приоритет должен быть предоставлен требованиям **по застрахованным депозитам** и требованиям, полученным в результате уступки прав и обязанностей по покрытому депозиту посредством депозитной гарантийной схемы (*deposit guarantee scheme*). **Меньший приоритет по сравнению с покрытыми депозитами должен быть предоставлен требованиям по депозитам физических лиц, микропредпринимателей, малых и средних предпринимателей**. Требования клиентов дилеров и брокеров могут быть обеспечены путем заключения договора залога и договора ипотеки. В таком случае требования связаны с предоставлением вещного обеспечения или созданием режима обособленного имущества, что расщепляет конкурсную массу и создает в отношении разного имущества свою очередность удовлетворения требований кредиторов.
26. Согласно Ключевым принципам эффективного режима оздоровления финансовых институтов Совета финансовой стабильности, **эффективный режим реструктуризации** должен обеспечивать оказание систематически важных финансовых услуг; защищать депозиторов, держателей страховых полисов и инвесторов при помощи страховых схем и реструктуризации; обеспечить им возврат обособленного имущества; распределять убытки

между акционерами (участниками юридического лица), необеспеченными и незастрахованными кредиторами в порядке очередности; не подавать надежду на государственную финансовую поддержку; предотвратить излишние расходы и минимизировать все издержки от разрешения споров; обеспечить быстрое и прозрачное разрешение споров, а также способствовать в разработке плана оздоровления; обеспечить возможность кооперации и обмена информацией; гарантировать, что неплатежеспособные фирмы могут уйти с рынка в обычном порядке; быть заслуживающим доверия, усилить рыночную дисциплину и создать стимулы для принятия эффективных рыночных решений⁴.

⁴ См.: Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions. Financial Stability Board. 2011. URL.: http://www.financialstabilityboard.org/2014/10/r_141015/

2. Регулирование несостоятельности (банкротства) некредитных финансовых организаций в отдельных правовых порядках.

2.1. Подходы и принципы к регулированию несостоятельности (банкротства) некредитных финансовых организаций.

27. В большинстве случаев регулирование процедуры несостоятельности (банкротства) некредитных финансовых организаций сопряжено с **регулированием процедуры несостоятельности (банкротства) банков**. Чаще всего процедура несостоятельности (банкротства) некредитных и кредитных финансовых организаций урегулирована 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 отдельных категорий некредитных финансовых организаций (например, негосударственных пенсионных фондов, а также для брокеров и дилеров).
28. Характерным признаком несостоятельности (банкротства) некредитных финансовых организаций в банкротном праве зарубежных стран является использование правила **«too big to fail» («слишком значимый, чтобы банкротить»)**⁵. Можно выделить **три метода выбора** некредитных финансовых организаций, подпадающих под специальное регулирование: 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.
29. Законодательство и правоприменительная практика зарубежных стран уделяет особое внимание регулированию несостоятельности (банкротства) некредитных финансовых организаций в связи с тем, что платежеспособность этих организаций имеет принципиальное значение для **нормального функционирования всей экономической**

⁵ См.: John C. Coffee, Jr. Systemic Risk After Dodd-Frank: Contingent Capital and the Need for Regulatory Strategies Beyond Oversight. Columbia Law Review. N. 111. 2011. P- 795; Steven L. Schwarcz. Too Big To Fool: Moral Hazard, Bailouts, and Corporate Responsibility. Minnesota Law Review. N. 102. 2017. P. 761; Priyank Gandhi & Hanno Lustig. Size Anomalies in U.S. Bank Stock Returns: A Fiscal Explanation. Nat'l Bureau of Econ. Research, Working Paper No. 16553. 2010. P. 1–13, 30–34; Press Release, Senator Elizabeth Warren. Statement from Senator Warren on Rejection of Banks' "Living Wills" by Fed and FDIC. 2016. URL: http://www.warren.senate.gov/?p=press_release&id=1112 [<http://perma.cc/8Y2B-WXKA>]; Jeb Hensarling. After Five Years, DoddFrank Is a Failure. The Wall Street Journal. 2015. URL: <http://www.wsj.com/articles/after-five-years-dodd-frank-is-a-failure-1437342607> [<http://perma.cc/TLZ7-REEA>]; Ryan Tracy. The Dodd-Frank Rule Banks Want To Keep. The Wall Street Journal. 2017. URL: <http://www.wsj.com/articles/the-dodd-frank-rule-banks-want-to-keep-1487066402> [<http://perma.cc/8CT9-7T5R>]; Peter J. Wallison. Dodd-Frank and Too Big To Fail Receive Too Little Attention. The American Enterprise Institute 2012. URL: <http://www.aei.org/publication/dodd-frank-and-too-big-to-fail-receive-too-little-attention> [<http://perma.cc/S4RJ-X2LT>]

системы, затрагивает интересы большого количества участников оборота и в большей степени связана с системными экономическими рисками.

30. Можно выделить три основных модели регулирования в зависимости от соотношения обычной процедуры несостоятельности (банкротства) и процедуры несостоятельности (банкротства) некредитных финансовых организаций:
- 1) **унифицированная модель** (Великобритания) – единое нормативно-правовое регулирование процедуры несостоятельности (банкротства) некредитных и кредитных финансовых организаций;
 - 2) **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;
 - 3) **экслюзивная модель** (США) – параллельное существование двух процедур несостоятельности (банкротства) для кредитных и некредитных финансовых организаций.
31. **Во Франции** правовое регулирование некредитных финансовых организаций, а также организаций по секьюритизации и профессиональных участников рынка ценных бумаг и инвестиционных компаний и фондов направлено на их защиту от банкротства.
32. Специальный правовой режим несостоятельности (банкротства) предусмотрен национальным законодательством Франции для **кредитных организаций и инвестиционных компаний**⁶.
33. Директива ЕС ЕС 2015–378 также ввела дополнительные правила, регулирующие процедуру банкротства применительно к инвестиционным компаниям и кредитным организациям⁷.
34. 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**⁸.

⁶ 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>

⁷ Règlement (UE) du Conseil no 1024/2013 du 15 octobre 2013

⁸ l'ordonnance n° 2015–378 du 2 avril 2015 transposant la directive 2009/ 138/CE du Parlement européen et du Conseil

35. **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 фидуции (*fiducie*⁹));
 - 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.
36. **Общие принципы несостоятельности (банкротства) во Франции к некредитным финансовым организациям применяются те же правила о несостоятельности, что и к кредитным организациям, за исключением некоторых их видов.**
37. Французский законодатель аргументированно вводит специальные правила регулирования банкротства некредитных финансовых организаций, включая инвестиционные фонды, негосударственные пенсионные фонды и организации, осуществляющие секьюритизацию, так как чтобы усилить финансовую активность вкладчиков и привлечь инвесторов, необходимо обеспечить им оптимальную правовую защиту. Поэтому для целей определения специального режима законодатель установил порядок *protégé contre la faillite* для некредитных финансовых организаций. **При этом в отличие от США, где применяется режим *bankruptcy remote*, во Франции законодатель отделил правовое регулирование банкротства таких некредитных финансовых организаций от общих правил несостоятельности организаций, установив императивные нормы**

⁹ 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)

регулирования их несостоятельности. В то время как в американском праве инвесторы сами определяют порядок *bankruptcy remote* в Уставе организации.

38. Таким образом, секьюритизация активов и инвестиционная деятельность фондов имеют особенности, которые делают субъектов такой сферы **настолько уникальными, что для них требуется индивидуальный правовой режим несостоятельности (банкротства).**

2.2. Процедуры банкротства, предусмотренные для некредитных финансовых организаций, особенности регулирования, регуляторные ограничения/требования.

39. Правило *«too big to fail»* обуславливает **наличие претензионного порядка в отношении инициирования процедуры несостоятельности (банкротства)** некредитной финансовой организации. Перечень субъектов, которые могут инициировать процедуру несостоятельности (банкротства) некредитных финансовых организаций, должен быть **существенно ограничен. Кредиторы чаще всего лишены права инициировать такую процедуру и могут лишь сообщить регулятору о признаках неплатежеспособности своего должника.** Заявление о введении процедуры несостоятельности (банкротства) может быть подано только регулятором (напр., Банк Англии) или иным компетентным государственным органом (напр., Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)).
40. **В настоящий момент при проведении реформы процедуры банкротства некредитных финансовых организаций зарубежные страны (напр., наднациональное право Европейского союза, а также Франция, ФРГ и др.) заимствуют опыт стран *common law* в части применения процедуры *safeguard (sauvegarde)*, которая заключается в том, что необходимо осуществлять предбанкротный надзор за финансовым состоянием некредитных финансовых организаций. При установлении рисков неплатежеспособности на ранней стадии регулятор должен проводить финансовое оздоровление еще до введения процедуры несостоятельности (банкротства).**
41. Использование правила *«too big to fail»* обуславливает **необходимость применения в первую очередь реабилитационных процедур** в отношении должника. Применение реабилитационных 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 несостоятельности (банкротства) некредитной финансовой организации. **Переход к ликвидационной процедуре возможен исключительно в том случае, если были использованы все возможные реабилитационные механизмы.**
42. Законодательство зарубежных стран предусматривает две группы процедур несостоятельности (банкротства) некредитных финансовых организаций: реабилитационные процедуры и ликвидационная процедура. Проведение реабилитационных процедур на предбанкротной и банкротной стадиях является обязательным во всех рассмотренных правовых порядках (США, Великобритания, Франция, ФРГ, Австрия, Канада, Швейцария).
43. **Процедура ранней интервенции на предбанкротной стадии активно используется в правовых порядках США, Великобритании, Франции и ФРГ.** Смысл данной процедуры заключается в выявлении рисков неплатежеспособности некредитной финансовой организации и применении мер по восстановлению платежеспособности.

44. **Право Великобритании** выделяет **пять стадий развития неплатежеспособности**, каждой из которых соответствует определенный набор средств реагирования регулятора¹⁰. Установленная регулятором стадия риска подлежит ежегодному пересмотру. Срок установления стадии ранней интервенции может быть меньше года, если при проведении финансового мониторинга будет установлена отрицательная динамика и неэффективность применяемых мер ранней интервенции. В рамках годичного срока осуществление оздоровительных процедур не ограничено строгими сроками, они варьируются в зависимости от сложности оздоровления каждого отдельного должника.
45. Ранняя интервенция в Великобритании включает в себя пять стадий. На первой стадии (*low risk*) организация находится под обычным надзором регулятора, включающим в себя пруденциальный надзор. На второй стадии (*moderate risk*) регулятор может потребовать предоставления дополнительной информации, указать на ошибки в документах, улучшить или одобрить план оздоровления. На третьей стадии существует серьезная угроза для дальнейшего существования и платежеспособности организации (*significant threats to a firm's safety and soundness*). Регулятор может потребовать заменить состав органов управления юридическим лицом, установить лимит распоряжения капиталом (включая дивиденды и вознаграждение), ввести ограничения предпринимательской активности, ввести лимит балансовой стоимости активов и иные имущественные лимиты. На четвертой стадии есть неминуемый риск наступления неплатежеспособности организации (*imminent risk*). Регулятор проводит оздоровительные процедуры и устанавливает сроки их осуществления в плане оздоровления. На пятой стадии возбуждается дело о несостоятельности (банкротстве) и устанавливается неплатежеспособность организации.
46. Правопорядок не может устанавливать строгие сроки проведения мероприятий по ранней интервенции, так как **процедура ранней интервенции должна быть максимально гибкой и неформализованной**. Могут быть установлены только приблизительные сроки осуществления мер ранней интервенции, которые могут как увеличиваться, так и уменьшаться в зависимости от индивидуальных особенностей субъекта финансового рынка. В связи с тем, что функции некредитных финансовых организаций осуществляют как крупные субъекты финансового рынка, так и микрофинансовые организации, а также субъекты малого и среднего бизнеса, то **для каждого субъекта срок проведения мер ранней интервенции будет устанавливаться по усмотрению регулятора**. Только после того, как регулятор приходит к выводу о неэффективности применения мер интервенции, может быть подано заявление о возбуждении дела о несостоятельности (банкротства).
47. По результатам проведенной реформы 2010 г. **германское право** также допустило **возможность превентивного вмешательства** BaFin в деятельность некредитной

¹⁰ См.: The Bank of England, Prudential Regulation Authority The PRA's approach to banking supervision. Bank of England. Forward Sortation Area. 2012. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/prudential-regulation/approach/banking-approach-2012>

финансовой организации (§ 45 Kreditwesengesetz). VaFin принимает решение о применении мер по улучшению обеспечения функционирования субъекта собственными средствами на основе анализа балансовой документации за период не менее трех лет, 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 его деятельности. Регулятор также разрабатывает **план увеличения основного капитала субъекта** (*Kernkapital*).

48. Концепция регулятора по улучшению финансового состояния некредитной финансовой организации должна включать **анализ и возможные способы минимизации негативного воздействия экономических рисков субъекта**. На основе анализа экономических рисков регулятор устанавливает лимит капитализации (*Gesamtkapitalquote*), при достижении которого предприятие считается оздоровившимся. VaFin может установить требования в отношении минимальной балансовой стоимости активов, в отношении ликвидности активов, а также в отношении состава органов управления. На стадии ранней интервенции VaFin может запретить выплату дивидендов и вознаграждения, ограничить размеры потребления и расхода, а также запретить распределение имущества предприятия между его участниками. **VaFin устраняет допущенные предприятием ошибки в балансовой документации или полностью восстанавливает ее**, что служит дополнительной гарантией защиты прав потенциальных участников дела о несостоятельности (банкротстве), а также минимизирует риски искусственного завышения балансовой стоимости активов, чтобы избежать возбуждения дела о несостоятельности (банкротстве). Таким образом, требования VaFin направлены на пресечение недобросовестных действий акционеров и членов органов управления должника, при которых они получают дополнительное время для выведения активов, не обращаясь с заявлением о признании должника несостоятельным (банкротом). VaFin структурирует расходы предприятия, исключая второстепенные расходы и направляя денежные средства на реструктуризацию бизнеса. **Перечень мер оздоровления на стадии ранней интервенции является открытым.**
49. Таким образом, можно сделать вывод, что право ФРГ возлагает на регулятора функции по антикризисному управлению некредитной финансовой организацией на стадии ранней интервенции. На регулятора возложены широкие права и обязанности по управлению предприятием, которые позволяют реструктуризировать его либо подготовить к последующей ликвидации.
50. **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, их 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.

51. В праве США выделяют **четыре уровня ранней интервенции**: 1) повышенный регуляторный надзор при первых признаках неплатежеспособности; 2) запрет распоряжения и распределения имущества компании более чем в $\frac{1}{4}$ стоимости активов при наличии проблем с ликвидностью активов или при наличии чрезмерных рисков неэффективного управления компанией и ее активами; 3) запрет распоряжения имуществом компании и его распределения в том случае, если риск наступления неплатежеспособности не был устранен на втором уровне (уровень покрытия); 4) введение режима ранней ремедиации, если риск наступления неплатежеспособности не был устранен на предыдущих уровнях.
52. В том случае, если ранняя интервенция не дала результат, и неплатежеспособность наступила, то следующей процедурой несостоятельности (банкротства) является процедура финансового оздоровления некредитной финансовой организации. Реабилитационная процедура является обязательной, т.к. основная цель вмешательства государства в процедуру несостоятельности (банкротства) некредитных финансовых организаций является оздоровление финансовой системы и ее стабилизация. Реабилитационная процедура позволяет избежать частичного удовлетворения требований кредиторов и обеспечивает стабильное функционирование субъектов финансового рынка, что минимизирует системные риски.
53. **Право Великобритании** использует «специальный реабилитационный режим» (*Special Resolution Regime*), который состоит из трех процедур (Banking Act 2009, ss. 11-13). Во-первых, **стабилизация предпринимательской активности** посредством стабилизационных мер. Стабилизация предпринимательской активности понимается как устойчивое функционирование некредитной финансовой организации с сохранением осуществления ключевых функций с созданием капитала, достаточного для погашения требований кредиторов и последующего осуществления предпринимательской деятельности. Во-вторых, **неплатежеспособность организации**, при которой счета вкладчиков (инвесторов, депозиторов) передаются другой организации, а должник-банкрот ликвидируется. В-третьих, **внешнее администрирование**, при котором осуществляется реорганизация и ликвидация организации.

54. Право Великобритании предусматривает **три стабилизационные меры**: передача бизнеса или его части частному субъекту, передача бизнеса или его части специальной подконтрольной регулятору организации (*bridge institution*), временная национализация предприятия.
55. **Право США** предусматривает **установление процедуры финансового оздоровления (*receivership*)**. Совет директоров Федеральной резервной системы назначает управляющего (*receiver*). Если должником-банкротом является брокер или дилер, то управляющего назначает Комиссия по ценным бумагам и биржам (Securities and Exchange Commission).
56. Управляющий может использовать **любые механизмы финансового оздоровления** должника-банкрота. Управляющий может продолжить осуществление предпринимательской деятельности должника-банкрота, продать часть имущества, разделить рентабельные и нерентабельные активы, передать нерентабельные активы подконтрольной регулятору специальной организации, управляющей нерентабельными активами.
57. Осуществление реабилитационных процедур депозитарных институтов (в том числе брокеров и дилеров) возложена на FDIC на основании Акта о федеральном страховании депозитов (Federal Deposit Insurance Act). FDIC выполняет функции управляющего (*receiver*) и арбитражного управляющего (*conservator*).
58. Основаниями для назначения управляющего являются **уменьшение капитализации компании свыше установленного лимита, нарушение обязательных требований регулятора** или **наступление неплатежеспособности** (превышение долговых обязательств компании над размером активов). Для каждого субъекта финансового рынка регулятор устанавливает **индивидуальный лимит** капитализации в зависимости от **величины годового оборота** и **величины долговых обязательств**. В праве США отсутствует какой-либо единый лимит капитализации для всех некредитных финансовых организаций. Управляющий изымает бухгалтерскую документацию и получает во владение имущество компании. Согласно § 1821 (d) (2) (A) Акта о федеральном страховании депозитов, FDIC является правопреемником компании, находящейся в статусе оздоровления. **FDIC получает все права требования, титулы, привилегии и полномочия компании**. Это позволяет FDIC осуществлять предпринимательскую деятельность компании и давать обязательные указания всем ее сотрудникам. Долговые обязательства остаются у компании. **Для их удовлетворения FDIC резервирует имущество должника**. FDIC обладает «супер-полномочиями» по отношению к должнику¹¹.

¹¹ Выражение «супер-полномочие» использовали L. Douglas и R. Guynn. Restructuring and liquidation of US financial institutions / Global Financial Crisis: Navigating and Understanding the Legal and Regulatory Aspects. 2009. P. 229-244.

