

# МЕЖДУНАРОДНОЕ ПРАВО JUS GENTIUM

DOI: 10.17803/1729-5920.2024.209.4.124-137

А. П. Клементьев\*

Национальный исследовательский университет  
«Высшая школа экономики»  
г. Москва, Российская Федерация

## Модельное законодательство Международной ассоциации по свопам и деривативам: гармонизация вместо унификации

**Резюме.** Начиная с 1996 г. Международная ассоциация по свопам и деривативам (ISDA) была чрезвычайно успешна в подготовке и продвижении модельных актов, которые были имплементированы в более чем 80 юрисдикциях, включая Российскую Федерацию. Это обстоятельство уникально, поскольку ISDA, в отличие от межправительственных организаций в области гармонизации и унификации частного права, не обладает статусом международной организации, являясь некоммерческой корпорацией. Тем не менее ее модельные законы, будучи востребованными законодателями разных стран, ставят деятельность ISDA в области гармонизации частного права в один ряд с такими международными организациями, как УНИДРУА и ЮНСИТРАЛ. В статье приводится краткая характеристика основ деятельности этой ассоциации. Особое внимание уделяется подготовке стандартных рамочных договоров и условий контрактов. Детально прослеживается эволюция ее модельного законодательства, в том числе модельные законы 1996, 2002, 2006 и 2018 гг. Отмечается, что вплоть до 2018 г. имелась тенденция к расширению привилегий для деривативных сделок, в том числе в части их видов и степени их защиты. Однако после краха ведущего инвестиционного банка Леман Бразерс и последовавшего за ним глобального финансового кризиса регуляторные подходы к привилегиям для деривативов изменились, что и нашло отражение в последнем по времени принятом модельном акте ассоциации ISDA.

**Ключевые слова:** деривативы; производные финансовые инструменты; модельный акт; типовой закон; мягкое право; гармонизация права; неттинг; ISDA

**Для цитирования:** Клементьев А. П. Модельное законодательство Международной ассоциации по свопам и деривативам: гармонизация вместо унификации. *Lex russica*. 2024. Т. 77. № 4. С. 124–137. DOI: 10.17803/1729-5920.2024.209.4.124-137

### Model Legislation of the International Swaps and Derivatives Association: Harmonization instead of Unification

Alexey P. Klementyev

National Research University «Higher school of Economics»  
Moscow, Russian Federation

**Abstract.** Since 1996 the International Swaps and Derivatives Association (ISDA) has been extremely successful in preparing and promoting model acts that have been implemented in more than 80 jurisdictions, including the Russian Federation. This circumstance is unique because ISDA, unlike intergovernmental organizations in the field of harmonization and unification of private law, does not have the status of an international organization, being a non-profit corporation. Nevertheless, its model laws, being in demand by legislators from different countries,

© Клементьев А. П., 2024

put ISDA's activities in the field of harmonization of private law on a par with such international organizations as Unidroit and UNCITRAL. The paper provides a brief description of the basics of the activities of this association. Special attention is given to the preparation of standard framework agreements and terms of contracts. The evolution of its model legislation is traced in detail, including the model laws of 1996, 2002, 2006 and 2018. It is noted that up to 2018, there was a tendency to expand privileges for derivative transactions, including in terms of their types and degree of protection. However, after the collapse of the leading investment bank Lehman Brothers and the subsequent global financial crisis, regulatory approaches to derivatives privileges changed, which was reflected in the latest ISDA model Act.

**Keywords:** derivatives; derivative financial instruments; model act; model law; soft law; harmonization of law; netting; ISDA

**Cite as:** Klementyev AP. Model Legislation of the International Swaps and Derivatives Association: Harmonization instead of Unification. *Lex russica*. 2024;77(4):124-137. (In Russ.). DOI: 10.17803/1729-5920.2024.209.4.124-137

## Введение

Весьма широкое распространение в области частного права получило такое явление, как сближение правовых систем посредством унификации и гармонизации правового регулирования. Оно может достигаться на разных уровнях и с использованием разных правовых средств<sup>1</sup>. Если для унификации характерно применение международных договоров, зачастую многосторонних, в качестве средства достижения сближения права, то гармонизация выступает более многогранным явлением<sup>2</sup>. В ходе ее осуществления отсутствует применимая конвенция или двухсторонний международный договор, поэтому в качестве ориентиров, используемых законодателями разных стран при гармонизации, выступают путеводители, руководства, сборники принципов и определений, модельные законы и иные инструменты.

