



Высшая школа юриспруденции и
администрирования

Москва, 2022

МАГИСТЕРСКАЯ ПРОГРАММА «ЮРИСТ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА»

Академический руководитель программы проф. А.С. Селивановский

<https://www.hse.ru/ma/finlaw/>

ДИСЦИПЛИНЫ ПО ВЫБОРУ (2 КУРС)

▶ Деривативы и сделки секьюритизации: правовое регулирование

▶ Международные стандарты комплаенса

▶ Правовое регулирование проблемной задолженности

▶ Защита прав потребителя на финансовом рынке

▶ Сравнительное корпоративное право

▶ Обеспечение исполнения обязательств на финансовых рынках



А.С. СЕЛИВАНОВСКИЙ

ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ РЫНКА ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ



В



12 глав:

- 1-3 Что такое ПФИ, из чего состоит
- 4 Участники
- 5 Биржевой рынок
- 6 Внебиржевой рынок
- 7-10 Виды ПФИ: валютные, товарные, процентные, кредитные и пр.
- 11 Кейсы (16 историй)
- 12 Нормативные и судебные акты

Главы учебника



1. Основные конструкции Д.

Форвард, фьючерс, опцион, своп; расчетные и поставочные; обязательства и бумаги с деривативом; простые и сложные

2. Общие положения о Д.

Зачем нужны; законы; суды; понятие «ПФИ», основные элементы; неттинг

3. Деривативы и другие сходные обязательства

Ценные бумаги; пари; страхование; купля-продажа и пр.

4. Участники рынка Д.

Хеджеры и спекулянты; хеджирование; квалы и неквалы; сильная и слабая стороны; физики; добросовестность; СРО

5. Биржевой рынок Д.

Участники; документация; механика заключения договоров; ЦК; закрытие позиций; клиринг

6. Внебиржевой рынок Д.

Почему не на бирже; RISDA;
добросовестность; связь хеджа с кредитом

7. Валютные Д.

РФК; валютный своп; поставочный опцион с барьерным условием; форекс-дилеры

8. Процентные Д.

% ставки; IRS; % фьючерсы и пр.

9. Товарные и погодные Д.

Товарные; энергетические; погодные

10. Кредитные и фондовые Д.

Кредитный риск; CDS; CLN; структурные облигации; TRS; секьюритизация

Кейсы



Основные российские суды

РФК (1999); ЮниКредит (2013); Платинум
Недвижимость (2016); CLN Банка Траст
(2014-2018); Транснефть-Сбербанк (2017)

Некоторые иностранные истории

Ille Papier Service GmbH, Abacus, UBS – YES,
LTSM

Прочие истории

Проект информ. письма ВАС о % свопах,
Постановление ВАС о свободе договора;
форвард ВТБ - РусГидро

Добросовестность во внебиржевых деривативных сделках

11 мая 2022

© Селивановский А.С.

Оговорки



1. Только отношения банка с заёмщиком – юридическим лицом
2. Проблемных вопросов больше, чем ответов

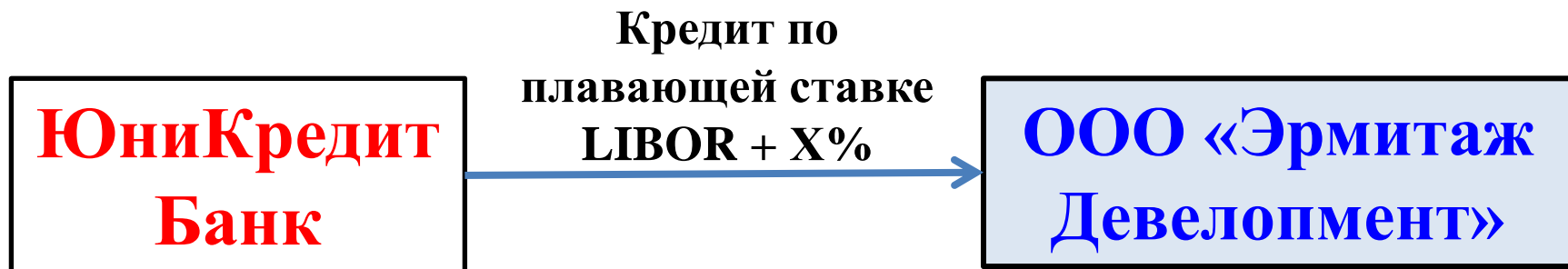
Ситуации:

1. *IRS* к кредиту
2. Товарный хедж к кредиту
3. Необычный опцион - Транснефть против Сбербанка

Ситуация 1.

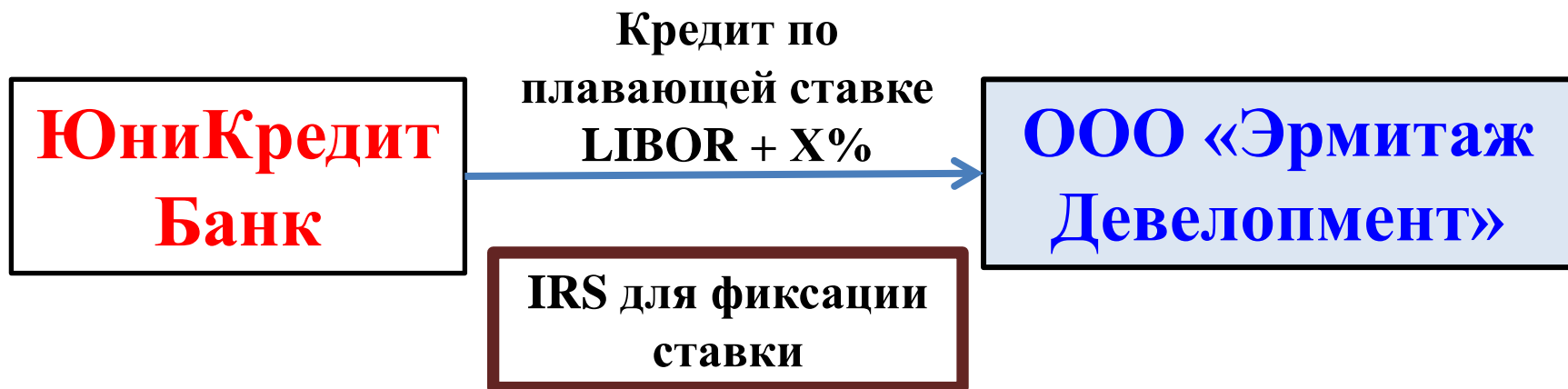
IRS к кредиту

(Эрмитаж Девелопмент против
ЮниКредит Банка, Агротерминал
против ЮниКредит банка и Платинум
Недвижимость против Банка Москвы)