59. Компания может заключать любые договоры и совершать любые сделки исключительно с согласия FDIC. Запрещена выдача кредита, открытие кредитной линии и выдача гарантийных писем. **Как указал Верховный суд США, для того, чтобы совершаемая сделка была действительной, она должна соответствовать следующим условиям:** (1) сделка должна быть совершена в письменной форме; (2) должна совершаться с целью приобретения должником имущества; (3) должна получить согласие совета директоров должника или комитета по заемным обязательствам, и ретроспективное одобрение не допускается; (4) должник публикует официальное сообщение о совершении сделки¹².
60. По решению FDIC обязательства, возникшие на основании квалифицированных финансовых договоров, **могут быть переданы другому финансовому институту**. FDIC может отказаться от уплаты долга по договору, если будет установлен **факт злоупотребления** со стороны членов органов управления компанией.
61. FDIC принимает решение о переходе к процедуре ликвидации и реализации имущества должника-банкрота. FDIC может учредить новый депозитарный институт и передать ему долговые обязательства или учредить управляющую компанию для управления имуществом должника-банкрота. **Согласие кредиторов не перевод долга и на передачу активов должника-банкрота не требуется**. FDIC может передать имущество должника-банкрота своей подконтрольной компании (FDIC-Corporate) для последующей реализации имущества и удовлетворения требований кредиторов. **При удовлетворении требований кредиторов FDIC в рамках одной очереди может предоставить преференцию некоторым из кредиторов**. Например, предоставить преференцию более ранним по времени возникновения права требования кредиторам (junior creditor) в отношении более поздних кредиторов (senior creditor). Если FDIC-Corporate принимает решение о компенсации требований кредиторов, то на основании суброгации FDIC-Corporate занимает их место.
62. Для иных небанковских финансовых компаний, которые не выдают инвестиционные сертификаты, было создано Учреждение по организации ликвидации (Orderly Liquidation Authority (OLA)). В частности, оно занимается **финансовым оздоровлением и ликвидацией брокеров, дилеров, страховых компаний**. За этими организациями также осуществляет надзор Федеральная резервная система (Federal Reserve Board). В качестве арбитражного управляющего может быть назначена FDIC при наличии **систематического риска и в следующих случаях:** (1) финансовая компания является неплатежеспособной или на грани банкротства; (2) неплатежеспособность компании окажет негативное воздействие на всю финансовую систему; (3) неплатежеспособность не может быть предотвращена с использованием средств частного сектора; (4) участие в процедуре банкротства принесет экономическую выгоду США; (5) предпринятые OLA меры

¹² См.: D'Oench Duhme & Co v. FDIC, 315 US 447 (US Supreme Court, 1942).

оказались неэффективными и причинили убытки бюджету; (6) было принято решение о конвертации долговых обязательств.

63. OLA устанавливает следующую **очередность погашения требований кредиторов финансовой компании**: 1) расходы управляющего; 2) права требования США; 3) требования по заработной плате в пределах 11 725 \$, которые возникли в период 180 дней до назначения арбитражного управляющего; 4) дополнительные выплаты работнику (компенсация, пособия и т.д.); 5) обычные кредиторы; 6) права требования, удовлетворяемые в порядке субординационных соглашений; 7) вознаграждение членов органов управления компании; 8) права требования владельцев акций.
64. Одним из основных принципов OLA является отказ от использования бюджетных средств для финансовой поддержки компаний частного сектора (*anti-bailout philosophy*). **Налогоплательщики не должны нести бремя финансовой поддержки финансовых компаний**. В связи с тем, что право США предусматривает особую процедуру банкротства для финансовых компаний, требующую дополнительных расходов средств должника-банкрота для финансового оздоровления, кредиторам компенсируют убытки, которые они понесли, и которых они могли бы избежать в обычной процедуре банкротства. Для этого FDIC занимает денежные средства из Orderly Liquidation Fund.
65. Если должником является брокер или дилер, то FDIC назначает арбитражным управляющим не себя и не OLA, а специально созданную организацию – **Корпорацию по защите инвестиций в ценные бумаги** (Securities Investor Protection Corporation (SIPC)). SIPC получает полномочия **трасти** для управления имуществом. SIPC не может создать промежуточную организацию (*bridge financial institution*) для управления активами финансовой компании, это исключительная компетенция FDIC. **Полномочия SIPC не распространяются на имущество клиентов (*customer property*)**.
66. **Право ФРГ** активно использует механизмы финансового оздоровления, предусмотренные Директивой Европейского Парламента № 2014/59/EU. Основанием введения процедуры финансового оздоровления является нарушение должником требований ст.ст. 82-403, 411-428 Regulation (EU) № 575/2013. Для урегулирования реабилитационных процедур был принят **Закон о санации и развитии институтов и финансовых групп от 10.12.2014 г.** (Gesetz zur Sanierung und Abwicklung von Instituten und Finanzgruppen) (BGBl. I. S. 2091). Меры по финансовому оздоровлению могут быть применены только на предбанкротной стадии.
67. Согласно § 13 Закона о санации и развитии институтов и финансовых групп, **план санации должен предусматривать** анализ способности финансового оздоровления, стратегический анализ бизнес-структуры, бизнес-активности и бизнес-модели, возможные действия по финансовому оздоровлению, поэтапные количественные и качественные индикаторы предполагаемой финансовой стабильности компании, сценарий неблагоприятного развития

финансового состояния компании, анализ возможных рисков, проверку действительности и осуществимости плана санации, концепцию внутреннего и внешнего информационного обмена, поэтапный комплекс мер по финансовому оздоровлению. **Регулятор может потребовать пересмотра портфеля рисков с учетом риска ликвидации, рекапитализации компании, корректировки стратегии рефинансирования, а также изменения бизнес-модели с учетом мер санации.**

68. ВаFin может потребовать централизованно хранить финансовые договоры и централизованно управлять ими. На основании указания ВаFin тексты договоров становятся доступными для ВаFin (направляются в адрес ВаFin в электронном виде) и классифицируются в зависимости от важности для компании. Централизованное хранение осуществляется исключительно на территории страны. Правило о централизованном хранении финансовых договоров устраняет потенциальную неопределенность в процедуре несостоятельности (банкротства) при установлении требований клиентов некредитной финансовой организации, а также минимизирует риски сокрытия сведений о кредиторской задолженности.
69. **Финансовая поддержка** выделяется на основании решения ВаFin, которое принимается в зависимости от важности сохранения конкретного субъекта действующим и осуществляющим свою ключевую функцию. При принятии решения ВаFin учитывает масштаб деятельности некредитной финансовой организации и размер экономического вреда, который будет причинен ее кредиторам в связи с недостаточностью конкурсной массы. Также ВаFin учитывает размер нагрузки на компенсационный фонд в случае введения ликвидационной процедуры.
70. ВаFin устанавливает **минимальный уровень ликвидных активов**, по которым может быть получено исполнение. Данный лимит рассчитывается исходя из суммы собственных средств должника и суммы его долговых обязательств. **Обязательства из деривативов учитываются при установлении лимита, даже если срок исполнения по ним не наступил.**
71. **Принимаемые для учета обязательства должны соответствовать следующим условиям:** 1) обязательство имеет такой размер, игнорирование которого окажет существенное негативное влияние на точность расчета; 2) обязательства возникли в отношении не аффилированных с должником третьих лиц; 3) обязательство будет исполняться должником либо напрямую, либо косвенно (например, по договору комиссии или ввиду субсидиарной ответственности за дочерние юридические лица); 4) обязательства должны быть исполнены в ближайший год, т.е. учету подлежат только краткосрочные обязательства. ВаFin гарантирует, что уставный капитал должника-банкрота, его паевой капитал и его балансовый капитал не уменьшится.

72. Основанием применения мер санации являются: **нарушение требований VaFin, высокий риск превышения пассивов над активами, реальные признаки неплатежеспособности**. Общим основанием для введения процедуры несостоятельности (банкротства) является неплатежеспособность лица, под которой понимается положение, при котором лицо не может исполнить денежные обязанности, по которым наступил срок платежа (§17 InsO). Также германское право предусматривает категорию «угрожающая неплатежеспособность» (*drohende Zahlungsunfähigkeit*), что также может стать основанием для введения процедуры несостоятельности (банкротства). Основания введения мер санации более формализованы по сравнению с обычными основаниями введения процедуры несостоятельности (банкротства). В частности, к основанию применения мер санации относятся не только экономические критерии в виде установления отрицательной динамики, уменьшения размера ликвидных активов и превышение пассива над активами, но и нарушение формальных требований регулятора и совершение «неразрешенных действий» (*unerlaubte Handlung*). Игнорирование предписаний регулятора является основанием для передачи управления некредитной финансовой организацией регулятору. Целями санации являются обеспечение продолжения осуществления ключевых предпринимательских функций, минимизация негативных последствий для финансовой системы, защита публичных средств финансовой поддержки, защита вкладчиков, защита денежных средств и имущества клиентов.
73. **Во время санации VaFin** проводит оценку имущества должника и проводит выездные проверки. Для проведения оценки имущество должника **в период санации** инвентаризируется. **Может быть приостановлено** исполнение по обязательствам должника. VaFin может расторгнуть договор должника с аффилированными лицами. На время проведения санации VaFin управляет активами должника. Для этого на добанкротной стадии назначается управляющий активами (*Sonderverwalter*). Данные мероприятия **в российском праве** осуществляются только на стадии банкротства.
74. Закон о санации и развитии институтов и финансовых групп предусматривает **возможность участия кредиторов и участников юридического лица в финансовом оздоровлении своей компании**. На стадии санации допускается привлечение денежных средств и имущества **путем эмиссии ценных бумаг**, а также **конвертации ценных бумаг**. Кредиторы также могут конвертировать свои права требования из заемных ценных бумаг в акции. Кредиторы, чьи требования возникли из деривативов, могут участвовать в финансовом оздоровлении компании только после завершения сделки. **VaFin может принудительно расторгнуть договор о деривативе и конвертировать права требования**. Участие кредиторов в финансовом оздоровлении может быть использовано для рекапитализации компании или для уменьшения номинального значения задолженности.

75. Среди мер по финансовому оздоровлению названы реструктуризация бизнес-модели, изменение системы управления и инфраструктуры, отчуждение имущества компании, включая исключительные интеллектуальные права компании. **Меры должны дать результат и показать свою эффективность в течение месяца после их применения.** Каждые шесть месяцев план финансового оздоровления необходимо пересматривать.
76. Имущество должника в период санации может быть передано в управление либо **третьему лицу**, либо **промежуточному институту** (бридж-институту). Право ФРГ придерживается общеевропейского подхода, согласно которому активы должника должны приносить доход от их использования, который будет направлен на финансовое оздоровление организации. Активы могут быть переданы бридж-институту, которым чаще всего выступают кредитные или некредитные финансовые организации с государственным участием. Неликвидные активы, которые требуют **профессионального управления**, передают бридж-институту на основе договора управления (*Treuhandvertrag*). Бридж-институт приобретает **видимость права собственности для всех третьих лиц**, однако **во внутренних отношениях с должником он не является собственником и выступает лишь в качестве косвенного представителя**. Аналогом *Treuhandvertrag* в российском праве можно назвать договор доверительного управления.
77. **На время управления кредиторы и иные лица лишаются права обратиться с иском на это имущество.** При передаче имущества в управление оно становится **предметом титульного обеспечения (*Sicherungstreuhand*)**, что минимизирует риски нецелевого распоряжения предметом управления со стороны управляющего. Если в управление передаются корпоративные права должника, то VaFin дает указания управляющей компании о порядке их осуществления. **В течение четырех месяцев** после передачи имущества в управление VaFin принимает решение об обратной передаче активов должнику.
78. Управляющая компания может быть носителем прав на переданное имущество должника исключительно в том случае, если (1) ее акции (доли) полностью или частично принадлежат VaFin или иному компетентному государственному органу, (2) VaFin имеет корпоративный, договорной или организационный контроль над управляющей компанией. Таким образом право ФРГ устраняет риски передачи имущества должника в управление частным лицам, которые не находятся под контролем государства. Имуществом должника может управлять только государство по модели прямого управления (создание специального государственного органа управления активами) или по модели косвенного управления (передача активов в управление частным лицам, которые подконтрольны государству).
79. Передача имущества в управление после введения процедуры банкротства может быть оспорена.

80. **Французский правовой режим** банкротства некредитных финансовых организаций (далее – «НФО») и кредитных организаций регулируется Коммерческим кодексом и Валютно-финансовым кодексом Франции. 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*).
81. Дополнительно также выделяют **ускоренную оздоровительную процедуру** (*de sauvegarde financiere accelerate*) инвестиционных компаний (а также кредитных организаций).
82. Такая процедура была введена во французское законодательство законом от 22 октября 2010 года и закреплена во французском Коммерческом кодексе, применяемом в отношении ограниченного круга таких организаций (в частности, критерием является оборот должника, количество работников и правоспособность кредитора). Рассматриваются также согласительные процедуры. Кроме того, нормы, изложенные во французском ВФК, применяются к кредитным учреждениям и к некоторым некредитным финансовым организациям. В соответствии с этими правилами процедуры тщательно контролируются Управлением пруденциального контроля и разрешения кризисов (АСРР). Директива 2001/24 / ЕС о реорганизации и ликвидации кредитных учреждений была также включена в французский ВФК.
83. **Если компания является неплатежеспособной менее 45 дней, но все еще способна осуществлять свою хозяйственную деятельность, законные представители должника вправе обратиться в суд с требованием назначить согласительную или оздоровительную процедуру** (*procédure de sauvegarde*).
84. Процедура санации (*procedure de sauvegarde*), предусмотрена законом «О защите предприятий» от 26 июля 2005 года, вступившим в силу 1 января 2006 года (далее – «**Закон о защите предприятий**»), и наделяет единоличный исполнительный орган организации **правом ходатайствовать в суде об открытии процедуры санации** в связи с финансовыми трудностями, с которыми сталкивается организация¹³.
85. Процедура санации отличается от судебных процедур внешнего управления и конкурсного производства, которые касаются организаций, уже прекративших исполнение обязательств и выплату по своим долгам. Вместе с тем, поскольку санация также является процедурой банкротства, должнику предоставляются весьма выгодные механизмы защиты прав, например, **приостановление производств по искам кредиторов в отношении должника,**

¹³ Manie V., Le sort des créanciers dans les plans de sauvegarde, de redressement et de cession de l'entreprise, Université Toulouse I. Sciences sociales, 2006. P. 48.

с тем чтобы дать возможность должнику вести переговоры с кредиторами в отношении плана санации.

86. Если должник столкнулся с финансовыми трудностями, которые он не может преодолеть в течение более 45 дней, суд назначает конкурсное производство. В случаях, если финансовое состояние организации можно восстановить, суд выносит постановление о начале внешнего управления. Однако если судом представляется невозможной финансовая реабилитация, соответствующая организация будет ликвидирована.

Предбанкротные процедуры в праве Франции: Ad hoc и процедура примирения

87. Любая финансовая организация, зарегистрированная в качестве юридического лица, которая сталкивается или вероятно столкнется с финансовыми трудностями любого рода, вправе воспользоваться двумя инструментами, которые могут способствовать их мирному урегулированию: *Ad hoc* и примирение (согласительная процедура). Обе процедуры призваны содействовать переговорам между организацией и ее партнерами, которые смогли бы улучшить ее положение, посредством вмешательства независимой стороны, назначенной судом.

а. Ad hoc

88. *Ad hoc* позволяет НФО заявлять суду о назначении независимой третьей стороны (специального агента) в качестве управляющего, которая поможет организации решить возникшие финансовые трудности и вести переговоры о заключении соглашения с основными кредиторами.
89. Такую процедуру ввели в законодательство для целей реструктуризации активов и покупки организации с привлечением кредита и продажи активов для покрытия долгов и для обеспечения реорганизации акционерного капитала и выделения проблемных компаний. Кроме того, французское законодательство в значительной степени мотивирует субъектов предпринимательской деятельности к досудебному урегулированию. Считается, что такая процедура может сыграть ключевую роль в реструктуризации активов должника.
90. В результате сложившейся практики процедура *Ad hoc* по своему замыслу остается в основном неурегулированной в законе. В частности, заключение мирового соглашения на этой стадии не ограничивается никакими временными рамками.
91. Лицо, инициирующее процедуру: только должник (сама некредитная финансовая организация), зарегистрированный в качестве юридического лица. Такая процедура не применяется для некредитных финансовых организаций, осуществляющих секьюритизацию.

92. **Требования к должнику:** любой платежеспособный должник, который может столкнуться с финансовыми трудностями.
93. **Цель:** специальный посредник оказывает помощь в решении финансовых проблем организации под надзором суда, и в введении переговоров с кредиторами.
94. **Самостоятельное управление должника:** специальный посредник не вмешивается в управление.
95. Согласительная процедура часто используется в качестве первого шага для процедуры «примирения» в предбанкротной стадии.

в. Согласительная процедура

96. Согласительная (примирительная) процедура является одним из новых элементов, введенных Законом о защите предприятий¹⁴. Сфера его применения особенно широка, поскольку процедура применяется в отношении любой организации, включая НФО, которая сталкивается с «финансовыми трудностями, будь то наступившими или предвидимыми, и которая не исполняет свои обязательства более 45 дней». При соблюдении этих условий согласительная процедура позволяет с привлечением третьей независимой стороны заключить **соглашение о реструктуризации задолженности** (*protocole de conciliation*) должника НФО с кредиторами¹⁵.
97. Однако в отличие от *ad hoc*, **согласительная процедура является конфиденциальной и формализованной:** в итоге соглашение о реструктуризации задолженности подается в суд и публикуется. Согласительная процедура будет иметь ряд преимуществ для компании¹⁶.
98. При этом соглашение о реструктуризации задолженности включает в свой предмет помимо задолженности по сделкам, информация о которых предоставляется кредиторами и участниками организаций, также согласие кредиторов на добровольный отказ от прав, пересмотр условий и сроков погашения задолженности.

¹⁴ LOI n° 2005-845 du 26 juillet 2005 de sauvegarde des entreprises [Электронный ресурс] // Legifrance.gouv.fr: СПС (дата обращения: 05.08.2018)

¹⁵ До 2005 года председатель суда имел право по ходатайству должника или посредника объявить мораторий на требования кредиторов. С 2005 года общий мораторий не может быть объявлен; тем не менее, должник может добиться подобного эффекта с помощью общих норм договорного права. Согласно ст. L611-7 ТК ФР, должник в примирительном производстве может использовать ст.1241-1 Гражданского Кодекса Франции. Любой должник по обязательству в случае предъявления к нему требования кредитором имеет право обратиться в суд с ходатайством об отсрочке исполнения обязательства в пределах 2 лет или о предоставлении возможности исполнить обязательство периодическими платежами.

¹⁶ Ordonnance n° 2008-1345 du 18 décembre 2008 portant réforme du droit des entreprises en difficulté [Электронный ресурс] // Legifrance.gouv.fr: СПС (дата обращения: 05.08.2018)

99. 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.
100. 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, одобренному судом;
 2. если в отношении должника введена ликвидационная процедура несостоятельности (банкротства), то кредиторы, предоставившие финансирование на этапе примирения, не должны нести потери в результате заключения соглашения по реструктуризации в связи с перераспределением, заменой долговых обязательств, отсрочкой исполнения в пользу других кредиторов в очереди.
101. **Инициировать согласительную процедуру вправе только должник.**
102. **Цель:** должник и основные кредиторы заключают соглашение о реструктуризации долга (суд при этом в переговоры не вмешивается). Такое соглашение требует единогласия¹⁷.
103. С 2014 года введена норма, регулирующая план продажи активов: посредник в результате заявления должника и после переговоров с кредиторами, участвующими в согласительной процедуре, вправе организовать **частичную или полную продажу организации или его активов**, которая будет осуществляться уже на стадии конкурсного производства. **Это гибридный инструмент, который включает в себя конфиденциальное производство и публичное конкурсное производство.**

Реабилитационные процедуры под контролем суда и конкурсное производство в праве Франции

104. 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

¹⁷ Lebel C., Innovations apportées aux plans de sauvegarde et de redressement par la loi de la regulation bancaire et financière du 22 octobre 2010, Gaz. Pal, 2011 № 8. P. 9.

определенного периода времени¹⁸. **На этапе реабилитационных процедур некредитная финансовая организация защищена от требований кредиторов**¹⁹. 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.