Инструменты гармонизации, в отличие от международных договоров, не имеют обязательной силы, поскольку отсутствует какая-либо процедура формального присоединения к ним. Подготовка инструментов гармонизации права преимущественно осуществляется международными организациями «большой тройки» — УНИДРУА<sup>3</sup>, ЮНСИТРАЛ<sup>4</sup> и ГКМЧП<sup>5</sup>. Если ГКМЧП в большей степени сконцентрирована на работе по подготовке многосторонних международных договоров, т.е. на унификации правового регулирования отношений в сфере частного права<sup>6</sup>, то ЮНСИТРАЛ и УНИДРУА уделяют значительное внимание непосредственно гармонизации законодательства в этой области, в том числе путем подготовки сборников принципов правового регулирования и типовых законов. К их числу можно отнести Принципы международных коммерческих терминов УНИДРУА<sup>7</sup>, Модельный закон УНИДРУА о раскрытии информации по договору фран-

<sup>1</sup> Max Planck Encyclopedias of International Law // URL: <https://opil.ouplaw.com/display/10.1093/law:epil/9780199231690/law-9780199231690-e1123> (дата обращения: 24.12.2023).

<sup>2</sup> Отсутствие в процессе гармонизации международно-правовых обязательств государств, закрепленных международным договором, является ключевым отличием гармонизации от унификации. См.: Международное частное право : учебник / под ред. Г. К. Дмитриевой. М. : Проспект, 2004. С. 112.

<sup>3</sup> Международный институт по унификации частного права основан как орган Лиги Наций и воссоздан в 1940 г. на основе международного договора.

<sup>4</sup> Комиссия ООН по праву международной торговли учреждена Генеральной Ассамблеей Организации Объединенных Наций в ее резолюции 2205 (XXI) от 17.12.1966.

<sup>5</sup> Гаагская конференция по международному частному праву создана в 1893 г. и является старейшей международной организацией подобного рода.

<sup>6</sup> Исключением являются Принципы выбора применимого права в отношении международных коммерческих контрактов 2015 г. См.: URL: <https://www.hcch.net/fr/instruments/conventions/specialised-sections/choice-of-law-principles/> (дата обращения: 24.12.2023).

<sup>7</sup> URL: <https://www.unidroit.org/instruments/commercial-contracts/unidroit-principles-2016/> (дата обращения: 24.12.2023).

<sup>8</sup> URL: <https://www.unidroit.org/fr/instruments/franchisage/loi-type/> (дата обращения: 24.12.2023).

чайзинга<sup>8</sup>, Типовой закон ЮНСИТРАЛ о международных кредитовых переводах<sup>9</sup>, Типовой закон ЮНСИТРАЛ о международном коммерческом арбитраже<sup>10</sup>, Типовой закон ЮНИСТРАЛ о трансграничной несостоятельности<sup>11</sup> и иные инструменты.

Далеко не все из перечисленных инструментов гармонизации достигают своей цели и в той или иной форме воплощаются в национальном законодательстве. К примеру, Типовой закон ЮНСИТРАЛ о международных кредитовых переводах так и не был имплементирован<sup>12</sup>, хотя он часто используется при изучении трансграничных расчетов в курсе международного частного права. В то же время разработанный той же международной межправительственной организацией модельный акт в сфере международного арбитража получил почти повсеместное распространение и сыграл ключевую роль в становлении арбитража как основного способа разрешения трансграничных коммерческих споров.

В последние десятилетия усилия международных институтов по унификации и гармонизации частноправовой сферы начали смещаться в сторону упорядочивания отношений на финансовых рынках. К примеру, ГКМЧП подготовила конвенцию, на основе которой могут быть разрешены коллизионные проблемы, связанные с владением ценными бумагами через посредника<sup>13</sup>. Хотя эта конвенция ратифицирована

лишь тремя государствами, два из них — США и Швейцария — лидеры в области финансовых услуг. Особенно стоит отметить усилия в этой динамичной и зачастую инновационной сфере, предпринятые со стороны УНИДРУА. Именно этому международному институту принадлежит пальма первенства среди межправительственных международных организаций в области частного права в сфере, рассматриваемой в настоящей статье.

УНИДРУА выделил финансовые рынки (*marchés financiers*) в качестве одного из основных направлений своей деятельности, наряду с разработкой принципов коммерческих контрактов и унификацией правового регулирования оборота культурных ценностей, которыми наиболее известен этот институт. В рамках работы на финансовых рынках УНИДРУА воспользовался обоими направлениями сближения. В качестве инструмента унификации была предложена Женевская конвенция по ценным бумагам<sup>14</sup>, в качестве актов «мягкого права» УНИДРУА подготовил Путеводитель по законодательной деятельности в области ценных бумаг, владение которыми осуществляется через посредника<sup>15</sup>, а также Принципы в отношении положений о ликвидационном неттинге УНИДРУА<sup>16</sup> (*Principes sur les clauses de résiliation-compensation*), которые отражают формирующееся правосознание в этой сфере (далее — Принципы неттинга УНИДРУА)<sup>17</sup>.

<sup>9</sup> URL: [https://uncitral.un.org/ru/texts/payments/modellaw/credit\\_transfers](https://uncitral.un.org/ru/texts/payments/modellaw/credit_transfers) (дата обращения: 24.12.2023).

