

I. ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ

В результате анализа мы пришли к следующим выводам:

- (1) шансы на защиту позиции инвесторов в суде являются низкими даже при выборе идеальной стратегии и сборе всех возможных доказательств;
- (2) у брокеров, которые не смогли списать необходимую сумму средств со счетов инвесторов, остается больше возможностей для покрытия своего убытка за счет Биржи. Однако эти возможности все равно не высоки и значительно отодвинуты по времени от текущего момента;
- (3) в назревающем конфликте Биржа может взять на себя стратегическое лидерство и инициативу, закрыв тем самым даже остающиеся минимальные шансы на взыскание убытков инвесторами.

Указанные выводы основаны на следующих критических фактах:

- (1) тот факт, что цена контракта стала отрицательной, не имеет никакого юридического значения в сложившейся ситуации. Это влияет только на размер потенциальных убытков инвесторов. Даже если бы цена не ушла в отрицательные значения после приостановки торгов и цена экспирации была бы определена в положительном значении, но меньше цены, на которой были приостановлены торги, то юридическая суть претензий инвесторов осталась бы прежней. Изменился бы только размер потенциальных убытков;
- (2) мы не являемся профессиональными участниками торгов на срочном рынке, однако за короткий период времени мы смогли найти в публичном доступе и изучить все необходимые документы, которые свидетельствуют о том, что строго с формальной точки зрения Биржа действовала обоснованно и соответствующие правила должны были быть изучены инвесторами прежде, чем приступать к торгам. Подобных подходов придерживаются и суды;
- (3) Биржа не является лицом, которое получило выгоду или каким-то образом было заинтересовано в той или иной цене экспирации контрактов. Биржа не является контрагентом по сделкам инвесторов. Добросовестность и разумность действий Биржи предполагается по закону;
- (4) на инвесторах лежит значительное бремя доказывания совокупности фактов. При этом внутри нами определены возражения практически по всем возможным доводам инвесторов в суде;
- (5) по своему положению, скорее всего, инвесторы не равны между собой. Например, кто-то мог активно использовать торговый терминал в период приостановки торгов, а кто-то нет. У кого-то было достаточно денежных средств для их полного списания брокером после определения цены экспирации, у кого-то образовался долг перед брокером. И так далее. Из публичных источников нам известно, что число инвесторов, которые имеют претензии к Бирже, исчисляется сотнями человек. При этом они обращаются к разным юридическим консультантам. Любая стратегическая несогласованность в позициях инвесторов, а также возможное упущение концепции идеального истца (группа инвесторов, обладающих максимально сильной позицией с учетом всех факторов) будут ухудшать общую позицию.

0 0 ≡ 7 6 7 2 1 + 5 3 0 0 0 ≡ 7 1 + 5 3 0 2 √ 8 6 3 3 1 + 5 3 0 0 0 3 6 Δ 0 8 6 5 + 8 7 5 4 0 0 8 0 X 8 0 √ 8 6 ≡ 3 0 - 6 0 0 ≡ 7 6 7 2 1 + 5 3 0
3 3 1 + 5 3 0 0 0 ≡ 7 6 7 2 8 8 3 1 + 5 3 0 8 8 - 6 X 8 0 √ 8 6 3 3 7 5 3 2 Δ 6 8 ∂ 0 0 √ 1 1 7 5 9 = 6 X 8 0 5 2 0 ∂ √ 6 3 3 1 + 5 3 0 0 0 ≡ 7 6
0 1 + 5 3 0 2 7 8 8 - 6 X 8 0 √ 8 6 6 0 4 7 5 3 2 0 + 5 3 0 0 0 8 5 0 8 6 3 3 1 + ≡ 3 2 0 ∂ 6 6 3 6 Δ 5 3 - 6 X 8 0
S B Saveliev, Batanov
& P & Partners 0 ≡ 3 0 - 6 X 8 0 √ 8 6 3 3 1 + 5 3 5 3 6 X 8 0 5 8 ≡ 3 2 0 ∂ √ 6 9 1 8 0 √ 8 6 3 √ 8 6 3 3 C O M P L E X 3 4 0 ≡
0 6 3 3 1 + 5 6 X 8 0 √ 8 6 3 3 1 + 5 1 0 0 4 7 5 3 2 0 9 9 Δ 7 8 6 9 5 3 0 0 0 ≡ 5 8 ≡ 3 2 L I T I G A T I O N
1 2 3 0 0 1 ≡ ∂ 8 8 0 6 √ 1 9 8 6 9 0 Δ 6 8 ∂ 0 0 √ 1 1 7 5 ∂ 5 ≡ 3 0 8 ∂ 0 0 √ 1 0 7 6 0 7 9 0 + 0 0 8 7 6 + 0 9 5
8 0 5 8 ≡ 3 2 0 ∂ √ 6 9 1 ≡ 7 6 - 2 X 8 3 5 3 3 1 + 5 3 0 - 6 X 8 0 6 3 3 1 + 5 3 0 0 0 ≡ 7 6 7 2 1 8 5 0 8 6 3 9 8 8 - 6 8 0 5 8 ≡ 3 2 0 ∂ √ 6 9
3 6 Δ 0 8 6 5 + 8 7 5 4 0 0 8 0 X 8 0 √ 8 6 ≡ 3 0 - 6 X 8 0 √ 6 3 6 7 5 3 2 Δ 6 8 ∂ 0 0 √ 1 1 7 5 9 6 3 3 1 + 5 2 0 ∂ √ 6 3 6 Δ 0 8 6 5 + 8 7 5 4