105. Более того, по мнению французских авторов, ущемление кредиторов также происходит в период, предшествующий объявлению о несостоятельности должника, в течение которого заключённые им сделки признаются недействительными. Действительно, французское право предусматривает, что некоторые сделки, совершенные в течение периода, предшествующего банкротству, являются недействительными по закону либо по требованию сторон сделки. Разумеется, цель таких мер заключается в восстановлении активов должника. Так, суды признают недействительными договоры уступки, осуществленные в течение периода, предшествующего банкротству компании. Судебная практика знает примеры, когда неплатежеспособная компания трижды уступила долговые обязательства, что в последующем было признано судом недействительным²⁰.

а. Санация и оздоровление организации (*procédure de sauvegarde*)

106. **Инициировать процедуру оздоровления вправе только должник.**
107. **Цель:** такая процедура позволяет потенциально платежеспособным организациям-должникам, сталкивающимся с финансовыми трудностями, которые они не способны самостоятельно преодолеть, предотвратить ликвидацию под надзором суда²¹.
108. Для того чтобы начать процедуру санации, представитель организации должен будет обосновать финансовые трудности, которые организация не в состоянии преодолеть из-за отсутствия надлежащего финансирования, что, таким образом, может привести к невозможности удовлетворить требования кредиторов.
109. **Срок:** максимум 18 месяцев.
110. **Лица, участвующие в процедуре санации по делу о банкротстве финансовой организации:**

¹⁸ 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.

¹⁹ l'article L. 622-7 du Code de commerce

²⁰ Com 16 mars 2010, pourvoi № 09-11.430, Société Everest v. Monsieur Serrano. [Электронный ресурс] // Legifrance.gouv.fr: СПС (дата обращения: 05.08.2018)

²¹ Ordonnance n° 2008-1345 du 18 décembre 2008 portant réforme du droit des entreprises en difficulté

- a. судья-комиссар (судья по банкротству, назначенный для выполнения отдельных действий, который следит за всей процедурой санации);
 - b. представитель наемных работников, избранный ими;
 - c. внешний эксперт;
 - d. один или несколько арбитражных управляющих (лицо, которому судом поручено управление имуществом) в зависимости от количества работников и размера прибыли организации;
 - e. судебный уполномоченный, которому поручено действовать от имени и в интересах кредиторов;
 - f. один или несколько представителей кредиторов, назначенных по просьбе последних для контрольных и надзорных функций.
111. Процедура санации может привести к открытию **периода наблюдения** продолжительностью **не более 6 месяцев** для проведения финансового и социального анализа организации, а также для инвентаризации обособленного имущества должника. В статье L621-3 Коммерческого кодекса Франции предусматривается, что наблюдательный период может возобновляться по требованию арбитражного управляющего, должника или прокуратуры. Кроме того, он может быть продлен исключительно **по просьбе прокурора** по мотивированному решению суда на срок, установленный Указом правительства.
112. План оздоровления (санации) может включать: 1) реструктуризацию долга; 2) рекапитализацию компании; 3) обмен долговых обязательств на акции; 4) продажу активов; 5) частичную продажу организации. **При этом план не должен включать продажу всей организации.** Более того, согласно статье L.613-57-1-I, II и III ВФК **запрещено реструктуризировать обязательства по финансовым инструментам, по неттингу и зачету.**
113. В соответствии со статьей L. 613-57-1-V ВФК при необходимости регулятор вправе обеспечить наличие компенсационного фонда (*fonds de garantie des depots et de resolution*) уже на этой стадии.
114. Утверждение судом плана санации прекращает период наблюдения при наличии явных признаков, обеспечивающих восстановление организации, в зависимости от перспектив восстановления деятельности организации, состояния рынка и финансовых средств, имеющихся в распоряжении организации.
115. Задолженность по трудовым договорам, возникающая в период наблюдения и в течение одного месяца после утверждения плана санации, гарантируется и выплачивается либо

управляющим по распоряжению судьи-комиссара в течение десяти дней с момента вынесения решения, если арбитражный управляющий в распоряжении имеет необходимые средства, либо AGS (статьи L 625-8 и L 626-1 Коммерческого Кодекса).

116. В деле *Coeur Défense* Верховный суд постановил, что описанные в законе финансовые трудности, с которыми сталкивается организация, не должны ограничиваться какими-либо концептуальными рамками. **В частности, для того чтобы должник инициировал санацию, финансовые трудности не обязательно должны быть связаны с хозяйственной деятельностью организации**²². В этом конкретном случае суд постановил, что финансовые трудности у должника могут возникнуть в результате неисполнения обязательств по договору займа, при этом пересмотр условий этого договора позволит должнику предотвратить банкротство. В соответствии с реформой 2016 года, если окажется, что финансовые трудности должника могут быть преодолены, суд должен предложить должнику подать заявление на проведение согласительной (примирительной) процедуры до вынесения решения о назначении процедуры санации²³.
117. Для компаний определенного размера (с численностью работников более 150 человек или с годовым оборотом более 20 млн. евро) на этой стадии выделяют **три класса кредиторов** (два комитета и одна группа держателей Облигаций): финансовые учреждения; основные кредиторы (с более чем 3% от общего объема требований к должнику); владельцы облигаций.
118. Кредиторы, которые приобрели права требования, первоначально принадлежавшие кредитному учреждению или основному кредитору, включаются в одну группу с финансовыми учреждениями.
119. **Другие категории кредиторов не участвуют в процедуре санации.**
120. **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*,²⁴ не имеют права голоса на собрании кредиторов.
121. Любой кредитор, участвующий в санации, вправе представить управляющему альтернативный план реструктуризации долгов НФО.

²² Cour de cassation, civile, Chambre commerciale, 8 mars 2011, 10-13.988 10-13.989 10-13.990, Publié au bulletin

²³ Cass. Com. 8 mars 2011, n° 10-13.988 / 10-13.989 / 10-13.990

²⁴ Неидентичный аналог американского траста.

122. При этом кредиторы обязаны уведомить управляющего, назначенного судом, о следующих соглашениях:²⁵ соглашение о субординации долга; соглашение, ограничивающее или обуславливающее голосование кредиторов; соглашение, позволяющее третьей стороне погасить долг должника.
123. После вынесения судом постановления о назначении процедуры санации автоматически приостанавливаются сделки в отношении основного должника и физических лиц, выступающих в качестве поручителей и солидарных должников, производство по делам, связанным с взысканием с должника денежных средств, исполнение исполнительных документов по имущественным взысканиям.
124. **Исключения предусмотрены для следующих требований кредиторов:**
1. по обеспеченным кредиторам;
 2. по соглашениям об уступке дебиторской задолженности. Кредитор, которому дебиторская задолженность должника была уступлена посредством *Daily* уступки²⁶, может непосредственно добиваться удовлетворения своих требований, несмотря на процедуру банкротства. Это решение было принято парижским коммерческим судом в отношении НФО по делу *Coeur Défense* и подтверждено Версальским апелляционным судом 28 февраля 2013 года²⁷;
 3. по ликвидационному неттингу.
125. После того, как суд утвердит план санации, он назначает управляющего для контроля за его осуществлением (*commissaire à l' exécution du plan*). Если НФО не исполняет свои обязательства по плану и оказывается в состоянии неплатежеспособности, суд должен назначить процедуру внешнего управления.
126. В случае, если организация соответствует признакам неплатежеспособности уже после подачи заявления на *procédure de sauvegarde*, то суд назначает внешнее управление (*redressement judiciaire*) или конкурсное производство (*liquidation judiciaire*).

²⁵ Martin-Serf A., «Tout en restant chef dans son entreprise», LPA, 2007. № 119. P. 21.

²⁶ Вид уступки, используемый кредитными и некредитными финансовыми организациями

²⁷ Cour d'appel de Versailles, du 15 novembre 2011// Bulletin 2013, II, № 44; Cour de cassation chambre civile. Audience publique, 2013. № de pourvoi: 12-12813. Publié au bulletin [Электронный ресурс] <<https://www.legifrance.gouv.fr/affichJuriJudi.do?oldAction=rechJuriJudi&idTexte=JURITEXT000027127354&fastReqId=471397340&fastPos=1>>; CA Versailles, 13e ch., 28 févr. 2013, № 12/06573. [Электронный ресурс]: <<https://www.doctrine.fr/d/CA/Versailles/2013/RC06D18EEEE440AE18390> >

**в. Ускоренная (упрощенная) санация с участием финансовых кредиторов
(*sauvegarde financière accélérée*)**

127. Законом от 22 октября 2010 года «О банковском и финансовом регулировании», вступившим в силу 1 марта 2011 года, был введен новый вид процедуры оздоровления – процедура ускоренной санации с участием финансовых кредиторов, заимствованный из судебной практики США²⁸.
128. В соответствии с Постановлением 2014 года ускоренная санация применяется к компаниям, которые либо являются платежеспособными, либо неплатежеспособными менее 45 дней на момент подачи ходатайства о введении согласительной процедуры (аналогично *procédure de sauvegarde*), если: 1) в штат зачислены как минимум 20 работников; 2) годовой оборот составляет минимум 3 млн. евро (с вычетом налогов); или 3) общий бухгалтерский баланс составляет минимум 1,5 миллиона евро.
129. **Цель упрощенной санации** (*sauvegarde financière accélérée*) заключается в реструктуризации финансового долга в очень короткие сроки при условии одобрения 2/3 финансовых кредиторов²⁹ и владельцев облигаций.
130. **Срок:** максимум 1/2 месяца.
131. До вступления в силу закона «Об ускоренной санации» от 23 июля 2009 года в деле *Thomson/Technicolor* (Арбитражный суд Нантьер, 17 февраля 2010 года) судом была назначена согласительная процедура. Однако на этапе согласительной процедуры выяснилось, что по соглашению о реструктуризации долга единогласия достигнуть невозможно. Компания решила подать заявление на санацию. Тем самым организация реализовала тот же самый план, согласованный большинством кредиторов (две трети банков и владельцев облигаций) на этапе согласительной процедуры, но уже на стадии санации, где единогласия достигать не нужно.
132. Должник вправе подать заявление на ускоренную санацию только в случае прохождения стадии согласительной процедуры, на которой по меньшей мере 2/3 финансовых кредиторов и владельцев облигаций одобрили соглашение о реструктуризации долга, подготовленное компанией и агентом, назначенным судом. **Процедура ускоренной санации возможна только с привлечением финансовых кредиторов и владельцев облигаций.** Для нефинансовых кредиторов предусмотрена ускоренная процедура санации по типу упрощенной санации (*sauvegarde accélérée*).

²⁸ Loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière [Электронный ресурс] // Legifrance.gouv.fr: СПС (дата обращения: 05.08.2018)

²⁹ 1. Финансовые учреждения; 2. основные кредиторы (с более чем 3% от общего объема требований к должнику); 3. владельцы облигаций.



с. Внешнее управление (*redressement judiciaire*)

133. Должник вправе подать заявление о введение внешнего управления не позднее 45 дней с даты, когда он становится неплатежеспособным (при том, что организация все еще на стадии согласительной процедуры).
134. **Цель:** обеспечение деятельности компании и восстановление платежеспособности, сохранение рабочих мест, рассмотрение требований кредиторов.
135. **Срок:** максимум 18 месяцев
136. Также внешнее управление может быть введено:
1. по требованию любого кредитора (обеспеченного или необеспеченного, независимо от суммы его требований);
 2. по требованию государственного прокурора;
 3. по требованию юридических и физических лиц, которые участвовали на стадии согласительной процедуры (имеются в виду кредиторы и владельцы облигаций).
137. Кредиторы должны представить доказательства своих требований в течение двух месяцев после опубликования решения суда об открытии внешнего управления (или четырех месяцев в случае, если кредиторы – иностранные организации).
138. **При этом проценты по кредитным договорам перестают начисляться с момента введения внешнего управления.**
139. Внешний управляющий может подать заявление о продаже организации в целом или по частям, и если суд признает, что компания не может более продолжать свою деятельность, реализовать продажу.

d. Конкурсное производство

140. Процедура вводится судом в тех случаях, когда должник неплатежеспособен и восстановлению платежеспособности не подлежит.
141. **Цель:** продажа имущества для удовлетворения требований кредиторов и ликвидации организации.
142. **Срок:** минимум два года до полной оплаты требований кредиторов.

143. По решению суда назначается оценщик для определения стоимости акций и финансовых инструментов инвестиционной компании, фонда³⁰. Кроме того, если только часть акционеров проголосовала против проекта плана санации, остальные акционеры, проголосовавшие за план санации, вправе воспользоваться **правом выкупа** (то есть, вправе требовать суд продажи своих акций).
144. **В конкурсном производстве участвуют:**
1. судья, контролирующий процедуру банкротства;
 2. назначенный судом ликвидатор, ответственный за:
 - a. аккумуляцию активов организации и выплату кредиторам в пределах имеющихся средств;
 - b. оценку доказательств требований кредиторов и представление их интересов.
145. Реформа 2015 года предусматривает, что судом назначаются **два представителя кредиторов**, если чистая выручка должника достигает порога в 20 миллионов евро, и должник либо:
- владеет или контролирует по меньшей мере две компании, в отношении которых начато банкротное или предбанкротное производство;
 - принадлежит или контролируется компанией, в отношении которой начато банкротное или предбанкротное производство и которая владеет или контролирует другую компанию, в отношении которой начато банкротное или предбанкротное производство.

Выводы

146. Сравнительно-правовое исследование показывает, что тенденцией развития регулирования процедуры несостоятельности (банкротства) является **заимствование принципов процедуры *safeguard***. Зарубежные страны исходят из того, что правопорядок должен предпринять **все возможные меры, чтобы избежать банкротства финансовых компаний**. Это обусловлено тем, что банкротство финансовых компаний негативно влияет на всю финансовую систему.
147. Предотвращение неплатежеспособности финансовых компаний **на ранней стадии** является основной задачей правопорядка. В связи с этим даже на ранней стадии неплатежеспособности регулятор или иная государственная организация может взять

³⁰ Как первичные (денежные средства, ценные бумаги, кредиторская и дебиторская задолженность по текущим операциям), так и вторичные, или производные (финансовые опционы, фьючерсы, форвардные контракты, процентные свопы, валютные свопы).

управление над имуществом должника, заменить членов органов управления, передать имущество управляющей компании, установить лимит балансовой стоимости активов, установить запрет на совершение сделок, произвести инвентаризацию и оценку имущества должника.

148. Регулятор на стадии реабилитационных процедур несостоятельности (банкротства) имеет **широкие полномочия по интервенции в дела должника**, включая реструктуризацию предприятия, бизнес-модели, инфраструктуры, ликвидности активов и т.д. Согласия кредиторов или участников юридического лица (акционеров) для применения мер по финансовому оздоровлению должника не требуется.

2.3. Классификация кредиторов некредитных финансовых организаций, инструменты защиты прав кредиторов.

149. Право Европейского союза использует **принцип неухудшения положения кредитора** в рамках специальной процедуры несостоятельности (банкротства) финансовой компании (*no-creditor-worse-off principle*). Кредитор в рамках специальной процедуры должен удовлетворить свои требования так, как он удовлетворил бы свое требование в рамках обычной процедуры несостоятельности (банкротства). Однако национальное право стран Европейского союза только стремится к унификации очередности требований кредиторов в рамках процедуры банкротства финансовых компаний, и в настоящий момент нет единой очередности кредиторов.
150. Требования инвесторов/клиентов/вкладчиков/депозиторов **обладают преференцией** по отношению к остальным кредиторам некредитной финансовой организации. 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.: 1018 ГК РФ) и придает требованиям инвесторов **проприетарное значение**. Следовательно, наблюдается **отказ от принципа единства конкурсной массы** должника-банкрота.
151. **Право Австрии** закрепляет следующую **очередность реестровых требований кредиторов** в процедуре несостоятельности (банкротства) финансового института:
- 1) требования кредиторов по вещно-правовым искам (§§ 46, 47 Insolvenzordnung);
 - 2) требования привилегированных кредиторов, связанные с выделением имущества или производением зачета (§§ 19, 20, 44, 48 Insolvenzordnung);
 - 3) требования кредиторов по обеспеченным депозитам и по результатам компенсации, полученные в результате суброгации (§ 131 Sanierungs- und Abwicklungsgesetz);
 - 4) требования по депозитам физических лиц, микропредпринимателей, малых и средних предпринимателей (§ 131 Sanierungs- und Abwicklungsgesetz);
 - 5) требования обычных кредиторов (§ 51 Insolvenzordnung).
152. Право Австрии придерживается общеевропейской тенденции предоставления требованиям по депозитам преференции в очередности удовлетворения требований кредиторов должника-банкрота. Причем требования по обеспеченным депозитам выделяются в отдельную очередь **аналогично** требованиям, обеспеченным вещным обеспечением (залог, ипотека, титульное обеспечение). В отличие от подхода США право Австрии исходит из того, что требования компенсационного фонда, которые возникают в результате



приоритетного удовлетворения требований депозиторов, также получают приоритет в удовлетворении. Это объясняется тем, что требования компенсационного фонда являются **суброгационными**, а не регрессными. Также австрийское право устанавливает приоритет в удовлетворении требований по необеспеченным депозитам **только определенных субъектов экономического оборота**: физических лиц, субъектов малого и среднего бизнеса. Такое решение законодателя направлено на поддержку наиболее уязвимых субъектов бизнеса.