Кредитная линия 60 млн. долл. США

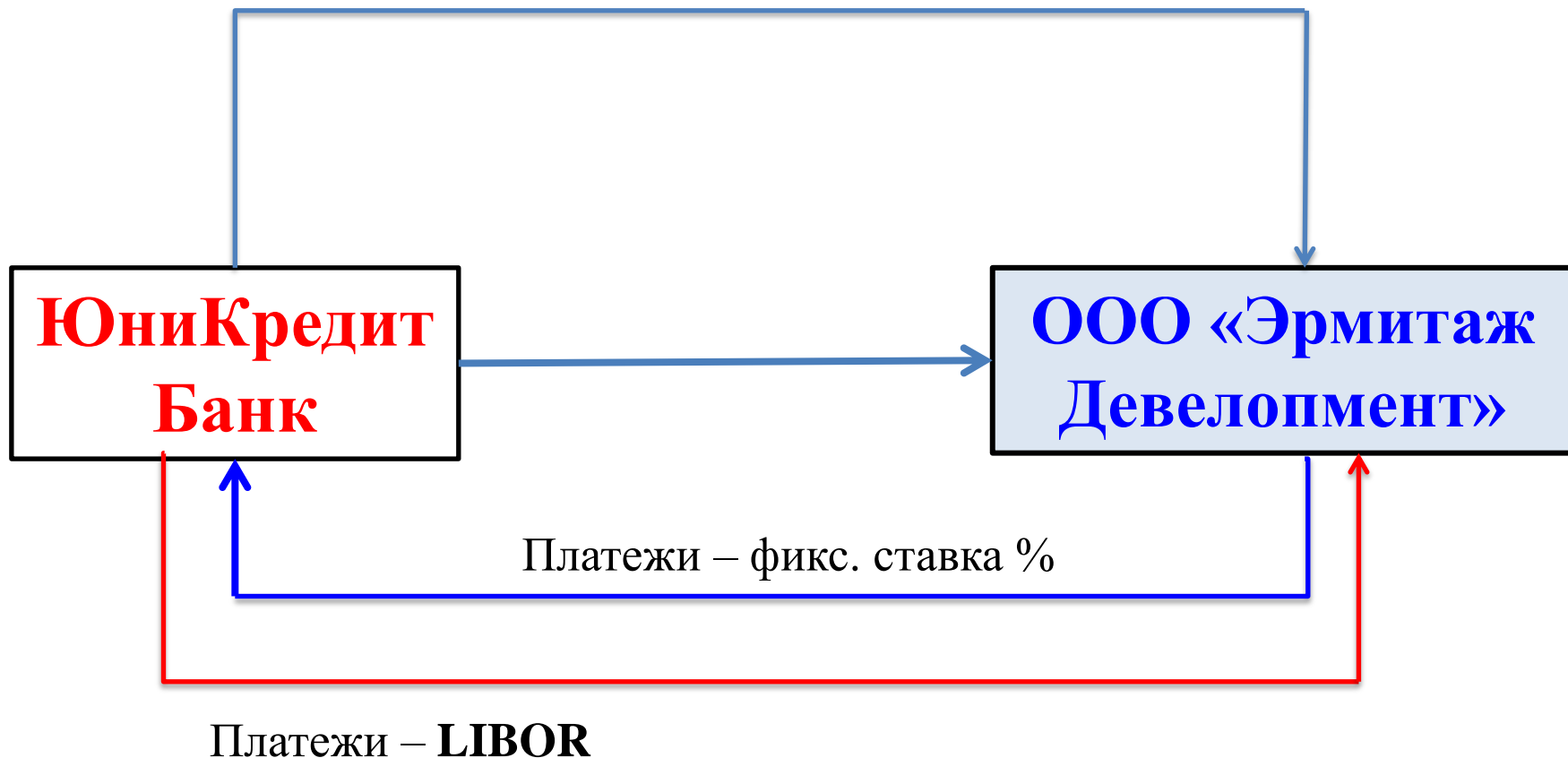
Срок кредита 5 лет



Кредитная линия 60 млн. долл. США
(не выбрана)

Срок кредита 5 лет

**Кредит по ставке
LIBOR + X%**



Фактически ставка по кредиту была зафиксирована – 9,...%

ООО «Эрмитаж Девелопмент»