<sup>10</sup> URL: [https://uncitral.un.org/en/texts/arbitration/modellaw/commercial\\_arbitration](https://uncitral.un.org/en/texts/arbitration/modellaw/commercial_arbitration) (дата обращения: 24.12.2023).

<sup>11</sup> URL: [https://uncitral.un.org/en/texts/insolvency/modellaw/cross-border\\_insolvency](https://uncitral.un.org/en/texts/insolvency/modellaw/cross-border_insolvency) (дата обращения: 24.12.2023).

<sup>12</sup> На сайте ЮНСИТРАЛ отмечается, что на его принципах была основана Директива ЕС об окончательности расчетов. См.: URL: [https://uncitral.un.org/ru/texts/payments/modellaw/credit\\_transfers/status](https://uncitral.un.org/ru/texts/payments/modellaw/credit_transfers/status) (дата обращения: 24.12.2023).

<sup>13</sup> Гагская конвенция о праве, применимом к определенным правам на ценные бумаги, находящиеся во владении посредника, 2006 г. URL: <https://www.hcch.net/en/instruments/conventions/status-table/?cid=72> (дата обращения: 24.12.2023).

<sup>14</sup> Конвенция УНИДРУА о материальных нормах применительно к посредническим ценным бумагам // URL: <https://www.unidroit.org/fr/instruments/marches-financiers/convention-de-geneve/>. Договор вплоть до настоящего времени в силу не вступил (дата обращения: 24.12.2023).

<sup>15</sup> URL: <https://www.unidroit.org/wp-content/uploads/2021/06/LEGISLATIVE-GUIDE-French.pdf> (дата обращения: 24.12.2023).

<sup>16</sup> URL: <https://www.unidroit.org/wp-content/uploads/2021/06/netting-French.pdf> (дата обращения: 24.12.2023).

<sup>17</sup> См.: Вишневский П. Н. Правоотношения на международном финансовом рынке // Международное право и международные организации. 2014. № 3. С. 405.

## 1. Деятельность ISDA: от создания к разработке стандартной документации

УНИДРУА уделил внимание финансовому сектору относительно недавно — первый международный договор был опубликован лишь в 2006 г. Однако в финансовом секторе существует еще одна организация, которая, не обладая статусом международной, значительно преуспела в деле гармонизации правового регулирования финансовых рынков. В контексте сближения законодательства разных стран нельзя не упомянуть Международную ассоциацию по свопам и деривативам (далее — ISDA, Ассоциация)<sup>18</sup> с ее модельными актами. В настоящее время модельное законодательство ISDA в той или иной степени имплементировано более чем в 80 странах мира<sup>19</sup>. Эта цифра примечательна сама по себе, а кроме того, ставит Ассоциацию в один ряд с организациями «большой тройки»<sup>20</sup>.

Хотя ISDA и не учреждена на основе международного договора, как наиболее известные институты в области сближения регулирования частноправовой сферы, сопоставимые рычаги давления у нее всё же имеются. ISDA была основана в 1985 г. под названием Международная ассоциация своп-дилеров (International Swap Dealers Association)<sup>21</sup> как своего рода небольшой клуб наиболее известных амери-

канских финансовых институтов, таких как инвестиционный банк «Саломон Бразерс», выступивший инициатором создания Ассоциации<sup>22</sup>. Будучи активными на стремительно растущем рынке деривативов<sup>23</sup>, основатели Ассоциации проявили крайнюю заинтересованность в договорной стандартизации сделок с этими инструментами<sup>24</sup>.

Согласно уставу ISDA, местом ее учреждения является штат Нью-Йорк, США<sup>25</sup>. Ассоциация имеет статус некоммерческой корпорации, действующей на основе Закона штата Нью-Йорк о некоммерческих корпорациях<sup>26</sup>. К уставным целям ее деятельности относится, в частности, продвижение практик, способствующих эффективному ведению предпринимательской деятельности в области свопов и других деривативов, повышение осведомленности о них законодателей и регуляторов, а также эффективное управление рисками, возникающими на рынке этих финансовых инструментов. Однако ключевой точкой приложения усилий организации стала именно договорная работа. Стремясь компенсировать отсутствие общепринятой документации на рынке свопов в США, ISDA сразу после ее учреждения приступила к подготовке стандартных условий договоров.

Первым актом договорного регулирования, разработанным в рамках Ассоциации, стал Ко-

<sup>18</sup> На официальном сайте ISDA публикуются все подготовленные Ассоциацией документы, но доступ к некоторым из них возможен только для членов ISDA. См.: URL: <https://www.isda.org> (дата обращения: 24.12.2023).

<sup>19</sup> URL: <https://www.isda.org/opinions-overview/> (дата обращения: 24.12.2023).

К их числу относятся страны на всех 5 континентах, включая крупнейшие экономики мира, такие как США, Китай, Япония, Германия, Индия, Соединенное Королевство, Франция, Италия, Канада и Бразилия.

