



**АНТОН СЕРГЕЕВИЧ
СЕЛИВАНОВСКИЙ**

профессор, заместитель
директора Высшей
школы юриспруденции
Национального
исследовательского
университета «Высшая
школа экономики»,
кандидат юридических
наук

ВНЕБИРЖЕВЫЕ ДЕРИВАТИВЫ И ДОБРОСОВЕСТНОСТЬ УЧАСТНИКОВ РЫНКА: ОБЗОР НАКОПИВШИХСЯ ПРОБЛЕМ

В большинстве внебиржевых деривативных договоров наличествует диспропорция возможностей сторон: финансовая организация (сильная сторона) имеет специалистов и опыт срочных сделок — именно она представляет договорную документацию, в то время как клиент (слабая сторона) часто не имеет соответствующего опыта и впервые сталкивается с такими финансовыми инструментами. В некоторых случаях банки навязывают своим клиентам хеджирующие сделки. В связи с этим возникает вопрос о добросовестности действий сторон в деривативных отношениях. В статье рассматриваются споры из российской арбитражной практики, главным вопросом которых была добросовестность поведения финансовой организации при подготовке договора, его заключении и исполнении.

Ключевые слова: деривативы, производные финансовые инструменты, внебиржевые деривативы, хеджирование, профессиональные участники рынка ценных бумаг, договорная диспропорция, процессуальная диспропорция, информационная диспропорция, слабая сторона договора, мисселинг, добросовестность, брокеры

Российское регулирование производных финансовых инструментов¹ появилось относительно недавно. В последнее же время на участников рынка обрушиваются масштабные волны новых правил и стандартов. Так, в Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее — Закон об РЦБ)

¹ В настоящей статье будет использоваться термин «дериватив», иногда «производные финансовые инструменты», редко «срочные сделки». Это вызвано лишь соображениями экономичности текста.

были внесены существенные изменения, Банк России утвердил базовые, а саморегулируемые организации — внутренние стандарты.

В целом и без того сложные отношения сторон обрываются многими слоями сложного регулирования. Это влияет на договорную документацию срочных сделок, человек без специальной подготовки не имеет шансов даже понять существо обширных составных документов, не говоря уже о том, чтобы разобраться в вероятных сценариях развития взаимных отношений сторон.

В большинстве внебиржевых деривативных договоров есть сильная сторона — финансовая организация, имеющая специалистов и опыт срочных сделок, — именно она представляет договорную документацию, — и слабая сторона — лицо, которое не имеет соответствующего опыта и часто впервые сталкивается с такими финансовыми инструментами. В связи с этим очевидно, что в деривативных отношениях имеет место диспропорция возможностей сторон, и встает вопрос о добросовестном поведении сильной стороны.

В российской арбитражной и судебной практике споров из деривативных договоров мало. И все же есть очень яркие противостояния, в которых главным вопросом была именно добросовестность поведения финансовой организации при подготовке договора, его заключении и исполнении. Это споры между ООО «Платинум Недвижимость» и ОАО «Банк Москвы» из валютно-процентных свопов² (далее — дело «Платинум Недвижимость» против Банка Москвы) и между ПАО «Транснефть» и ПАО «Сбербанк» из валютных барьерных опционов³ (далее — дело «Транснефть» против Сбербанка).

Настоящая статья посвящена анализу вопросов добросовестности в отношениях между финансовыми

организациями и их клиентами — юридическими лицами и попытке выработать критерии добросовестности сторон деривативных отношений.

1. Зачем нужны деривативы

Главная цель деривативов — передача риска (в частности, рыночного, валютного, кредитного или процентного). Одни субъекты хотят избавиться от риска и, как правило, готовы за это заплатить, другие готовы принять на себя риск, получив за это вознаграждение. Участников, которые покупают защиту от неблагоприятного развития событий (рисков), называют хеджерами, а участников, которые принимают на себя риски и получают за это вознаграждение, — спекулянтами.

«Хеджирование» (англ. *hedging*, дословно «огораживание») — термин, обозначающий возведение защитных барьеров от неблагоприятных внешних условий и связанных с ними рисков.

Традиционно хеджеры воспринимаются как «хорошие парни», а спекулянты — как «плохие». Исторически сложилось так, что спекулянты осуждаются, а слово «спекулянт» воспринимается негативно⁴. Есть мнение, что спекуляцию надо снова запретить. Не будем обсуждать это предложение подробно, отметим лишь, что при введении такого запрета хеджерам не с кем будет заключать хеджирующие контракты.

Спекулянты предлагают хеджерам заключить так называемые хеджирующие сделки, закрывающие для хеджеров риск, которого они опасаются. Продемонстрируем несколько примеров хеджирующих сделок.

Для хеджирования используются различные виды производных финансовых инструментов⁵. Так, можно использовать *форвардные договоры*.

Пример 1. Фермер Василий выращивает репу, продает ее и на выручку живет весь год, финансирует все рас-

² См.: решение АС города Москвы от 26.02.2016 № А40-168599/2015; постановления Девятого ААС от 15.06.2016 № 09АП-19571/2016-ГК по делу № А40-168599/2015; АС Московского округа от 20.09.2016 № Ф05-13754/2016 по делу № А40-168599/2015; Определение ВС РФ от 13.01.2017 № 305-ЭС16-18465.

³ См.: решение АС города Москвы от 21.06.2017 по делу № А40-3903/17-55-23; постановление Девятого ААС от 30.08.2017 № 09АП-37681/2017-ГК по делу № А40-3903/17.

⁴ Во времена СССР спекуляция — уголовно наказуемое деяние.

⁵ Указание Банка России от 16.02.2015 № 3565-У «О видах производных финансовых инструментов» (далее — Указание о ПФИ).



ходы, включая оплату сезонных работников, которых он привлекает для работ. Василий знает, сколько репы он примерно соберет осенью и сколько денег ему надо выручить при ее продаже, чтобы заплатить работникам, покрыть все расходы на выращивание, сбор, хранение и транспортировку урожая. Но вот беда: Василий не уверен, что осенью он продаст репу по нужной цене. Если цена на репу осенью будет 1000 руб. за пуд — все хорошо (фермер получит необходимые деньги), но а если нет... Словом, Василий опасается **рыночного риска**⁶. Для того чтобы гарантировать себе продажу 1000 пудов репы по цене 980 руб. за пуд, в апреле Василий заключил с банком «РосКолхозДериватив» товарный расчетный форвардный контракт, по условиям которого он в октябре продает банку 1000 пудов репы по цене 980 руб. за пуд и покупает у банка те же 1000 пудов по биржевой цене, зафиксированной на биржевых торгах репы в определенный день и час. В этой сделке фермер преследует цель захеджировать риск низкой цены репы. Банку репа не нужна. В банке работает аналитическая группа, строящая различные прогнозы изменения цен, включая биржевую цену репы. В этой группе убеждены, что цена репы на спот-рынке в октябре будет выше 1100 руб. за пуд. Поэтому банк заключает такой расчетный форвардный контракт и действует как спекулянт.

Что же случится осенью?

Вариант 1. Цена на биржевых торгах (наличном или спот-рынке) в назначенный день и час составила 1200 руб. за пуд. Тогда по форварду фермер должен платить банку $(1200 - 980) \times 1000 = 220$ тыс. руб.

Василий собрал урожай 1000 пудов (вероятно, даже больше) и на спот-рынке продал репу по цене 1200 руб. за пуд. Он получил 1,2 млн (выручка на спот-рынке) – 220 тыс. (плата банку по расчетному форварду) = 980 тыс. руб. Это та сумма, которая необходима Василию. Если он вырастит и продаст больше репы, он получит больше денег.

Вариант 2. Цена на биржевых торгах (наличном или спот-рынке) в назначенный день и час составила 900 руб. за пуд.

По форварду уже банк должен платить фермеру $(980 - 900) \times 1000 = 80$ тыс. руб.

Собранный урожай — 1000 пудов — Василий на спот-рынке продает по 900 руб., получает 900 тыс. (выручка на спот-рынке) + 80 тыс. (выплата банка по расчетному форварду) = 980 тыс. руб. Опять Василий получил необходимую сумму.

Хеджирование возможно также и через **опционы**.

Пример 2. Фермер Петр ведет хозяйство примерно как Василий, но выращивает морковь. Петр также обеспокоен ценой моркови осенью. Он хочет захеджировать риск низких цен на морковь исходя из цены 980 руб. за пуд. В апреле Петр заключил с банком «РосКолхозДериватив» товарный расчетный опционный контракт. По условиям контракта банк в октябре выплатит Петру денежные средства в сумме, рассчитанной по формуле $(980 \text{ руб. за пуд} - \text{биржевая цена, зафиксированная на биржевых торгах моркови в определенный день и час}) \times 1000$ пудов моркови — иными словами, разницу между реальной (низкой) ценой и той ценой, которая устраивала Петра. Если сумма будет отрицательной, платеж не производится. За это Петр платит банку опционную премию в 25 тыс. руб.

Что же случится осенью?

Вариант 1. Цена на биржевых торгах (наличном или спот-рынке) в назначенный день и час составила 1200 руб. за пуд.

$(980 - 1200) \times 1000 < 0$. Платеж не производится.

Петр собрал урожай 1000 пудов (вероятно, даже больше) моркови и на спот-рынке продал морковь по цене 1200 руб. за пуд. Он получил 1,2 млн (выручка на спот-рынке) – 25 тыс. (выплата банку опционной премии) = 1,175 млн руб. Это та сумма, которая необходима Петру.

Вариант 2. Цена на биржевых торгах (наличном или спот-рынке) в назначенный день и час составила всего 900 руб. за пуд.

По опциону банк должен платить Петру $(980 - 900) \times 1000 = 80$ тыс. руб.

⁶ Рыночный риск — риск потерь в связи с негативным изменением спроса/предложения.

Собранный урожай — 1000 пудов — Петр на спот-рынке продает по 900 руб., получает 900 тыс. (выручка на спот-рынке) + 80 тыс. (выплата банка по расчетному опциону) – 25 тыс. (выплата банку опционной премии) = 955 тыс. руб. Петр получил несколько меньшую сумму, чем рассчитывал, но, вероятно, он сможет дотянуть до следующего года.

Пример 3. Российская компания — продавец импортного оборудования в России. Все российские покупатели готовы покупать оборудование только по фиксированным ценам в рублях, при этом оплата производится в течение года, а иностранные производители поставляют оборудование только после оплаты по фиксированным ценам в евро. Импортер понимает, что курс рубля к евро нестабилен. Если курс 1 евро превысит 70 руб., у компании будут большие финансовые проблемы. Компания хочет защититься от высокой цены евро (захеджироваться от валютного риска — риска потерь в связи с негативным изменением курса). Банк предлагает заключить форвардный договор, по условиям которого импортер гарантированно купит 1 млн евро за 68 млн руб. Кроме того, банк предлагает заключить своп-договор о периодической покупке евро по заранее определенным ценам.

Стоит понимать, что хеджирование лишь гарантирует определенный доход, но вовсе не гарантирует, что этот доход будет больше, чем тот, что мог быть получен без хеджирования при благоприятном стечении обстоятельств⁷.

Пример. Фермер Василий в апреле заключил с банком «РосКолхозДериватив» товарный расчетный форвардный контракт, по условиям которого Василий 10 октября продает банку 1000 пудов репы по цене 980 руб. за пуд, а покупает у банка ту же 1000 пудов по биржевой цене, зафиксированной на биржевых торгах репы в определенный день и час.

Цена на биржевых торгах 10 октября составила 1200 руб. за пуд.

По форварду фермер должен платить банку $(1200 - 980) \times 1000 = 220$ тыс. руб.

При этом Василий собрал урожай 800 пудов и на спот-рынке продал репу по цене 1200 руб. за пуд. Он получил 960 тыс. (выручка на спот-рынке) – 220 тыс. (плата банку по расчетному форварду) = 740 тыс. руб. Эта сумма меньше той, что необходима Василию.

2. Не только хеджирование

Кроме хеджирования рисков, **участники оборота нередко используют деривативы для других целей.**

В деле «Транснефть» против Сбербанка стороны при заключении валютного опциона с барьерным условием явно преследовали не цели хеджирования. Цель обозначена как «снижение стоимости обслуживания корпоративных рублевых облигаций Транснефть серии 03». Поэтому продавцом опциона выступает клиент банка («Транснефть»), а покупателем — банк (Сбербанк).

В одном из дел, рассмотренных тремя судебными инстанциями в 2019 г.⁸, компания оспаривала долг перед банком, который возник по трем беспоставочным форвардным договорам, заключенным в 2016 г. Когда начинаешь подробно разбираться в существе отношений, то становится очевидным, что стороны заключили договоры, преследуя простую цель — создать этот долг и дать время компании для выплаты денег в течение 9 месяцев. Ни о каком хеджировании и речи быть не могло. Убрав весь массив умных и правильных слов, формул, ссылок и оговорок, мы видим следующую картину:

14 марта 2016 г. АО «ФОРУС Банк» (Банк) и ООО «Долг-Контроль» (Компания) заключили беспоставочный форвардный договор, по условиям которого одна из сторон должна будет выплатить другой деньги.

Однако, по сути, стороны при заключении договора очевидно преследовали цель создать Компании правовое основание для перечисления 20 млн руб. Банку.

Деривативы используются в так называемых структурных сделках.

⁷ См.: Халл Дж.К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты. М., 2017. С. 47.

⁸ Постановление Девятого ААС от 19.11.2019 № 09АП-65175/2019 по делу № А40-114177/2019.