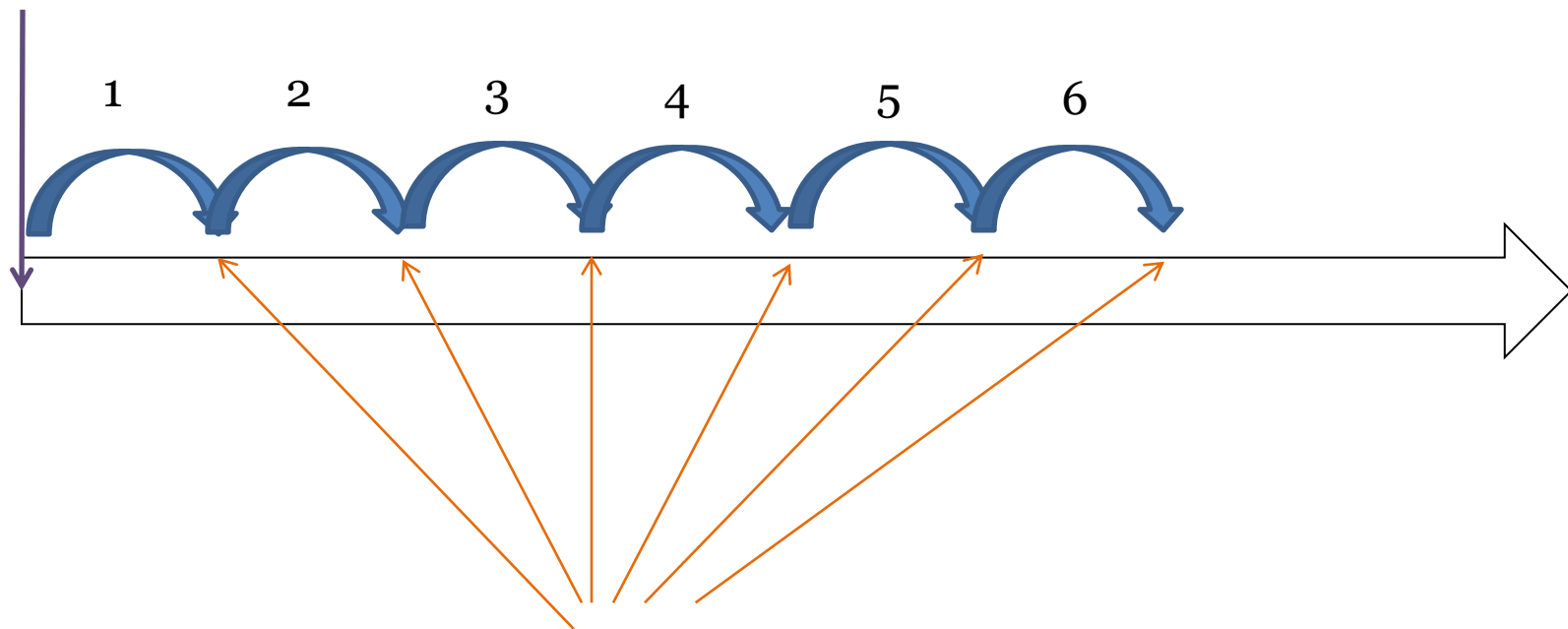
направил ЮниКредит Банку

уведомление о расторжении

соглашения о свопе между датами

Дата

**заклучения
соглашения**

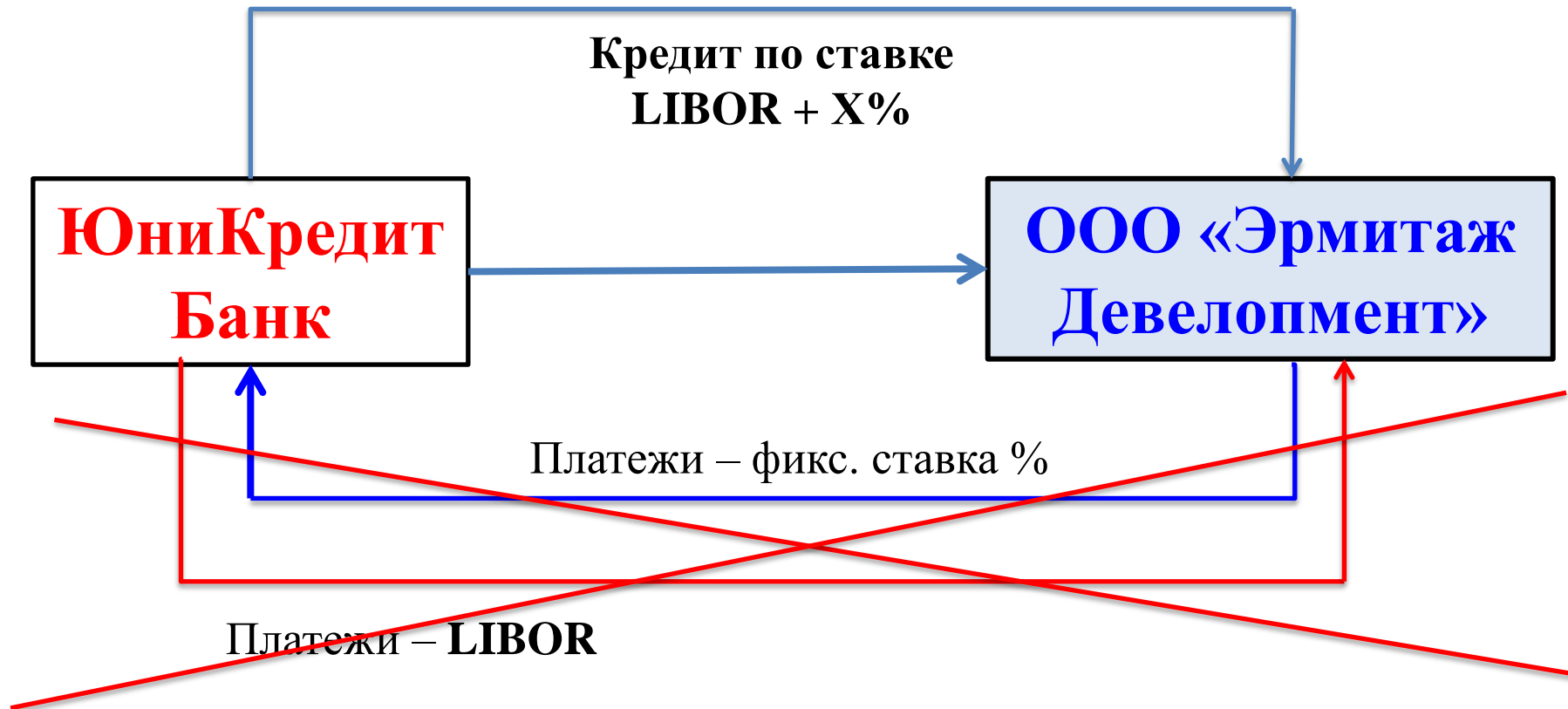


Даты расчетов – обязательство есть?

Суд расторг на будущее



Генеральное соглашение + договор о свопе



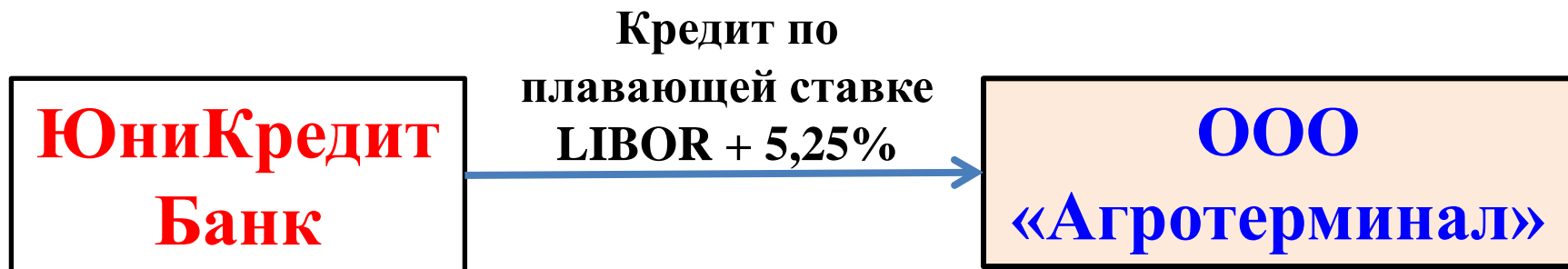
ИТОГО: ставка МЕНЕЕ 6% годовых в долларах США