<sup>20</sup> Для сравнения — Типовой закон ЮНСИТРАЛ о трансграничной несостоятельности получил распространение в 59 странах, Типовой закон ЮНСИТРАЛ о международном коммерческом арбитраже — в 88 государствах.

<sup>21</sup> URL: <https://www.nasdaq.com/glossary/i/international-swap-dealers-association> (дата обращения: 24.12.2023).

<sup>22</sup> См.: URL: <https://www.risk.net/awards/1497257/landmark-development-isda-master-agreement-1993> (дата обращения: 24.12.2023).

<sup>23</sup> Деривативы (деривативные продукты) являются собирательным термином для фьючерсов, опционов и свопов и других сходных сделок. См.: Wood P. R. *Title Finance, Derivatives, Securitizations, Set-off and Netting. Law and Practice of International Finance*. London : Sweet & Maxwell, 1995. P. 207.

<sup>24</sup> Использование стандартных документов для закрепления условий финансовых сделок имеет несколько преимуществ перед применением нестандартной документации. К их числу относятся проработанность условий договоров, экономия времени и расходов, более предсказуемое функционирование положений о неттинге. См.: Wood P. R. *Op. cit.* P. 217.

<sup>25</sup> URL: <https://www.isda.org/a/u0SME/ISDA-By-Laws-April-11-2019.pdf> (дата обращения: 24.12.2023).

<sup>26</sup> URL: <https://www.nysenate.gov/legislation/laws/NPC> (дата обращения: 24.12.2023).

декс стандартных формулировок, допущений и предположений 1985 г.<sup>27</sup> Позднее ISDA предложила типовые рамочные договоры в качестве правовой основы для всего рынка внебиржевых производных финансовых инструментов. Первый такой договор был опубликован в 1987 г.<sup>28</sup> и обновлен в 1992 г.<sup>29</sup> и в 2002 г.<sup>30</sup> Если соглашение 1987 г. распространялось исключительно на валютные и процентные свопы, то договоры 1992 и 2002 гг. охватывали всё многообразие деривативных инструментов. Хотя стандартные соглашения ISDA получили широкое признание и распространение не только в США, но и далеко за их пределами, содержащийся в них механизм ликвидационного неттинга (close-out netting) требовал и договорной, и законодательной работы, поскольку количество признающих его стран в первые годы работы ISDA было весьма ограниченным<sup>31</sup>.

Еще в начале 90-х гг. под эгидой Банка международных расчетов был опубликован аналитический документ, получивший известность как «Доклад Ламфалюсси» — по имени председателя комиссии, ответственной за его разработку<sup>32</sup>. Доклад Ламфалюсси предусматривал, что достижение предсказуемости в

сфере неттинга возможно при помощи гармонизации соответствующих национальных законов (harmonization of relevant national laws)<sup>33</sup>. В 1996 г. о важности исполнимости положений о ликвидационном неттинге заявила Международная организация регуляторов рынка ценных бумаг (ИОСКО)<sup>34</sup>. Согласно принятой в 1996 г. Резолюции о необходимости обеспечения признания соглашений о неттинге в отношении деривативных сделок<sup>35</sup>, члены ИОСКО должны были предпринять усилия для обеспечения определенности в отношении исполнения соглашений о неттинге во всех затронутых юрисдикциях.

Причины столь благосклонного отношения указанных организаций к механизму неттинга кроются в его экономической природе: этот близкий к договорному зачету способ прекращения обязательств обладает высоким потенциалом для снижения рисков, столь характерных для финансовых рынков. ISDA прекрасно осознавала все его преимущества, поэтому в ее генеральных соглашениях начиная с 1987 г. содержатся положения о платежном и ликвидационном неттинге<sup>36</sup>, которые позволяют сторонам переводить друг другу лишь разницу, обра-

<sup>27</sup> 1985 Code of Standard Wording, Assumptions and Provisions for Swaps // URL: <https://www.rbccm.com/assets/rbccm/docs/legal/doddfrank/Documents/ISDALibrary/1985%20Code%20of%20Standard%20Wording%20-%20Assumptions%20and%20Provisions%20for%20Swaps.pdf>.

<sup>28</sup> URL: <https://www.isda.org/book/1987-interest-rate-and-currency-exchange-agreement/> (дата обращения: 24.12.2023).

<sup>29</sup> URL: <https://www.isda.org/book/1992-isda-master-agreement-multi-currency/> (дата обращения: 24.12.2023).

<sup>30</sup> URL: <https://www.isda.org/book/2002-isda-master-agreement-mylibrary/> (дата обращения: 24.12.2023).

<sup>31</sup> Yeowart G., Parsons R. Yeowart and Parsons on the Law of Financial Collateral. Gheltenham, Northampton : Edward Elgar Publishing, 2016. P. 445.