II. ИСХОДНЫЕ ДАННЫЕ

1. На Московской бирже (далее – "**Биржа**") торгуется фьючерсный контракт на нефть Light Sweet Crude Oil (далее – "**Фьючерсный контракт**"), который является "зеркалом" фьючерса Light Sweet Crude Oil Futures (торгуется на бирже NYMEX).

Согласно спецификации Фьючерсного контракта цена исполнения Фьючерсного контракта считается равной значению расчетной цены (Settle Price) соответствующего фьючерса Light Sweet Crude Oil Futures, которая определяется биржей NYMEX и публикуется на сайте CME Group в последний торговый день, предшествующий дню исполнения соответствующего фьючерса Light Sweet Crude Oil Futures¹. Settle Price² для фьючерса Light Sweet Crude Oil Futures рассчитывается CME Group по определенным правилам в ходе торгов на NYMEX (с 14:28 по 14:30 по Нью-Йоркскому времени).

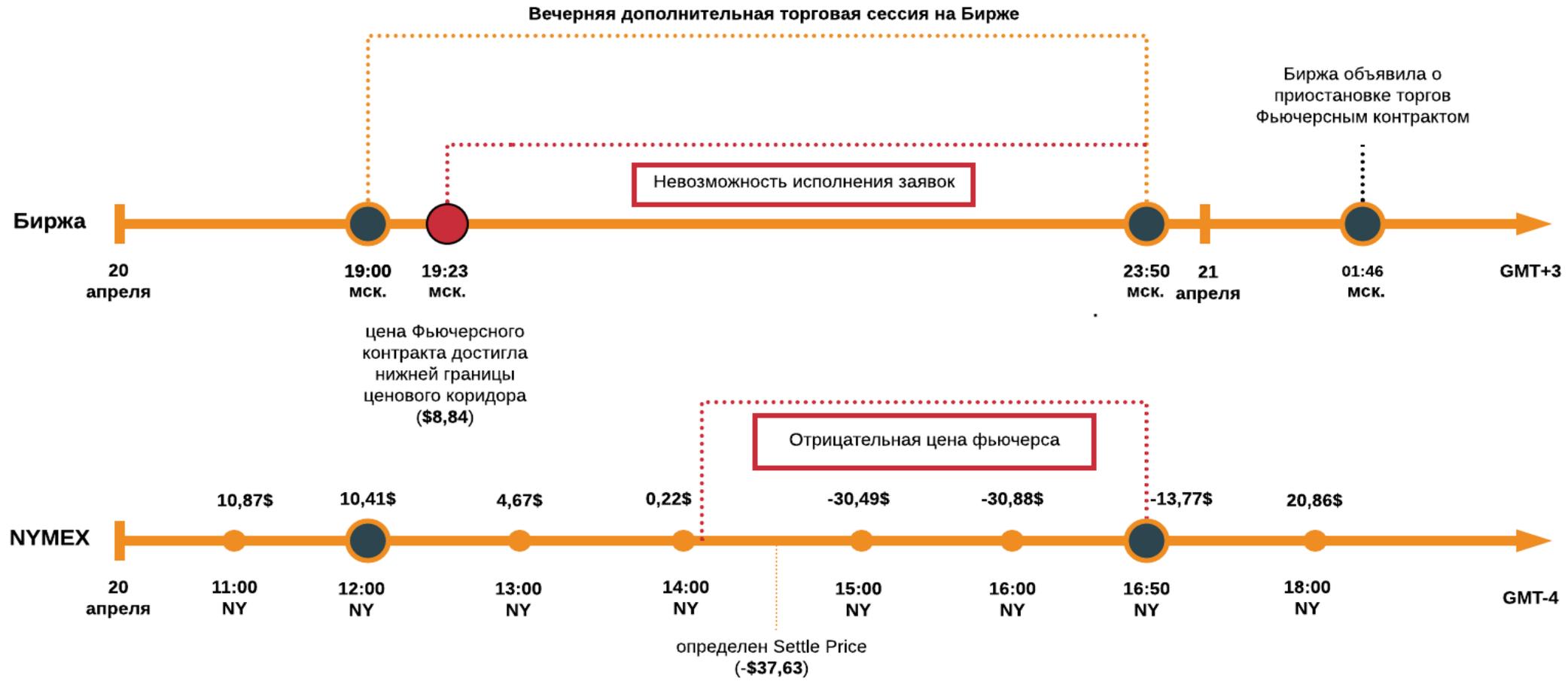
2. 20.04.2020 – на вечерней дополнительной торговой сессии в 19:23 (Московское время) цена Фьючерсного контракта (CL-4.20) достигла нижней границы установленного ценового коридора 8,84\$, в связи с чем Биржа не принимала заявки с меньшими ценами. Параллельно с этим на бирже NYMEX торговался фьючерс Light Sweet Crude Oil Futures. Примерно с 14:00 (Нью-Йоркское время) / 21:00 (Московское время) фьючерс Light Sweet Crude Oil Futures начал торговаться по отрицательным ценам.