Связь IRS с кредитом



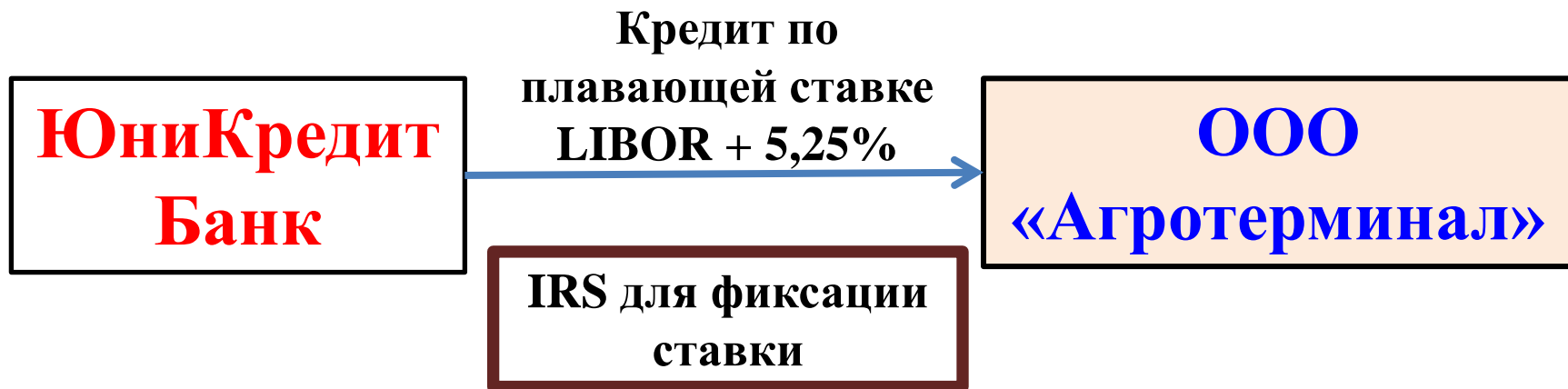
1. Синхронизация суммы IRS (**\$60 млн.**) и суммы кредита (**\$37 млн.**)
2. Досрочное погашение кредита не приводит к «закрытию» IRS

**ООО «Эрмитаж
Девелопмент»**



Кредит 42,4 млн. долл. США

Срок кредита 7 лет



Далее – история, аналогичная кейсу с ООО «Эрмитаж Девелопмент»

Связь IRS с кредитом



1. Синхронизация суммы IRS и суммы кредита
2. Досрочное погашение кредита не приводит к «закрытию» IRS

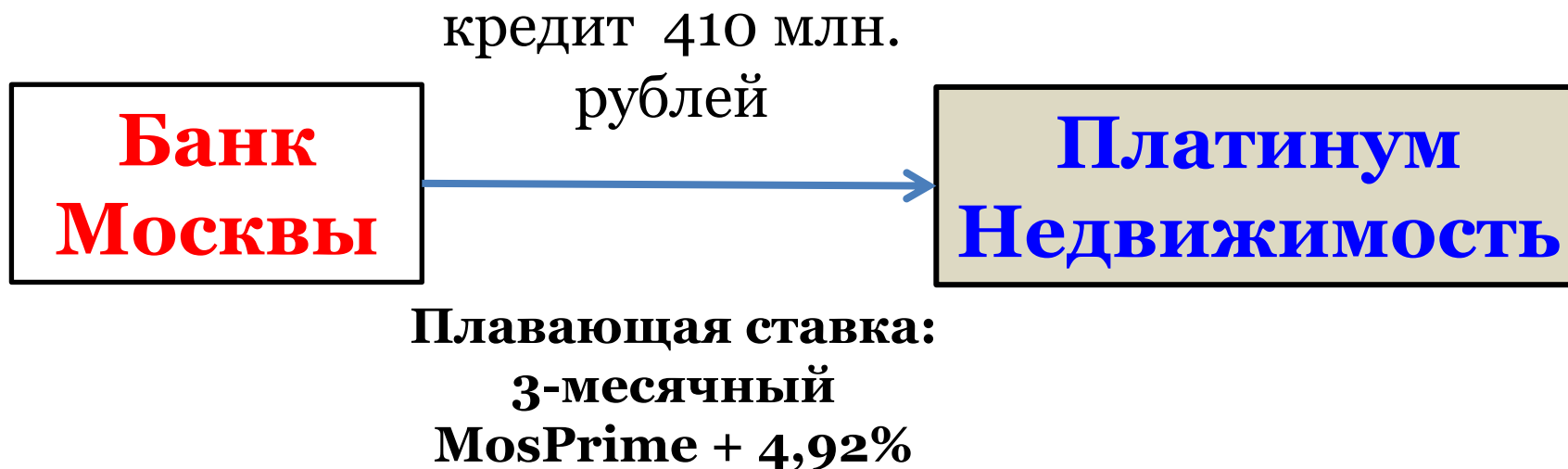
ООО
«Агротерминал»