Если в Нидерландах ликвидационный неттинг надлежащим образом функционировал с опорой на общие принципы права, то в других странах требовалось специальное законодательство. См.: Lomfeld B., Somma A., Zumbansen P. Reshaping Markets: Economic Governance, the Global Financial Crisis and Liberal Utopia. Cambridge : Cambridge University Press, 2016. P. 146.

<sup>32</sup> Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries // URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d04.pdf>.

<sup>33</sup> Согласно п. 2.26 этого документа «...полное разрешение имеющейся неопределенности возможно только путем гармонизации соответствующих национальных законов».

<sup>34</sup> Resolution on Providing Certainty of the Enforceability of Netting Arrangements for Over-the-Counter Derivatives Transactions Passed by the Presidents' Committee September 1996 // URL: <https://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES13.pdf> (дата обращения: 24.12.2023).

<sup>35</sup> URL: <http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES13.pdf> (дата обращения: 24.12.2023).

<sup>36</sup> В путеводителе Practical Law отмечается, что положения о неттинге, как правило, содержатся в так называемом генеральном соглашении о неттинге (master netting agreement). Именно такими договорами и являются генеральные соглашения ISDA. См.: URL: [https://content.next.westlaw.com/Glossary/PracticalLaw/lbb0a1475ef0511e28578f7ccc38dcbee?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)](https://content.next.westlaw.com/Glossary/PracticalLaw/lbb0a1475ef0511e28578f7ccc38dcbee?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)) (дата обращения: 24.12.2023).

зующуюся в результате суммирования и вычета требований сторон<sup>37</sup>. Как показало дальнейшее развитие рынка производных инструментов, включение этих положений в договоры Ассоциации было абсолютно верным, поскольку номинальная стоимость деривативных инструментов к началу экономического кризиса 2006–2008 гг. достигла астрономической цифры в 600 трлн долл. США<sup>38</sup>.

Являясь важнейшей разновидностью неттинга, ликвидационный неттинг в наибольшей степени способствует минимизации негативного развития событий в ходе взаимодействия по деривативным и иным договорам, распространенным на финансовом рынке, как для отдельных сторон финансовых сделок, так и для финансовой системы в целом<sup>39</sup>. Для его продвижения, помимо обозначения общих «магистральных» задач, требовались конкретные законодательные формулировки, которые могли бы быть имплементированы в национальные законы для целей защиты механизма ликвидационного неттинга накануне и в ходе процедур несостоятельности. Опираясь на поддержку регуляторных органов, задачу по подготовке таких законодательных формулировок и взяла на себя ISDA.

## 2. Модельные законы 1996 и 2002 гг.: первый опыт разработки модельного законодательства

Разработка модельного (типового) законодательства стала логичным дополнением к договорной работе Ассоциации. Первый модельный закон (ISDA Model Netting Act, далее — ISDA MNA) был обнародован в 1996 г., четыре года

спустя после публикации рамочного соглашения ISDA 1992 г. Обновленный вариант модельного закона и обновленный вариант стандартного рамочного договора ISDA<sup>40</sup> были выпущены практически одновременно в 2002 г.<sup>41</sup> На этом подготовка рамочных договоров прекратилась, хотя Ассоциация продолжала публиковать протоколы и иные дополнительные элементы стандартной документации<sup>42</sup>. Типовые законы 1996 и 2002 гг. были с успехом применены в качестве модели для законодательства в целом ряде стран. Они послужили также руководством для ученых и политиков в качестве ориентира в отношении того, каким должно быть всестороннее правовое регулирование прекращения обязательств по деривативным сделкам путем неттинга.

Исследователи отмечают, что основным «источником вдохновения» для закона 1996 г. послужил закон о неттинге, принятый в штате Нью-Йорк<sup>43</sup>. Именно подходы этого штата к регулированию неттинга казались в то время эталонными. Стоит отметить, что 1996 ISDA MNA отличается высоким уровнем юридической техники, который будет продемонстрирован Ассоциацией и в дальнейшем при работе с модельным законодательством. 1996 ISDA MNA разделен на две части, одна из которых затрагивает применение двухстороннего неттинга, а вторая — неттинга между несколькими филиалами (многостороннего неттинга). Вторая часть становится релевантной тогда, когда у стороны рамочного договора ISDA есть один или несколько филиалов в других странах, что делает возможным осуществление нескольких процедур несостоятельности в разных юрисдикциях.

<sup>37</sup> Буркова А. Ю. Ликвидационный неттинг // Право и экономика. 2011. № 4. С. 10.

<sup>38</sup> URL: <https://www.newsweek.com/600-trillion-derivatives-market-92275> (дата обращения: 24.12.2023).

<sup>39</sup> В результате применения ликвидационного неттинга объем действительно принимаемых финансовыми институтами рисков составляет 15 % от их изначального объема. См.: Paech P. Close-Out Netting, Insolvency Law and Conflict-of-Laws // Journal of Corporate Law Studies. 2014. Vol. 14. Part 2. P. 428.