В частности, расчетный форвардный договор на акции ПАО «РусГидро» (далее — РусГидро) был использован для получения своеобразного квазидолгового финансирования. Классические варианты финансирования в тот момент для РусГидро не могли быть реализованы. Рыночная цена акций РусГидро опустилась ниже их номинальной стоимости, а это создавало значительные проблемы для размещения новых выпусков акций. Привлечь значительное долговое финансирование для РусГидро было, вероятно, невозможно из-за ограничений регуляторного характера (слишком большая долговая нагрузка на компании группы).

5 марта 2020 г. РусГидро раскрыло информацию, в которой среди прочего указано, что 21 ноября 2019 г. было подписано соглашение об улучшении условий форвардного контракта между РусГидро и Банком ВТБ. Дополнительное соглашение предусматривает снижение форвардной ставки на 0,5 процентных пункта и продление периода действия контракта на 3 года — до 2025 г., что позволит провести работу по поиску стратегического инвестора и реализовать дополнительные мероприятия, направленные на повышение стоимости акций РусГидро⁹.

3. Внебиржевой рынок деривативов

В России есть биржевой срочный рынок. Однако участники оборота заключают договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами¹⁰, не только на биржевых торгах, но и напрямую вне биржи, на внебиржевом рынке.

Нередко задается вопрос: а почему вообще участники заключают сделки не на бирже, где есть отработанные правила, гарантия исполнения, непрозрачные цены, а в двустороннем порядке вне биржи?

Заклучить многие деривативные сделки на бирже невозможно в силу различных причин: сделка заключается в отношении актива, который не торгуется на биржевых торгах; слишком нестандартные условия сделки (объем, сроки, условия исполнения, заключение большой по объему сделки может повлечь серьезное колебание цены и пр.).

Например, в деле «Транснефть» против Сбербанка установлено, что стороны заключили опционы на покупку и продажу около 2 млрд долл. США со сроком исполнения более 20 месяцев. На торгах Московской биржи такие опционы не торгуются.

Кроме того, на биржевом рынке невозможно заключить сделку на очень значительную сумму, так как:

- 1) весьма вероятно, что не будет достаточного объема заявок;
- 2) появление большого покупателя или продавца моментально повлечет значительное колебание цены на инструмент;
- 3) есть риск возбуждения расследования в отношении такого крупного участника торгов на предмет манипулирования ценами на рынке.

4. Связь деривативов с хеджируемыми обязательствами

Заклучение договора-ПФИ обычно связано с другими обязательствами. Но особо ярко проявляется такая связь в отношениях между банками и их клиентами — крупными компаниями. Компании нуждаются в кредитных ресурсах, обращаются за их получением в банки. В пакете документов для получения крупного кредита компании предоставляют банку обширную информацию о своем бизнесе. Банк оценивает надежность компании и ее способность обслуживать кредиты (выплачивать проценты и производить погашение суммы основного долга). Бизнес каждой компании подвержен различным рискам, в том числе рыночному — если цена на товар, который производит заемщик, пойдет вниз, а ресурсы, которые заемщик использует в большом количестве (потребляет), будут резко дорожать, то компания будет испытывать значи-

⁹ Сообщение о существенном факте о сведениях, оказывающих, по мнению эмитента, существенное влияние на стоимость его эмиссионных ценных бумаг. URL: <http://www.rushydro.ru/upload/iblock/ee4/Sush-fakt.pdf> (дата обращения: 14.10.2021).

¹⁰ Далее для экономии текста вместо «договор, являющийся производным финансовым инструментом» используется термин «договор-ПФИ».

тельные сложности с обслуживанием кредитов. Банки будут вынуждены понижать группу риска этого заемщика, что повлечет необходимость формирования резервов на возможные потери по ссудам в большем объеме. Это может создать сложности для банков.

В крупных банках¹¹ есть аналитические подразделения, которые отслеживают огромное количество различной информации, включая рыночные цены на многие ключевые товары, такие как: нефть, нефтепродукты, газ, металлы, электроэнергия, золото, зерно и пр., а также подразделения, работающие с деривативами. Крупные банки активно уговаривают крупные компании заключать различные хеджирующие сделки. Нередко условие о хеджирующей сделке (*IRS*¹², товарный опцион и пр.) банк включает в кредитный договор как обязательное условие выдачи кредита (траншей кредитной линии). Если компания-заемщик не заключит с банком-кредитором договор-ПФИ, банк не выдаст кредит (очередной транш кредитной линии). Компаниям, которые остро нуждаются в срочном заемном финансировании, а подчас лишены времени для переговоров с другими банками, крайне сложно отказывать банкам или спорить по условиям таких хеджей. Важно отметить, что крупные банки предлагают заключать хеджирующие сделки с ними же¹³.

Так, например, в делах «Эрмитаж Девелопмент» против ЮниКредит Банка¹⁴, «Агротерминал» против

ЮниКредит Банка¹⁵, «Платинум Недвижимость» против Банка Москвы банки предоставляли крупные кредиты заемщикам и заключали с этими же компаниями договоры процентного свопа (*IRS*). Суммы базисных активов по свопам увязывались с общей суммой кредитных линий.

Условия такой хеджирующей сделки (*IRS*, товарных опционов и пр.) предлагает, конечно, банк, компания фактически лишена возможности повлиять на них.

|| Когда компания-заемщик соглашается с банком и заключает хеджирующую сделку, то она часто попадает в ловушку.

Дело в том, что кредит имеет срок погашения, часто срок и объем хеджирующей сделки синхронизированы с кредитным договором. Но в реальной жизни компания-заемщик может не выбрать всю сумму кредитной линии либо по тем или иным причинам заемщик захочет досрочно погасить весь кредит или его часть¹⁶. И тут-то компания выясняет, что связь между кредитом и хеджем весьма условна.

Заемщик не выбрал весь лимит кредитной линии, но хеджирующая сделка будет на полную сумму. Для того чтобы сократить объем хеджирующей сделки, заемщику необходимо заплатить банку.

Компания-заемщик может досрочно погасить кредит¹⁷, но для закрытия хеджирующих сделок она долж-

¹¹ Крупные кредиты по факту могут выдавать только крупные российские банки.

¹² Договор процентного свопа (от англ. *Interest Rate Swap* — *IRS*).

¹³ Кредитные договоры крупных российских банков обычно не допускают заключение хеджирующих сделок с другими финансовыми организациями.

¹⁴ Спор по иску ООО «Эрмитаж Девелопмент» к ЗАО «ЮниКредит Банк» о признании расторгнутым генерального соглашения об общих условиях совершения сделок с беспоставочными ПФИ и признании недействительным (ничтожным) условия кредитного договора, обязывающего Компанию заключить с Банком процентный своп. Дело № А40-92297/11-46-801 было рассмотрено несколькими судебными инстанциями, см.: решение АС города Москвы от 26.12.2011, постановления Девятого ААС от 20.03.2012 № 09АП-3977/2012, ФАС Московского округа от 30.07.2012, Определение ВАС РФ от 23.11.2012 № ВАС-15181/12. Качество судебных решений по этому делу низкое: фабула спора прописана явно неполно, аргументация сторон и выносимых решений дана фрагментарно и весьма противоречиво, перепутаны цифры и даже валюта кредита и свопа. В связи с этим приве-

денные в настоящей статье описание и анализ основаны на некоторой реконструкции со стороны автора и могут содержать неточности.

¹⁵ Спор по иску ООО «Агротерминал» к ЗАО «ЮниКредит Банк» из договора процентного свопа. Дело № А40-55358/2012-100-391 было рассмотрено несколькими судебными инстанциями, см.: решение АС города Москвы от 27.07.2012, постановления Девятого ААС от 10.10.2012 № 09АП-28081/2012, ФАС Московского округа от 30.01.2013. Определением ВАС РФ от 27.03.2013 № ВАС-3788/13 отказано в передаче дела в Президиум ВАС РФ для пересмотра в порядке надзора постановления суда кассационной инстанции.

¹⁶ Например, компания привлекла более дешевое финансирование на рынке облигаций, от нового акционера или другого банка.

¹⁷ Крупные банки часто включают в кредитные договоры особый порядок досрочного погашения кредита, который допускает досрочное погашение кредита только при согласии банка-кредитора и при уплате заемщиком дополнительной комиссии (обычно несколько процентов от общей суммы кредита).



на заплатить ликвидационную сумму в значительном размере.

|| Таким образом, связь между кредитом и хеджирующей сделкой проявляется только тогда, когда это выгодно банку.

Наивно полагать, что банк не зарабатывает на хеджирующих сделках. В тех же случаях, когда компания-заемщик предлагает закрыть или изменить кредитный договор или хеджирующую сделку, практически всегда выясняется, что это два самостоятельных договора, не связанных между собой. Компания-заемщик оказывается крепко привязана к банку.

В 2013 г. при разработке проекта информационного письма Высшего Арбитражного Суда РФ по свопам¹⁸ широко обсуждались дела «Эрмитаж Девелопмент» против ЮниКредит Банка и «Агротерминал» против ЮниКредит Банка. В них как раз и поднималась тема соотношения суммы базисного актива по процентному свопу и суммы фактически полученного кредита. Один из активных участников дискуссии Р.С. Бевзенко обозначил эту тему как «акцессорность свопов». По его мнению, если суд установит акцессорный (обеспечительный) характер свопа (например, этот договор заключался вместе с кредитным договором и имел целью минимизировать риски заемщика), то эта производная сделка может быть прекращена в случае отпадения оснований покупки свопа (например, кредит не был выбран полностью или возвращен досрочно)¹⁹.

Высказанная Р.С. Бевзенко точка зрения представляется несколько прямолинейной. Есть несколько возражений против акцессорности.

Во-первых, хеджирующие деривативы (процентный своп, опционы и пр.) не являются обеспечением кре-

дитного обязательства: они защищают заемщика не от кредитного риска неисполнения заемщиком его обязанности, а от процентного риска, связанного с колебаниями плавающей ставки по кредиту, от рыночного риска, связанного с резким падением цен на производимую заемщиком продукцию или потребляемые материалы.

Во-вторых, в отсутствие законодательных предписаний только стороны вправе определить связанность кредита и свопа путем указания на нее в договоре. Если же данное условие не обозначено, нельзя объективно говорить о наличии акцессорности. Кроме того, не стоит забывать, что конструкция генерального соглашения по общему правилу предполагает неоднократное заключение договоров-приложений, которое позволит хеджировать пул рисков, возникающих из долгосрочных отношений клиента и банка. В таком случае суды могут посчитать связанными не только каждый конкретный договор-приложение и договор, риск по которому он хеджирует, но и все договоры, заключенные в рамках генерального соглашения.

В-третьих, банки при заключении хеджирующей сделки со своим клиентом часто заключают *back-to-back* сделку, по которой передают принятый на себя риск третьим лицам («в рынок»). Если прекратить хеджирующую сделку, банк окажется с открытой позицией по обязательствам с третьими лицами, что может привести его к значительным финансовым проблемам.

5. Участники: сильная и слабая стороны в деривативном договоре

Долгое время закон не устанавливал особых правил для профессионалов на срочном рынке, которые они должны были бы соблюдать в отношениях с непрофессионалами. В отсутствие прямого позитивного регулирования применяются общие положения о договоре, обязательствах и основные начала гражданского права.

Как известно, гражданское законодательство основывается на признании равенства участников регулируемых им отношений, свободы договора, недопустимости произвольного вмешательства кого-либо в частные дела, необходимости беспре-

¹⁸ Проект информационного письма ВАС РФ «Об отдельных вопросах разрешения споров из договоров процентного свопа» (осень 2013 г.) не был принят. Был опубликован на сайте ВАС РФ и в СПС «КонсультантПлюс».

¹⁹ См.: Бевзенко Р. Акцессорность свопа, информационная диспропорция и односторонний отказ от обязательства в проекте информационного письма Президиума ВАС о некоторых вопросах производных финансовых инструментов // Закон.ру. 2013. 18 сент. URL: https://zakon.ru/blog/2013/09/18/akcessornost_svopa_informacionnaya_disproporcija_i_odnostoronnij_otkaz_ot_obyazatelstva_v_proekte_in (дата обращения: 14.10.2021).

пятственного осуществления гражданских прав, обеспечения восстановления нарушенных прав, их судебной защиты.

В отношениях, связанных с производными финансовыми инструментами, часто нет равенства: одна сторона — как правило, финансовая организация — имеет опыт заключения таких сделок, подготовленных специалистов, обладающих знаниями в этой области, и ресурсами, прежде всего командой сотрудников, которые специализируются именно на производных финансовых инструментах; другая же сторона зачастую не обладает ни опытом, ни ресурсами, не имеет соответствующих специалистов²⁰.

Такое неравенство прослеживается в отношениях по внебиржевым договорам-ПФИ, а также в договорах о брокерском обслуживании, когда финансовая организация предоставляет своим клиентам доступ к биржевым торгам.

Именно такую картину мы наблюдаем в делах «Эрмитаж Девелопмент» против ЮниКредит Банка, «Агротерминал» против ЮниКредит Банка, «Платинум Недвижимость» против Банка Москвы. В каждом из них сильная сторона — банк с командой экспертов в области финансовых рынков и ресурсами, а слабая — лицо, никогда не заключавшее деривативных договоров.

Неравенство возможностей в отношениях между финансовой организацией и ее контрагентом (в ряде случаев клиентом) выражается в трех так называемых диспропорциях: договорной, информационной и процессуальной.

Договорная диспропорция заключается в том, что позиция финансовой организации изначально лучше защищена в договоре.

Договорную документацию разрабатывает финансовая организация. Очевидно, что в этой документации

интересы финансовой организации защищаются максимально за счет контрагента. Все риски любых потерь возлагаются на клиента (контрагента) финансовой организации, все расчеты производит финансовая организация. Контрагент практически не может влиять на содержание договора, он может лишь согласиться с его содержанием или не согласиться.