Кредитная линия

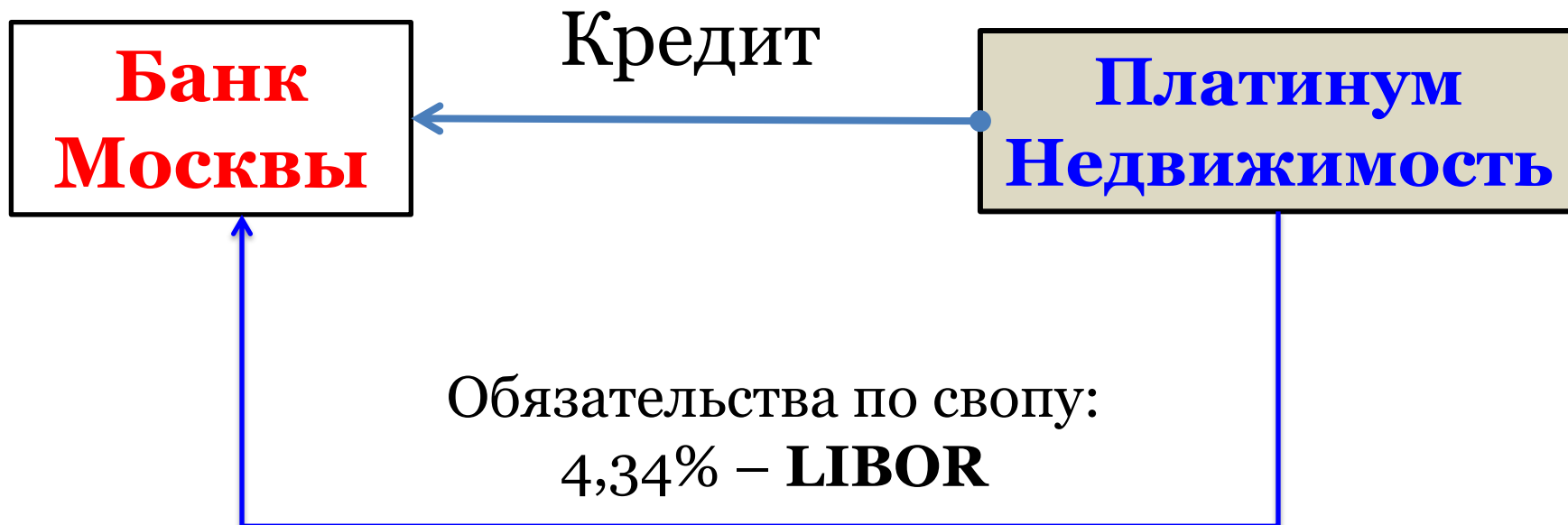


январь 2013

до 30.09.2017



Свопы к кредиту



Исполнение договоров



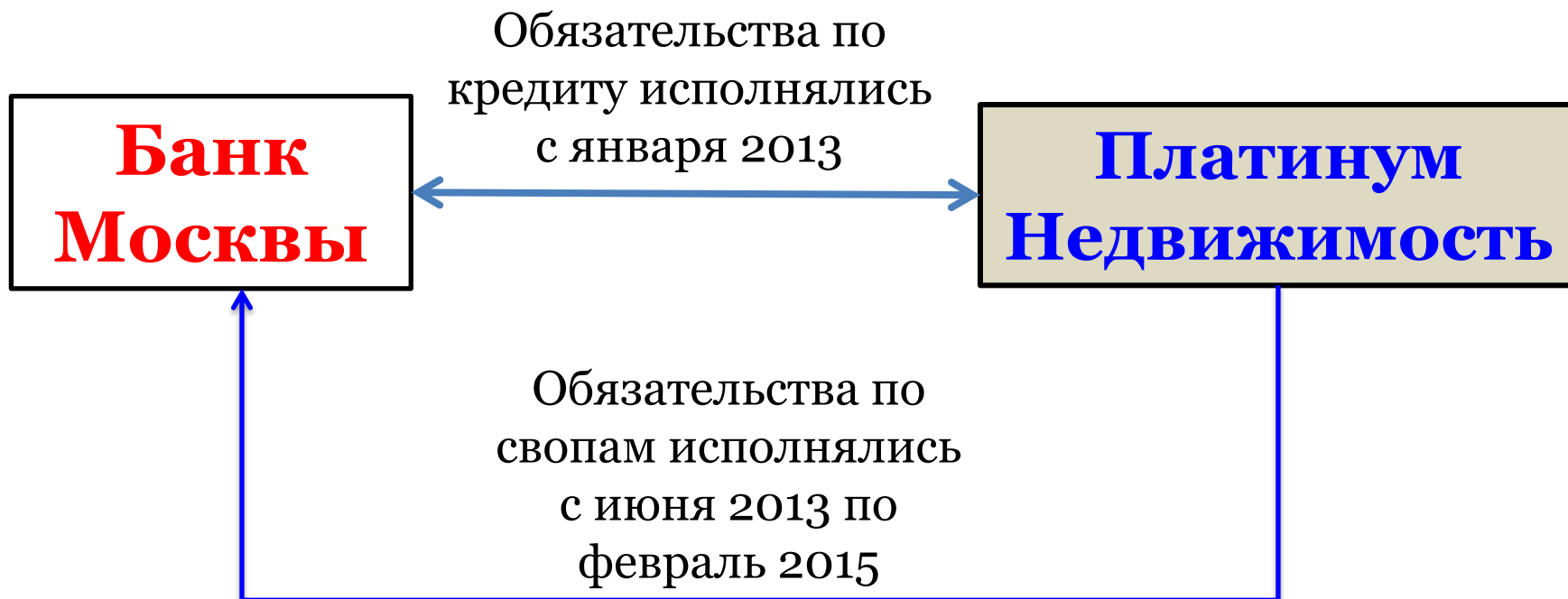
Исполнение договоров



Прекращение



ИСПОЛНЕНИЯ ДОГОВОРОВ



Стремительный рост
курса доллара в конце
2014

Прекращение
свопов в феврале
2015

Иск



Требование Платинум

Недвижимость



Признать недействительными

- Генеральное соглашение о срочных сделках на финансовых рынках
- подтверждения сделок валютно-процентного свопа

с момента заключения.

Основание:

Ст. 1, 10 + 168 ГК РФ – недобросовестная (со стороны Банка) сделка ничтожна.



Суд установил

**Платинум
Недвижимость**

Неквалифицированный
инвестор

До соглашений с
Банком никогда не
заключала
АНАЛОГИЧНЫЕ
сделки

**Банк
Москвы**

Квалифицированный
инвестор

действовал Недобросовестно, воспользовался неграмотностью клиента

- 1) оказывал консультационные услуги **Компании**
- 2) предложил ненужный финансовый продукт не в интересах **Компании**, а в своих интересах: свопы не устраняли %-ный риск клиента (цель сделки для клиента)
- 3) **Банк** обезопасил не клиента, а себя от неблагоприятного изменения валютных курсов
- 4) Допустил нарушения при прекращении свопов и расчете Ликвидационной суммы

Суд

Признал свопы между Компанией и Банком
недействительными С МОМЕНТА
ЗАКЛЮЧЕНИЯ.