153. **Право Бельгии** предусматривает следующую **очередность реестровых требований кредиторов** в рамках процедуры несостоятельности (банкротства):

- 1) требования по специальному целевому договору займа с использованием государственных денежных средств для погашения расходов на процедуру несостоятельности (банкротства);
- 2) требования по обеспеченным обязательствам (залог, ипотека);
- 3) требования об исключении имущества из конкурсной массы при передаче имущества в доверительное управление;
- 4) требования по специальному целевому договору займа с использованием государственных денежных средств для защиты особой категории имущества;
- 5) требования по обычным договорам займа с использованием государственных денежных средств, связанные с осуществлением процедуры несостоятельности (банкротства) посредством вмешательства регулятора;
- 6) требования по обычным договорам займа с использованием государственных денежных средств для компенсации задолженности по заработной плате, задолженности по уплате налогов;
- 7) требования по обычным договорам займа с использованием государственных денежных средств для выплат по застрахованным требованиям;
- 8) требования по обычным договорам займа с использованием государственных денежных средств для компенсации требований депозиторов – физических лиц, малых и средних предпринимателей. Лимит компенсации – 100 000 евро;
- 9) требования по обычным договорам займа с использованием государственных денежных средств для компенсации требования депозиторов – физических лиц, малых и средних предпринимателей – в части, превышающей 100 000 евро;

- 10) требования по обычным договорам займа с использованием государственных денежных средств для приобретения движимого имущества, включая задолженность по уплате налогов;
 - 11) требования обычных кредиторов.
154. Право Бельгии предусматривает особый механизм удовлетворения требований депозиторов посредством использования не прямого компенсирования депозиторам денежных средств, а путем займа денежных средств из государственного бюджета. Таким образом, **право Бельгии игнорирует основной принцип регулирования процедуры несостоятельности (банкротства) некредитных финансовых организаций общеевропейского права**, согласно которому бюджетные средства не могут использоваться для удовлетворения требований частных субъектов. В целях обхода этого принципа бельгийское право и стало использовать договор целевого займа. **Такой подход создает дополнительную нагрузку на бюджет, однако решает ряд правовых и экономических проблем: квалификация требований компенсационного фонда как суброгационных или регрессных, как текущих или реестровых, как приоритетных или обычных.** Право Бельгии также выделяет требования субъектов малого и среднего бизнеса в отдельную очередь требований кредиторов, что направлено на поддержание субъектов, которые наиболее восприимчивы к колебаниям экономики.
155. **Право Дании предусматривает следующую очередность реестровых требований кредиторов в рамках процедуры несостоятельности (банкротства):**
- 1) расходы на осуществление процедуры несостоятельности (банкротства);
 - 2) обеспеченные требования по зарегистрированным договорам ипотеки;
 - 3) обеспеченные требования по договорам залога и резервировании титула на движимые вещи;
 - 4) требования по застрахованным депозитам и суброгационные требования по компенсации требований по застрахованным депозитам;
 - 5) требования по депозитам физических лиц и предпринимателей, годовой доход которых не превышает 50 000 000 евро;
 - 6) расходы регулятора на осуществление процедуры несостоятельности (банкротства);
 - 7) требования кредиторов, возникшие в период реструктуризации (после одобрения судом заявления о признании должника банкротом);

- 8) требования залогодержателя, обеспеченные договором тотального залога. Залогодержатель получает 50% от стоимости предмета тотального залога;
 - 9) требования обычных кредиторов;
 - 10) требования по ценным бумагам, выданным после признания должника банкротом;
 - 11) требования по гражданско-правовой ответственности.
156. Право Дании, так же, как и других европейских стран, разграничивает требования по обеспеченным и необеспеченным депозитам. Причем, в отдельную очередь также выделяются субъекты малого и среднего бизнеса **на основе критерия годового дохода (50 000 евро)**. Право Дании – одно из немногих, что выделяет в отдельную очередь требования регулятора, **связанные с осуществлением расходов на осуществление процедуры несостоятельности (банкротства) некредитных финансовых организаций**. В отличие от права США, требования регулятора по компенсации требований депозиторов являются **суброгационными** и обладают тем же приоритетом, что и требования депозиторов.
157. **Право Италии после 01.01.2019 г. предусматривает следующую очередность реестровых требований кредиторов в рамках процедуры несостоятельности (банкротства):**
- 1) требования по вещно-правовым искам, расходы на процедуру ликвидации, задолженность по уплате налогов и заработной платы;
 - 2) требования по обеспеченным обязательствам на основе договора залога или договора ипотеки;
 - 3) требования по застрахованным депозитам и суброгационные требования по компенсации;
 - 4) требования по незастрахованным депозитам физических лиц и предпринимателей, годовой доход которых не превышает 100 000 евро;
 - 5) требования по всем остальным депозитам;
 - 6) требования обычных кредиторов.
158. **Право Великобритании устанавливает следующую очередность удовлетворения требований кредиторов (The Banks and Building Societies (Depositor Preference and Priorities) Order 2014):**
- 1) требования, обеспеченные фиксированным залогом (fixed charge);

- 2) расходы, связанные с осуществлением процедуры несостоятельности (банкротства);
 - 3) требования кредиторов, имеющих преференцию в удовлетворении своих требований (требования работников и требования депозиторов). Требования депозиторов имеют преференцию в погашении в части, не превышающей £75 000. В превышающей части депозитеры не имеют преференции в погашении и включаются в пятую очередь требований кредиторов;
 - 4) требования кредиторов, обеспеченные тотальным залогом (floating charge);
 - 5) требования кредиторов, необеспеченные и не имеющие преференции в погашении;
 - 6) требования по начисленным законным процентам;
 - 7) требования по недоказанной ответственности.
159. Право Великобритании **отказывается от дифференциации субъектов бизнеса**, не учитывая специфику экономического положения физических лиц, субъектов малого и среднего бизнеса, устанавливая для всех депозиторов единый лимит компенсации. Также в очередности требований кредиторов **отсутствует дифференциация покрытых и непокрытых депозитов**. Гарантия выплаты из компенсационного фонда распространяется на всех депозиторов вне зависимости от их покрытия. Депозитеры получают право выбора воспользоваться обеспечением посредством списания с счета эскроу или обращения к страховой компании, а также обращения в компенсационный фонд.
160. **Право ФРГ устанавливает следующую очередность погашения требований кредиторов некредитной финансовой организации:**
- 1) обеспеченные требования кредиторов с правом на исключение имущества из конкурсной массы (требования инвесторов в ценные бумаги; требования по обязательствам ввиду депонирования денег или имущества на специальном счете);
 - 2) обеспеченные требования кредиторов с преференцией погашения долга (требования вследствие оговорки о сохранении титула, титульного обеспечения, залога, ипотеки);
 - 3) расходы, связанные с осуществлением процедуры несостоятельности (банкротства);
 - 4) требования депозиторов, имеющие преференцию в погашении:
 - 4а) требования депозиторов меньше 100 000 €;
 - 4б) требования депозиторов больше 100 000 €;
 - 5) требования обычных кредиторов, не имеющих обеспечение и преференцию;

- 5а) первая категория требований обычных кредиторов (например, необеспеченные бонды и требования по ценным бумагам);
- 5b) вторая категория требований обычных кредиторов (оставшиеся кредиторы).
161. Право ФРГ не использует критерий годового дохода кредиторов некредитных финансовых организаций, не предоставляя тем самым преференцию особым субъектам (субъектам малого и среднего бизнеса). **Вместо этого право ФРГ разграничивает требования депозиторов по их размеру без дифференциации субъектов.** Депозитеры, чьи требования составляют меньше 100 000 евро, получают больший приоритет в очередности, чем депозитеры с требованиями на сумму более 100 000 евро. Требования компенсационного фонда после удовлетворения требований депозиторов являются **суброгационными** и получают тот же приоритет, что и требования депозиторов. В отличие от Бельгии **право ФРГ не использует бюджетные средства для удовлетворения требований частных субъектов бизнеса**, предусматривая систему ежегодных отчислений в компенсационный фонд.
162. С 1993 года **право США** предоставляет требованиям из застрахованных депозитов приоритет над требованиями других **необеспеченных** кредиторов. Требования по депозитам компенсируются Федеральной корпорацией по страхованию депозитов. Расходы, связанные с осуществлением процедуры несостоятельности (банкротства), имеют приоритет над требованиями по застрахованным депозитам. Требования по депозитам имеют приоритет **только в рамках особой процедуры несостоятельности (банкротства)** на основании Federal Deposit Insurance Act.
163. **В рамках обычной процедуры несостоятельности требования по депозитам не имеют преференции.** Очередность требований кредиторов, установленная § 502, 503, 507, 726 Bankruptcy Code, не распространяется на банкротство финансовой компании. Кредиторы по депозитам **не могут реализовать свое право вне процедуры банкротства**, что говорит о том, что право США не квалифицирует права требования из депозитов как вещные права. Проприетарные права имеют преимущество над требованиями из депозитов и могут быть удовлетворены вне рамок дела о банкротстве. Кредиторы могут потерять преференцию, заключив субординационное соглашение.
164. **В праве Франции** наиболее распространенным видом обеспечения является залог (известный как *gage* в отношении материальных активов и *nantissement* в отношении нематериальных активов). К другим видам обеспечения относятся: удержание правового титула (в случае продажи активов), уступка долговых обязательств в качестве обеспечения (именуемые *cession «Daily»*), передача кредитору своих долговых требований в покрытие долга, залог и *patrimoine d'affectation*³¹.

³¹ Saint-Alary-Houin C., «Les privilèges de la procédure», LPA, 2007. № 119. P. 70; F. Pérochon, «Les créanciers postérieurs et la réforme du 26 juillet 2005», Gaz. Pal, 2005 № 251. P. 57

165. Помимо прочего особый режим применяется в отношении кредиторов по следующим обеспеченным обязательствам:

1. ипотека (*hypothèque*). В случае банкротства НФО ипотека дает кредитору право:
 - требовать продажи имущества на открытых торгах и требовать преимущественного удовлетворения из вырученных средств;
 - получить судебный приказ о передаче правового титула на обеспеченное имущество в качестве оплаты его требований; и
 - воспользоваться правом, даже если обеспеченное имущество продается третьей стороне без уведомления залогодержателя (право следования за вещью - *droit de suite*);
2. залог движимых вещей.

166. Суд при определении очередности требований кредиторов при банкротстве НФО должен также учитывать наличие соглашений о субординации долга (межкредиторские и иные соглашения), заключенных до открытия банкротного процесса. В рамках ликвидационного плана или плана реструктуризации долгов очередность требований кредиторов будет определяться судом на основании закона.

167. Очередность удовлетворения требований кредиторов в конкурсном производстве:

1. расчеты по выплате выходных пособий и оплате труда лиц, работающих или работавших по трудовому договору (AGS);
2. текущие расходы (платежи) по делу о несостоятельности;
3. требования по расширенному рефинансированию (*l'argent frais*) (сумма рефинансирования, которая предоставлялась организации на предбанкротной стадии соглашением о реструктуризации. Фактически это сумма, на которую консолидационный заём превышает объём консолидируемых кредитов, официально утвержденный соглашением о примирении);
4. требования, обеспеченные залогом на движимое и недвижимое имущество, а также обеспеченные иными способами, в частности, такими способами обеспечения исполнения обязательств, которые не предполагают переход владения к кредитору;
5. требования, возникшие после открытия производства по делу о несостоятельности и необходимые для реализации банкротных процедур (например, арендные платежи для

поддержания аренды помещений, где находятся активы, до тех пор, пока такие активы не будут реализованы. Но не текущие платежи); и

6. иные требования в соответствии с существующими правилами очередности (необеспеченные кредиторы).
168. В тех случаях, когда кредитор, участвующий на стадии примирительной процедуры, финансирует организацию, попавшую в тяжелое финансовое положение, или вкладывает в развитие организации в целях содействия продолжению устойчивого функционирования, законодательство предоставляет такому кредитору преференцию в очередности удовлетворения требований при условии, что кредитор участвует в конкурсном производстве (пункт 1 статьи L611-11 Коммерческого кодекса).
169. Французское право также предусматривает, что в случае последующего банкротства кредиторы, пользующиеся такой привилегией, не могут быть подвергнуты мораторию или ограничению в отношении новых обязательств по расширенному рефинансированию. Таким образом, их требования будут оплачены в срок, если иное не согласовано между сторонами.
170. **Приоритет в удовлетворении требований кредиторов расширенного рефинансирования применяется в случаях, если:**
1. финансирование было предоставлено должнику в целях обеспечения продолжения деятельности организации;
 2. в рамках согласительной процедуры было заключено соглашение, утвержденное судом.
171. Решение об официальном утверждении соглашения подлежит опубликованию в BODACC (официальном бюллетене объявлений граждан и предпринимателей).
172. Предоставление такой привилегии кредиторам, участвовавшим в согласительной процедуре, в случае открытия конкурсного производства, было подвергнуто критике с позиции обычных кредиторов, которые столкнулись с **разрывом равенства между привилегированными и обычными кредиторами.**
173. Однако в своем решении от 22 июля 2005 года Конституционный Суд постановил, что **«законодатель установил такую привилегию с тем, чтобы побудить кредиторов организации-должника, независимо от их статуса, оказать ему необходимую финансовую поддержку в обеспечении устойчивости своей деятельности. С учетом такой цели те, кто рискует предоставить дополнительное заемное финансирование в виде денежных средств либо иной финансовой поддержки в виде товаров или услуг, находятся в ином положении, чем те кредиторы, которые ограничиваются предоставлением ранее**

сформированных долговых обязательств. Таким образом, законодатель не нарушил принцип равенства между кредиторами»³².

174. С момента введения банкротного процесса НФО **все споры с участием НФО приостанавливаются**. Кредиторы не вправе требовать исполнения обязательств, возникших до начала производства по делу о несостоятельности. Существуют исключения, такие как требования, обеспеченные уступкой задолженности путем уступки *Dailly*, или требования, обеспеченные оговоркой о сохранении права собственности за кредитором до уплаты покупной цены.
175. Определенная категория работников вправе воспользоваться льготным статусом (*superprivilège de salaires*). По существу такое льготное право защищает задолженность по заработной плате за последние 60 дней до открытия производства по делу о банкротстве. Если имущества банкрота недостаточно для выплаты всем работникам, то невыплаченная часть компенсируется **Ассоциацией по сохранению заработных плат** (Association pour la Gestion du régime de garantie des créances de Salariés), **которая затем заменяет работников в очередности требований кредиторов**.
176. На этапе конкурсного производства очередность кредиторов такая же, как на стадии санации (*sauvegarde*), за исключением того, что залоговые требования, поданные до стадии внешнего управления, стоят в очереди впереди залоговых требований, поданных уже после внешнего управления.
177. Во Франции можно выделить несколько инструментов защиты кредиторов при банкротстве НФО. Кредитор вправе требовать **наложение ареста на имущество должника** (*saisies conservatoires*). После наложения ареста на имущество актив не может быть реализован до тех пор, пока требования кредитора не будут удовлетворены. Определенные правила применяются к определенным видам ареста. **Иные средства наложения ареста на имущество должника при банкротстве (*sûretés judiciaires*):**
1. предварительная судебная ипотека в отношении недвижимости (российский аналог залога в силу ареста) (*hypothèque judiciaire provisoire*);
 2. предварительный судебный залог нематериальных активов НФО (*nantissement judiciaire provisoire de fonds de commerce*); или
 3. предварительный судебный залог акций или ценных бумаг НФО (*nantissement judiciaire provisoire d'actions, de parts sociales ou de valeurs mobilières*).
178. После подачи и принятия судом ходатайства о проведении санации или конкурсного производства должнику запрещается реализовывать предмет предварительного судебного

³² Const., n° 2005-522, 22 juill. 2005

ареста в пользу кредиторов. Любое нарушение этого запрета влечет за собой уголовную ответственность. **Однако зачет требований до и после подачи ходатайства, которые считаются «связанными», допускается.**

179. **Верховный Суд Франции постановил, что обязательства связаны, когда:**
1. обязательства являются результатом одного договора или осуществляются на основании договора, устанавливающего деловые отношения между сторонами;
 2. обязательства вытекают из договоров, которые представляют собой единое договорное соглашение
180. Основной гарантией удовлетворения требований инвесторов (вкладчиков, клиентов, депозиторов) является **создание компенсационного фонда**, из которого в установленных лимитах кредиторы погашают свои требования, а государство в порядке суброгации получает права требования к должнику-банкроту. **В настоящий момент в российском праве отсутствуют какие-либо гарантии внесудебного удовлетворения требований инвесторов³³.**
181. Гарантией удовлетворения требований инвесторов (клиентов, вкладчиков, депозиторов) является **наличие компенсационного фонда**, формируемого некредитными финансовыми организациями 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.
182. Можно выделить **два подхода по вопросу о роли кредиторов в процедуре несостоятельности (банкротства)** некредитной финансовой организации.
183. **Модель протекционизма** заключается в том, что 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

³³ 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. Кроме того, законопроект предусматривал компенсацию только инвестиций граждан, а не юридических лиц, что существенно сужает сферу использования компенсационного фонда, и не содержал указания на источники его формирования.

реструктуризации, устанавливает порядок, сроки и условия реализации имущества, полностью заменяет собрание кредиторов.

184. **Прокредиторская модель** заключается в том, что инвесторы не получают удовлетворение из компенсационного фонда, что обуславливает их активную роль в процедуре несостоятельности (банкротства) некредитной финансовой организации. В этом случае инвесторы назначают арбитражного управляющего, одобряют план оздоровления и реструктуризации, порядок, сроки и условия продажи имущества должника-банкрота.
185. **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. Например, 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.
186. В соответствии с sec. 4 (a) (1) Securities investor protection act of 1970, Корпорация по защите инвестиций в ценные бумаги (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. **Баланс компенсационного фонда должен составлять не менее \$75 000 000.**
187. Корпорация по защите инвестиций в ценные бумаги является **членской организацией.** Каждый член SIPC должен первоначально уплатить 1/8 от 1 процента валового дохода от оборота ценных бумаг. Отдельным категориям предпринимателей могут быть предоставлены льготы по уплате страховых взносов. **В частности, ставка страхового взноса может быть понижена, но не более чем до 1/16 от 1 процента валового дохода от оборота ценных бумаг.** Страховой взнос не может составлять сумму менее \$150. Периодичность уплаты страховых взносов устанавливает SIPC в зависимости от баланса компенсационного фонда, но не чаще чем 12 месяцев. Из полученных страховых взносов SIPC погашает ранее взятые ей денежные средства по договорам займа и кредита.
188. **Размер ежегодных выплат в компенсационный фонд от членов SIPC зависит от балансовой стоимости активов.** Члены SIPC должны платить 0,5% валового дохода от оборота ценных бумаг, если их балансовая стоимость активов больше \$150 000 000. Если балансовая стоимость активов члена SIPC не превышает \$150 000 000, то размер ежегодной выплаты в компенсационный фонд составляет 0,25% валового дохода от оборота ценных

бумаг. Минимальный ежегодный взнос составляет \$25. **За неуплату ежегодных взносов в компенсационный фонд SIPC может наложить штраф на своих членов в пределах 25% от размера неуплаченных взносов.**

189. **Согласно обзору Центрального Банка ФРГ, схему депозитного гарантирования приняли следующие страны:** Австрия, Бельгия, Дания, Финляндия, Франция, Греция, Исландия, Ирландия, Лихтенштейн, Люксембург, Нидерланды, Норвегия, Португалия, Швеция, Испания, Великобритания. **Чаще всего сумма компенсации не превышает 20 000 евро.** Однако в Дании сумма компенсации не превышает 40 000 евро, во Франции – 70 000 евро, в Италии – 103 000 евро, в Норвегии – 250 000 евро.
190. **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 инвестиционные фирмы не могут удовлетворить требования кредиторов. Правила о компенсации распространяются на требования, возникшие из ценных бумаг и акций, трастов, фьючерсов и опционов, персонального пенсионного плана и долгосрочных инвестиционных контрактов.
191. **Компенсационный фонд удовлетворяет требования инвесторов в пределах £50 000, если право требования возникло после 01.01.2010 г. Если право требования возникло до 01.01.2010, компенсационный фонд удовлетворяет требования инвесторов в размере 100% первых £30 000, 90% последующих £48 000. Правила о компенсации распространяются по общему правилу на физических лиц и в исключительных случаях – на предпринимателей и благотворительные организации.**
192. **Право Гонконга также предусматривает возможность удовлетворения требований инвесторов из компенсационного фонда.** Согласно ст. 15 Deposit Protection Scheme Ordinance, компенсационный фонд формируется из ежегодных отчислений его членов. **Взнос составляет \$5 000 или 10% от вознаграждения члена компенсационного фонда в зависимости от того, что является больше по размеру.** Неуплата страховых взносов влечет наложение штрафа на генерального директора компании в размере \$400 000 и лишение свободы сроком до двух лет.
193. **Компенсационный фонд может самостоятельно инвестировать собранные денежные средства.** Сфера инвестирования средств компенсационного фонда существенно ограничена и включает в себя инвестирование в депозиты Министерства финансов, биржевые ценные бумаги, ценные бумаги казначейства США, иные активы с согласия Секретариата финансов. Компенсационный фонд не может инвестировать собранные средства посредством заключения соглашения о процентных ставках и соглашения о приобретении валюты.