3. 21.04.2020 в 01:45 (Московское время) – на сайте Биржи опубликовано сообщение о приостановлении торгов "*для недопущения возникновения дополнительных негативных последствий у участников торгов и их клиентов в связи с беспрецедентным падением цен на торгах соответствующим контрактом*".

4. Цена экспирации Фьючерсного контракта была определена в качестве Settle Price фьючерса Light Sweet Crude Oil Futures, взятой 20.04.2020, и составила минус 37,63\$. При этом цена экспирации самого фьючерса Light Sweet Crude Oil Futures составила положительное значение, поскольку была определена по итогам торгов днем позже.

¹ <https://www.moex.com/a2102> (дата доступа: 07.05.2020).
² <https://www.cmegroup.com/confluence/display/EPICSANDBOX/Settlement+Prices>; <https://www.cmegroup.com/confluence/display/EPICSANDBOX/NYMEX+Crude+Oil> (дата доступа: 07.05.2020).

III. ГРАФИЧЕСКАЯ МОДЕЛЬ С ХРОНОЛОГИЕЙ



IV. ВОЗМОЖНЫЙ ИСК СО СТОРОНЫ ИНВЕСТОРОВ

1. Возможный иск к Бирже

Мы считаем, что основным способом защиты может быть только иск о взыскании с Биржи убытков, вызванных тем, что инвесторы были лишены реальной возможности торговать инструментом и продать его в период остановки торгов. Очевидно, что при продолжающихся торгах:

- (1) кто-то из инвесторов смог бы продать контракт дороже установленной потом цены экспирации;
- (2) у кого-то из инвесторов в определенный момент не хватило бы гарантийного обеспечения, что привело бы к закрытию контракта брокером тоже по цене выше установленной потом цены экспирации.

Иные иски либо малоперспективны (например, о признании другой цены экспирации), либо не могут быть предъявлены к Бирже, так как она не является стороной по сделке. Отдельно эту группу исков мы анализируем в другом документе.

2. Участие брокера

Достаточно спорным является вопрос, имеет ли брокер право на иск о взыскании убытков с Биржи при условии, что у многих инвесторов в связи с экспирацией Фьючерсного контракта по -37,63\$ возникла перед брокером задолженность.

С одной стороны, у брокера не возникают "собственные" расходы по сделкам. Все расходы он покрывает за счет инвесторов в рамках самостоятельных договорных отношений, а в случае возникновения долга, он может быть взыскан с инвестора.

Однако, с другой стороны, у брокера есть своя техническая особенность, связанная с механизмом гарантийного обеспечения. Если не получится взыскать с инвестора долг в полном объеме (например, в силу личного банкротства), то одной из причин будет отсутствовавшая у брокера возможность принудительно исполнить контракт при недостаточности гарантийного обеспечения. Перспективы такого иска мы анализируем в отдельном документе.