Фактически уплаченные средства
подлежат возврату

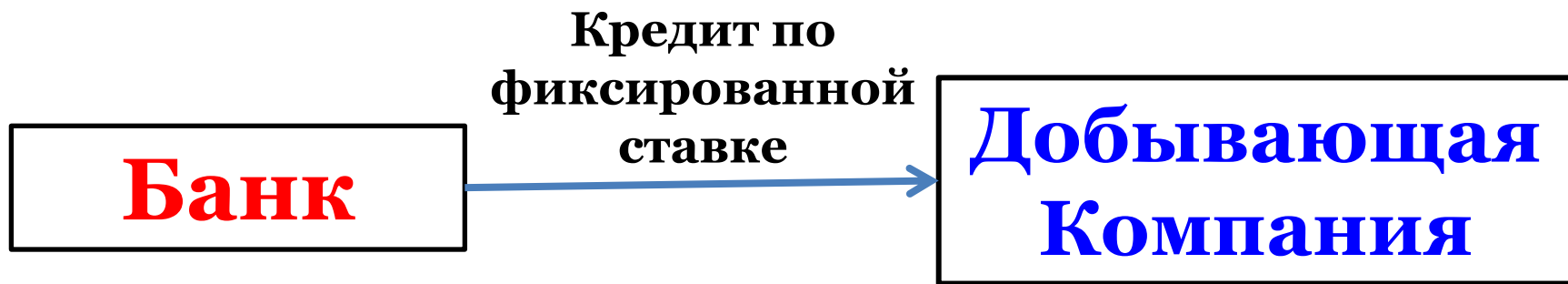
Суд не принял

все доводы **Банка** о понимании клиентом спорных сделок:

- сведения из договоров
- подписанные **Компанией** Декларации о рисках
- объемную переписку с ответами на вопросы клиента и расчетами

из-за отсутствия доказательств факта **ПОЛНОГО** раскрытия клиенту в достаточном объеме информации о своп-сделках и рисках, связанных с их заключением.

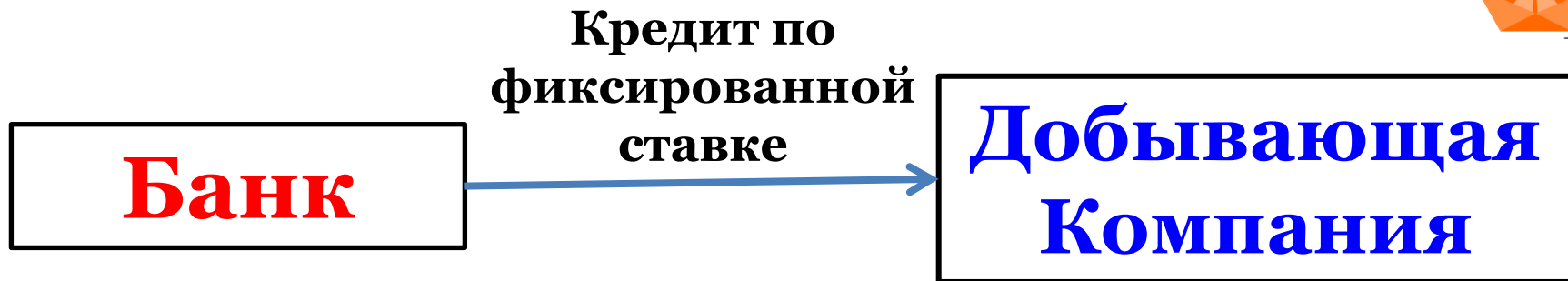
Ситуация 2. Товарный хедж к кредиту



Срок кредита 8 лет

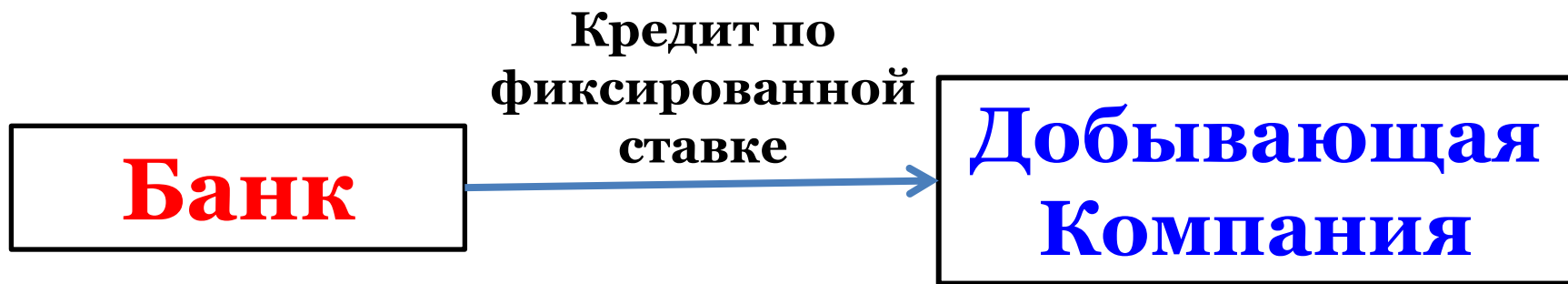
Валюта – доллары США

Ставка - 8%



Обеспечение кредита:

- Залог всего имущества
- Залог пакета акций 85%
- Продажа Банку 15% акций
- Неснижаемый остаток – 8% от тела кредита
- + запрет досрочного погашения кредита
- + необходимость получения предварительного согласия Банка на все сделки выше «порога»
- + банковское обслуживание только в Банке



Хеджирующая сделка ПРОТИВ риска падения рыночной цены добываемого ресурса

Хедж – условие Кредита

*Обеспечить в течение всего срока Кредита
непрерывность хеджирования цены на металл
по согласованному с Банком сценарию
менее 75% от совокупного объема Кредита.*

*При этом **не допускается** применение условия,
отменяющего сделки хеджирования минимальной
цены реализации в случае падения цены на металл.*



Как хеджировать?

Опцион put



Опцион put



Банк
Продавец
опциона



**Добывающая
Компания**
Покупатель
опциона

ОБЯЗАТЕЛЬСТВО

купить у Покупателя
100 000 ед. по
1000/ ед.

Опцион put



Банк
Продавец
опциона



**Добывающая
Компания**
Покупатель
опциона

ОБЯЗАТЕЛЬСТВО

купить у Покупателя
100 000 ед. по
1000/ ед.

премия

Опционная премия



Свободных средств для выплаты премии у Компании нет.

Банк предлагает увеличить кредит на сумму премии.

Банк предлагает «обратный опцион» с такой же суммой премии. И за честь!

Опцион «обратный» put



Банк
Покупатель
опциона



**Добывающая
Компания**
Продавец
опциона

премия

ОБЯЗАТЕЛЬСТВО
купить у Покупателя
100 000 ед. по
1100/ ед.

Добывающая Компания



Оказалась полностью в зависимости от **Банка**.