На рынке применяется стандартная документация *ISDA*²¹ и *НАУФОР (RISDA)*²², которую согласовал регулятор. Однако необходимо учесть два важных момента. Во-первых, эти стандартные пакеты подготавливались преимущественно финансовыми организациями, а потому именно интересы финансовых организаций являлись приоритетом при их разработке. Во-вторых, финансовые организации вправе вносить масштабные изменения в примерные условия договора о срочных сделках, и все они пользуются этим правом.

Положение усугубляется еще тем, что срочный рынок сложен и требует специальных знаний, в тексте документов используется значительное количество специальных терминов. Многие производные финансовые инструменты содержат сложные условия, которые неочевидны неопытным участникам рынка.

При заключении договора финансовая организация может навязать клиенту условия, смысл которых он не вполне понимает, а в споре об исполнении договора финансовая организация практически всегда окажется в выигрыше.

Информационная диспропорция проявляется в том, что между сторонами договора на оказание услуг по выходу на биржевые торги или генерального соглашения о совершении внебиржевых срочных сделок контрагент (клиент) финансовой организации по вполне объективным причинам не слишком хорошо понимает содержание и подробности условий оказываемой услуги / приобретаемой ценной бумаги со встроенным деривативом / принимаемых на себя обязательств по договору-ПФИ.

²⁰ Такая же ситуация прослеживается в сходных отношениях между банками и заемщиками в кредитных договорах, банками и клиентами в договорах банковского счета и банковского вклада, между страховыми компаниями и страхователями.

²¹ Международная ассоциация свопов и деривативов (англ. *International Swaps and Derivatives Association, ISDA*) — организация, объединяющая участников внебиржевого рынка деривативов.

²² Часто используемое обозначение Стандартной документации НАУФОР (от англ. *Russian ISDA*).



Процессуальная диспропорция состоит в том, что у клиента банка (а особенно у физического лица) нет таких возможностей отстаивать свои интересы в судебном порядке, которыми располагает финансовая организация. Это усугубляется тем, что доступ клиента финансовой организации к различным документам, которыми обладает финансовая организация, часто ограничен. Более того, во многие договоры финансовых организаций включено условие о рассмотрении споров в третейском суде. А третейское разбирательство требует от участников особых знаний и навыков, привлечения специалистов, а также наличия достаточных финансовых ресурсов. Иными словами, для рядовых участников рынка разбирательство в третейских судах обычно является более обременительным по сравнению с разбирательством в государственных судах.

Пользуясь этими диспропорциями, финансовые организации (сильные участники) нередко уговаривают своих клиентов заключить договор-ПФИ, который может стать обременительным для клиента и весьма прибыльным для финансовой организации. Такая недобросовестная практика продаж потребителям финансовых продуктов (финансовых услуг), основанная на ограничении, необоснованном усложнении и (или) искажении предоставляемой потребителю информации о функциях и характеристиках финансовых продуктов (финансовых услуг), сопутствующих им рисках, их стоимости и иных существенных условиях их предоставления, называется **мисселинг**²³.

В деле «Платинум Недвижимость» против Банка Москвы суд указал, что условия свопов в том виде, в котором они были проданы банком компании, не устраняли процентный риск компании. Напротив, она получила обязательства по завышенной валютной ставке. Банк как профессионал не мог не видеть отсутствие какой-либо целесообразности для клиента в заключении спорных сделок, однако, действуя фактически недобросовестно, исключительно в собственных интересах и пользуясь меньшей осведомленностью клиента, а также непониманием клиентом механизмов работы рассматриваемых свопов, предложил заведомо не подходящие ему финансовые инструменты — сформулированные против интересов компании, но в интересах банка.

Законодатели многих стран понимают наличие диспропорций между финансовой организацией и их клиентами, считают, что извлечение выгоды из манипулирования информацией в отношениях с клиентами, ограниченными в знаниях и информации, является недобросовестным поведением, и предпринимают меры, направленные на сглаживание негативного эффекта. Часто применяются правила о фидуциарных обязанностях финансовых организаций по отношению к своим клиентам. В некоторых юрисдикциях многие неочевидные проблемы относительно успешно решаются в судах.

В России законодатель и регулятор в течение долгого времени уделяли основное внимание другим финансовым сделкам, таким как кредитные договоры, договор банковского счета, договор банковского вклада, договоры страхования. Это вполне объяснимо: указанные договоры имеют широкое распространение, затрагивают интересы и юридических, и физических лиц, нарушений прав как клиентов финансовых организаций, так и самих финансовых организаций наблюдается великое множество.

Так, до начала 2000-х гг. регулирование отношений банков и их клиентов было весьма нейтральным, но со временем российские законы стали выстраивать систему защиты прав и интересов клиентов банков, особенно физических лиц. Регуляторы и законодатели стали воспринимать поведение банков, которые нагружают клиентов лишними обязательствами, как недобросовестное. В судах клиенты стали оспаривать такие обязательства.

Законодатель признал, что банки не вправе пользоваться диспропорцией, а если пользуются, то их клиенты могут рассчитывать на защиту со стороны правопорядка. На различных уровнях были приняты нормативные акты, директивы, стандарты и политики, установившие сдерживающие правила для банков. Отметим некоторые наиболее значимые ограничения и правила в отношениях банков и их клиентов (владельцев счетов, вкладчиков, заемщиков):

1) в 2000-е гг. практически все банки включали в кредитные договоры, кроме процентов за пользование кредитами, различные комиссии и дополнительные платежи, а также навязывали дополнительные услуги и условия. В результате сначала суды стали признавать

²³ От англ. *misselling*.

незаконными «скрытые комиссии»²⁴, а потом в законы были внесены масштабные изменения, защищающие прежде всего права физических лиц — заемщиков²⁵;

2) банки не вправе в одностороннем порядке изменять процентные ставки по кредитам и (или) порядок их определения, процентные ставки по вкладам, комиссионное вознаграждение и сроки действия этих договоров с клиентами — индивидуальными предпринимателями и юридическими лицами, за исключением случаев, предусмотренных законом или договором с клиентом;

3) по договору банковского срочного вклада с гражданином банк не может в одностороннем порядке сократить срок действия этого договора, уменьшить размер процентов, увеличить или установить комиссионное вознаграждение по операциям, за исключением случаев, предусмотренных законом;

4) банки по общему правилу не вправе в одностороннем порядке расторгнуть договор банковского счета²⁶;

5) банки обязаны раскрывать огромное количество информации на своих сайтах²⁷.

До 2017 г. регулирование рынка производных финансовых инструментов находилось вне фокуса как российского законодателя, так и российских регуляторов. Вероятно, громкие споры, которые привлекли всеобщее внимание, а также то обстоятельство, что значительные финансовые ресурсы физических лиц стали перетекать из банковских депозитов на финансовый рынок в поисках большей доходности, стали стимулом для масштабной работы по формированию корпуса правил для срочного рынка.

²⁴ Отметим наиболее значимые Информационные письма Президиума ВАС РФ — от 13.09.2011 № 146 «Обзор судебной практики по некоторым вопросам, связанным с применением к банкам административной ответственности за нарушение законодательства о защите прав потребителей при заключении кредитных договоров» и № 147 «Обзор судебной практики разрешения споров, связанных с применением положений Гражданского кодекса Российской Федерации о кредитном договоре».

²⁵ См.: Федеральный закон от 21.12.2013 № 353-ФЗ «О потребительском кредите (займе)».

²⁶ См.: ст. 859 ГК РФ.

²⁷ См.: ст. 8 Закона РФ от 02.12.1990 № 395-1 «О банках и банковской деятельности».

С целью создания механизмов защиты прав и интересов слабой стороны законодатель разделил всех участников рынка на инвесторов квалифицированных и неквалифицированных²⁸. К числу первых отнесены сильные участники рынка, которые обладают ресурсами для обеспечения своих интересов и должны сами заботиться о защите своих интересов²⁹.

Смысл этой классификации в том, что:

1) некоторые ПФИ доступны только для квалифицированных инвесторов;

2) неквалифицированные инвесторы вправе заключать договоры-ПФИ и приобретать ценные бумаги со встроенным деривативом только:

— при посредничестве профучастника рынка ценных бумаг (обычно брокера);

— после успешного прохождения тестирования;

3) на квалифицированного участника возлагаются дополнительные обязанности при совершении сделки / обслуживании неквалифицированного инвестора.

Таким образом, выяснение квалифицированности лица необходимо для определения (1) возможности совершения сделки, (2) соответствующего правового режима.

Квалифицированные инвесторы при заключении договоров-ПФИ с неквалифицированными инвесторами (слабыми участниками) должны соблюдать установленные правила, установленные законом, регулятором и саморегулируемой организацией.

Кроме того, в Законе об РЦБ³⁰ упоминаются профучастники, деятельность которых связана исключительно с рынком внебиржевых валютных деривативов, — форекс-дилеры.

Принцип квалификации можно сформулировать следующим образом: квалифицированными инвесторами

²⁸ Очевидно, что применение термина «инвестор» к деривативным сделкам вряд ли можно однозначно признать удачным, однако именно такими терминами оперирует закон.

²⁹ См.: ст. 51.2 Закона об РЦБ.

³⁰ См.: ст. 4.1.



являются лица, которые подпадают под критерии, указанные в законе, а также признанные таковыми по определенной процедуре, все остальные лица являются неквалифицированными инвесторами.

В случае неправомерного признания лица квалифицированным инвестором на признавшего брокера может быть возложена обязанность по уплате клиенту денежной суммы в размере убытков, понесенных клиентом в связи с заключением и исполнением договоров-ПФИ, включая все расходы на оплату услуг брокера, депозитария, клиринговой организации и биржи³¹.

Брокер вправе заключать договоры-ПФИ, предназначенные для квалифицированных инвесторов, только если клиент, за счет которого совершается такая сделка (заключается такой договор), является квалифицированным инвестором. При этом ПФИ считаются предназначенными для квалифицированных инвесторов, если в соответствии с нормативными актами Банка России они могут совершаться (заключаться) исключительно квалифицированными инвесторами или за счет квалифицированных инвесторов³².

Юридические лица могут быть признаны квалифицированными инвесторами, однако для активной работы на срочном рынке необходимо наличие в компании (банке, корпорации) специалистов, которые обладают специальными знаниями и навыками. Например, из более чем 300 российских банков этому условию удовлетворяют вряд ли более 30.

Для профессионалов закон, регулятор и саморегулируемые организации ввели различные требования, прежде всего касающиеся их отношений с неквалифицированными инвесторами.

6. Стандартная документация для внебиржевых деривативов

На внебиржевом рынке деривативов используется документация, которую разрабатывают профессиональные участники финансового рынка.

К определенному моменту участники рынка деривативов пришли к общему пониманию основных условий

данного рынка и решили выработать единообразные правила, чтобы сократить время, затрачиваемое на заключение сделок, и расходы на юристов.

В 1992 г. под эгидой Международной ассоциации участников рынка деривативов (*International Swaps and Derivatives Association, ISDA*) была разработана форма типового двустороннего внебиржевого соглашения о деривативах (*ISDA Master Agreement*).

На рынке часто можно услышать «подписали *ISDA*» или «договор по *ISDA*». Это означает, что стороны заключили соглашение на основании *ISDA Master Agreement*, и весьма вероятно, что оно подчинено праву Англии и Уэльса, а выбранное место рассмотрения споров — далеко от России. Конечно же, для использования *ISDA Master Agreement* и подчинения соглашения иностранному праву в договоре должен быть иностранный элемент, обычно это иностранная компания.

В России на основании *ISDA Master Agreement* три бизнес-ассоциации — Ассоциация российских банков (АРБ), Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) и Национальная валютная ассоциация (НВА)³³ — разработали документацию для внебиржевых срочных сделок³⁴ («Документация НАУФОР»), которая получила неофициальное наименование *RISDA* (т.е. «русская *ISDA*»).

Словосочетание «договор по *RISDA*» означает, что стороны заключили соглашение на основании Стандартной документации НАУФОР. Оно подчинено российскому праву, место рассмотрения — Россия.

И *ISDA Master Agreement*, и Стандартная документация НАУФОР — большие по объему, сложные для вос-

³³ В 2015 г. НВА влилась в НФА (Национальная финансовая ассоциация).

³⁴ Стандартная документация для срочных сделок на внебиржевом рынке, разработанная по инициативе Ассоциации российских банков (АРБ), Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР) — общероссийской саморегулируемой организации в сфере финансового рынка, обладающей соответствующим статусом и внесенной в реестр СРО Федеральной службой по финансовым рынкам, и Национальной валютной ассоциацией (НВА). Редакция Стандартной документации 2011 г. была согласована СРО НАУФОР с ФСФР России (см.: приказ ФСФР России от 28.12.2011 № 11-3600/пз-и).

³¹ См.: п. 6 ст. 3 Закона об РЦБ.

³² См.: п. 5. ст. 3 Закона об РЦБ.

приятия (даже юристами и финансистами) документы, наполненные огромным количеством весьма специфических терминов. Очень непросто представлять позицию в суде в случае, если возникнет спор.

При разработке своей документации профучастник стоит перед выбором:

- 1) использовать *ISDA Master Agreement*;
- 2) разрабатывать свою документацию на основании Стандартной документации НАУФОР;
- 3) разрабатывать свой договор без привязки к Стандартной документации НАУФОР;
- 4) создавать ценную бумагу с деривативом.

В зависимости от ряда факторов профучастники выбирают различные решения для различных групп клиентов/контрагентов и различных инструментов.