194. **В Канаде учрежден Канадский фонд защиты инвесторов (Canadian Investor Protection Fund (далее – CIPF)), который позволяет удовлетворить требования инвесторов во внесудебном порядке.** Членами CIPF являются инвестиционные дилеры, которые одновременно являются членами Investment Industry Regulatory Organization of Canada.
195. Размер компенсации составляет совместно **не более одного миллиона долларов** по совокупности всех обычных счетов, не более одного миллиона долларов по зарегистрированным пенсионным счетам и не более одного миллиона долларов по зарегистрированным счетам на обучение.
196. **Право Лихтенштейна также предусматривает создание компенсационного фонда для удовлетворения требований инвесторов (Deposit Guarantee and Investor Compensation Foundation PCC (далее – EAS)).** В качестве инвесторов квалифицируют как физических лиц, так и юридических лиц. Страховая схема компенсации распространяется только на членов EAS. Членами EAS являются банки, инвестиционные фирмы, управляющие компании, компании управления публичными фондами, альтернативные управляющие инвестиционными фондами. Чтобы стать членом EAS, необходимо заключить договор участия.
197. Согласно Art. 18 Liechtenstein Banking Ordinance (Bank V), компенсационный фонд удовлетворяет требования депозиторов и инвесторов **в пределах 100 000 швейцарских франков. Депозиты и инвестиции малых и средних предпринимателей компенсируются в полном размере.** Правила о компенсации не распространяются на те случаи, когда требования депозиторов и инвесторов выражены в ценных бумагах, а ценные бумаги хранятся на специальном счете. В этом случае депозитор или инвестор имеют только право требования к должнику о передаче ценных бумаг. Депозиты инвестиционных фирм и компаний финансового сектора не подлежат компенсации. Подлежащими компенсации являются требования из переводных ценных бумаг всех видов, из требований к паевому инвестиционному фонду, из инструментов денежного рынка и деривативов. **Расчеты с инвесторами и депозиторами могут производиться путем зачета требований.**
198. **Компенсационный фонд Лихтенштейна в отличие от других стран не формирует свой баланс за счет страховых взносов его участников.** Каждый участник EAS обязан резервировать на специальном счете денежные средства, которые необходимы для компенсационного удовлетворения требований своих депозиторов и инвесторов в случае наступления неплатежеспособности.
199. Взносы не могут включать какую-либо дополнительную пошлину или комиссию, основанную (1) на распределении акций зарегистрированной инвестиционной компании открытого типа или паевого инвестиционного трастового фонда, (2) на продаже

переменной ренты, (3) на оказании страховых услуг, (4) на оказании консультационных услуг зарегистрированным инвестиционным и страховым компаниям.

200. **Право Франции также предусматривает создание компенсационного фонда.** Статья L 322-2 ВФК гласит, что «при условии соблюдения требований закона компенсационный (гарантийный) фонд компенсирует вклады инвесторов инвестиционного фонда». Согласно п. 1 статьи L. 312-5, компенсационный фонд осуществляет свои обязанности по компенсации инвесторам их вкладов по требованию банковской комиссии после уведомления регулятора (AMF).
201. Как только банковская комиссия установит, что организация, упомянутая в статье L. 322-1, более не имеет возможности функционировать и приносить прибыль вкладчикам (неплатежеспособная) в соответствии с законом или договором, инвестор вправе получить компенсацию своих вкладов из компенсационного фонда (100 000 евро), максимальную компенсацию за свои ценные бумаги (70 000 евро) и компенсацию за страховые отчисления (до 70 000 евро).
202. При банкротстве такой компенсационный фонд покрывает вклады в некредитных инвестиционных фондах и страховых компаниях, включая вклады в форме залога и финансовых инструментов. **За счет фонда может производиться выплата компенсации только инвесторам организаций, являющихся членами компенсационного (гарантийного) фонда, которым оказываются услуги на основе договоров, заключенных после создания инвестиционного фонда, и которые не касаются финансовых инструментов и/или денежных средств, переданных инвесторами членам до создания инвестиционного фонда.**
203. **Фонд компенсирует инвесторам финансовые инструменты и денежные средства, учитываемые на счете инвестора, который имеется на момент возбуждения процесса несостоятельности.** Ведение такого счета осуществляется членом компенсационного фонда. Стоимость финансовых инструментов на счете инвестора, подлежащих компенсации, рассчитывается исходя из цены последних торгов этих финансовых инструментов на момент возбуждения процесса несостоятельности в отношении данного члена фонда.
204. Существует также механизм компенсации гарантийным фондом при банкротстве некредитной финансовой организации **двойным компенсационным лимитом** (один предназначен для финансовых инструментов, а другой – для денежных вкладов). Если речь идет о кредитном учреждении, то денежные вклады фактически покрываются на одних и

тех же условиях непосредственно с помощью механизма «денежной компенсации» (Règlement CRBF № 99-05, art. 5)³⁴.

205. В таком случае лимит компенсации инвесторам из фонда (юридическим лицам или физическим лицам, резидентам или нерезидентам) составляет 70 000 евро за **финансовые инструменты** и 70 000 евро за **денежные вклады**. Когда речь идет о кредитном учреждении, денежные вклады покрываются не механизмом «компенсации ценных бумаг», а механизмом «компенсации денежного вклада» на аналогичную сумму.
206. Компенсационный фонд осуществляет свою деятельность по выплате компенсаций инвесторам фонда после объявления органами АСРР банкротства некредитной финансовой организации. Как только такие государственные органы уведомляют общественность о неплатежеспособности некредитной финансовой организации, инвесторы вправе обратиться за компенсацией своих вкладов в компенсационный фонд.
207. **Во Франции максимальный размер компенсации для каждого инвестора составляет 70 000 евро за ценные бумаги.** Ценные бумаги, которые все еще хранятся и (или) права на которые учитываются в депозитарии (или на ином счете финансового посредника), распределяются между правообладателями пропорционально. Компенсационный фонд 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 от компенсационного фонда выплатить компенсацию. Таким образом, этот фонд не гарантирует стоимость ценных бумаг в случае колебаний рынка ценных бумаг в будущем.
208. **Ценные бумаги не компенсируются компенсационным фондом в случаях:**
- если заявитель был осужден за отмывание денег, ценных бумаг, полученных в результате таких операций по отмыванию денег;
 - если инвестор получил незаконную финансовую и материальную выгоду от ценных бумаг, которые способствовали ухудшению финансового положения некредитной финансовой организации.
209. Также не компенсируются ценные бумаги, котируемые в иностранной валюте, отличной от валюты государств европейского экономического пространства (например, доллар или иена).

³⁴ Règlement no 99-07 du 9 juillet 1999 relatif à la garantie des dépôts ou autres fonds remboursables reçus par les succursales d'établissements de crédit, art. 5. [Электронный ресурс] // cclrf.banque-france.fr URL: https://cclrf.banque-france.fr/sites/default/files/media/2017/08/08/crbf99_07-2.pdf (дата обращения: 05.08.2018).

210. Члены компенсационного фонда осуществляют выплаты в такой фонд для целей, упомянутых в статье L. 312-4 Валютно-финансового кодекса Франции. Такие взносы являются ежегодными. **В случае необходимости компенсационный фонд также может аккумулировать специальные (исключительные) взносы.** Взносы причитаются инвесторам членов компенсационного фонда, утвержденным или осуществляющим свою деятельность по состоянию на 1 января.
211. 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 АСРР³⁵.
212. Статья L. 313-50-2 ВФК гласит, что АСРР устанавливает порядок расчета ежегодных взносов в компенсационный фонд. **Сумма взноса рассчитывается с учетом финансовых обязательств, подлежащих обеспечению компенсационным фондом.** Учитывается также информация о финансовом риске, степени платежеспособности и обеспеченности собственными оборотными средствами. АСРР также вправе изменить сумму таких взносов в случае изменения финансовых показателей. При этом АСРР устанавливает минимальную сумму, причитающуюся каждому члену компенсационного фонда.
213. **Взнос в компенсационный фонд не может составлять менее 4 000 евро**³⁶.
214. В рамках процедуры несостоятельности (банкротства) некредитной финансовой организации **зарубежные правопорядки при определенных условиях допускают осуществление зачета.** Например, в праве США для этого нужно получить согласие суда. Подавляющее число правопорядков допускает использование **ликвидационного неттинга**, при котором происходит прекращение обязательств посредством зачета. В настоящий момент российское законодательство о несостоятельности (банкротстве) не предусматривает возможность автоматического прекращения обязательств зачетом в форме ликвидационного неттинга, **что не соответствует общемировому подходу.**
215. **Франция была одним из первых европейских государств, установивших в 1993 году преференциальный режим в отношении требований, вытекающих из сделок с финансовыми инструментами.** Такой правовой режим претерпел дальнейшие изменения после принятия Указа № 2005-171 от 24 февраля 2005 года³⁷.
216. Такой режим ликвидационного неттинга применяется в случаях, когда одна из сторон сделки с финансовыми инструментами является кредитной организацией или

³⁵ 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)

³⁶ l'article L. 312-10 du code monétaire et financier

³⁷ Ordonnance n° 2005-171 du 24 février 2005 simplifiant les procédures de constitution et de réalisation des contrats de garantie financière [Электронный ресурс] // Legifrance.gouv.fr: СПС (дата обращения: 05.08.2018)

профессиональным участником рынка инвестиций³⁸, государственным учреждением, органом местного самоуправления, учреждением или лицом, перечисленными в статье L. 531-2 Валютно-финансового кодекса Франции (в частности, это организации, оказывающие услуги по страхованию и перестрахованию, взаимные инвестиционные фонды биржевых ценных бумаг или организации, входящие в единый холдинг), и клиринговой организацией, организацией-нерезидентом Франции со спорным статусом, или Международной финансовой организацией, или иной трансграничной некредитной финансовой организацией, членом которой является Франция или Европейский Союз.

217. **Если кредитор и должник имеют взаимные долговые обязательства, возникшие до открытия процедуры банкротства, зачет таких обязательств производится автоматически.**
218. Неттинг действует в отношении третьих лиц даже в случае банкротства финансовой организации.
219. Зачет может производиться только в том случае, если долговые обязательства являются **неоспоримыми, фиксированными, исполнимыми и однородными**. Зачитываемые требования являются однородными в случаях, когда предмет таковых определен одними и теми же родовыми признаками. Такая однородность может быть также следствием ситуаций, когда требования возникают из одного договорного отношения или из разных договорных отношений, но имеют обоснованную экономическую связь.
220. Данные ограничения не распространяются на ликвидационный неттинг ценных бумаг. Такие отношения подпадают под действие Директивы 2002/47/ЕС Европейского парламента и Совета от 6 июня 2002 года о финансовом обеспечении, имплементированном во французское законодательство Указом № 2005-171 от 24 февраля 2005 года (статья L211–36 Валютно-финансового кодекса Франции)³⁹.
221. Поэтому такой режим парализует работу положений части 6 Коммерческого кодекса Франции, в частности, приостанавливаются выплаты кредиторам при банкротстве. Такой режим также ограничивает право временного/конкурсного управляющего требовать исполнения сделок с финансовыми инструментами, тем самым устраняя так называемый «риск выборки прибыльных активов» некредитной финансовой организации.
222. Более того, закон «О международном неттинге» № 2001-420 от 15 мая 2001 года в редакции Закона № 2003-706 от 1 августа 2003 года ввел новые правила, относящиеся к финансовой

³⁸ Профессиональные участники рынка инвестиций – инвестиционные компании или организации, оказывающие инвестиционные услуги и сопровождающие биржевые операции от имени и в интересах третьих лиц.

³⁹ Ordonnance n° 2005-171 du 24 février 2005 simplifiant les procédures de constitution et de réalisation des contrats de garantie financière [Электронный ресурс] // Legifrance.gouv.fr: СПС (дата обращения: 05.08.2018)

безопасности, которые **повысили правовую определенность, связанную с применением неттинга, путем исключения необходимой «связанности» между обязательствами и требованиями по сделкам с ценными бумагами:** репо, займа, маржинальных сделок и других финансовых сделок.

223. В частности, требования и обязательства по сделкам с финансовыми инструментами подлежат зачету согласно правилам, определенным в генеральном соглашении, в случаях, когда такие обязательства регулируются одним или несколькими генеральными соглашениями и отвечают общим требованиям финансовых рынков, в соответствии с локальными или международными соглашениями. При этом такие соглашения регулируют отношения между как минимум двумя сторонами, одна из которых является инвестиционной компанией, предоставляющей инвестиционные услуги, публичной компанией, фондом или организацией, перечисленной в статье L. 531-2 Валютно-финансового кодекса или организацией-нерезидентом аналогичного статуса. При этом подлежит зачету единая сумма требований на основании решения уполномоченного лица (*d'un solde unique compensé*). Вместе с тем если в отношении одной из сторон реализуется банкротная процедура, предусмотренная томом VI Коммерческого кодекса, законодательство или соглашения могут предусматривать автоматическое прекращение сделок, перечисленных в первом и втором пунктах статьи L. 431-7 ВФК.
224. Согласно статье 49 Директивы Европейского союза о восстановлении и санации банков (BRRD)⁴⁰ и статье L. 613-55-6 Валютно-финансового кодекса, лицо, осуществляющее реструктуризацию долгов, вправе конвертировать требования кредиторов по долговым ценным бумагам и иным финансовым инструментам только после реализации сделок с финансовыми и с производными финансовыми инструментами (до их закрытия). После принятия окончательного плана реструктуризации управляющий на соответствующей стадии банкротства вправе расторгнуть финансовые сделки и сделки с производными финансовыми инструментами и ликвидировать связанные с ними позиции.
225. Для целей оценки таких финансовых сделок или производных финансовых инструментов, в соответствии со статьей L. 613-47 Валютно-финансового кодекса Франции, независимый управляющий учитывает существующие соглашения о неттинге и определяет соответствующие обязательства в соответствии с условиями таких соглашений. 23 мая 2016 года Европейская комиссия (опубликовано в официальном журнале Европейского Союза 23 августа 2016 года) определила принципы оценки обязательств, возникающих из производных финансовых инструментов.

⁴⁰ Применяется в Валютно-финансовом кодексе Франции не только к банкам



226. Законом «О соглашениях репо» № 93-1444 от 31 декабря 1993 года⁴¹ и законом «О займе с предоставлением ценных бумаг в качестве обеспечения» № 87-416 от 17 июня 1987 года⁴² были введены императивные нормы о ликвидационном неттинге. Такие нормы являлись исключением из общих правил о несостоятельности, регулирующих зачет однородных обязательств.
227. Таким образом, законодатель предусмотрел зачет при несостоятельности по обязательствам сделок репо и займа с предоставлением ценных бумаг в качестве обеспечения. Законодательство Франции позволяет зачесть такие обязательства при условии, что обязательства по сделкам репо или займам, обеспеченным ценными бумагами, носят обязательный характер для третьих сторон и подлежат зачету согласно генеральному соглашению (которое в случае с репо должно быть утверждено председателем банковской комиссии Банка Франции). В законодательстве о репо и займе ценных бумаг предусматривается, что такое генеральное соглашение может предусматривать автоматическое прекращение (*résiliation de plein droit*) исполнения финансовых операций по сделкам репо или займам ценных бумаг⁴³.
228. Таким образом, законодательство Франции о финансовых инструментах подразумевает, что ликвидационный неттинг как «зачет при закрытии обязательств» охватывает две различные правовые концепции, а именно прекращение (*résiliation*) и зачет. Исходя из этого подхода, сам ликвидационный неттинг не может рассматриваться как институт, охватывающий всю процедуру зачета при закрытии.
229. Зачет при закрытии по французскому праву включает два этапа: сначала в результате открытия производства по делу о несостоятельности расторгаются все договоры, исполнение которых еще не наступило, а затем на совокупной основе производится зачет всех обязательств, возникших при расторжении сделок.
230. Кроме того, закон № 96-597 от 2 июля 1996 года (О директиве об инвестиционных услугах) аналогичным образом предусматривает, что обязательства, вытекающие из сделок с финансовыми инструментами, которые регулируются таким генеральным соглашением, могут быть зачтены (*sont compensables*) в соответствии с условиями генерального соглашения.
231. Таким образом, понятие ликвидационного неттинга во Франции состоит из трех отдельных элементов в соответствии с французским законодательством, а именно: прекращение (*résiliation*), оценка (*évaluation*) и зачет (неттинг). Соответствующие положения в настоящее время содержатся в статье L431-7 ВФК.

⁴¹ С изменениями, внесенными законом № 94-679 от 8 августа 1994 года

⁴² С поправками, внесенными законом № 96 - 597 от 2 июля 1996 г.

⁴³ Статья L. 432-16 ВФК Франции

232. Требования кредиторов некредитной финансовой организации могут быть выражены не только в денежной форме. **В ряде случаев зарубежные правовые порядки допускают передачу кредиторам некредитной финансовой организации ценных бумаг при использовании финансовых инструментов.** Это обусловлено использованием теории обособленного имущества при учете ценных бумаг на специальном счете. Для того, чтобы обеспечить кредиторам возможность получения ценных бумаг, необходимо вести специальный **реестр требований кредиторов о передаче ценных бумаг** (ср.: реестр требований о передаче жилых помещений при несостоятельности (банкротстве) застройщика).

2.4. Очередность требований кредиторов в рамках процедуры несостоятельности (банкротства) некредитной финансовой организации, права которых возникли при использовании финансовых инструментов.

233. Одним из наиболее важных вопросов при регулировании процедуры несостоятельности (банкротства) некредитной финансовой организации является вопрос о преференции кредиторов, требования которых возникли из различных финансовых инструментов (опциона, свопа, репо, форвардов, деривативов).
234. **Право США** использует так называемый режим «тихой гавани» (*safe harbors*), согласно которому таким кредиторам необходимо предоставить адекватную защиту в процедуре и вне процедуры несостоятельности (банкротства). Такие кредиторы могут расторгнуть договор, потребовать его исполнения, предъявить иски вне процедуры несостоятельности (банкротства), произвести зачет без согласия суда. Они защищены от иска о злоупотреблении своим правом. Режим «тихой гавани» применяется автоматически в любой процедуре несостоятельности (банкротства) некредитных финансовых организаций, нормы о которой предусмотрены специальными законами.
235. Режим «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.**
236. Режим «тихой гавани» впервые был введен в право США в 1978 году в отношении форвардов и фьючерсов. В 1984 году защита была предоставлена договорам репо, в 1990 году – свопам, в 2005 и в 2006 году режим «тихой гавани» был модернизирован, включая разрешение ликвидационного неттинга. **Режим «тихой гавани» запрещает оговорки *ipso facto*, которые разрешали бы арбитражному управляющему произвольно расторгнуть договор или ограничить его действие ввиду открытия процедуры банкротства.** Инициатива расторжения договора принадлежит только кредитору. Расторжение договора можно произвести **в одностороннем порядке, соблюдая правила о конфиденциальности.**
237. Режим «тихой гавани» разрешает произвести зачет и **оставить за собой полученное от дериватива имущество посредством нетто-обязательства.** Кредитор по деривативу может отчуждать дериватив. Кредитор по договору репо может распорядиться имуществом, которое он получил в результате его заключения.
238. Режим «тихой гавани» критикуют за то, что **потребности финансовой системы имеют приоритет над потребностями других участников оборота.** Кредиторы по финансовым инструментам находятся в более выгодном положении, чем все остальные кредиторы.



Приоритет кредиторов по финансовым инструментам объясняется тем, что **правопорядок стремится минимизировать системные риски**. В противном случае проблемы финансовой системы негативно повлияют на остальные субъекты.