В связи с этим мы видим для брокеров наиболее перспективным следующий подход:

- (1) взыскивать с инвесторов возникшие долги;
- (2) параллельно взаимодействовать с ними, помогая сформировать доказательственную базу по иску самих инвесторов к Бирже;
- (3) в случае неудачи по первым двум пунктам попытаться взыскать свои собственные убытки с Биржи.

V. ЭЛЕМЕНТЫ ДОКАЗЫВАНИЯ ПРИ ВЗЫСКАНИИ УБЫТКОВ

Ниже в табличной форме приведено краткое резюме подлежащих доказыванию обстоятельств и наши комментарии относительно них:

Элемент предмета доказывания	Обстоятельства, подлежащие доказыванию	Возможная позиция истцов	Возможная позиция Биржи
Противоправное (недобросовестное) поведение Биржи	Биржа нарушила свою обязанность обеспечить возможность продолжить торги Фьючерсным контрактом после достижения ценового порога (8,84\$).	<p>Истцы могут попытаться указать на невыполнение со стороны Биржи подразумеваемой обязанности обеспечить непрерывность торговли Фьючерсным контрактом, привязанным к фьючерсу, торгуемому на NYMEX, вплоть до закрытия вечерней торговой сессии на Бирже.</p> <p>Истцы могут утверждать, что остановка приема заявок 20.04.2020 и приостановка торгов 21.04.2020 является следствием неразумного поведения Биржи, которая была предупреждена о возможности наступления экстраординарной ситуации на рынке и имела возможность минимизировать негативные последствия.</p> <p>В этой ситуации исход дела напрямую будет зависеть от того, докажут ли истцы нарушение Биржей некой подразумеваемой обязанности по обеспечению условий для торговли Фьючерсным контрактом в ситуации, когда цена на этот Фьючерсный контракт, по сути, зеркальна торгуемому фьючерсу на NYMEX.</p>	<p>Строго формально пересмотр ценового коридора и не должен был осуществляться в вечернюю торговую сессию в силу Правил клиринга³.</p> <p>Цена экспирации определяется на основании спецификации, которая опубликована на официальном сайте Биржи, и не зависит от действий Биржи, а определяется в ходе торгов на NYMEX.</p> <p>Следовательно, Биржа может ссылаться на положения, свидетельствующие о невозможности изменения ценового коридора после 19:00, а также на правила определения цены экспирации.</p> <p>Полагаем, что суды будут руководствоваться формальным аргументом, т.к. нормативное регулирование клиринга было известно заранее и инвесторам, и тем более брокерам. Поддержка такой позиции имеется в существующей практике по другим спорам.</p>

³ <https://www.nationalclearingcentre.ru/catalog/0204> (дата доступа: 07.05.2020).

<p>Наличие у истцов убытков и их размер</p>	<p>Истцы понесли убытки, так как лишились возможности продать контракт дороже цены экспирации.</p> <p>Убыток равен какой-то сумме, которая может быть обоснована.</p>	<p>Не менее проблемным аспектом для истцов является доказывание размера убытков.</p> <p>Этот вопрос тесно связан с причинно-следственной связью. То есть:</p> <p>(1) утверждая, что контракт мог быть продан по какой-то цене в промежутке от 8,84\$ до -37,63\$, истцы должны одновременно:</p>	<p>Биржа может оспаривать расчет убытков, так как здесь широкий спектр возражений, и указывать, что истцы не доказали свое реальное намерение продать контракт дороже цены экспирации:</p> <p>(1) не представлено достаточных доказательств, что истцы действительно намеревались осуществлять торговлю в период приостановки торгов;</p>
<p>Причинно-следственная связь между действиями Биржи и возникшими убытками у истцов</p>	<p>Убытки были понесены истцами в результате невозможности торговли Фьючерсным контрактом по цене ниже 8,84\$. В результате этой невозможности истцы не могли продать Фьючерсный контракт в промежутке от 8,84\$ до -37,63\$.</p>	<p>(2) доказать, что они действительно намеревались продать контракт по этой цене.</p> <p>Здесь много факторов и аспектов. Приведем один пример: если инвестор не использовал торговый терминал на всем протяжении приостановки торгов, то суд не может ему присудить убытки, так как такой инвестор даже не собирался торговать контрактом.</p> <p>Все практические нюансы должны учитываться по каждому истцу в отдельности.</p> <p>Запасной вариант расчета для каждого истца отдельно – это уровень цены, не покрываемый гарантийным обеспечением, при достижении которого брокер должен был принудительно продать контракт.</p> <p>Существуют также различные подходы, связанные с математическим моделированием вероятностей и применением концепции loss of chance, но они не находят практической поддержки в российских судах.</p>	<p>(2) не представлено достаточных доказательств, что истцы действительно намеревались продать контракт по какой-то определенной цене (этому способствуют, например, публичные заявления некоторых инвесторов, что они не знали о возможности отрицательных цен, то есть разумно предполагать, что при условной цене 0,01\$ эти инвесторы ожидали бы повышения цены ("отскока"), а не ее снижения до отрицательных значений);</p> <p>(3) не представлено доказательств, что инвестор не внес бы на брокерский счет дополнительное обеспечение, чтобы иметь возможность избежать принудительного исполнения контракта по определенной цене;</p> <p>(4) и так далее.</p>