Для сделок с юридическими лицами банки, как правило, разрабатывают свою документацию на основании *RISDA*. Можно выделить следующие основные причины этого:

- 1) ликвидационный неттинг может быть применен только в отношении обязательств из договоров-ПФИ, которые вытекают из соглашений, соответствующих Стандартной документации НАУФОР, согласованной регулятором;
- 2) срочный рынок — сложный, и профучастникам, предлагающим клиентам для подписания большие по объему и сложные по стилистике соглашения, легче сослаться на стандарты, принятые на рынке и согласованные регулятором.

Стандартная документация размещена в свободном доступе на сайте НАУФОР³⁵.

С точки зрения гражданского права Стандартная документация НАУФОР представляет собой примерные условия договора о срочных сделках на финансовых

рынках³⁶ и рамочный договор — генеральное соглашение о срочных сделках на финансовых рынках³⁷.

Стандартная документация включает в себя не только текст рамочного соглашения, но и сопутствующие документы, такие как стандартные условия срочных сделок с отдельными видами базисных активов (процентными ставками, акциями и фондовыми индексами и пр.).

Базовое регулирование генерального соглашения установлено Законом об РЦБ³⁸. Законодатель исходит из того, что стороны договора будут заключать ПФИ неоднократно. На практике же банк зачастую уговаривает клиента заключить хеджирующий договор. Фактически получается, что генеральное соглашение между этим клиентом и банком заключается исключительно только для одной сделки или серии однотипных сделок по этому хеджу.

Так, например, в делах «Эрмитаж Девелопмент» против ЮниКредит Банка и «Платинум Недвижимость» против Банка Москвы на основании генерального соглашения были совершены только сделки, которые потом оспаривались клиентами банков. А в решениях по делу «Транснефть» против Сбербанка указано, что на основании генерального соглашения сторонами заключались многие сделки.

На основании примерных условий договора о срочных сделках на финансовых рынках, примерной формы генерального соглашения о срочных сделках на финансовых рынках и дополнительного соглашения к генеральному соглашению о срочных сделках на финансовых рынках профучастники, как правило банки, разрабатывают собственное типовое генеральное соглашение о срочных сделках.

7. Обязанности профессионалов при заключении договора с неквалифицированными инвесторами

Для сглаживания диспропорций на рынке производных финансовых инструментов законодатель, регулятор и саморегулируемые организации вводят ряд требова-

³⁵ См.: http://www.naufor.ru/download/pdf/Standart_docs_2012.pdf (дата обращения: 14.10.2021).

³⁶ См.: ст. 427 ГК РФ.

³⁷ См.: ст. 429.1 ГК РФ.

³⁸ См.: ст. 54.4–54.5 Закона об РЦБ.



ний к банкам и профучастникам при заключении договоров-ПФИ с неквалифицированными инвесторами.

Профессионал при вступлении в переговоры обязан выяснить статус контрагента: является ли тот квалифицированным или неквалифицированным инвестором. От этого зависит, какие правила должен соблюдать профессионал:

— если перед ним квалифицированный инвестор — стандарт поведения для профессионала ниже, так как квалифицированный инвестор должен самостоятельно защищать свои интересы;

— если же перед ним неквалифицированный инвестор — стандарт поведения для профессионала намного выше, так как имеется ряд ограничений.

Профессионал не должен предлагать неквалифицированному инвестору те финансовые инструменты, которые предназначены только для квалифицированных инвесторов.

Нарушение этого правила может привести к тому, что профессионал будет обязан компенсировать контрагенту — неквалифицированному инвестору все потери, понесенные им в связи с заключением и исполнением «непригодного» финансового инструмента³⁹; профессионал также рискует получить административное взыскание от регулятора.

Профессионал несет обязанность перед клиентом по раскрытию определенного объема информации (информационная обязанность).

Отметим следующее:

1) эти ограничения во многом заимствованы из практики регулирования и правоприменения в других юрисдикциях, которые уже столкнулись с проблемами мисселинга со стороны финансовых организаций⁴⁰;

2) указанные правила устанавливаются на нескольких уровнях и включают:

— в законы (как правило, Закон об РЦБ)⁴¹;

— нормативные акты Банка России;

— базовые стандарты, утверждаемые Банком России;

— внутренние стандарты саморегулируемых организаций.

Рекомендации о раскрытии профучастником непрофессиональному участнику информации об условиях заключаемых сделок с ПФИ, о механизме сделок, а также о рисках, которые могут возникнуть в связи со сделками, были разработаны НАУФОР и НФА⁴². Соответствующие стандарты и методические рекомендации, в частности, предусматривали информирование профессиональным участником контрагента по сделкам о рисках через декларацию о рисках. Однако на практике, с одной стороны, профессионалы упаковывают в такие декларации максимум информации и все возможные риски, вследствие чего декларации становятся огромными по объему, а с другой стороны, они игнорируются самими клиентами. В связи с чем мнение, что такие декларации не выполняют поставленной перед ними задачи и превращаются в пустую формальность, представляется обоснованным.

В настоящее время разрабатываются стандартные формы раскрытия информации по конкретным видам финансовых инструментов⁴³, которые профуч-

⁴¹ См. п. 2.4 и 2.5 ст. 3 Закона об РЦБ.

⁴² В частности, были разработаны Стандарты уведомления клиентов о рисках, связанных с приобретением иностранных ценных бумаг и (или) заключением договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, базисным активом которых являются ценные бумаги иностранных эмитентов или индексы, рассчитанные по таким ценным бумагам (утв. Советом директоров НАУФОР 06.08.2014); Стандарты профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг НАУФОР (утв. Советом директоров НАУФОР 18.02.2015); Методические рекомендации НФА по подготовке Перечня мер, направленных на предотвращение конфликта интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

⁴³ Название документа обсуждается. Есть варианты «паспорт финансовой сделки» или «ключевой информационный документ» (КИД).

³⁹ См.: п. 5.3 ст. 51.4 Закона об РЦБ.

⁴⁰ Так, Банк России публикует доклады для общественного обсуждения. Например, в феврале 2020 г. был опубликован доклад «Предоставление информации юридическим лицам при заключении сложных деривативных сделок». URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/103396/Consultation_Paper_200213.pdf (дата обращения: 14.10.2021).

частники будут обязаны предоставлять клиентам перед заключением договоров-ПФИ и договоров о продаже ценных бумаг со встроенным деривативом.

В судебных спорах, связанных с внебиржевыми деривативами, постоянно поднимается вопрос о добросовестности стороны — профессионального участника финансового рынка.

Так, в деле «Транснефть» против Сбербанка истец заявил, что при заключении валютных барьерных опционов Сбербанк, будучи профессиональным участником валютного рынка, не мог не осознавать на момент заключения сделки, что барьерный курс, определенный договором, будет достигнут, а у компании — контрагента банка возникнут огромные денежные обязательства перед банком.

Безусловно, профессиональным участникам финансового рынка по общему правилу присуща большая экспертность в области финансовых рынков, у них есть подразделения, которые постоянно занимаются анализом множества факторов, оказывающих влияние на изменение курсов, цен, котировок, процентных ставок и пр. Они строят прогнозы, высказывают мнения о том, как будут вести себя курсы, цены, эмитенты и пр. При этом публикации авторитетных экономистов обычно содержат различные, часто противоречащие друг другу подходы к прогнозированию курсов, цен, котировок, процентных ставок. Следует также иметь в виду, что некоторые модели могут давать относительно точные прогнозы, но только в течение относительно коротких промежутков времени. Однако в долгосрочном периоде использование моделей для получения прогнозов курсов, цен, процентных ставок и т.д. проигрывает по точности интуитивному угадыванию. Этот факт исключает возможность наличия у любого участника рынка ПФИ, даже крупного банка, достоверной информации о котировках иностранных валют / цен на нефть, акции и др. на любой горизонт в будущем. Кроме того, возможны реакции валютного курса / цен на акции и др. на отдельные знаковые события, наступление которых не предполагается (катастрофы, стихийные бедствия и т.д.).

В деле «Транснефть» против Сбербанка рассматривался аргумент истца, который заключался в том, что при заключении в декабре 2013 г. барьерного

опциона на курс доллара США к рублю банк уже знал, что курс выскочит за оговоренную в опционе границу (45 руб. за доллар США). Никто из экспертов не высказывал прогноза, в котором бы курс доллара к рублю превысил бы 40 руб. за доллар США.

В апреле 2020 г. цены по нефтяным фьючерсам стремительно дешевели, а потом и вовсе ушли в отрицательную область. То есть удивительным образом продавцы должны были приплачивать покупателям, чтобы те забрали у них нефть! До этого практически никто не мог представить себе такую противоестественную ситуацию.

Еще один важный вопрос: каковы последствия нарушения профессионалом обязанности по раскрытию клиенту полного объема информации (информационной обязанности)?

Допустим, при заключении внебиржевой сделки банк не раскрыл компании-клиенту какую-то информацию или раскрыл искаженную информацию, которая, как считает компания, ввела ее в заблуждение. Какие у компании есть возможности добиться исправления ситуации?

Очевидно, что первая возможность — провести переговоры с банком об изменении условий внебиржевой сделки. Если эти переговоры не дают желаемого результата, то у компании есть следующие варианты:

1) требовать признания договора недействительным, доказывая, что сделка совершена под влиянием обмана (обманом считается также намеренное умолчание об обстоятельствах, о которых лицо должно было сообщить при той степени добросовестности, какая от него требовалась по условиям оборота)⁴⁴. При этом компании необходимо будет доказывать, что банк знал или должен был знать об обмане;

2) требовать признания сделки недействительной в связи с заблуждением⁴⁵. По общему правилу заблуждающаяся сторона обязана возместить реальный ущерб, причиненный в связи с недействительностью сделки контрагенту. Однако если заблуждение возникло в силу обстоятельств, за которые отвечает

⁴⁴ См.: п. 2 ст. 179 ГК РФ.

⁴⁵ См.: абз. 3 п. 6 ст. 178 ГК РФ.



контрагент, то данное правило не действует — напротив, контрагент должен возместить убытки заблуждавшемуся лицу.

Тем не менее в известных судебных спорах компании — контрагенты банков в обоснование своей позиции ссылались не на нарушение банком информационной обязанности, а на его недобросовестное поведение. А нарушение обязанности по раскрытию информации рассматривалось как элемент недобросовестного поведения.

Остановимся еще на одном важном аспекте — рассмотрении договора-ПФИ как договора присоединения.

В 2015 г. в развитие позиций Высшего Арбитражного Суда РФ были внесены изменения в ст. 428 ГК РФ о договоре присоединения⁴⁶. Установлено, что присоединившаяся сторона вправе потребовать расторжения или изменения договора (даже если он формально не подпадает под признание договором присоединения), который не противоречит правовым актам, при следующих условиях:

1) условия договора определены одной из сторон, а другая сторона в силу явного неравенства переговорных возможностей поставлена в положение, существенно затрудняющее согласование иного содержания отдельных условий договора;

2) договор:

— лишает присоединившуюся (слабую) сторону прав, обычно предоставляемых по договорам такого вида;

— исключает или ограничивает ответственность другой (сильной) стороны за нарушение обязательств; либо

— содержит другие явно обременительные для присоединившейся стороны условия, которые она, исходя из своих разумно понимаемых интересов, не приняла бы при наличии у нее возможности участвовать в определении условий договора.

⁴⁶ См.: Федеральный закон от 08.03.2015 № 42-ФЗ «О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации».

Отметим, что закон предоставляет слабым участникам возможность расторгнуть или изменить договор, но для этого такое лицо должно обратиться в суд и обосновать свою позицию. Сделать это будет непросто.

В частности, сложно будет доказать, что заключенный договор лишает присоединившуюся (слабую) сторону прав, обычно предоставляемых по договорам такого вида, — есть основания полагать, что все стандартные договоры (генеральные соглашения, договоры о брокерском обслуживании), разработанные профессиональными участниками финансового рынка, содержат сходные защитные для профессионала условия⁴⁷.

На практике прослеживается определенная закономерность: контрагенты профессионалов оспаривают договоры-ПФИ не на основании нарушения правил о договорах присоединения, а аргументируя свои требования нарушением общего принципа добросовестности⁴⁸.

8. Прекращение генерального соглашения

Самым болезненным вопросом для внебиржевых дегеративов является прекращение договора.

Практика выявила ряд ситуаций:

1) одна из сторон становится несостоятельной;

2) одна из сторон нарушила обязательства по генеральному соглашению или сделке, заключенной на его основании, или нарушено одно из условий (так называемые ковенанты);

⁴⁷ Критический анализ ст. 428 ГК РФ см.: *Церковников М.А.* О специальной защите слабой стороны в договоре присоединения // Закон. 2021. № 9. С. 42–47.

⁴⁸ См.: дела «Платинум Недвижимость» против Банка Москвы, «Транснефть» против Сбербанка, Альфа-банк против «ВСП Процессинг» (решение АС города Москвы от 28.04.2015, постановления Девятого ААС от 31.07.2015 № 09АП-25757/2015, АС Московского округа от 17.12.2015 по делу № А40-212079/2014).

3) банк и его клиент заключили внебиржевые сделки (свопы или опционы). Однако впоследствии клиент предъявил банку претензию в связи с недобросовестным поведением банка при заключении договоров-ПФИ⁴⁹. Клиент настаивает на недействительности сделки с момента ее заключения, т.е. пытается ее «страхнуть».

Генеральное соглашение может быть прекращено:

- по обоюдному соглашению сторон;
- в одностороннем порядке;
- автоматически без волеизъявления сторон.

По общему правилу при прекращении генерального соглашения прекращаются все возникшие в его рамках обязательства (договоры-ПФИ).

При этом производится ликвидационный неттинг.

Расчетный агент рассчитывает **ликвидационную сумму**: все обязательства сторон пересчитываются в одно денежное обязательство — обязанная сторона должна будет заплатить другой стороне. Ликвидационная сумма рассчитывается обычно одной из сторон договора (в *RISDA* такая сторона называется **определяющей стороной**⁵⁰). В договоре между банком и компанией расчет производит банк.