239. **Создание режима «тихой гавани» по результатам финансового кризиса направлено на предотвращение «эффекта домино» (*ripple effect*)**. Защита субъектов финансового рынка должна предотвратить наступление банкротства остальных субъектов. Неравенство кредиторов объясняется экономической необходимостью для минимизации системных рисков.
240. **Режим «тихой гавани» критикуют также за то, что он не минимизирует системные риски, а наоборот, создает их**. Чем больше правопорядок защищает участников финансового рынка, тем более финансовые институты становятся восприимчивыми к финансовым кризисам. Режим «тихой гавани», как считают критики, не минимизирует риски и не устраняет последствия неплатежеспособности финансового института, а просто игнорирует проблему и создает неоправданное неравенство кредиторов по требованиям, имеющим одинаковую природу. **Природа требований из финансовых инструментов ничем не отличается от природы требований из обычных договоров (купли-продажи и оказания услуг), а, следовательно, требования должны быть отнесены к одной очереди кредиторов**. Также отсутствует объяснение, почему кредиторы по финансовым инструментам должны получить большую защиту, чем кредиторы по договорам кредита и займа. **Это вызывает стабильность в сфере финансового рынка и «панику» в сфере кредитования**.
241. Таким образом, использование режима «тихой гавани» может быть объяснено только частотой повторяющихся финансовых кризисов, связанных с оборотом ценных бумаг и прав по дериватам. **Это лишь попытка поддержать более нестабильную сферу предпринимательства**.
242. **Право Европейского союза исходит из того, что 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. **Право Великобритании не распространяет действие моратория на финансовые инструменты и не наделяет арбитражного управляющего полномочиями по распоряжению имуществом, которое является предметом финансового инструмента**.
243. **По праву ФРГ предварительные меры в рамках процедуры несостоятельности (банкротства) не распространяются на финансовые инструменты. На них также не распространяется ограничение зачета. Требования из финансового инструмента**

могут быть исполнены должником-банкротом даже после введения процедуры несостоятельности (банкротства).

244. Опционный договор предоставляет секундарное право на заключение договора. Согласно комментаторам BGB, несамостоятельное секундарное право не является самостоятельной имущественной ценностью по смыслу § 35 Insolvenzordnung (далее – InsO). Секундарное право может относиться к конкурсной массе только в том случае, если оно имеет **вспомогательную функцию** по отношению к праву, которое входит в конкурсную массу. Секундарное право из опционного договора является **отчуждаемым** и может быть передано по смыслу §§ 35, 36 InsO, что говорит о его **самостоятельности**. Следовательно, право из опционного договора имеет самостоятельную имущественную ценность и входит в состав конкурсной массы. Конкурсный управляющий уполномочен осуществить право из опционного договора. Право из опционного договора может быть передано другому лицу без согласия контрагента. Однако сторона договора не меняется.
245. Согласно § 103 InsO, при введении процедуры несостоятельности (банкротства) в отношении одной из сторон взаимного договора, обязательства из которого не исполнены полностью или частично, арбитражный управляющий получает **право выбора**: (1) исполнить обязательство должника-банкрота и потребовать исполнения от кредитора; (2) отказаться от исполнения обязательства и включить право требования кредитора в реестр требований кредиторов. Это положение применимо и к синаллагматическому опционному договору. **Если арбитражный управляющий отказывается от осуществления секундарного права из опционного договора, то плата за опцион не возвращается в конкурсную массу.**
246. При неплатежеспособности лица, предоставляющего право выбора по опционному договору, права требования из основного договора в случае осуществления права выбора расцениваются как **будущие права и обязанности**. В этом случае опционный договор квалифицируется как **потестативно обусловленный договор**. Все это исключает права требования по основному договору из числа реестровых требований кредиторов. Чтобы право требования было реестровым, кредитор должен иметь **безусловное действительное право требования уже к моменту введения процедуры несостоятельности (банкротства)**. Основание права требования должно возникнуть **до введения процедуры банкротства**.
247. Если право выбора не осуществлено до введения процедуры банкротства лица, предоставившего право выбора, то осуществить его уже невозможно. В реестр может быть включено только право требования убытков. При осуществлении права выбора до введения процедуры банкротства арбитражный управляющий лица, предоставившего опцион, может воспользоваться правом § 103 InsO, т.е. исполнить обязательство или отказаться от его исполнения.

248. С 2012 года право Канады также восприняло режим «тихой гавани» (с. 6 Payment and Clearing Settlement Act, ss. 11.3, 32, 34 Companies' Creditors Arrangement Act, ss. 65.1 (7), 65.11 (10), 66.34 (7), 84.1 (3), 84.2 (7) Bankruptcy and Insolvency Act, ss. 100, 101 Winding-up and Restructuring Act). Поводом для реформирования стало решение президентов на саммите G20 по результатам финансового кризиса 2008-2009 гг. Введение режима «тихой гавани» также обосновано необходимостью минимизации системных рисков. Согласно решению президентов, необходимо стандартизировать финансовые инструменты в части их оборота, централизованного клиринга и предъявления наивысших требований к составу активов субъектов финансового рынка, использующих финансовые инструменты.
249. Канадское право также исходит из того, что долги по финансовым инструментам нельзя передать, уменьшать или ухудшать. Защита кредиторов по финансовым инструментам не должна быть хуже, чем защита других категорий кредиторов. Режим «тихой гавани» включает в себя предоставление кредиторам по финансовым инструментам приоритета в удовлетворении требований, запрет реализовывать предмет финансового инструмента для удовлетворения требований других категорий кредиторов, приостановку кристаллизации обязательства в рамках процедуры несостоятельности (банкротства). Преимущественная защита распространяется только на деривативы, **которые обращаются на розничном рынке.**
250. Кредиторам по финансовым инструментам разрешено расторгать договор в одностороннем порядке и уступать права из договора. Запрещается включать в договор оговорку о возможности расторжения договора без одновременного возврата полученного. **Защита предоставляется также при использовании централизованного клиринга.**
251. Канадский институт банкротства (Insolvency Institute of Canada) делает следующие рекомендации по совершенствованию регулирования правил о финансовых инструментах в рамках процедуры банкротства.
252. Право платежеспособной стороны на расторжение договора должно быть **ограничено каким-либо периодом времени.**
253. Если платежеспособная сторона не использует свое право на расторжение договора, то неплатежеспособная сторона имеет **право не признать кредиторов по финансовым инструментам** в течение 30 дней после открытия процедуры банкротства. Такое же право должно быть предоставлено арбитражному управляющему, трасти и ликвидатору после их назначения. В течение тридцатидневного периода исполнение обязательства по финансовому инструменту запрещено.
254. **Уступка прав из финансового инструмента должна осуществляться с согласия суда.** Кредитор по финансовому инструменту должен быть лишен права уступить свое требование до получения согласия суда. В целях финансового оздоровления финансового

института необходимо допустить перевод долга другому финансовому институту **без согласия кредитора по финансовому инструменту**. Кредитор должен быть лишен возможности расторгнуть договор и оставить за собой полученное по этому договору посредством нетто-обязательства.

255. **Кредиторы по финансовым инструментам должны получить приоритет в очередности удовлетворения требований перед задолженностью по уплате налогов и пенсионных взносов.** Размер обязательства, подлежащего приоритетному удовлетворению, должен быть ограничен имуществом, которое стало предметом обеспечения (залог) или было передано под контроль третьего лица, или стало предметом резервирования титула. **Приоритетное удовлетворение требований кредиторов по финансовым инструментам должно соответствовать правилам ликвидационного неттинга.**
256. Должник должен иметь право не признать свою задолженность перед кредитором по финансовому инструменту. Если должник не признает задолженность перед кредитором, должна действовать **презумпция отсутствия задолженности**. Это перераспределяет **бремя доказывания и возлагает на кредитора обязанность доказать то, что он имеет действительное право требования к должнику на основании финансового инструмента**. В противном случае отсутствие такой презумпции может повлечь неопределенность в составе задолженности.
257. Наличие права кредитора на расторжение договора и оставление за собой полученного по нему посредством исчисления нетто-обязательства, а также установление презумпции отсутствия задолженности по финансовому инструменту приводят к **балансу прав и обязанностей должника и кредитора**. Это позволяет арбитражному управляющему реструктурировать задолженность должника-банкрота. Наличие баланса прав и обязанностей должника и кредитора также минимизирует системные риски. Такой баланс также позитивно отражается на положении кредитора, так как устраняет неопределенность и предоставляет кредитору варианты поведения.
258. Кредитор по финансовому инструменту не может оставить за собой все полученное по договору при осуществлении права на одностороннее расторжение договора. Это правило является императивным и не может быть изменено включением в договор какой-либо оговорки. **При оставлении за собой имущества необходимо исчислять нетто-обязательство. Режим «тихой гавани» не может быть использован для получения кредитором неосновательного обогащения.**
259. **Таким образом, право Канады хотя и восприняло режим «тихой гавани» из права США, однако не применяет его в чистом виде.** Право Канады пытается найти баланс между права и обязанностями должника и кредитора, а также баланс между привилегиями различных категорий кредиторов. Кредиторы по финансовым инструментам хотя и имеют

ряд привилегий, однако их число и объем существенно ограничены по сравнению с правом США.

260. Таким образом, зарубежные страны исходят из того, что 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.

2.5. Роль регулятора при несостоятельности (банкротстве) некредитных финансовых организаций

261. Активное участие в проведении реабилитационной и ликвидационной процедур несостоятельности (банкротства) НФО 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;

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.

262. Регулятор осуществляет на добанкротной стадии общий и пруденциальный надзор за деятельностью некредитных финансовых организаций. Регулятор имеет исключительное право инициировать введение в отношении некредитной финансовой организации процедуры несостоятельности (банкротства). Регулятор выбирает и назначает арбитражного управляющего и управляющего имуществом должника-банкрота (*trustee*).

263. **Право ФРГ** предусматривает создание **Учреждения по надзору за оказанием финансовых услуг** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin). Согласно § 1 Закона о мониторинге финансовой стабильности (Gesetz zur Überwachung der Finanzstabilität von 28.11.2012), надзор за финансовой стабильностью осуществляется Центральным банком ФРГ, Министерством финансов ФРГ и специально учреждаемым для этого государственным органом – BaFin⁴⁴. BaFin осуществляет надзор за деятельностью финансовых институтов, дает рекомендации в осуществлении предпринимательской

⁴⁴ Полномочия BaFin закреплены в Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht von 22.04.2002, Einlagesicherungsgesetz 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.

деятельности, устанавливает имущественные лимиты и ограничения сферы предпринимательской деятельности (ограничения для совершения сделок и привлечения денежных средств).

264. ВаFin может инициировать открытие в отношении финансового института процедуры несостоятельности (банкротства), а также наложить финансовые санкции за нарушение своих требований. ВаFin оценивает риски кредитования, рыночные риски, операционные риски, финансовую стрессоустойчивость компании, эффективность диверсификации, риски ликвидации и иные риски, которые негативно влияют на стабильность финансовой системы. ВаFin имеет широкие полномочия по предотвращению ликвидации неплатежеспособных финансовых институтов (назначение арбитражного управляющего, проведение реабилитационных мероприятий, распоряжение имуществом должника-банкрота и т.д.).
265. **Во Франции регуляторами являются** Банк Франции, AMF, ACPR.
266. Статья L. 612-2 Валютно-финансового кодекса Франции определяет круг лиц, подлежащих надзору со стороны **ACPR**:
1. Банковские организации. Организации, оказывающие услуги по переводу денежных средств. Инвестиционные компании:
 - a. кредитно-финансовые учреждения;
 - b. инвестиционные компании, фонды (при этом к таковым не относятся управляющие компании инвестиционных фондов, организаторы торговли, профессиональные участники рынка ценных бумаг, клиринговые организации и иные профессиональные участники рынка ЦБ, осуществляющие управление финансовыми инструментами, указанные в пункте 4 и 5 статьи L. 542-1 ВФК);
 - c. платежные учреждения (*L'établissement de paiement*) – организация, осуществляющая платежные операции;
 - d. финансовые и смешанные финансовые холдинги, в соответствии со статьей L. 517-10 Валютно-финансового кодекса;
 - e. валютнообменные бюро;
 - f. микрофинансовые организации и фонды, перечисленные в статье L. 313-21-1 ВФК;
 - g. организации (по выпуску) электронных денег (*Les établissements de monnaie électronique*);

- h. финансовые компании (согласно L517-1 ВФК, это банковские объединения, холдинги, а также финансовые учреждения, которые имеют в своем составе одну или несколько кредитных организаций, инвестиционных предприятий на правах филиала. Такие компании осуществляют банковскую деятельность только через свои филиалы, но не сами по себе. Лишь в некоторых случаях к ним применяется правовой режим банковских организаций);
- i. материнские компании финансовых компаний;
- j. материнские компании смешанных финансовых компаний;

2. Организации, оказывающие услуги по страхованию и перестрахованию.

267. 26 июля 2013 г. во Франции было принято специальное законодательство, направленное на решение проблем правоприменительной практики банкротства кредитных организаций и инвестиционных компаний. После принятия Указа № 2015-1024 от 20 августа 2015 года⁴⁵ 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 – АСРР, который, в свою очередь, обязан подготовить ликвидационный план для таких учреждений.
268. 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;

⁴⁵ 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)

- 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*).
269. Ведущую роль на рынке ценных бумаг играет AMF, созданная на основании Закона о финансовой безопасности от 1 августа 2003 г. в октябре того же года путем объединения Комиссии по биржевым операциям (COB), Совета по финансовым рынкам (CMF) и Дисциплинарного совета по вопросам портфельного управления (Conseil de discipline de la gestion financière – CDGF). Соответственно все функции этих ведомств автоматически перешли к AMF.
270. Ведомство по финансовым рынкам имеет статус независимого государственного учреждения (*autorité publique indépendante dotée de la personnalité morale*).
271. **Подлежат надзору со стороны AMF:**
- a. управляющие компании инвестиционных фондов, организаторы торговли;
 - b. профессиональные участники рынка ценных бумаг;
 - c. клиринговые организации, и иные профессиональные участники рынка ЦБ, осуществляющие управление финансовыми инструментами, указанные в пункте 4 и 5 статьи 1. 542-1 ВФК;
 - d. организации, осуществляющие секьюритизацию: взаимные инвестиционные фонды, паевые инвестиционные фонды, взаимный фонд по покупке долговых требований, и другие фонды по секьюритизации. Например, SICAV и SPPICV – акционерный инвестиционный фонд и акционерный инвестиционный фонд легкорезализуемых ценных бумаг.
272. AMF вместе с CECEI (Comite des Etablissements de Credit et des Entreprises D’investissment (Комитет по кредитным и инвестиционным организациям)) предоставляет так называемый Европейский паспорт, дающий право французским компаниям предоставлять инвестиционные услуги в других странах ЕС.
273. В ведении AMF находится специальный гарантийный (компенсационный) фонд, созданный для целей компенсации инвесторам своих вкладов в случае банкротства компании по ценным бумагам.

274. При этом управляющая компания инвестиционных фондов (и иных организаций, осуществляющих секьюритизацию) не обязана получать одобрение от регулятора АМФ на принятие мер по ликвидации фонда в интересах инвесторов.
275. **Правовая система США** предусматривает сложную структуру регулирования процедуры несостоятельности (банкротства), **включающую федеральный уровень и уровень штатов**. На федеральном уровне осуществляется макро- и микропруденциальный надзор, осуществляется защита депозиторов и инвесторов, оцениваются ликвидационные риски. Микропруденциальный надзор осуществляется в отношении федеральных кредитных и некредитных финансовых институтов.
276. На федеральном уровне право США использует **институциональный и функциональный подход**. К числу регуляторов относятся Управление контроля денежного обращения (the Office of the Comptroller of the Currency (OCC)), Федеральная резервная система (the Federal Reserve System (FRS)), Федеральная корпорация по страхованию депозитов (the 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).
277. 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 и надзор за деятельностью банков, наиболее важных небанковских финансовых компаний, других регуляторов.
278. Основным регулятором, участвующим в осуществлении процедуры несостоятельности (банкротства), является **Федеральная корпорация по страхованию депозитов**, которая является независимым государственным органом. Хотя страхование вкладов является диспозитивным, в настоящий момент все депозитарные институты застраховали вклады⁴⁶. 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, неплатежеспособность которых угрожает финансовой стабильности всей системы.
279. **Компетенция по осуществлению надзора за финансовыми институтами в США распределена между четырьмя государственными органами**, компетенция которых часто пересекается. Однако FDIC является главным регулятором, и его решения стоят выше решений всех остальных регуляторов.

⁴⁶ См.: Schillig, Michael. Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions / Oxford University Press. 2016. P. 160.

280. **Право Великобритании также предусматривает создание четырех государственных органов для регулирования процедуры несостоятельности (банкротства) финансовых организаций:** Комитет по финансовой политике (Financial Policy Committee (FPC)), Учреждение пруденциального регулирования (Prudential Regulation Authority (PRA)), Банк Англии (Bank of England (BoE)), Управление по финансовому регулированию и надзору (Financial Conduct Authority (FCA)).
281. FPC осуществляет макропруденциальный надзор и анализирует системные риски. PRA и субсидиарно Банк Англии осуществляют надзор за деятельностью депозитарных институтов, страховых и инвестиционных компаний. FCA осуществляет надзор за деятельностью иных финансовых организаций, которые не подпадают под надзор PRA. Решения FPC по вопросам коллизионной компетенции являются решающими.
282. FCA и PRA могут установить лимит балансовой стоимости активов, план по восстановлению активов, исследовать бухгалтерскую и иную документацию финансовой организации для выявления негативной финансовой динамики, требования к структуре долговых обязательств. FPC может давать неимперативные рекомендации другим регуляторам. Право Великобритании использует дуалистический подход (*twin peaks approach*) регулирования несостоятельности (банкротства) финансовых организаций. PRA и FCA осуществляют пруденциальный надзор за деятельностью финансовых организаций, а нормативно-правовое регулирование и макропруденциальный надзор осуществляют Банк Англии и FPC.
283. Таким образом, рассмотренные правовые порядки предусматривают **необходимость осуществления регулятором надзора за финансовым состоянием кредитных и некредитных финансовых институтов как на стадии ранней интервенции, так и на стадиях реабилитации и ликвидации.** Для регулирования процедуры несостоятельности (банкротства) финансовых организаций может быть создан как один государственный орган (Центральный банк), так и несколько государственных органов. **Распределение компетенции осуществляется в зависимости от субъектного состава, функции государственного органа, активности его участия в процедуре несостоятельности (банкротства).**

II. Особенности регулирования несостоятельности (банкротства) негосударственный пенсионных фондов, профессиональных участников рынка ценных бумаг и управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов в отдельных правопорядках.

1. Особенности регулирования несостоятельности (банкротства) негосударственных пенсионных фондов.

284. Согласно ст. 11.1 конвенции Международной организации труда о защите заработной платы № 95 от 01.07.1949 г., при банкротстве и ликвидации работодателя требования работников должны находиться в привилегированной очереди. В праве зарубежных стран было выработано четыре модели защиты требований физических лиц по получению ими пенсии при несостоятельности (банкротстве) работодателя или специализированной организации, осуществляющей пенсионное страхование.
285. **Пролаборальная модель (КНР).** Пенсионное страхование осуществляется вне зависимости от осуществления трудовой деятельности. При осуществлении трудовой деятельности производится дополнительное пенсионное страхование. При неплатежеспособности работодателя или специализированной организации физическое лицо получает лишь компенсацию в части нетрудовой пенсии и полное покрытие в части трудовой пенсии. В оставшейся части нетрудовой пенсии физическое лицо имеет право требования к должнику-банкроту, которое обладает приоритетом в части 80% от национального размера минимальной заработной платы за два года.
286. **Модель реестрового приоритета (Мексика).** Отказ от схем пенсионного страхования. Отсутствуют какие-либо гарантии удовлетворения требования из компенсационного фонда. Требованиям по уплате пенсионных взносов и выплат предоставляется абсолютный приоритет в рамках реестра требований кредиторов (первое место среди очередей кредиторов). Однако возникает коллизия между требованиями об уплате пенсионных взносов и выплат с обеспеченными залогом требованиями. Мексиканское право предоставляет приоритет обеспеченным залогом требованиям, что лишает физических лиц возможности обратиться взыскание на имущество должника-банкрота.
287. **Гибридная модель (Дания, Австралия).** Правопорядок предоставляет требованиям физических лиц об уплате пенсионных взносов и выплат приоритет в рамках очередности погашения требований при неплатежеспособности должника, а также создается специальный гарантийный (компенсационный) фонд для удовлетворения требований физических лиц. Физические лица имеют приоритет только перед необеспеченными кредиторами. Этот подход восприняло большинство стран.
288. **Компенсационная модель (ФРГ).** Правопорядок не предоставляет требованиям физических лиц по уплате пенсионных взносов и выплат приоритет в очередности

погашения требований кредиторов. Однако такие требования компенсируются из специально создаваемого гарантийного (компенсационного) фонда.