<sup>40</sup> К этому моменту документация ISDA приобрела современный вид. Документы, непосредственно разработанные Ассоциацией для регулирования отношений на рынке внебиржевых деривативов, подразделяются на рамочное соглашение, приложение к нему, подтверждения по сделкам, сборники определений и обеспечительную документацию о кредитной поддержке.

<sup>41</sup> URL: <https://www.isda.org/a/dNTDE/2002ModelNettingAct.pdf> (дата обращения: 24.12.2023).

<sup>42</sup> К примеру, Ассоциация опубликовала стандартные условия для сделок на процентные ставки в 2006 г., а условия для деривативов на акции — в 2011 г. См.: Guylain C. The ISDA Master Agreement — Part I: Architecture, Risks and Compliance // Practical Compliance & Risk Management for the Securities Industry. 2012. January — February. P. 27.

<sup>43</sup> См.: Derivatives Handbook: Risk Management and Control / R. J. Schwartz, C. W. Smith (eds). New York : Wiley, 1997. P. 223.

При этом обе части содержат перечень терминов и определений, что облегчает работу с модельным законом. Согласно первому разделу модельного закона любое соглашение, подпадающее под критерии соглашения о неттинге (*netting agreement*), должно быть исполнимым в условиях банкротства в соответствии с его условиями. Соглашением о неттинге является любой договор по неттингу в отношении квалифицированных финансовых контрактов, любое рамочное соглашение в отношении других рамочных договоров о неттинге (*master-master netting agreement*) и любой обеспечительный договор или соглашение либо другой инструмент кредитной поддержки. Интересно охарактеризован квалифицированный финансовый контракт. В рамках функционального подхода это любой контракт, который имеет рыночную или биржевую стоимость и который должен быть исполнен на определенную дату или в определенный период времени.

Во втором разделе модельный акт 1996 г. содержит положения, относящиеся к неттингу, затрагивающему несколько филиалов одной стороны генерального соглашения, находящихся в разных юрисдикциях. Для этих целей выделяется общее нетто-обязательство или нетто-требование (*global net payment obligation; global net payment entitlement*) и аналогичное нетто-требование и нетто-обязательство, относящиеся к филиалу стороны генерального соглашения (*branch/agency net payment obligation; branch/agency net payment entitlement*). Ответственность стороны ограничивается суммой, представляющей собой разницу между общим нетто-требованием или обязательством и нетто-требованием или обязательством, непосредственно относящимся к филиалу.

Модельный акт 1996 г. был «предложен национальным законодателям в качестве основы для формирования законодательства, вводящего ликвидационный неттинг в государственное правовое поле»<sup>44</sup>. Типовой закон был положен в основу законодательства Мексики, ставшей одной из первых государств, применивших его на практике<sup>45</sup>. В Бразилии он скорее использовался в методологических целях при последующей разработке законодательства о неттинге<sup>46</sup>. Особенно стоит отметить роль первого модельного закона ISDA в гармонизации правового регулирования неттинга ряда европейских стран. После публикации модельного закона 1996 г. соответствующие изменения были внесены в местное законодательство Португалии, Греции, Италии, Венгрии и Финляндии<sup>47</sup>.

Таким образом, ISDA учла рекомендации Доклада Ламфалюсси и в своей нормотворческой работе пошла по пути гармонизации, отказавшись от разработки унифицирующего международного договора, несмотря на то что унификация права при помощи международно-правовых обязательств ведет к более эффективному сближению права. Почему же Ассоциация не попыталась разработать многостороннее международное соглашение, которое могло бы включать в себя те же положения, что и разработанный ISDA модельный акт? По нашему мнению, у этого решения могло быть два детерминанта<sup>48</sup>. Во-первых, у Ассоциации, несмотря на высокую степень влияния на участников финансовых рынков, отсутствовали рычаги для опубликования конвенции и присоединения к ней максимального количества государств. Во-вторых, первая редакция модельного закона затрагивает преимущественно вопросы, связанные с несостоятельностью (банкротством), которые в принципе трудно поддаются унификации<sup>49</sup>.

<sup>44</sup> Липовцев В. Н. *Lex mercatoria на международном финансовом рынке* : дис. ... канд. юрид. наук. М., 2013. С. 155.

<sup>45</sup> Липовцев В. Н. Указ. соч.

<sup>46</sup> Werlen B., Flanagan S. M. The 2002 Model Netting Act: a Solution for Insolvency Uncertainty // *Butterworths Journal of International Banking and Financial law*. 2002. April. P. 158.

<sup>47</sup> Lomfeld B., Somma A., Zumbansen P. *Op. cit.* P. 146.