Определяющая сторона, действуя разумно и добросовестно, определяет текущую рыночную стоимость (положительную или отрицательную цену). Для этого она запрашивает у четырех дилеров⁵¹ ориентиры котировок на замещающие сделки, имеющие силу оферты (твердые котировки) на заключение таких же договоров-ПФИ с аналогичными условиями (например, опционов *put*, по которым банк получает выплаты от продавца опционов при таких же ценах на золото в те же даты).

Ликвидационная сумма определяется на дату досрочного прекращения, а если это невозможно — на

ближайший день после этой даты, когда это станет возможным.

В судебной практике споры из-за расчета ликвидационной суммы не встречались. Лишь в деле «Платинум Недвижимость» против Банка Москвы суд указал, что банк неверно рассчитал эту сумму, оценив это как элемент недобросовестности банка.

Прекращение генерального соглашения *по обоюдному соглашению* сторон производится посредством подписания соответствующего соглашения, в котором определяются условия и порядок прекращения как самого соглашения, так и всех сделок, заключенных на его основе.

Каждая сторона вправе *в одностороннем порядке* досрочно прекратить обязательства по генеральному соглашению и сделкам, заключенным на его основании в определенных случаях («Нарушения»). Для этого она направляет другой стороне уведомление с указанием даты досрочного прекращения.

Нарушениями могут быть:

- просрочка платежа или поставки по любой сделке, если нарушение продолжается после истечения следующего рабочего дня после получения стороной-должником уведомления о такой просрочке;
- иное нарушение генерального соглашения;
- отказ от генерального соглашения;
- неисполнение или ненадлежащее исполнение стороной любого обязательства по генеральному соглашению, если таковые продолжаются по истечении тридцати календарных дней после получения этой стороной уведомления о нарушении;
- отрицание стороной факта заключения генерального соглашения или сделки, отказ от их исполнения, оспаривание их действительности.

Примерные условия договора о срочных сделках на финансовых рынках определяют термин «банкротство». Важно обратить внимание, что этот термин значительно отличается от понятия, определенного Федеральным законом от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О не-

⁴⁹ Наиболее яркими и широко известными примерами таких претензий являются дела «Платинум Недвижимость» против Банка Москвы и «Транснефть» против Сбербанка.

⁵⁰ См.: п. 6.9 *RISDA*.

⁵¹ Часто эти дилеры заранее указываются в генеральном соглашении между сторонами.



состоятельности (банкротстве)». *RISDA* под банкротством понимает наступление в отношении стороны, ее связанного лица или лица, предоставляющего обеспечение исполнения обязательств этой стороны, любого из следующих событий:

- а) финансовое состояние отвечает признакам несостоятельности (банкротства) и/или основаниям для осуществления мер по предупреждению банкротства, установленным законодательством Российской Федерации;
- б) принимаются меры по предупреждению банкротства, установленные законодательством Российской Федерации;
- в) отзывается, аннулируется или приостанавливается лицензия профучастника либо иная лицензия, имеющая существенное значение для деятельности;
- г) уполномоченный орган подает заявление о признании лица банкротом;
- д) конкурсный кредитор подает заявление и арбитражный суд в течение 30 календарных дней не возвращает это заявление⁵²;
- е) вводятся процедуры, применяемые в деле о банкротстве, установленные законодательством Российской Федерации;
- ж) арбитражным судом принимается решение о признании лица банкротом и открытии в его отношении конкурсного производства.

Если лицо является кредитной организацией, банкротством считается событие, когда Банк России требует реорганизации одного из указанных лиц либо замены членов совета директоров, единоличного исполнительного органа, его заместителей, членов

⁵² Выносит определение об отказе во введении наблюдения и оставлении заявления без рассмотрения / об отказе во введении наблюдения и прекращении производства по делу о банкротстве / о возвращении такого заявления / о прекращении производства по делу о банкротстве или решение об отказе в признании банкротом либо иной аналогичный судебный акт, результатом которого становится прекращение производства по делу о банкротстве или отказ в возбуждении такого производства.

коллегиального исполнительного органа, главного бухгалтера, заместителей главного бухгалтера.

Наступление банкротства является основанием автоматического досрочного прекращения обязательств по всем сделкам, заключенным на основании генерального соглашения.

При прекращении генерального соглашения прекращаются все сделки (договоры), заключенные на его основании. Выплате подлежит только компенсационная сумма, рассчитываемая в порядке, предусмотренном примерными условиями договора о срочных сделках на финансовых рынках.

10. Добросовестность сторон во внебиржевых сделках

Тема связанности хеджирующей сделки и основной сделки тесно соприкасается с, вероятно, самой сложной и неоднозначной темой добросовестности сторон в деривативных отношениях.

Поскольку во внебиржевых договорах-ПФИ стороны обладают разной силой, прослеживаются диспропорции, остро встает вопрос о применении принципа добросовестности как общего принципа гражданского права, состоящего из нескольких постулатов:

— при установлении, осуществлении и защите гражданских прав и при исполнении гражданских обязанностей участники гражданских правоотношений должны действовать добросовестно⁵³;

— никто не вправе извлекать преимущество из своего незаконного или недобросовестного поведения⁵⁴;

— при установлении, исполнении обязательства и после его прекращения стороны обязаны действовать добросовестно, учитывая права и законные интересы друг друга, взаимно оказывая необходимое содействие для достижения цели обязательства, а также предоставляя друг другу необходимую информацию⁵⁵;

⁵³ См.: п. 3 ст. 1 ГК РФ.

⁵⁴ См.: п. 4 ст. 1 ГК РФ.

⁵⁵ См.: п. 3 ст. 307 ГК РФ.

— добросовестность участников гражданских правоотношений и разумность их действий предполагаются⁵⁶.

На внебиржевом рынке отношения участников основываются, как правило, на генеральных соглашениях между ними. При этом договорную документацию разрабатывает и предлагает к подписанию профессионал. Имеют место диспропорции, которые нарушают равенство сторон гражданского оборота и создают несправедливое преимущество одной стороне.

Более того, инициатором заключения договора-ПФИ в подавляющем большинстве случаев выступает именно профессионал, а его клиент зачастую даже не знает о разных хеджирующих сделках. Профессионалы пользуются незнанием клиентов о деривативах и предлагают им такие производные финансовые инструменты, которые защищают интересы банка в большей степени, чем интересы клиента. Нередко в адрес банков звучат упреки в навязывании неподходящих инструментов, введении в заблуждении относительно того, как работает ПФИ, который предложил банк.

Наиболее яркими примерами таких претензий со стороны юридических лиц являются дела «Платинум Недвижимость» против Банка Москвы, «Транснефть» против Сбербанка.

Банк России выявлял в деятельности брокеров некоторые практики, которые могут влечь существенные риски для клиентов и негативно влиять на привлекательность российского финансового рынка. Среди прочего Банк России указал на случаи, в которых при исполнении поручений клиентов, особенно с внебиржевыми финансовыми инструментами, брокеры используют скрытые вознаграждения. Например, пользуясь тем, что у их клиентов нет информации о действительных ценах на внебиржевые финансовые инструменты, профучастники могут присваивать себе выгоду, полученную при исполнении поручения по сделке с такими инструментами по цене лучшей, чем цена, обозначенная в поручении, не раскрывая клиенту информацию об этом. В такой ситуации кли-

ент необоснованно теряет свои денежные средства, что влечет уменьшение его итогового финансового результата⁵⁷.

Мы опять возвращаемся к теме неравенства профессионализма сторон: есть сильная сторона — профессионал (обычно банк или брокер) и слабая сторона — клиент банка (брокера).

В отсутствие прямого регулирования отношения сторон должны основываться на общих принципах гражданского права, прежде всего принципа добросовестности.

Отметим, что в приведенных выше постулатах используются множество оценочных понятий: «действовать добросовестно», «преимущество», «недобросовестное поведение», «учет прав и законных интересов друг друга», «необходимое содействие для достижения цели обязательства», «необходимая информация», «разумность». Уяснение объема этих понятий играет решающую роль в разрешении споров, организации разработки профессионалами финансовых продуктов, предложении их клиентам, исполнении обязательств, а для клиентов профессионалов они необходимы для выработки процедур подготовки договоров-ПФИ к подписанию (включая правила согласования различных условий и рисков, которые клиенты признают для себя приемлемыми).

Критерии добросовестного поведения сторон внебиржевого рынка деривативов только формируются. Мы обозначим некоторые моменты, которые целесообразно учесть в этой работе.

На первый взгляд, это звучит как «мы за всё хорошее, против всего плохого», однако для деривативных сделок применение принципа добросовестности имеет первостепенное значение.

Как было отмечено ранее, в деривативных сделках часто есть сильная сторона — профессионал (как правило, банк или брокер) и слабая сторона — лицо, часто не имеющее опыта заключения договоров-ПФИ. На внебиржевом рынке именно сильная сторона предла-

⁵⁶ См.: п. 5 ст. 10 ГК РФ.

⁵⁷ Информационное письмо Банка России от 24.01.2018 № ИН-015-55/3 «О некоторых практиках, имеющих место в брокерской деятельности».



гает слабой стороне условия конкретных сделок, разрабатывает условия договора (иногда договоров или ценных бумаг со встроенным деривативом) и производит все расчеты по сделкам. Нередко слабая сторона оказывается в исключительно сложном положении в результате исполнения договора-ПФИ. Пострадавшая слабая сторона ставит иногда вопрос о недобросовестности сильной стороны, которая предложила не подходящий слабой стороне финансовый инструмент.

Вместе с тем, как опять же упоминалось ранее, гражданское законодательство основывается на признании равенства участников регулируемых им отношений, свободы договора, недопустимости произвольного вмешательства кого-либо в частные дела, необходимости беспрепятственного осуществления гражданских прав, обеспечения восстановления нарушенных прав, их судебной защиты. Часто звучит мнение, что государство (законодатель, регулятор, суды) не должно благоприятствовать якобы слабой стороне. Каждый действует в своем интересе. При заключении сложных сделок каждое лицо должно действовать добросовестно — это касается и клиентов финансовых организаций. Они должны подходить к заключению и исполнению сделок ответственно, руководители юридических лиц обязаны действовать в интересах представляемых компаний добросовестно и разумно. Понимание добросовестности включает в себя в рассматриваемом случае получение всей необходимой и достаточной информации о заключаемой деривативной сделке и рисках ее заключения. Если же у компании нет собственных сотрудников, обладающих соответствующими знаниями и опытом, разумный среднестатистический руководитель должен организовать получение заключения от экспертов в этой области.

Что означает понятие «добросовестность» применительно к отношениям на рынке деривативов?

На данном этапе развития рынка производных финансовых инструментов мы не найдем четкого однозначного ответа на этот вопрос ни в нормативных актах, ни в стандартах саморегулируемых организаций, ни в судебной практике. Поиску критериев будут посвящены ближайшие годы.

Согласимся с позицией К.И. Скловского, который написал, что принцип добросовестности не имеет никакого формального определения, пока не конкретизируется

отдельными решениями судов⁵⁸. Добросовестность участника в каждом конкретном случае следует оценивать исходя из совокупности обстоятельств при заключении, исполнении и прекращении договоров-ПФИ.

Обозначим, как представляется, основные подходы к этой сложной проблеме.

Прежде всего для уяснения содержания добросовестности следует разделить отношения, складывающиеся на внебиржевом срочном рынке.

Профессиональные участники являются регулируемые организациями. Это значит, что их деятельность довольно подробно регламентирована нормативными актами, эти организации предоставляют много информации регулятору, который осуществляет постоянный контроль и надзор за ними.

В ключевых спорах по внебиржевым дериватам неоднократно звучали два тезиса:

- 1) банк при заключении договора заранее знал, что курс рубля к доллару США изменится определенным образом (резко упадет);
- 2) банк получил сверхприбыль в результате исполнения сделки.

Так, в деле «Транснефть» против Сбербанка истец настаивал, что Сбербанк:

— будучи профессиональным участником финансового рынка, знал, как будет меняться курс рубля относительно доллара США в течение всего срока заключаемого между сторонами валютного барьерного опционного договора;

— получил сверхприбыль: «Транснефть» в результате исполнения сделки выплатила сумму в размере около 67 млрд руб., более чем в 138 раз превысившую полученное истцом по сделке.

Эти тезисы неоспорны.

Начнем с того, что нет таких специалистов, которые *точно* знают, как изменятся курсы валют, рыночные

⁵⁸ Скловский К.И. Повседневная цивилистика. М., 2017. С. 232.

цены, процентные ставки. В банках, так же как во многих крупных финансовых организациях, созданы и работают аналитические подразделения, отслеживающие большое количество информации и на анализе этой информации строящие прогнозы. Есть определенная вероятность того, что эти прогнозы сбудутся, но есть и риск того, что прогноз не сбудется. Подтверждением этого являются многочисленные ошибки, допущенные крупными банками и компаниями, которые имели в своем штате первоклассных специалистов.

Изучив подобные ситуации, регуляторы всего мира ввели требование к банкам формировать резервы на возможные потери, связанные с производными финансовыми инструментами. Цель таких резервов — смягчить шок от потерь, которые могут возникнуть вследствие обязанности банка произвести выплаты по заключенным договорам-ПФИ, а также по причине того, что контрагент должен будет произвести выплаты банку, но не сможет этого сделать.

С практической точки зрения это приводит к тому, что банк, заключив договор-ПФИ с клиентом, вероятно, заключает обратный договор-ПФИ с другим участником (*back-to-back* сделку) с тем расчетом, чтобы захеджировать свой риск по сделке с первым клиентом. Естественно, банк старается в любом случае оказаться в плюсе, однако это не всегда возможно. Если же банк принимает на себя значительный риск, то он точно приобретает защиту на рынке (с одними или многими контрагентами).