289. **Пенсионные выплаты физическим лицам в ФРГ состоят из трех частей:** страховые выплаты из фонда государственного пенсионного страхования, страховые выплаты из частных фондов работодателей за трудовую деятельность работников, страховые выплаты из частных страховых фондов. Частные страховые фонды формируются из страховых отчислений, которые физическое лицо делает по собственной инициативе на основании договора пенсионного страхования с предпринимателем. К договору пенсионного страхования применяются общие правила института страхования. Это обычный договор страхования гражданского права, страховым случаем которого является достижение определенного возраста.
290. **Право ФРГ не предусматривает создания особой организационно-правовой формы юридического лица, с которым заключают договор пенсионного страхования.** Согласно абз. 2 § 1 Закона о сертификации договоров обеспечения лиц пенсионного возраста и основного пенсионного обеспечения от 26.06.2001 г. (Gesetz über die Zertifizierung von Altersvorsorge- und Basisrentenverträgen), **субъектом частного пенсионного страхования может быть** (1) страховая компания, имеющая лицензию оказывать услуги по страхованию жизни, (2) кредитные институты, получившие специальное разрешение на заключение таких договоров, (3) сберегательные кассы, имеющие право финансировать строительство, (4) публичные инвестиционные фонды. Таким образом, в праве ФРГ нет специальной организационно-правовой формы негосударственного пенсионного фонда.
291. **Германское право отказалось от создания специальной процедуры несостоятельности (банкротства) для каких-либо отдельных категорий предпринимателей.** Право ФРГ исходит из того, что процедуры несостоятельности (банкротства) для всех субъектов должны быть одинаковыми. Для отдельных категорий предпринимателей нормативно-правовые акты делают ряд исключений (наличие ранней интервенции и реабилитационной процедуры на предбанкротной стадии и на стадии неплатежеспособности).
292. **Физические лица полностью защищены от неплатежеспособности своего страховщика.** Требования физических лиц по договорам пенсионного страхования при неплатежеспособности страховщика удовлетворяет другой страховщик. При введении процедуры несостоятельности (банкротства) в отношении страховщика все требования по договорам пенсионного страхования передаются специально созданному страховщику – **Protector Lebensversicherungs-AG.**
293. **Требования по договорам пенсионного страхования передаются на основании решения BaFin.** Protector Lebensversicherungs-AG является членской организацией и находится под контролем BaFin. Все организации, которые имеют право заключать договор

пенсионного страхования, являются членами Protektor Lebensversicherungs-AG. Каждый член ежегодно платит 0,2% от суммы пенсионного страхования в гарантийный фонд. При наступлении неплатежеспособности организации, заключившей договоры пенсионного страхования, обязанности по этим договорам несет Protektor Lebensversicherungs-AG, который получает суброгационные права требования к страховщику. **Таким образом, германское право полностью устраняет для физических лиц риски неплатежеспособности страховщика и исключает возможность включения требований физических лиц в реестр требований кредиторов страховщика.**

294. Основная проблема, с которой столкнулась германская судебная практика, заключается в том, что физические лица (страхователи) могут быть признаны несостоятельными (банкротами). В этом случае возникает вопрос, могут ли кредиторы страхователя обратиться за взысканием на страховые взносы и страховые выплаты, которые принадлежат страхователю, или права и обязанности из договора пенсионного страхования тесно связаны с личностью страхователя? **Согласно решению Верховного суда ФРГ, страховые взносы и выплаты по договору пенсионного страхования не защищены от судебного обращения взыскания и могут быть направлены на погашение требований кредиторов страхователя.** Арбитражный управляющий страхователя при несостоятельности физического лица может расторгнуть в одностороннем порядке договор пенсионного страхования и взыскать страховые взносы в доход конкурсной массы.
295. **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.
296. **В Великобритании защита требований физических лиц по выплате пенсий зависит от схемы пенсионного обеспечения.**
297. **«Схема пенсионных отчислений» (contribution pension schemes) предусматривает, что работник заключает договор с провайдером, который выполняет функцию российских негосударственных пенсионных фондов. Физическое 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.**

298. Физическим лицам также доступна **«трастовая пенсионная схема»**, которая является разновидностью «схемы пенсионных отчислений». Работодатель отчисляет пенсионные взносы управляющему, которого сам и назначает.
299. Вторым типом пенсионной схемы является **«бенефициарная пенсионная схема»** (*benefit pension schemes*). Размер пенсии не зависит от инвестиционной стратегии и величины пенсионных отчислений. Ее размер зависит от комплекса факторов: величина заработной платы, стаж работы и т.д. Провайдер, с которым работодатель заключает договор, определяет фиксированный размер пенсии, который должен ежегодно выплачивать.
300. **Обе пенсионные схемы защищают физических лиц от неплатежеспособности работодателя и провайдера.** Если выбрана «схема пенсионных отчислений», то в случае наступления неплатежеспособности провайдера физическое лицо получает компенсацию, которую выплачивает специально созданная организация – the Financial Services Compensation Scheme (FSCS). Сумма компенсации по пенсионным схемам не ограничена лимитом. Если же выбрана «бенефициарная пенсионная схема», то компенсация выплачивается из фонда пенсионного страхования (the Pension Protection Fund). Сумма компенсации также не ограничена лимитом.
301. **В зависимости от выбора пенсионной схемы работники несут разные риски** в случае неплатежеспособности своего работодателя. При выборе «схемы пенсионных отчислений» требования работника в процедуре несостоятельности (банкротства) работодателя являются приоритетными вместе с требованиями по заработной плате на основании sch. 4 Pensions Scheme Act 1993.
302. При выборе «бенефициарной пенсионной схемы» приоритетность требований по уплате пенсионных взносов будет зависеть от применимой нормы права. В соответствии с sec. 75 Pensions Act 1995, требования по уплате страховых взносов с использованием «бенефициарной пенсионной схемы» являются необеспеченными и не приоритетными требованиями. Однако при выплате регулятором компенсации работнику требование регулятора приобретает приоритет в соответствии. Такой вывод был сделан судом на основании толкования sec. 75 Pensions Act 1995 в деле *Bloom & Ors v The Pensions Regulator & Ors* [2011] EWCA Civ. 1124 (14 October 2011).
303. Таким образом, право Великобритании устраняет для физических лиц риски наступления неплатежеспособности провайдера, управляющего и работодателя путем создания компенсационного фонда. Использование разных пенсионных схем влечет за собой разную защиту прав требования физических лиц по уплате пенсии. Отсутствует какой-либо лимит погашения требований кредиторов. При выборе любой пенсионной схемы права физического лица в любом случае будут защищены. При удовлетворении требований регулятор получает приоритет в погашении суброгационных требований к должнику.

304. **Право США** также предусматривает возможность составления индивидуального пенсионного плана на основании Employee Retirement Income Security Act of 1974. При наступлении неплатежеспособности договор индивидуального пенсионного обеспечения может быть расторгнут по инициативе страховщика (трастового инвестиционного фонда). К процедуре несостоятельности (банкротства) страховщика применяются общие положения о банкротстве (chapter 11 United States Bankruptcy Code).
305. Для надзора за исполнением индивидуальных пенсионных планов создано квази-государственное учреждение – **the Pension Benefit Guaranty Corporation** (далее – «PBGC»). PBGC может по своей инициативе расторгнуть договоры индивидуального пенсионного страхования с должником-банкротом. Этим правом PBGC воспользовалось в случае банкротства United Airlines, Inc. При расторжении договора по инициативе страховщика или по инициативе PBGC обязательства по исполнению договора индивидуального пенсионного обеспечения берет на себя PBGC. **Лимит ежегодных пенсионных выплат составляет \$47 000 и зависит от комплекса факторов (стаж работы, возраст, сумма отчислений и т.д.).** В настоящий момент дефицит бюджета PBGC составляет **24 миллиарда долларов.** На дефицитность бюджета PBGC повлияла в первую очередь неплатежеспособность таких компаний, как Asia Pulp & Paper, Calpine, Collins & Aikman, Enron, Parmalat и др.
306. При удовлетворении требований физических лиц на получение пенсионных выплат **PBGC не получает никакого приоритета в рамках процедуры несостоятельности (банкротства),** что и является одним из оснований дефицита бюджета. Несмотря на попытки лоббизма в конгрессе и отстаивание интересов PBGC в судах, PBGC не смогла добиться внесения изменений в очередность кредиторов, предусмотренную Bankruptcy Code. В настоящий момент функционирование PBGC обеспечивается только путем займа денежных средств и бюджетной поддержки.
307. **Отсутствие приоритета объясняется тем, что удовлетворение социальных по своей природе требований PBGC в приоритетном порядке негативно скажется на экономическом положении малого и среднего бизнеса.** Социальный интерес PBGC по компенсации выплат пенсионных отчислений из своего бюджета конкурирует с экономическими потребностями поддержания малого и среднего бизнеса, в связи с чем требования PBGC не обладают приоритетом в очередности удовлетворения. Предоставление приоритета требованиям PBGC **нарушило бы ожидания других кредиторов,** что противоречило бы подходу Всемирной торговой организации.
308. Требования кредиторов могут быть либо обеспеченными, либо необеспеченными. Третий вариант отсутствует. Так как требования PBGC нельзя признать обеспеченными каким-либо имуществом, значит, они не могут иметь какой-либо приоритет в удовлетворении. **Кроме того, изменение очередности удовлетворения требований PBGC негативно повлияет на рынок кредитования и увеличит риски наступления**

неплатежеспособности кредитных институтов. Дефицит бюджета PBGC не меняет природу обязательств по уплате пенсионных взносов, которая ничем не отличается от природы иных денежных обязательств.

309. Чтобы защитить пенсионные взносы от нецелевого расходования, организации обязаны хранить денежные средства и ценные бумаги **на депонированных счетах**. Это существенно минимизировало риски утраты денежных средств и не позволило увеличить дефицит бюджета PBGC в случае банкротства Enron.
310. **Французское правовое регулирование** применяет также особый правовой режим для организаций, осуществляющий секьюритизацию. К таковым, в частности, в результате реформы относят: взаимные инвестиционные фонды, паевые инвестиционные фонды, взаимный фонд по покупке долговых требований, и фонды по секьюритизации. Реформа определяет специализированные общества одним термином – *organismes de titrisation* (OT). Такой правовой режим применяется также в отношении SICAV и SPICV – акционерного инвестиционного фонда и акционерного инвестиционного фонда легкорезализуемых ценных бумаг.
311. При этом Валютно-финансовый кодекс (статья L214-175 III ВФК Франции) прямо предусматривает, что законодательство о банкротстве части VI Коммерческого кодекса Франции не распространяется на организации, осуществляющие секьюритизацию активов, поскольку правовое регулирование направлено на защиту инвестиционных фондов от банкротства (*largement protégé de la faillite*). Такой термин переносится к организациям, в отношении которых с большой долей уверенности можно предположить, что у нее не возникнет заинтересованности в добровольном банкротстве, и что в отношении него третьими лицами не будет возбуждена процедура принудительного банкротства.
312. Такой режим получил название *un outil quasi bankruptcy remote* – «**Способность организации быть в безопасности от банкротства**» (Глоссарий AFTE 2009).
313. **Законодатели обосновывают такой режим тем, что такие инвестиционные фонды создаются по типу американского траста** (но неидентичного аналога траста – *fiducie*⁴⁷). При этом имущество инвесторов обособляется и передается в управление компании (управляющей компании и депозитарию) в их интересах. Следует отметить, что в отличие от обычного паевого (взаимного) инвестиционного фонда, фонд по секьюритизации (специализированное общество) может быть образован как в форме юридического лица⁴⁸,

⁴⁷ Malaurie Ph., Aynès L., Les biens, Defrénois, Droit Civil Et Procédure Civile. LGDJ, 2010. P. 236.

⁴⁸ Например, SPV, специализированное общество.

так и в форме фонда без образования юридического лица⁴⁹. Специализированное обособление имущества (*patrimoine d'affectation*) выражается в виде инвестиционного фонда.

314. Действительно, сопоставление инвестиционного фонда по французскому праву с институтом траста по американскому праву свидетельствует о заметном сходстве. Инвесторы предоставляют право управления управляющей компании и депозитарию в интересах одного или нескольких лиц (держателей акций, паев). Кроме того, правовые отношения между организацией, осуществляющей секьюритизацию, и управляющей компанией также напоминают механизм траста⁵⁰.
315. Создание общества по секьюритизации во французском праве действительно имеет схожие черты с созданием американского траста. Траст выступает в качестве связующего звена между некредитной финансовой организацией и инвесторами: «доверительный управляющий получает активы от финансовой организации, а затем распределяет финансовые ценные бумаги, обеспеченные этими активами, инвесторам»⁵¹. Таким образом, эффект траста заключается в том, чтобы «изолировать активы в обособленную имущественную массу и управлять ими в интересах инвесторов».
316. Некоторые авторы видят сходство с доверительным управлением. Так, речь идет о сделке, посредством которой одно или несколько лиц, предоставляющих право управления, передают активы, имущественные или обеспечительные права, или совокупность нынешних или будущих активов, прав или обеспечительных прав одному или нескольким доверительным управляющим, которые, обособляя имущество от своего собственного имущества, действуют с определенной целью в интересах одного или нескольких бенефициаров (инвесторов)⁵².
317. Во французском праве не хватало правового регулирования в отношении субъекта, способного управлять активами другого субъекта, не угрожая им своим собственным банкротством и возможными требованиями своих кредиторов. Французское право сталкивалось с определенными трудностями при создании режима защиты от банкротства.

⁴⁹ В частности, после реформы 2008 года организации, осуществляющие секьюритизацию, вправе уступать ранее приобретенную задолженность, уступать права по страховому возмещению, привлекать заемное финансирование и проч. Законодатель теперь предусмотрел возможность образования организации, осуществляющей секьюритизацию, в форме юридического лица.

⁵⁰ Art. 2011 du Code civil.

⁵¹ Forti V., *La titrisation des créances en droit comparé. Contribution à l'étude de la propriété*. Fondation Varenne Collection des Thèses, 2012. № 29. P. 60.

⁵² Granier T., Routier R., Cannu P., *Droit Commercial; instruments de paiement et de crédit ; titrisation*. Dalloz, 2010. № 703. P.

318. При этом для снижения потенциального риска несостоятельности регулятор вправе применить ряд мер в отношении некредитной финансовой организации, например, ограничить деятельность по секьюритизации.
319. 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 АМФ.
320. 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, АГС 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 АГС обязана гарантировать выплату компенсаций вкладов. Такая компенсация ограничена максимальной суммой, установленной законом.
321. **Выплата пенсионных отчислений (вкладов) из компенсационного фонда при банкротстве некредитной финансовой организации в законодательстве Франции прямо не предусмотрена.** Однако Верховный Суд Франции от 25 января 2005 года при рассмотрении дела о банкротстве организации, исключительной деятельностью которой являлось негосударственное пенсионное обеспечение, аккумулирование пенсионных взносов и распределение полученного дохода в соответствии с пенсионным планом, определила, что **АГС (Ассоциация по сохранению заработных плат) должна компенсировать выплату вкладчикам в случае банкротства некредитной организации.** Отметим, что компенсационный фонд в таком случае не будет совпадать с компенсационным фондом инвестиционных фондов.

2. Особенности регулирования несостоятельности (банкротства) управляющей компании инвестиционного фонда.

322. **Банкротство управляющей компании инвестиционного фонда не влияет на активы, которыми она управляет.** Французское законодательство запрещает управляющим компаниям удерживать активы своих клиентов (L 533-21 Валютно-финансового кодекса Франции): они хранятся независимым учреждением, депозитарием, управляющей компанией, которая, кроме того, обязана вернуть эти ценные бумаги (статья L 214-10, L 214 – 10-1 и L 214-11 Валютно-финансового кодекса Франции). **Если наступает банкротство управляющей компании инвестиционных фондов, то управление инвестиционного фонда будет осуществляться под контролем регулятора АМФ.**
323. При этом согласно статье L214-11 Валютно-финансового кодекса Франции, депозитарий инвестиционного фонда несет ответственность перед управляющей компанией или фондом и держателями акций или акционерами за любой ущерб, причиненный им в результате неоправданного неисполнения своих обязательств.

3. Особенности регулирования несостоятельности (банкротства) инвестиционного фонда.

324. **Во Франции** активы фонда распределяются или реализуются ликвидатором по рыночной цене в пользу инвесторов под контролем внешнего управляющего. Аналогичный режим предусмотрен для SICAV (и фондов, зарегистрированных в качестве юридического лица) в Коммерческом кодексе.
325. Согласно статье L 214-12 Валютно-финансового кодекса Франции, конкурсное производство, а также порядок распределения активов определяются регламентом или Уставом инвестиционного фонда. Управляющая компания или депозитарий выполняет функции ликвидатора, в иных случаях ликвидатор назначается судом по требованию любого заинтересованного лица.⁵³
326. **В уставе прописываются следующие положения:** условия ликвидации, а также порядок распределения ликвидационного имущества; лицо, назначенное для исполнения функции ликвидатора при наступлении банкротства организации-должника. При отсутствии указания в уставе ликвидатор назначается судом по требованию любого заинтересованного лица.

⁵³ Storck M., Les organismes de placement collectif. Joly edition, 2016. [Электронный ресурс] // [lextenso.fr](https://www.lextenso.fr/les-organismes-de-placement-collectif) URL: <https://www.lextenso.fr/les-organismes-de-placement-collectif> (дата обращения: 05.08.2018)



4. Особенности регулирования несостоятельности (банкротства) профессиональных участников рынка ценных бумаг.