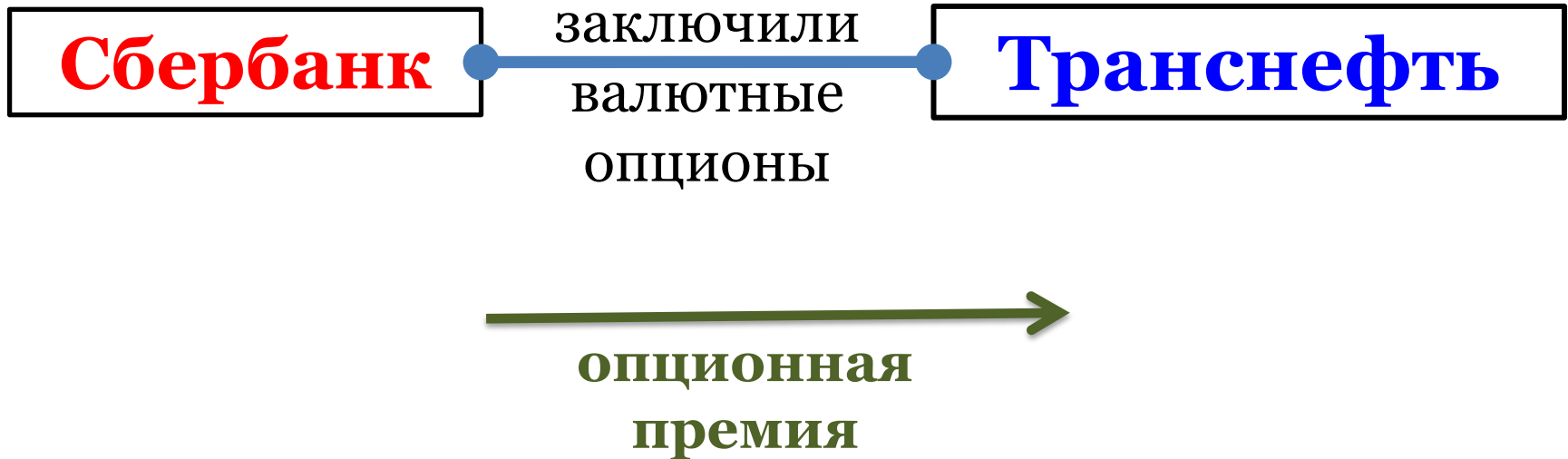
Производит выплаты по «обратному опциону».

Не имеет возможности погасить кредит.

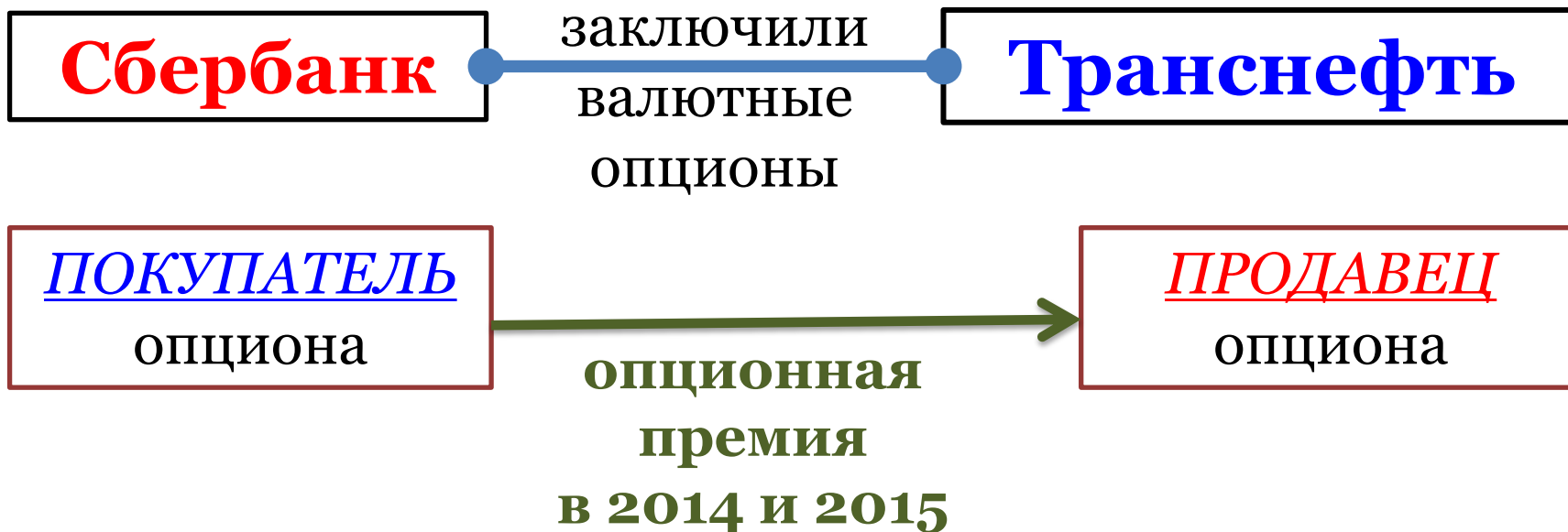
Иск об оспаривании хеджа – основание для требования о погашении кредита и обращения взыскания на всё обеспечение + проблемы с обслуживанием счетов и расчетов