Например, в деле «Транснефть» против Сбербанка Сбербанк утверждал, что «перепродал свой риск в рынок» через компанию, входящую в группу Сбербанка, и не получил сверхдохода от выплаты «Транснефти» по валютным барьерным опционам.

Для банка оспаривание или иное прекращение сделки хеджирования с клиентом оборачивается значительной проблемой, так как вторая сделка не связана с оспариваемой; если хеджирующая сделка с клиентом признается недействительной, то банк оказывается с открытой позицией по второй сделке. Этим во многом объясняется то, что банки крайне неохотно ведут переговоры о реструктуризации хеджирующих сделок с клиентами.

10.1. Недобросовестность профессионалов

На уровне закона к профучастникам не предъявляется требование о добросовестном, честном и разумном осуществлении своей профессиональной деятельности. Оно появляется на уровне базовых стандартов⁵⁹.

Но и там требование добросовестного поведения относится только к деятельности на рынке ценных бумаг, хотя в тексте стандартов речь идет о финансовых услугах с ценными бумагами и/или договорами-ПФИ. Представляется, что это лишь техническая неточность.

Не хочется допускать мысль, что брокеры на рынке ценных бумаг должны действовать добросовестно, а вот на рынке ПФИ — могут и недобросовестно.

Во внутренних стандартах саморегулируемых организаций (НАУФОР и НФА) требование добросовестности деятельности как общий принцип не называется.

Основываясь на практике, можно выделить несколько претензий к профессионалам⁶⁰. Рассмотрим подробнее каждую из них.

Претензия 1. Навязывание неправильного инструмента. На практике наблюдается практика настойчивого предложения банками и брокерами своим клиентам различных финансовых инструментов, в том числе сложных, которые клиенты не в состоянии оценить в полной мере.

Предоставляя крупный кредит компании-заемщику, банки часто навязывают ей хеджирующую сделку (*IRS*, товарный опцион и пр.), при этом лишая заемщика возможности выбрать контрагента по такой

⁵⁹ См., напр., п. 1.2 Базового стандарта защиты прав и интересов физических и юридических лиц — получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка, объединяющих брокеров, утвержденного Банком России, протокол от 20.12.2018 № КФНП-39. В Базовом стандарте защите прав и интересов физических и юридических лиц — получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка, объединяющих управляющих, требование осуществлять профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг разумно и добросовестно возложено на управляющих.

⁶⁰ Вполне возможно, что имеют место факты недобросовестного поведения со стороны клиента. Этот блок вопросов мы рассмотрим далее в этом же разделе.

сделке, — в кредитном договоре указано, что контрагентом должен быть сам банк-кредитор.

Мы вновь возвращаемся к теме мисселинга. Хотя прямого формального нарушения законодательства в действиях финансовой организации не прослеживается, в результате мисселинга покупатель приобретает не подходящий ему продукт. Финансовые организации продают своим клиентам финансовые инструменты (продукты), которые им могут быть вовсе не нужны, часто создают дополнительные риски и являются обременительными, так как отказаться от них без потерь клиенты не могут.

Самым ярким и отвратительным примером мисселинга является кейс банка «Траст», организовавшего масштабную работу по конвертации вкладов физических лиц в кредитные ноты (*CLN*) иностранной компании, выплаты по которым были связаны с субординированным займом, предоставленным банку иностранной компанией. При возникновении финансовых проблем у банка «Траст» обязательства по субординированному займу были аннулированы, следовательно, обнулились и требования по кредитным нотам. Пострадавшие граждане-инвесторы обратились в суды. Но суды не нашли нарушений в действиях банка «Траст»⁶¹.

Благодаря мисселингу финансовые организации получают комиссионное вознаграждение, перекадывают свои риски на плечи клиентов, а часто еще и зарабатывают на разнице между ценой продажи продукта клиенту и ценой покупки этого продукта на рынке.

На проблему обращает внимание и Банк России⁶², называя мисселингом преднамеренное искажение информации об услуге и введение покупателя в заблуждение относительно необходимости ее приобретения, а также выделяя виды мисселинга, в частности:

— навязывание комбинированных финансовых продуктов и услуг;

— введение граждан в заблуждение путем предложения им производных финансовых инструментов под видом ценных бумаг.

Проблема мисселинга была выявлена в странах с развитыми финансовыми рынками, включая рынок производных финансовых инструментов. Так, например, в Великобритании также процветает навязывание банками хеджирующих процентных инструментов. В 2012 г. Управление по финансовому контролю и надзору (*FCA*) проверило жалобы на мисселинг хеджирующих процентных деривативов (*interest rate hedging products, IRHP*). В ходе проверки была обнаружена массовая продажа *IRHP* «неосведомленным» (*non-sophisticated*) малым и средним компаниям, и в некоторых случаях такие деривативы были губительно убыточными для многих из них.

Пользуясь своим правом на внедрение системы возмещения ущерба потребителям⁶³, *FCA* заключило с 9 банками добровольные соглашения, в соответствии с которыми были пересмотрены практики продажи *IRHP* и осуществлена компенсация в случаях установленного факта мисселинга.

В настоящее время ни навязывание финансовых продуктов, ни мисселинг нельзя назвать противозаконными практиками, так как их прямого запрета на уровне законодательства нет.

Есть лишь отдельные фрагменты противодействия им в некоторых смежных областях, направленных на защиту потребителей. Например, Закон РФ от 07.02.1992 № 2300-1 «О защите прав потребителей» направлен на защиту слабой стороны — гражданина-потребителя. Установлен запрет обуславливать приобретение одних товаров (работ, услуг) обязательным приобретением иных товаров (работ, услуг), а удовлетворение требований потребителей, предъявляемых в течение гарантийного срока, — критериями, не связанными с недостатками товаров (работ, услуг). Эта норма применяется и в случае навязывания гражданам дополнительных услуг при предоставлении им кредитов. Однако по отношению к юридическим лицам это правило не работает.

⁶¹ Определение СКГД ВС РФ от 25.07.2017 № 18-КГ17-81.

⁶² Обзор неприемлемых практик и рекомендаций: информационно-аналитический материал. М., 2020. URL: https://www.cbr.ru/content/document/file/112216/obznepractic_20200821.pdf (дата обращения: 14.10.2021).

⁶³ См.: Financial Services and Markets Act 2000. Art. 404. URL: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/section/404> (дата обращения: 14.10.2021).

В последнее время на уровне базовых стандартов и внутренних стандартов саморегулируемых организаций появляются правила, признающие практику навязывания финансовых продуктов и практику мисселинга.

Упомянутый выше Базовый стандарт защиты прав и интересов физических и юридических лиц — получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка, объединяющих брокеров, устанавливает, что брокер:

- 1) осуществляет профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг разумно и добросовестно;
- 2) при исполнении поручений клиента должен соблюдать приоритет интересов клиентов над собственными интересами;
- 3) не вправе злоупотреблять своими правами и/или ущемлять интересы клиентов;
- 4) при осуществлении профессиональной деятельности не вправе устанавливать приоритет интересов одного клиента или группы клиентов перед интересами другого клиента (других клиентов).

Подчас можно встретить позицию, согласно которой профессионалы всегда точно знают, что будет с курсами/ценами/ставками через месяц / 3 месяца / 6 месяцев / год.

В деле «Транснефть» против Сбербанка истец утверждал, что при заключении спорного договора-ПФИ в декабре 2013 г. Сбербанк как профессиональный участник знал, что курс рубля по отношению к доллару на горизонте в 21 месяц, в течение срока договора определенно превысит барьерное значение, но заверял истца в том, что наступление барьерного отлагательного условия практически исключено. Сбербанк ввел «Транснефть» в заблуждение, воспользовавшись доверительными отношениями с клиентом, и навязал ему высокорискованный финансовый инструмент не в интересах клиента, а в собственных интересах.

Повторимся, позиция о знании профессионалов — заблуждение. Никто не может обладать точным и

достоверным знанием о будущих ценах, котировках, дефолтах. Участники финансового рынка могут лишь строить прогнозы, которые хотя и сбываются, но далеко не всегда.

Общеизвестны кейсы банка *Barings*, потерпевшего крах в результате действий трейдера Н. Лисона⁶⁴, и банка *Societe Generale*, который в 2008 г. обвинил своего трейдера Ж. Кервьеля в причинении банку ущерба на сумму 5 млрд евро махинациями на рынке. Когда банк решил закрывать позиции, открытые трейдером, то вынужден был признать убыток в 4,9 млрд евро⁶⁵.

Чем длиннее горизонт планирования — тем менее точны прогнозы. Это связано с тем, что на курсы/цены/ставки оказывают влияние множество внешних факторов, включая те, которые невозможно предугадать (изменение ситуации на политической арене, пандемия, слишком теплая/холодная зима и т.п.).

Возвращаясь к делу «Транснефть» против Сбербанка, отметим, что 5 февраля 2014 г. директор Центра макроэкономических исследований Сбербанка Ю.В. Цепляева заявила, что банк ожидает средне-взвешенного годового значения курса 33,2 руб. за доллар, при этом максимальное значение курса на день, предшествующий дню публикации прогноза, составило 35,562 руб. за доллар⁶⁶. Спустя некоторое время Ю.В. Цепляева высказала мнение, что Сбербанк ожидает курс 38,5 руб. за доллар к концу 2014 г. и 37 руб. за доллар к концу 2015 г.⁶⁷ Текущий курс на момент публикации прогноза составлял около 40 руб. за доллар. Другие банковские дома имели сходные прогнозы на конец 2014 г., ни один из них не прогнозировал курс доллара выше 39 руб. Согласно прогнозу Минэкономразвития, составленному в сен-

⁶⁴ Этой истории посвящено много материалов. В частности, Н. Лисон написал книгу, которая издана на русском языке, см.: Лисон Н. Как я обанкротил «Бэрингз». Признание трейдера-мошенника. М., 2011.

⁶⁵ См.: Едва не убил Societe Generale и задолжал €5 млрд: история Жерома Кервьеля // РБК. 2020. 27 марта. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/5e7db83a9a7947b4a08033f8> (дата обращения: 14.10.2021).

⁶⁶ См.: Сбербанк пообещал падение доллара до 33 рублей // Интерфакс. 2014. 5 февр. URL: <https://www.interfax.ru/russia/356127> (дата обращения: 14.10.2021).

⁶⁷ См.: Юлия Цепляева: Почему курс доллара вернется к 37 рублям к концу 2015 года // РБК. 2014. 13 окт. URL: <https://www.rbc.ru/opinions/economics/13/10/2014/543a312ecbb20fc59adc9036> (дата обращения: 14.10.2021).

тябре 2014 г., к концу 2014 г. ожидался курс 35 руб. за доллар, в 2015 г. — 36,5–37,5 руб. за доллар⁶⁸.

Претензия 2. Профессионал не раскрывает клиенту полную информацию о рисках и особенностях предлагаемого финансового инструмента. Одним из основных инструментов сглаживания информационной диспропорции является требование к профессионалу о предоставлении клиенту (прежде всего неквалифицированному инвестору) информации о предлагаемом финансовом инструменте. Вроде бы звучит разумно. Однако здесь возникает несколько сложных вопросов:

- 1) какую информацию должен предоставлять профессионал: данные об изменении показателя базисного актива, вероятных сценариях результата заключенного договора-ПФИ, юридических особенностях сделки?
- 2) в каком виде должен предоставлять информацию профессионал: электронном или бумажном, как должна быть структурирована информация?
- 3) в какие сроки профессионал должен предоставлять информацию: при подписании договора-ПФИ, за три календарных дня до даты подписания, за три рабочих дня, за семь дней и т.д.?

От ответов на эти вопросы будет зависеть оценка того, вел ли себя профессионал добросовестно или нет, а если нет — несет ли он риск потерь клиента.

Впервые в России эти вопросы были затронуты в вышеупомянутом *проекте информационного письма Высшего Арбитражного Суда РФ* в 2013 г. Планировалось, что профессионал до заключения договора обязан раскрыть контрагенту-непрофессионалу известную профессионалу информацию, касающуюся экономического и юридического существа и возможных последствий использования соответствующего вида ПФИ на предлагаемых контрагенту условиях, в частности объяснить, какие именно финансовые

риски связаны с использованием ПФИ, уведомить о возможных последствиях различных вариантов изменения показателя (показателей) базисного актива ПФИ, в особенности о наихудшем для клиента сценарии развития событий.

Отметим, что в немногочисленных спорах по деривативам истцы активно используют приведенную позицию и настаивают на неполном раскрытии профессионалом всей информации; иногда суды соглашались с таким тезисом⁶⁹.

Законодатель обеспокоен тем, что права и интересы неквалифицированных участников (инвесторов) могут быть нарушены. В развитие идеи о сглаживании информационной диспропорции на *брокеров возложена обязанность* предоставлять клиентам — неквалифицированным инвесторам до принятия их поручений на совершение сделок с ценными бумагами и на заключение договоров-ПФИ следующую информацию или доступ к информации⁷⁰:

- 1) о ценах спроса и ценах предложения таких ценных бумаг и ПФИ либо об иных обстоятельствах, информация о которых необходима в силу характера сделки;
- 2) о расходах, возмещаемых клиентом брокеру в связи с исполнением поручений, а также о размере вознаграждения брокера или порядке его определения.

При этом закон указывает, что:

- 1) информация должна быть понятна и доступна неквалифицированным инвесторам;
- 2) объем, состав такой информации, порядок, способы и сроки ее предоставления или порядок, способы и сроки предоставления к ней доступа устанавливаются базовым стандартом совершения операций на финансовом рынке, разработанным саморегулируемой организацией.