327. Право зарубежных стран часто создает специальные правила процедуры несостоятельности (банкротства) для профессиональных участников рынка ценных бумаг: брокеров, дилеров, депозитариев и т.д. В связи с тем, что их неплатежеспособность негативно отражается на всей финансовой системе, многие страны исходят из того, что процедура несостоятельности (банкротства) для них должна быть схожа с процедурой несостоятельности (банкротства) кредитных организаций.
328. **Право США предусматривает создание специальной организации Securities Investor Protection Corporation (SIPC) для осуществления надзора за деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг.** SIPC назначает управляющего и арбитражного управляющего для этих организаций, осуществляет реабилитационные процедуры для финансового оздоровления профессиональных участников рынка ценных бумаг, предоставляет своих сотрудников в помощь управляющему, обеспечивает и поддерживает счета клиентов должника-банкрота. **SIPC также является компенсационным фондом, который удовлетворяет требования клиентов профессионального участника рынка ценных бумаг. Лимит удовлетворения требований составляет \$40 000.** Таким образом право США гарантирует защиту прав инвесторов и поддерживает рынок инвестиций. Компенсационный фонд формируется из ежегодных отчислений его членов (брокеров и дилеров) в зависимости от валового дохода от обращения ценных бумаг. SIPC дает согласие на совершение сделок вне рамок обычной хозяйственной деятельности после открытия процедуры несостоятельности (банкротства).
329. Особенностью процедуры несостоятельности (банкротства) брокеров и дилеров по праву США является особый порядок удовлетворения требований их клиентов. **Требования клиентов могут быть выражены и соответственно удовлетворены как в денежной форме, так и в форме ценных бумаг на специальном банковском счете.** Требования клиента могут быть выражены в ценных бумагах только в том случае, когда его право распространяется на ценные бумаги определенного класса и определенной серии.
330. Имущество клиентов на специальных счетах образует режим обособленного имущества. **Управляющий не может обратить на него взыскание и реализовать с торгов.** Только клиенты могут получить удовлетворение за счет этого имущества. Если требование клиента превышает количество имущества, которое находится на счете, то оставшаяся непогашенной часть требования клиента включается в реестр требований кредиторов без получения преференции. **Если требование клиента выражено в ценных бумагах, а их нет на счете клиента, то управляющий обязан купить недостающее количество ценных бумаг и передать их клиенту в качестве исполнения по обязательству.**

331. **Право Великобритании** применяет к процедуре несостоятельности (банкротства) профессиональных участников рынка ценных бумаг режим процедуры несостоятельности (банкротства) страховых организаций. Такой вывод сделан в деле *Osman v Ralph Moss* [1970]. За деятельностью брокеров осуществляет надзор the Financial Conduct Authority. Неплатежеспособность брокеров оказывает негативное воздействие на всю финансовую систему и увеличивает риск наступления неплатежеспособности других участников финансового рынка. Денежные средства клиентов, хранящиеся на специальных счетах, формируют режим обособленного имущества. Денежные средства и ценные бумаги на счетах клиентов не могут быть использованы для удовлетворения требований других кредиторов, кроме клиентов. **Брокер квалифицируется как управляющий (трасти), и поэтому денежные средства и ценные бумаги на счетах клиентов находятся лишь в управлении брокера, хотя и не принадлежат ему, и соответственно не входят в конкурсную массу.**
332. **При наступлении неплатежеспособности профессиональных участников рынка ценных бумаг клиенты получают компенсацию из гарантийного фонда – the Financial Services Compensation Scheme (FSCS).** Субъектам крупного бизнеса компенсация не выплачивается. Компенсируется только реальный ущерб. Упущенная выгода в связи с принятием неэффективных решений по инвестированию не компенсируется. **Лимит компенсации составляет £50 000.** Гарантийный фонд осуществляет надзор за деятельностью брокеров, осуществляют реабилитационные процедуры, назначают арбитражного управляющего.
333. **Право ФРГ** предусматривает необходимость обеспечения или страхования требований клиентов при заключении договора с маклером (брокером, кредитным посредником, управляющим строительным объектом). Это минимизирует риски неплатежеспособности клиентов. Профессиональные участники рынка ценных бумаг квалифицируются как управляющие (*Treuhänder*). Управляющий не приобретает право собственности на имущество клиентов. **Денежные средства и ценные бумаги хранятся на специальных счетах, что создает режим обособленного имущества (*Sondervermögen*) и режим целевого имущества (*Zweckvermögen*).** Это имущество не может быть использовано при удовлетворении требований других кредиторов.
334. **Депозитарий отвечает по долгам инвестиционного фонда, когда в результате банкротства содепозитария (прайм-брокера) обанкротился инвестиционный фонд.**⁵⁴
335. Кассационный суд Франции разрешал вопрос о привлечении к ответственности при банкротстве инвестиционного фонда. В данном деле *Société générale* и *RBC Dexia* выступали в качестве депозитариев некоего инвестиционного фонда по типу FCP

⁵⁴ Cour de cassation, civile, Chambre commerciale, 4 mai 2010, 09-14.187, Publié au bulletin [Электронный ресурс] // Legifrance.gouv.fr: СПС (дата обращения: 05.08.2018)

(альтернативный фонд коллективных инвестиций). Фонд FCP был создан по инициативе управляющих компаний этих фондов. Вышеупомянутые банки-депозитарии выполняли свои функции в силу трехстороннего соглашения между ними и управляющей компанией инвестиционного фонда. В соответствии с этим соглашением ответственность за ведение и управление финансовыми инструментами фонда возлагалась на депозитарии. Далее депозитарии подписали соглашение о совместном выполнении функций депозитария с прайм-брокером (инвестиционный банк или брокерская фирма, предоставляющая хеджевым фондам и иным профессиональным инвесторам комплекс услуг, включающий в себя, помимо прочего, клиринг, хранение ценных бумаг и финансирование)⁵⁵. После чего прайм-брокер был принудительно ликвидирован⁵⁶. Инвестиционный фонд впал в банкротство и потребовал вернуть ценные бумаги, находящиеся на хранении на счете прайм-брокера, однако это сделать не удалось, поскольку в отношении прайм-брокера уже было вынесено решение о признании банкротом. В таких обстоятельствах АМФ вынес постановление, предписывающее немедленный возврат этих ценных бумаг, обратило взыскание на активы банков депозитариев. Банки-депозитарии сочли такое решение незаконным и подали в апелляцию.

336. Посредством трех решений Кассационного суда (*Société générale* n H 09-14.187; *RBC Dexia* nos P 09-14.975 и Q 09-14.976)⁵⁷ от 4 мая 2010 года Франция выработала практику абсолютной ответственности (без вины) депозитария при банкротстве инвестиционного фонда⁵⁸. Тем самым суд потребовал компенсацию финансовых инструментов (ценных бумаг, производных финансовых инструментов и проч.), находящихся в том числе в совместном депонировании у прайм-брокера. Суд при этом отказал в удовлетворении требования о зачете обязательств по статье L. 211-38 ВФК.
337. Проблема в правоприминительной практике с учетом вышеизложенного дела выражается в том, что нормы Валютно-финансового кодекса Франции не прописывают прямо обязанность депозитария по возврату активов инвестиционного фонда, признанного

⁵⁵ Прайм-брокером выступала дочерняя компания инвестиционного банка Lehman Brothers Inc.

⁵⁶ Décision du 13 novembre 2008 relative aux modifications des règles de fonctionnement (i) du dépositaire central Euroclear France (ii) du système de règlement et de livraison d'instruments financiers ESES France, mises en oeuvre dans le cadre de la troisième phase du projet « Euroclear Settlement of Euronext-zone Securities » Déc. AMF, 13 novembre 2008, № 11922. [Электронный ресурс] // www.amf-france.org; информационно-справочный портал (дата обращения: 05.08.2018)

⁵⁷ Chambre commerciale financière et économique de la Cour de cassation. Com., 4 mai 2010, n° 09-14.975, Bull. civ. IV, n° 82; n° 09-14.187, Bull. civ. IV, n° 83; n° 09-14.976, inédit; Banque & Droit, juill. 2010, p. 24, H. De Vauplane; Banque & Droit, juill. 2010, p. 38, J.-J. DAIGRE, B. De SAINT-MARS, J.-P. Borne; RDBF, n° 4, juill. 2010, comm. 161 obs. I. Riassetto ; D., 2010, p. 1207, obs. A. Lienhard ; Banque & Droit, n° 132, juill.-août 2010, F. Bussiere, Chron. De gestion collective ; Ph. Goutay, «Responsabilité du dépositaire, le débat est-il clos?», Banque & Droit, juill.-août 2010, n° 132 p. 9

⁵⁸ CA Paris, 1ère ch., sect. H, 8 avr. 2009, n° 2008/22106, Société RBC Dexia Investor Bank France SA c/SA Delta Alternative Management, SAS, arrêt préc. [Электронный ресурс] // Legifrance.gouv.fr: СПС (дата обращения: 05.08.2018)

неплатёжеспособным. В данном деле обязанность по возвращению активов, находящихся у третьего лица (прайм-брокера), была сформирована толкованием смысла ВФК⁵⁹.

338. 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, SICAV или в другие взаимные инвестиционные фонды. Они, в частности, и в таком случае присоединяются к компенсационному фонду, который может компенсировать вклады инвесторам-клиентам некредитной финансовой организации в определенных пределах в случае банкротства или мошеннического поведения.
339. **Таким образом инвесторы могут защитить свои инвестиции, если банкротится не сам инвестиционный фонд, а финансовый посредник (некредитная финансовая организация) или профессиональный участник рынка ценных бумаг, который владеет и управляет активами фонда.**
340. **В таких случаях защита инвесторов распространяется на кредиторов финансовой организации.**
341. Французское законодательство практически полностью гарантирует защиту кредиторов и инвесторов путем признания действительными договоров уступки в отношении третьих сторон. Учитывая сомнения, высказанные в отношении действительности уступки, имевшей место в течение срока оспаривания подозрительных сделок некредитной финансовой организации, был создан специальный режим, с тем чтобы свести на нет риск кредиторов, связанный с банкротством финансовой организации.
342. В соответствии с законом от 1 августа 2003 года договор уступки права требования считается действительным и имеет юридическую силу в отношении третьих сторон на дату, установленную в договоре или в акте приема-передачи документов, независимо от даты заключения, срока погашения или момента возникновения требований⁶⁰. Затем, в постановлении 2008 года, законодатель пошел еще дальше: несмотря на открытие конкурсного производства уступка прав требования сохраняет свою силу после открытия конкурсного производства.
343. Ущерб инвесторам может нанести сговор с целью мошенничества между цедентом и организацией, осуществляющей секьюритизацию. Если некредитная финансовая организация понесла убытки в результате такого сговора, она вправе требовать признания договора об уступке прав требования недействительным. Аналогичным образом

⁵⁹ Articles L. 214-26 du Code monétaire et financier et 323-2 et 322 - 4 RGAME. [Электронный ресурс] // Legifrance.gouv.fr: СПС (дата обращения: 05.08.2018)

⁶⁰ Article L. 214-43 alinéa 9 du Code monétaire et financier. [Электронный ресурс] // Legifrance.gouv.fr: СПС (дата обращения: 05.08.2018)

американское право сначала определяет, добросовестно ли SPV. В противном случае активы будут возвращены в обособленное имущество некредитной финансовой организации.

344. **Если финансирование с целью устойчивого функционирования организации на примирительной процедуре предоставляется акционером и (или) партнером некредитной финансовой организации путем дополнительных вкладов в рамках увеличения уставного капитала, такие акционеры не обладают преференциальным режимом.** Поскольку исключение в таком случае составляют вклады акционеров и партнеров должника в рамках увеличения капитала. В тех случаях, когда партнер или акционер вносит дополнительный вклад в увеличение уставного капитала некредитной финансовой организации, он не может воспользоваться привилегией согласительной процедуры.

5. Особенности банкротства страховых организаций

345. **Во Франции** организации, оказывающие услуги по страхованию и перестрахованию (страховые организации) находятся под контролем государственного органа АСРР, которое фокусируется на защите интересов страхователей и бенефициаров (лиц, не являющихся страхователями, но обладающих правом на получение страховых выплат). АСРР может принять все необходимые меры для защиты страховой компании, назначив временного управляющего или требуя увеличения маржи платежеспособности (нормативное соотношение между активами и обязательствами страховщика).
346. Если финансовые трудности организации становятся критическими и ставят под угрозу интересы страхователей, то АСРР может полностью отозвать лицензию страховой компании (*agrément*), тем самым инициировать банкротство. Затем АСРР назначит ликвидатора, в обязанности которого входит проверка дебиторской задолженности организации и отчета об активах и обязательствах компании.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

Нормативно-правовые акты и судебная практика

CA Paris, 1ère ch., sect. H, 8 avr. 2009, n° 2008/22106, Société RBC Dexia Investor Bank France SA c/SA Delta Alternative Management, SAS, arrêt préc.

Cass. Com. 8 mars 2011, n° 10-13.988 / 10-13.989 / 10-13.990 [Электронный ресурс] // Legifrance.gouv.fr: СПС (дата обращения: 05.08.2018) chambre civile 2 Audience publique 2013 № de pourvoi: 12-12813 Publié au bulletin [Электронный ресурс] URL: <https://www.legifrance.gouv.fr/affichJuriJudi.do?oldAction=rechJuriJudi&idTexte=JURITEXT00027127354&fastReqId=471397340&fastPos=1>

Code civile // <https://www.legifrance.gouv.fr>

Code de commerce // <https://www.legifrance.gouv.fr>

Code monétaire et financier // <https://www.legifrance.gouv.fr>

Com 16 mars 2010, pourvoi № 09-11.430, Société Everest v. Monsieur Serrano. [Электронный ресурс] // Legifrance.gouv.fr: СПС (дата обращения: 05.08.2018)

Com., 4 mai 2010, n° 09-14.975, Bull. civ. IV, n° 82; n° 09-14.187, Bull. civ. IV, n° 83; n° 09-14.976, inédit ; Banque & Droit, 2010. P. 24

Cour d'appel de Versailles, du 15 novembre 2011// Bulletin 2013, II, № 44; Cour de cassation

Cour d'appel de Versailles, 13ème chambre, 28 février 2013, n° 12/06573. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.doctrine.fr/d/CA/Versailles/2013/RC06D18EEEE440AE18390>

Cour de cassation, civile, Chambre commerciale, 4 mai 2010, 09-14.187, Publié au bulletin [Электронный ресурс] // Legifrance.gouv.fr: СПС (дата обращения: 05.08.2018)

Cour de cassation, civile, Chambre commerciale, 8 mars 2011, 10-13.988 10-13.989 10-13.990, Publié au bulletin

Décision (const) n° 2005-522 DC du 22 juillet 2005. Journal officiel du 27 juillet 2005, page 12225, texte № 8

Décision du 13 novembre 2008 relative aux modifications des règles de fonctionnement (i) du depositaire central Euroclear France (ii) du système de règlement et de livraison d'instruments financiers ESES France, mises en oeuvre dans le cadre de la troisième phase du projet «Euroclear Settlement of Euronext-zone Securities» [Электронный ресурс] // www.amf-france.org: информационно-справочный портал (дата обращения: 05.08.2018)

Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions. Financial Stability Board. 2011. URL: http://www.financialstabilityboard.org/2014/10/r_141015/

Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions – Progress to Date and Next Steps. International Monetary Fund. A/CN. 9/WG. V/WP. 109. P. 14-25.

LOI n° 2005-845 du 26 juillet 2005 de sauvegarde des entreprises [Электронный ресурс] // Legifrance.gouv.fr: СПС (дата обращения: 05.08.2018)

Loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière [Электронный ресурс] // Legifrance.gouv.fr: СПС (дата обращения: 05.08.2018)

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

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)

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

Ordonnance n° 2005-171 du 24 février 2005 simplifiant les procédures de constitution et de réalisation des contrats de garantie financière [Электронный ресурс] // Legifrance.gouv.fr: СПС (дата обращения: 05.08.2018)

Ordonnance n° 2005-171 du 24 février 2005 simplifiant les procédures de constitution et de réalisation des contrats de garantie financière [Электронный ресурс] // Legifrance.gouv.fr: СПС (дата обращения: 05.08.2018)

Ordonnance n° 2008-1345 du 18 décembre 2008 portant réforme du droit des entreprises en difficulté [Электронный ресурс] // Legifrance.gouv.fr: СПС (дата обращения: 05.08.2018)

Ordonnance n° 2008-1345 du 18 décembre 2008 portant réforme du droit des entreprises en difficulté [Электронный ресурс] // Legifrance.gouv.fr: СПС (дата обращения: 05.08.2018)

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)

Prudential Regulation Authority The PRA's approach to banking supervision. Bank of England. Forward Sortation Area. The Bank of England. 2012. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/prudential-regulation/approach/banking-approach-2012>

Règlement (UE) du Conseil no 1024/2013 du 15 octobre 2013 [Электронный ресурс] // Legifrance.gouv.fr: СПС (дата обращения: 05.08.2018)

Règlement no 99-07 du 9 juillet 1999 relatif à la garantie des dépôts ou autres fonds remboursables reçus par les succursales d'établissements de crédit, art. 5. [Электронный ресурс] // cclrf.banque-france.fr URL: https://cclrf.banque-france.fr/sites/default/files/media/2017/08/08/crbf99_07-2.pdf (дата обращения: 05.08.2018)

Литература

Coffee, John C. Systemic Risk After Dodd-Frank: Contingent Capital and the Need for Regulatory Strategies Beyond Oversight. Columbia Law Review. N. 111. 2011. P- 795;

Douglas L., Guynn R. Restructuring and liquidation of US financial institutions / Global Financial Crisis: Navigating and Understanding the Legal and Regulatory Aspects. 2009. P. 229-244.

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

Forti V., La titrisation des créances en droit comparé. Contribution à l'étude de la propriété. Fondation Varenne Collection des Thèses, 2012. № 29. P. 60.

Gandhi, Priyank. Lustig, Hanno. Size Anomalies in U.S. Bank Stock Returns: A Fiscal Explanation. Nat'l Bureau of Econ. Research, Working Paper No. 16553. 2010. P. 1–13, 30–34;

Goutay Ph., «Responsabilité du dépositaire, le débat est-il clos?», Banque & Droit. 2010, № 132. P. 9

Granier T., Routier R., Cannu P., Droit Commercial; instruments de paiement et de crédit ; titrisation. Dalloz, 2010. № 703. P.

Hensarling, J. After Five Years, DoddFrank Is a Failure. The Wall Street Journal. 2015. URL: <http://www.wsj.com/articles/after-five-years-dodd-frank-is-a-failure-1437342607> [<http://perma.cc/TLZ7-REEA>];

Lebel C., Innovations apportées aux plans de sauvegarde et de redressement par la loi de la regulation bancaire et financière du 22 octobre 2010, Gaz. Pal, 2011 № 8. P. 9.

M. Julienne, Le nantissement de créance, Thèse Paris I, 2011, Préf. L. AYNÈS, Economica, Coll. Recherches Juridiques, t. 31, 2012, № 361. P. 259

Malaurie Ph., Aynès L., Les biens, Defrénois, Droit Civil Et Procédure Civile. LGDJ, 2010. P. 236.

Manie V., Le sort des créanciers dans les plans de sauvegarde, de redressement et de cession de l'entreprise, Université Toulouse I. Sciences sociales, 2006. P. 48.

Martin-Serf A., «Tout en restant chef dans son entreprise», LPA, 2007. № 119. P. 21.

Pérochon F., «Les créanciers postérieurs et la réforme du 26 juillet 2005», Gaz. Pal, 2005 № 251. P. 57

Raimbourg Ph., Boizard M. Ingénierie financière, fiscale et juridique, 2ème édition, Dalloz Action, 2009. P. 493.

Saint-Alary-Houin C., «Les privilèges de la procédure», LPA, 2007. № 119. P. 70;

Schwarcz, Steven L. Too Big To Fool: Moral Hazard, Bailouts, and Corporate Responsibility. Minnesota Law Review. N. 102. 2017. P. 761;

Storck M., Les organismes de placement collectif. Joly edition, 2016. [Электронный ресурс] // lextenso.fr URL: <https://www.lextenso.fr/les-organismes-de-placement-collectif> (дата обращения: 05.08.2018)

Tracy R. The Dodd-Frank Rule Banks Want To Keep. The Wall Street Journal. 2017. URL: <http://www.wsj.com/articles/the-dodd-frank-rule-banks-want-to-keep> -1487066402 [http://perma.cc/8CT9-7T5R];

Wallison, Peter J.. Dodd-Frank and Too Big To Fail Receive Too Little Attention. The American Enterprise Institute 2012. URL: <http://www.aei.org/publication/dodd-frank-and-too-big-to-fail-receive-too-little-attention> [http:// perma.cc/S4RJ-X2LT]

Warren, Senator Elizabeth. Statement from Senator Warren on Rejection of Banks' "Living Wills" by Fed and FDIC. 2016. URL: http://www.warren.senate.gov/?p=press_release&id=1112 [http://perma.cc/8Y2B-WXKA].