<sup>48</sup> Обращают на себя внимание и многочисленные разработки инструментов гармонизации договорного права без попыток внедрить соответствующий международный договор, директиву или регламент в рамках процесса унификации в Европе. См.: Усачева К. А. О современных тенденциях в сфере гармонизации и унификации договорного права // *Вестник гражданского права*. 2021. № 2. С. 134–148. Поскольку деривативы являются коммерческими договорами, пусть и довольно специфическими, некоторая аналогия, по нашему мнению, также напрашивается.

<sup>49</sup> ЮНСИТРАЛ при работе с законодательством о банкротстве также опирается на акты гармонизации права, а не на международные договоры в соответствующей области. См.: URL: <https://uncitral.un.org/en/texts/insolvency>.

Оценив успешность своей деятельности в области подготовки актов «мягкого права», Ассоциация приняла решение продолжить эту работу спустя 6 лет после публикации первого типового акта. Вместо разработки конвенции для регулирования обязательств по деривативам или лоббирования принятия аналогичного международного договора в организациях «большой тройки», участникам ISDA был представлен обновленный типовой акт. Модельный закон 2002 г. следовал логике модельного акта 1996 г., сохранив его структуру, но интегрировав положения об обеспечительных соглашениях (*collateral arrangements*). На международных и локальных финансовых рынках в дополнение к ликвидационному неттингу применяется передача денежных средств и ликвидных ценных бумаг, аналогичная перечислению первоначальных и плавающих маржевых платежей на биржевых площадках. Эта практика потребовала продвижения законодательных изменений, аналогичных тем, которые затронули национальные акты о банкротстве в части ликвидационного неттинга.

ISDA начала использовать обеспечительные платежи накануне перехода к разработке модельных норм. В 1994 г. было опубликовано приложение к рамочным договорам Ассоциации, посредством которого сторонам была предоставлена возможность передать обеспечение по деривативным сделкам с образованием залога в соответствии с нормами права штата Нью-Йорк<sup>50</sup>. В 1995 г. была подготовлена аналогичная документация по английскому праву: *credit support annex* (приложение о кредитной поддержке)<sup>51</sup> для передачи титула и *credit support deed* (акт о кредитной поддержке)<sup>52</sup>. Если первый документ использовал схему с передачей правового титула на перечисляе-

мые денежные средства и ценные бумаги, то второй носил независимый от рамочного договора характер и был построен по залоговой модели.

Исследователи отмечают, что именно положения об обеспечении стали основной новеллой обновленного модельного закона<sup>53</sup>. Разработка акта 2002 ISDA MNA происходила на фоне упорядочивания правового регулирования использования финансового обеспечения. В частности, именно в этом году в Евросоюзе была принята директива, направленная на урегулирование его правового статуса<sup>54</sup>. 2002 ISDA MNA, как и его предшественник, состоит из двух частей — часть I «Неттинг» (*Netting*) и часть II «Неттинг между несколькими филиалами» (*Multibranch Netting*). Раздел 1 «Определения» содержит определение таких понятий, как банк (*Bank*), несостоятельное лицо (*insolvent party*), ликвидатор (*liquidator*), неттинг (*netting*), соглашение о неттинге (*netting agreement*), сторона, не являющаяся несостоятельной (*non-insolvent party*), сторона (*party*), лицо (*person*), квалифицированный финансовый контракт (*qualified financial contract*).

В этот раздел включены термины «обеспечение» (*collateral*) и «договор о передаче титульного обеспечения» (*title transfer collateral arrangement*), которые признаются частью соглашения о неттинге (*netting agreement*). В перечень квалифицированных финансовых контрактов, который может быть расширен по желанию Центрального банка соответствующей юрисдикции, был включен договор о передаче титульного обеспечения. Отмечается, что в 2002 ISDA MNA также были включены новые положения, направленные на использование этого модельного закона в странах континентального права, таких как Мексика и Аргентина<sup>55</sup>.

<sup>50</sup> 1994 ISDA Credit Support Annex (Security Interest New York Law) // URL: <https://www.isda.org/book/1994-isda-credit-support-annex-security-int-ny-law/>.

<sup>51</sup> По условиям приложения стороны ISDA MA имеют возможность поставлять друг другу «титульное» обеспечение в форме ценных бумаг и/или наличных денежных средств, стоимость которого включается в механизм ликвидационного неттинга согласно разд. 6 1992 и 2002 ISDA MA ISDA 1995. См.: ISDA Credit Support Annex (Transfer — English Law) // URL: <https://www.isda.org/book/1995-isda-credit-support-annex-english-law/> (дата обращения: 31.05.2022).

<sup>52</sup> 1995 ISDA Credit Support Annex (Transfer — English Law) ; 995 ISDA Credit Support Deed (Security Interest — English Law) // URL: <https://www.isda.org/book/1995-isda-credit-support-deed/>.

<sup>53</sup> Липовцев В. Н. Указ. соч. С. 156.

<sup>54</sup> Директива 2002/47/ЕС о соглашениях о финансовом обеспечении.

<sup>55</sup> Werlen B., Flanagan S. M. Op. cit. P. 158.