⁶⁸ Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2014 год и на плановый период 2015 и 2016 годов. URL: http://old.economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/prognoz/doc20130924_5 (дата обращения: 14.10.2021).

⁶⁹ См.: дело «Транснефть» против Сбербанка. Суд первой инстанции согласился с доводом «Транснефти», что Сбербанк, предоставив декларацию о рисках только за 8 дней до подписания договора, действовал недобросовестно. Суд апелляционной инстанции занял обратную позицию.

⁷⁰ См.: п. 2.4 ст. 3 Закона об РЦБ.

Обратим внимание, что требование «информация должна быть понятна и доступна неквалифицированным инвесторам» содержит в *высокой степени оценочные категории*. Одному субъекту информация может быть понятна, другому — нет. Что значит «понятна»? Опять субъективное мнение. Решение по этим вопросам в конечном итоге должен принимать суд. Однако весьма вероятно, что компания (или физическое лицо) — неквалифицированный инвестор не дойдут до суда по тем или иным причинам.

Базовый стандарт защиты прав и интересов физических и юридических лиц — получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка, объединяющих брокеров, установил для брокеров обязанность информировать клиентов. До заключения договора о брокерском обслуживании брокер уведомляет будущего клиента о рисках, связанных с заключением, исполнением и прекращением такого договора. Информирование осуществляется путем предоставления деклараций о рисках, содержащих в том числе сведения:

- о рисках, связанных с совершением операций на рынке ценных бумаг;
- о рисках, связанных с совершением маржинальных сделок и сделок, приводящих к возникновению непокрытой позиции;
- о рисках, связанных с заключением договоров-ПФИ;
- о рисках, связанных с использованием брокером в своих интересах денежных средств получателя финансовых услуг, находящихся на специальном брокерском счете (специальных брокерских счетах), если это предусмотрено договором о брокерском обслуживании;
- об общем характере и (или) источниках конфликта интересов.

В развитие положений закона и указанного Базового стандарта саморегулируемые организации приняли несколько *внутренних стандартов*, посвященных раскрытию профучастниками информации своим клиентам и контрагентам, — в частности, *Стандарт*

НАУФОР «Информирование клиента о рисках»⁷¹, согласно которому член НАУФОР при осуществлении брокерской деятельности и (или) деятельности по управлению ценными бумагами уведомляет клиента — неквалифицированного инвестора:

- 1) об общих рисках операций на рынке ценных бумаг;
- 2) о рисках операций с ПФИ;
- 3) о рисках, связанных с заключением договоров-ПФИ, базисным активом которых являются ценные бумаги иностранных эмитентов или индексы, рассчитанные по таким ценным бумагам.

Информирование клиента осуществляется путем предоставления ему декларации о рисках, которую рекомендовано включать как приложение к договору об обслуживании.

Заметим, что часто на практике при заключении договора между профучастником и его клиентом последнему предоставляется огромное количество документов, многие из которых имеют отсылки к другим документам, нередко размещенным в Интернете. Многие клиенты подписывают все документы, включая декларации о рисках, не читая. Сотрудники профучастника заинтересованы в том, чтобы появился новый клиент, поэтому не акцентируют внимание клиентов на тех моментах, которые могут оттолкнуть их от подписания договора. Кроме того, есть ряд несложных психологических трюков, помогающих отвлечь внимание клиентов от положений о рисках. Соответственно, все правильные предупреждения фактически остаются только на бумаге и не выполняют те задачи, для решения которых предназначена декларация о рисках.

Претензия 3. Профессионал обманывает клиента.

Еще одним важным элементом добросовестности профессионала является честное поведение — отсутствие злоупотребления доверием клиента, корректный расчет всех обязательств, своевременное

⁷¹ Утвержден решением Совета директоров НАУФОР от 18.02.2015 (протокол № 2). В стандарт внесены изменения в октябре 2016 г. и апреле 2018 г. Текст см.: <http://www.naufor.ru/tree.asp?n=18301> (дата обращения: 14.10.2021).

направление всех уведомлений и иной существенной информации.

Такого требования нет на уровне закона.

В единообразном внутреннем стандарте НАУФОР и НФА, устанавливающем требования к взаимодействию с *физическими лицами* при предложении финансовых инструментов, прямо указано, что не допускается предоставление информации, которая вводит в заблуждение относительно предлагаемого финансового продукта.

Однако на практике профессионалам предъявляются претензии в связи с неверным расчетом обязательств, определением событий дефолта и пр.

Представляется, что требование честного отношения к клиенту должно распространяться не только на физических лиц, но вообще на всех клиентов профессионалов.

Претензия 4. Профессионал действовал в конфликте интересов. Конфликт интересов — ситуация, при которой личная заинтересованность участника может повлиять на процесс принятия решения и нанести ущерб интересам контрагента. При этом понятие «личная заинтересованность» весьма широкое, под него подпадают не только непосредственно личные интересы участника, но и интересы любых связанных с ним лиц.

Примеры:

1) брокер предлагает своему клиенту — Компании 1 заключить опционный договор с Компанией 2. При этом брокер консультировал Компанию 2 по условиям опциона;

2) управляющая компания приобретает за счет имущества своего клиента облигации со встроенным деривативом. При этом организатором размещения этих облигаций является инвестиционная компания, входящая в ту же группу, что и управляющая компания, от успешности размещения зависит вознаграждение инвестиционной компании;

3) брокер предлагает клиенту приобрести облигации со встроенным деривативом. При этом у брокера (или

другой компании той же группы) заключен с эмитентом облигаций договор о поддержании (стабилизации) цен на них;

4) в 2007–2008 гг. представители одной инвестиционной компании предлагали сложный ПФИ (по сути — кредитный дериватив), базовым активом которого являлись высокодоходные облигации компании финансового рынка. Компания бурно развивалась, агрессивно занимала деньги на рынке из различных источников, и ее позиционировали как надежного заемщика. Однако за кадром оставались несколько важных деталей: во-первых, в «прочих условиях» значилось, что платежи осуществляются только тогда, когда компания-эмитент платит по облигациям. Во-вторых, инвестиционная компания входила в группу компаний, контролировавшую значительную долю акций компании-эмитента... Таким образом, инвестиционная компания находилась в ситуации серьезного конфликта интересов, оставляя себе всю широту маневра по данному деривативу. Стоит добавить, что компания-эмитент не исполнила свои обязательства по облигациям и была признана банкротом.

Возникновение конфликтов интересов неизбежно. Такой конфликт уже изначально есть в отношениях между профучастником и клиентом: профучастник желает получить как можно большее вознаграждение от клиента, а клиент, наоборот, хотел бы получать услуги бесплатно.

В аналитическом докладе Банка России⁷² утверждается, что именно конфликт интересов стал первопричиной самых масштабных кризисов, в том числе и в 2008 г. Последний кризис выявил новое проявление такого конфликта, которое было детерминировано как конфликт мотиваций. В результате конфликта интересов у инвестиционных компаний пострадавшей стороной почти всегда остается инвестор. В итоге теряется доверие к финансовым посредникам и финансовому рынку в целом.

Однако далеко не каждый конфликт интересов наносит или может нанести ущерб интересам клиентов.

⁷² Совершенствование регулирования брокерской деятельности: Аналитический доклад. М., 2016. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/50716/report_broker_161024.pdf (дата обращения: 14.10.2021).

Предположим, брокер предлагает клиенту приобрести облигации со встроенным опционом. У другой компании этой группы с эмитентом облигаций заключен договор о поддержании (стабилизации) цен на них. Клиент приобретает эти облигации. По ним производятся выплаты, срабатывает встроенный опцион, поэтому эмитент производит выплату дополнительного дохода по этим облигациям. Так в выигрыше оказываются все участники.

Важно, чтобы возникающие конфликты не наносили ущерб правам и интересам клиентов.

В Законе об РЦБ термин «конфликт интересов» встречается несколько раз⁷³. Однако каково его содержание и в чем конфликт интересов выражается, законодатель не раскрыл. Банк России планирует формировать список ситуаций конфликта интересов и пополнять его. Такая работа уже проводится в отношении деятельности некоторых участников финансового рынка⁷⁴.

Вероятно, ключевой является норма об общих обязанностях профучастника⁷⁵:

1) профучастник обязан принимать все разумные меры по выявлению конфликта интересов, который может возникнуть у этого профучастника, членов его органов управления, работников, лиц, действующих за его счет, отдельных его клиентов, контролирующих и подконтрольных лиц и его клиентов, управлению конфликтом интересов и предотвращению его реализации;

2) в случае, если меры, принятые профучастником для предотвращения реализации конфликта интересов, являются недостаточными и не позволяют избежать риска его реализации, профучастник должен уведомить клиента об общем характере или источниках конфликта интересов до начала совершения юридических или фактических действий в отношении имущества клиента;

3) Банк России вправе устанавливать ограничения и запреты в отношении отдельных действий профучастника, осуществление которых свидетельствует о реализации конфликта интересов.

Рассмотрим некоторые аспекты этих правил.

Во-первых, обнаружить факт наличия конфликта интересов может сам профучастник, так как он обладает полной информацией. А вот его клиенту (контрагенту) выявить такой факт, как правило, весьма непросто.

Во-вторых, во избежание претензий со стороны регулятора некоторые профучастники включают в пакет документации, подписываемой сторонами при заключении генерального соглашения, объемный блок предупреждений о том, что профучастник работает со многими участниками рынка и что в его деятельности постоянно возникают конфликты интересов, в чем он чистосердечно и признается. Таким образом, эти профучастники стараются минимизировать риск предъявления претензий со стороны как регулятора, так и клиента, который попытается усмотреть нарушение в деятельности профучастника.

На уровне саморегулируемых организаций уже есть стандарты о работе с ситуациями, в которых имеет место конфликт интересов:

— раздел «Предотвращение конфликта интересов» Стандартов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг НАУФОР⁷⁶;

— раздел IV «Предотвращение конфликта интересов» Стандарта НФА⁷⁷.

Стандартами установлено, что члены саморегулируемой организации должны разработать и применять в своей деятельности процедуры и меры по выявлению и контролю конфликта интересов, а также предотвращению его последствий в деятельности профучаст-

⁷³ См.: п. 4.2 ст. 3, ст. 6.2, ст. 10.1-1 Закона об РЦБ.

⁷⁴ См.: указание Банка России от 22.07.2020 № 5511-У «О требованиях к выявлению конфликта интересов и управлению конфликтом интересов управляющей компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов и специализированного депозитария».

⁷⁵ См.: п. 5 ст. 10.1-1 Закона об РЦБ.

⁷⁶ Утверждены решением Совета директоров НАУФОР от 18.02.2015 (протокол № 2), с изменениями 2016 и 2018 гг. Текст см.: <https://naufor.ru/tree.asp?n=18304> (дата обращения: 14.10.2021).

⁷⁷ Утвержден решением Совета директоров СРО НФА от 30.03.2017 (протокол № 9/17-СД). Текст см.: <https://new.nfa.ru/upload/iblock/a6a/a6a2011ee2676de1b201c8fdbb78dcad.pdf> (дата обращения: 14.10.2021).

ника, включая деятельность его органов управления и работников, конфликта интересов профучастника и его клиента (клиентов).

Согласно Стандарту НАУФОР член НАУФОР возлагает на своих работников, деятельность которых связана с возможностью возникновения конфликта интересов, обязанность:

а) следовать запретам/ограничениям на сделки и операции с финансовыми инструментами в собственных интересах сотрудника, если такие запреты/ограничения для него установлены членом НАУФОР в связи с характером его деятельности;

б) следовать запретам/ограничениям на совмещение сотрудником работы у члена НАУФОР и в других организациях, и/или с совмещением иных внешних деловых интересов, если такие запреты/ограничения для него установлены членом НАУФОР в связи с характером его деятельности;

в) предоставлять контролеру или иному уполномоченному лицу члена НАУФОР информацию, связанную с возможностью возникновения конфликта интересов⁷⁸.

Саморегулируемые организации объединяют профучастников, за счет их взносов они осуществляют свою деятельность, их интересы они защищают. Поэтому было бы слишком оптимистично ожидать, что в стандартах будут установлены такие правила, которые в большей степени защищали бы интересы клиентов профучастников.

В судебной практике ссылки на конфликт интересов в спорах из договоров клиентов с профессионалами практически не встречаются. И это легко объяснимо.

Во-первых, клиент ограничен в информации, ему трудно выявить конфликт интересов у профессионала.

Во-вторых, даже если клиент «поймал» тот факт, что профессионал действовал в конфликте интересов, доказать это будет очень непросто.

В-третьих, не каждая ситуация с конфликтом интересов приводит к негативным для клиента последствиям.

В-четвертых, предположим, клиент брокера считает, что в результате сделки, заключенной брокером за счет клиента с компанией, входящей в ту же группу, что и эта финансовая организация, имуществу клиента нанесен ущерб. Как известно, для того чтобы требовать возмещения убытков, пострадавшая сторона должна обратиться в суд с иском и доказать: наличие факта противоправного деяния, наличие убытков, а также причинно-следственную связь между противоправным деянием (конфликтом интересов) и убытками.

|| В случае с ПФИ, так же как и с ценными бумагами, доказать сумму убытков сложно.

Суды неохотно используют данные о рыночных ценах финансовых инструментов. О доказывании размера упущенной выгоды говорить не приходится. Практически невозможно доказать прямую причинно-следственную связь между действиями профессионала в конфликте интересов и убытками, т.е. то, что именно нарушение правила о недопущении конфликта интересов явилось причиной возникновения убытков.

В связи с изложенным клиенты отказываются от заявления исков в суды, так как не видят перспектив.