Ситуация 3.
Ждали субсидию, а
получили опцион
или Транснефть против
Сбербанка

ОПЦИОНЫ 27.12.2013



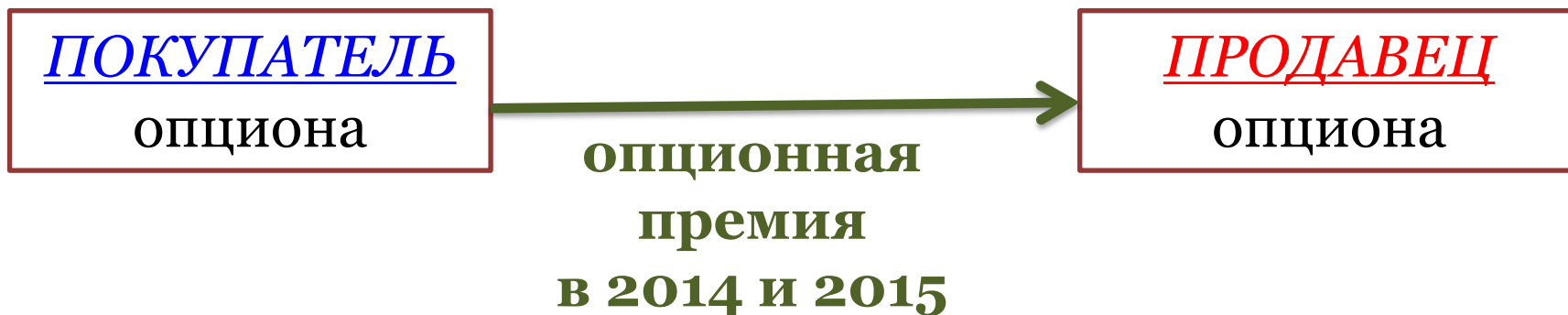
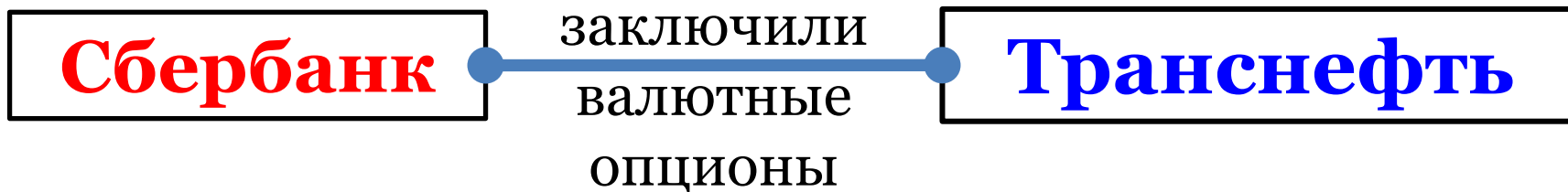
Опционы 27.12.2013



Опционы 27.12.2013



(курс 32,67 руб./ \$)



Получает ПРАВО
получить от
Продавца деньги
по формуле при
условии, что курс
 ≥ 45 руб./ \$

18 сентября
2015

Принимает на себя
ОБЯЗАТЕЛЬСТВО
выплатить
Покупателю деньги
по формуле <---



Цель опционов

«... сделка заключается в целях снижения стоимости обслуживания корпоративных рублевых облигаций ПАО «Транснефть» серии ОЗ ...»

«субсидия»

НЕТ связанного кредита

27 декабря 2013

Заключение опционных
договоров

2014

Изменение условий опционов
(дважды)

21 сентября 2015

ДОБРОВОЛЬНОЕ
исполнение по опциону
(67 млрд. рублей)

27 декабря 2013

Заключение опционных
договоров

2014

Изменение условий опционов
(дважды)

21 сентября 2015

ДОБРОВОЛЬНОЕ
исполнение по опциону
(67 млрд. рублей)

Конец декабря 2016
года

Иск о признании валютных
барьерных опционов
НЕДЕЙСТВИТЕЛЬНЫМИ



Требование Транснефти

1) Признать недействительными

- Генеральное соглашение о срочных сделках на финансовых рынках (2011)
- подтверждения сделок валютных опционов (2013)

с момента заключения.

2) Двусторонняя реституция.

Основание:

Ст. 1, 10 + 168 ГК РФ – недобросовестность со стороны Сбербанка.

Основание для иска – недобросовестность Сбербанка



Основание для иска – недобросовестность Сбербанка



1. Предложил и навязал Транснефти под видом субсидии невыгодную высокорискованную спекулятивную сделку.
2. Не раскрыл надлежащим образом связанные со сделкой риски.
3. Нарушил стандарты СРО и закон.
4. Получил сверхприбыль.

Транснефть



1. ожидала получить «субсидию» (просто деньги)

Транснефть



1. ожидала получить «субсидию» (просто деньги)
2. не собиралась принимать на себя никакие риски
3. не была в состоянии самостоятельно оценить в силу отсутствия опыта и квалификации в сфере заключения сделок со сложными производными инструментами суть исполнения и риски по сделке.

Транснефть



1. ожидала получить «субсидию» (просто деньги)
2. не собиралась принимать на себя никакие риски
3. не была в состоянии самостоятельно оценить в силу отсутствия у него опыта и квалификации в сфере заключения сделок со сложными производными инструментами суть исполнения и риски по сделке. **Сделка была заключена на крайне невыгодных и несправедливых условиях, нарушающих баланс интересов сторон и создающих *неоправданное преимущество* на стороне Сбербанка.**

Важнейшие вопросы

1. Является ли Транснефть «слабой стороной» договора?
2. Какие обязанности несет Сбербанк по отношению Транснефти?
3. Является ли Сбербанк консультантом Транснефти, который должен действовать исключительно в интересах Транснефти?
4. Допустил ли Сбербанк нарушения нормативных актов, стандартов и правил СРО?
5. Если Сбербанк допустил нарушения, какие нормы должны применяться?
6. Каков срок для оспаривания сделки?
7. Есть ли эстоппель?



Суды в 2017 году

АСГМ

9 ААС

Суды в 2017 году

АСГМ

9 ААС

В пользу Транснефти

1. Сделки ничтожны
2. Сбербанк обязан вернуть Транснефти 68 млрд. руб.

Суды в 2017 году

АСГМ

**В пользу
Транснефти**

1. Сделки ничтожны
2. Сбербанк обязан вернуть Транснефти 68 млрд. руб.

9 ААС

**В пользу
Сбербанка, в
иске
Транснефти
отказать**

Суды в 2017 году

АСГМ

**В пользу
Транснефти**

1. Сделки ничтожны
2. Сбербанк обязан вернуть Транснефти 68 млрд. руб.

9 ААС

**В пользу
Сбербанка, в
иске
Транснефти
отказать**

Потом - мировое соглашение

Проблемы добросовестности банков:



1. Диспропорция позиций
2. Связь хеджа с кредитом
3. Навязанный хедж
4. Ограничение документов (доказательств) у клиентов
5. Изменение обстоятельств в «длинном хедже»
6. Досрочное погашение кредита
7. Ошибки в расчетах

Претензии к банкам



1. навязал неправильный инструмент, который выгоден только банку, но не компании
2. не раскрыл полную информацию о рисках и особенностях предлагаемого финансового инструмента
3. обманывал клиента
4. действовал в конфликте интересов
5. выступал и как консультант, и как контрагент клиента

Проблемы добросовестности АС

КЛИЕНТОВ:

1. Достоверность информации
2. Корпоративные процедуры и одобрения
3. Исполняют пока выгодно, потом желание «стряхнуть»



Больше информации и статей о ценных бумагах, профессиональных участниках, сделках, деривативах и пр. – см.

https://t.me/selivanovsky_as

selivanovsky.ru