VI. ПРОЦЕССУАЛЬНЫЕ ОСОБЕННОСТИ РАССМОТРЕНИЯ ИСКА ОБ УБЫТКАХ

- В зависимости от того, кто выступает истцом (физическое лицо или индивидуальный предприниматель/коммерческая организация), иск должен предъявляться в суд общей юрисдикции или арбитражный суд. Не исключена ситуация, что суд общей юрисдикции может посчитать спор по иску физического лица о взыскании убытков с Биржи подведомственным арбитражному суду, найдя в нем признаки экономического спора⁴.
- При этом истцы по потенциальному спору с Биржей могут как обращаться в суд с индивидуальными исками о взыскании убытков, так и с групповым иском, особенно учитывая появление данного института в ГПК РФ с 01.10.2019. Оба варианта обладают своими преимуществами и недостатками.

	Преимущества	Недостатки
Индивидуальный иск	<ul style="list-style-type: none"> (1) Удобный процессуальный менеджмент. Истец может самостоятельно выбирать тактику и стратегию защиты своих интересов. (2) Простой порядок предъявления иска и рассмотрения спора, не обремененный дополнительным регулированием групповых исков. (3) Возможность персонификации требований к Бирже, в т.ч. персонификация расчета убытков, иных значимых для дела обстоятельств. 	<ul style="list-style-type: none"> (1) Слабая переговорная позиция каждого отдельного истца с Биржей. (2) Отсутствие медийности конкретных споров (за исключением отдельных споров на большие суммы), в связи с чем возможен недостаток внимания на спор со стороны судей. (3) Риск того, что суды первыми рассмотрят те дела, где у инвесторов наиболее слабые позиции и минимум доказательств. Будут оглашены отказные решения, на которые потом Биржа будет ссылаться в делах с более подготовленными инвесторами.
Групповой иск	<ul style="list-style-type: none"> (1) Усиление переговорной позиции с Биржей за счет значительного совокупного размера заявленных требований, медийности спора. (2) Привлечение внимания судей к спору за счет значительного совокупного размера заявленных требований, медийности спора. (3) Процессуальная и коммерческая экономия за счет единовременного рассмотрения большого количества требований в рамках одного судебного разбирательства. 	<ul style="list-style-type: none"> (1) Сложный порядок предъявления группового иска и порядок его рассмотрения. (2) Усложненный процессуальный менеджмент, связанный с представлением интересов группы одним лицом. (3) Невозможность персонификации требований к Бирже конкретного истца, входящего в группу. (4) Проблема "безбилетника" – несправедливое распределение судебных издержек между истцами по групповому иску.

⁴ См., например, https://kad.arbitr.ru/Document/Pdf/7027b328-11b5-4886-a84d-6d174306de6e/1e851809-5757-48dd-a43b-c94d55d50ea5/A40-156308-2019_20200428_Opredelenie.pdf?isAddStamp=True (дата доступа: 06.05.2020).



- (5) Для группового иска по АПК РФ – исчерпание права истца на самостоятельное предъявление иска к Бирже в случае присоединения к групповому иску.
- (6) Для группового иска по ГПК РФ – приостановление рассмотрения индивидуального иска в случае его предъявления после группового иска и отказа истца от присоединения к групповому иску.

3. Влияние третейской оговорки, установленной в Правилах организованных торгов.

Инвесторы участвуют в торгах на бирже через брокеров. Заключая соглашение с брокером, инвестор присоединяется к регламенту брокерского обслуживания. Возможная договорная подсудность, установленная данным регламентом, будет касаться только отношений брокера и инвестора.

Инвестор не связан Правилами организованных торгов, следовательно, на него не распространяется третейская оговорка. Третейская оговорка, содержащаяся в Правилах, будет распространяться только на профессиональных участников, непосредственно являющихся участниками организованных торгов. Следовательно, иск инвестора к Бирже должен рассматриваться государственным судом.