Претензия 5. Профессионал выступал и как консультант, и как контрагент клиента. Иногда банк оказывает клиенту консультационные услуги по подбору деривативной сделки, а потом сам же заключает с ним такую сделку. Проблема заключается в том, что в первом случае банк-консультант обязан действовать в интересах клиента, а во втором он преследует свои интересы, которые заключаются в максимизации прибыли от сделки при минимизации риска возникновения собственных обязательств перед клиентом. Ужиться эти две цели одновременно у одного участника не могут — они противоположные.

Надо сказать, что отношения по консультированию клиента не всегда оформляются как самостоятельное обязательство банка. Рассмотрим два примера.

⁷⁸ Отметим, что такое требование установлено нормативными актами Банка России.

В деле «Транснефть» против Сбербанка «Транснефть» утверждала, что у нее со Сбербанком сложились длительные доверительные отношения, в ходе которых банк консультировал компанию по вопросам, связанным со сделками с производными финансовыми инструментами, а также вопросам, связанным с расчетной стоимостью оспариваемой впоследствии сделки валютного барьерного опциона, уже после ее заключения. «Транснефть» заявляла, что по причине длительных доверительных отношений в ходе заключения и исполнения оспариваемой сделки воспринимала Сбербанк больше как своего консультанта, чем контрагента, преследующего интересы, противоречащие интересам «Транснефти». Поэтому у компании не было оснований подвергнуть сомнению представленное Сбербанком описание условий сделки и механизма исполнения по ней и самостоятельно обратиться к стандартной документации НАУФОР и произвести расчеты по формуле. Сбербанк, напротив, настаивал, что предупредил «Транснефть» о том, что в оспариваемой сделке выступает как контрагент, а не консультант. Соответствующее предупреждение было зафиксировано в документации по сделке и подписано уполномоченными лицами «Транснефти». Добавим, что Сбербанк не получал вознаграждение за консультационные услуги от «Транснефти».

В 2016 г. РусГидро заключило форвардный договор с Банком ВТБ. Консультантом РусГидро по этой сделке выступала компания «ВТБ Капитал», которой за консультирование в связи с обоснованием и подготовкой к реализации этой сделки было выплачено вознаграждение (комиссия) в размере 300 млн руб.⁷⁹ «ВТБ Капитал» — ключевая компания инвестиционного бизнеса Группы ВТБ⁸⁰.

Вопросы о добросовестности профессионала при совмещении ролей консультанта и контрагента и о критериях добросовестного поведения сторон, корректности привлечения для оказания услуг аффилированной профессионалу компании требуют отдельного исследования.

⁷⁹ См.: протокол заседания совета директоров ПАО «РусГидро» от 27.12.2016 № 246. URL: <http://www.rushydro.ru/corporate/board/minutes/2016/102294.html> (дата обращения: 14.10.2021).

⁸⁰ См.: <https://www.vtbcapital.ru/about/general-information/> (дата обращения: 14.10.2021).

10.2. Последствия выявления недобросовестного поведения профессионала

Оспаривание заключенных договоров-ПФИ в связи с недобросовестным поведением профессионала имеет много важных моментов, которые следует выяснить суду для принятия решения.

Первый — правовое основание оспаривания договора.

Допустим, установлено, что банк продал клиенту «неправильный» ПФИ. В этом случае есть несколько возможных оснований для оспаривания договора-ПФИ:

1) клиент вправе оспаривать сделку как нарушающую общие положения о добросовестности (ст. 1, 10 и п. 1 ст. 168 ГК РФ). Сделка, нарушающая требования закона или иного правового акта, является оспоримой;

2) однако в ГК РФ есть специальное основание недействительности сделки, заключенной под влиянием заблуждения (ст. 178). Сделка, совершенная под влиянием заблуждения, может быть признана судом недействительной по иску клиента, действовавшего под влиянием заблуждения, если заблуждение было настолько существенным, что клиент, разумно и объективно оценивая ситуацию, не совершил бы сделку, если бы знал о действительном положении дел;

3) клиент может требовать признания договора недействительным, доказывая, что сделка совершена на крайне невыгодных условиях, лицо было вынуждено ее совершить вследствие стечения тяжелых обстоятельств, чем другая сторона (банк) воспользовалась (кабальная сделка)⁸¹.

Подчеркнем, что сделка с рассматриваемым пороком может быть признана недействительной судом — это оспоримая сделка, а не ничтожная. То есть клиент, считающий, что его обманул профессионал (банк или брокер), для того чтобы защитить свои права, должен обратиться в суд с иском к профессионалу о признании сделки недействительной, доказать, что его ввели в заблуждение и профессионал вел себя недобросовестно. Срок исковой давности по требованию

⁸¹ См.: ст. 179 ГК РФ.

о признании оспоримой сделки недействительной и о применении последствий ее недействительности составляет один год. Течение срока исковой давности начинается со дня, когда клиент-истец узнал или должен был узнать об иных обстоятельствах, являющихся основанием для признания сделки недействительной⁸².

Весьма непростая задача, стоящая перед юристами клиента, — обосновать не только недобросовестность профессионала, но и момент, с которого следует отсчитывать начало течения срока исковой давности. Нередко осознание недобросовестного поведения профессионала при заключении договора-ПФИ к клиенту приходит спустя год со дня заключения договора.

Споры об основаниях недействительности договоров-ПФИ и сроках исковой давности рассматривались в делах «Платинум Недвижимость» против Банка Москвы и «Транснефть» против Сбербанка.

Скажем, что в иностранных судах рассматриваются претензии некоторых компаний, потерпевших убытки из-за изменения ставки *LIBOR*⁸³, к банкам, уличенным регуляторами нескольких стран в манипулировании ставкой *LIBOR*. Факт недобросовестного поведения банков, казалось, установлен. Однако суды не стали выносить решения в пользу истцов, основываясь только на установленном факте манипулирования⁸⁴.

10.3. Недобросовестность клиентов

Не стоит думать, что требование о добросовестном поведении относится только к профессионалам. Клиенты банков и брокеров также должны вести себя добросовестно.

В чем же может заключаться добросовестность клиентов? В том, что клиент предоставляет профессионалу достоверную и полную информацию о себе, своих целях при заключении ПФИ и не вводит своего контрагента в заблуждение своими действиями.

Например, между профессионалом и клиентом заключен расчетный своп-договор, по которому в течение трех лет один раз в квартал рассчитывается денежная сумма, подлежащая уплате одной из сторон в зависимости от рыночной цены базисного актива. Клиент в течение года исполняет обязательства (пока платежи составляют незначительные суммы), но при существенном негативном для клиента изменении рыночной цены базисного актива заявляет о недобросовестности профессионала и пытается «стряхнуть» свои обязательства — признать своп-договор недействительным.

Действия клиента вряд ли можно считать добросовестными в случаях, когда из условий договора-ПФИ очевидно, что одна сторона «проигрывает» деньги другой, иными словами, стороны очевидно преследуют цель создать правовое основание для передачи денег.

В упоминавшемся ранее деле «Долг-Контроль» банк и клиент заключили расчетные внебиржевые форвардные договоры, по условиям которых элемент неопределенности результата был сведен к нулю: дата определения — следующий день после заключения договора, платеж от компании определяется в твердой сумме, для того чтобы возникло обязательство банка (а не компании), курс рубля к иностранной валюте должен за один день упасть более чем на 8 руб.

Оценка добросовестности клиента имеет значение при решении вопроса о применении так называемого *эстоппеля*: заявление о недействительности сделки не имеет правового значения, если ссылающееся на недействительность сделки лицо действует недобросовестно, в частности если его поведение после заключения сделки давало основание другим лицам полагаться на действительность сделки⁸⁵. Иными словами, суд откажет клиенту в признании догово-

⁸² См.: п. 2 ст. 181 ГК РФ.

⁸³ *London Interbank Offered Rate*, ранее широко используемая эталонная процентная ставка предложения на рынке межбанковских кредитов в Лондоне, которая выступает ориентиром для краткосрочных процентных ставок на глобальном финансовом рынке. *LIBOR* рассчитывается как средняя ставка, по которой крупные международные банки предлагают необеспеченные кредиты.

⁸⁴ См.: *Properly Alliance Group Ltd (PAG) v. RBS и Marme Inversions against five banks; Braithwaite J. The Financial Courts. Adjudicating Disputes in Derivates Market*. London School of Economics and Political Science, 2020.

⁸⁵ См.: п. 5 ст. 166 ГК РФ.

ра-ПФИ недействительным в случае, если в процессе будет установлено, что сам клиент вел себя недобросовестно.

Наиболее ярким примером спора о применении эстоппеля является дело «Транснефть» против Сбербанка. В течение всего 2013 г. «Транснефть» и Сбербанк вели переговоры по условиям спорного договора-ПФИ. В декабре 2013 г. договор-ПФИ был согласован на всех уровнях в «Транснефти» и подписан сторонами. В течение 2014 г. по инициативе «Транснефти» в оспариваемый договор-ПФИ дважды были изменены изменения, а в сентябре 2015 г. «Транснефть» добровольно перечислила Сбербанку денежные средства во исполнение обязательств по нему. Однако в декабре 2016 г. «Транснефть» заявила иск с требованием признать договор-ПФИ недействительным. Сбербанк заявил о применении эстоппеля. Суд первой инстанции отказался применить эстоппель, но суд второй инстанции согласился с заявлением Сбербанка.

На практике отношения между профессионалами и их клиентами по поводу заключения договоров-ПФИ возникают в случаях, когда банки и брокеры предлагают потенциальным инвесторам приобрести финансовый инструмент с повышенной процентной ставкой. Так, предлагается приобрести ценную бумагу со встроенным деривативом или заключить договор-ПФИ.

Клиентам профессионалов непросто возражать подготовленным сотрудникам банков и брокерских подразделений профучастников. Клиенты часто воспринимают банки и брокеров как своих консультантов, которые «плохо не посоветуют», и такое отношение притупляет их бдительность.

Однако клиенты забывают или не знают о следующих важных обстоятельствах.

Во-первых, банки и брокеры — коммерческие организации, основная задача которых — получать прибыль. Они зарабатывают на финансовых услугах и инструментах.

Во-вторых, сотрудники банков и брокеров, как правило, заинтересованы в продаже клиентам максимального количества (и объема) финансовых продуктов: у многих из них есть план по продажам,

от выполнения которого напрямую зависит их заработок⁸⁶.

В-третьих, при подписании документов все риски будут возложены на клиента, который будет лишен возможности отказаться от принятых на себя обязательств или потребовать вернуть вложенные средства.

Клиентам банков и брокеров, которые ведут переговоры о заключении договоров-ПФИ или приобретении ценных бумаг с встроенным деривативом, можно посоветовать обратиться за разъяснениями о рисках из предлагаемых производных финансовых инструментов к консультантам, никак не связанным с банком или брокером. Экономия средств на такие консультации может обернуться намного большими потерями для доверчивого клиента.

Более того, руководитель юридического лица обязан действовать в интересах этого юридического лица добросовестно и разумно⁸⁷. Практически все руководители обладают недостаточными знаниями в отношении производных финансовых инструментов. Заключение договоров-ПФИ связано с принятием юридическим лицом значительных рисков. С учетом этого разумный директор обязан отложить принятие решения о заключении договора-ПФИ (особенно на значительные суммы и на длительный период времени) до получения дополнительной информации, такой как: подробное описание возможных сценариев изменения показателей, влияющих на объем обязательств по договору-ПФИ; заключение об экономических последствиях заключения такого договора; заключения о юридических особенностях заключения и исполнения такого договора, юридических способах защиты прав и законных интересов руководимого юридического лица, возможности выхода из договора; одобрение сделки советом директоров и/или собранием участников; согласование с юридической и финансовой службой компании. Если руководитель компании этого не предпримет, а впоследствии компания будет вынуждена производить значительные выплаты в пользу банка-контрагента, то, представляется, повя-

⁸⁶ При перевыполнении плана сотрудник может получить бонус (премию), но при невыполнении плановых показателей — лишиться части заработка (например, не получить премию) или даже работы.

⁸⁷ См.: п. 3 ст. 53 ГК РФ.

ся основания для признания действий руководителя по заключению договора-ПФИ неразумными. А это является основанием для предъявления претензий к руководителю о возмещении ущерба⁸⁸. ■

OTC Derivatives and the Integrity of Market Participants: An Overview of Accumulated Problems

In most OTC derivatives contracts, there is a power imbalance between the parties: the financial institution (the strongest party) has the expertise and experience in futures transactions and submits the contract documentation, while its client (the weakest party) often has no relevant experience and is confronted with such financial instruments for the first time. In some cases, banks impose hedging transactions on their clients. This raises the question of the *bona fides* of the parties in derivative relationships. The article discusses

disputes from Russian *arbitrazh* (commercial) practice, where the main issue was the good faith of the financial institution while preparing, concluding and executing the contract.

Keywords: *derivatives, derivative financial instruments, OTC derivatives, hedging, professional securities market participants, contractual disproportion, procedural disproportion, information disproportion, weak party agreement, misselling, good faith, brokers*

INFORMATION ABOUT THE AUTHOR

Anton S. Selivanovskiy

Professor, Deputy Director of the Higher School of Law at National Research University "Higher School of Economics", Candidate of the Juridical Sciences (e-mail: a.selivanovsky@mail.ru).

REFERENCES

Braithwaite, J. *The Financial Courts. Adjuditing Disputes in Derivates Market*. London School of Economics and Political Science, 2020.

Hull, J.C. *Options, Futures, and Other Derivatives [Optionsy, f'yuchersy i drugiye proizvodnyye finansovyye instrumenty]*. Moscow, 2017.

⁸⁸ См.: ст. 53.1 ГК РФ.