### 3. Модельный закон 2006 и 2018 гг.: от континентального права к ограничению ликвидационного неттинга для сохранения финансовой стабильности

Положения модельного закона 2002 г. были имплементированы в Греции, Польше, Румынии, Испании, Люксембурге, Чехии, Бельгии и Словакии<sup>56</sup>. Следующей вехой в законодательной деятельности Ассоциации стал модельный закон 2006 г. (2006 ISDA MNA). В пояснительном меморандуме к нему объясняется, что основное внимание при разработке обновленной версии было уделено концепциям, принятым в странах романо-германского (континентального) права. Авторы признали, что предыдущие модельные законы отражают скорее правовые традиции стран общего права. Третий модельный закон вновь расширил спектр сделок, входящих в сферу действия модельного законодательства Ассоциации<sup>57</sup>, и стал последним модельным актом Ассоциации, опубликованным в «докризисную» эпоху.

2006 ISDA MNA традиционно разделен на две части, регулирующие двухсторонний и многосторонний неттинг соответственно. Раздел I начинается с перечня определений, среди которых предусмотрены следующие: «банк», «денежные средства» «обеспечение», «договор об обеспечении», «несостоятельная сторона», «ликвидатор», «неттинг», «соглашение о неттинге», «сторона, не являющаяся несостоятельной», «сторона», «лицо», «квалифицированный финансовый контракт», «договор о передаче титульного обеспечения». Хотя определения остались теми же, квалифицированные финансовые контракты дополнились новыми сделками, а к числу сторон соглашения о неттинге были добавлены банки развития, являющиеся международными организациями.

Статья 2 указывает, что власти страны, имплементирующей законодательство о неттинге, вправе расширить перечень квалифицированных финансовых контрактов за счет включения в него любого соглашения договора или сделки или их типов. Определение квалифицированных финансовых контрактов включает в себя

любые финансовые соглашения, договоры или сделки, по которым платежные обязательства или обязательства по поставке должны быть исполнены к определенному моменту или в течение определенного периода времени, включая своп-договоры, опционы и форварды, а также не являющиеся деривативами договоры займа ценных бумаг и сделки репо.

Положения, целью которых является непосредственная юридическая защита неттинга, содержатся в ст. 3 и 4 2006 ISDA MNA. Статья 3 запрещает признавать квалифицированные финансовые контракты недействительными или отказывать в их судебной защите на основе законодательства, регулирующего проведение азартных игр и лотерей, принятие ставок, а также заключение пари<sup>58</sup>. Строго говоря, данное положение прямо не касается прекращения обязательств по квалифицированным финансовым контрактам путем неттинга. Скорее оно относится к самим финансовым сделкам, а именно расчетным деривативам, по своей сути близким к пари, особенно когда они заключаются в спекулятивных целях.

В пункте «а» ст. 4 2006 ISDA MNA содержится генеральная норма, согласно которой соглашение о неттинге должно быть исполнимо (*enforceable*) в соответствии с его условиями, а его действие не может быть приостановлено или ограничено действиями ликвидатора или нормами законодательства о банкротстве, реорганизации, а также положениями иных законов, которые применяются к несостоятельному должнику. Пункты «b» и «с» данной статьи включают в себя положения об ограничении требований и обязательств по соглашению о неттинге после наступления банкротства размерами нетто-обязательства и нетто-требования, порядок определения которых предусмотрен в 2006 ISDA MNA.

Пункты «d» — «g» ст. 4 2006 ISDA MNA включают в себя положения о нераспространении или об ограниченном действии в отношении соглашений о неттинге некоторых институтов конкурсного права, которые могут негативно отразиться на его осуществлении. В частности, к квалифицированным финансовым контрактам

<sup>56</sup> Lomfeld B., Somma A., Zumbansen P. Op. cit. P. 146.

<sup>57</sup> Липовцев В. Н. Указ. соч. С. 155.

<sup>58</sup> Ф. Вуд указывает, что сделки на разницу (*contracts for differences*) могут оказаться под угрозой из-за законодательства об играх (*gaming laws*), однако некоторые страны специально установили исключения из этих правил для деривативов, в частности Великобритания (1986 г.), Бельгия (1934, 1939 гг.), Франция (1985, 1994 гг.), Германия (1989 г.) и Нидерланды (1986 г.). См.: Wood P. R. Op. cit. P. 134.

не может применяться право управляющего в делах о банкротстве на отказ от исполнения или, наоборот, сохранение действия обязательств по таким контрактам (п. «d» ст. 4). Применение данного права допускается исключительно в отношении всего нетто-обязательства, возникшего в результате неттинга, но не в отношении отдельных сделок, которые охватываются соглашением о неттинге.

Равным образом к ликвидационному неттингу не применяются положения законодательства о банкротстве, направленные на ограничение осуществления зачета, взаимозачета или сальдирования обязательств между несостоятельным должником и его контрагентами (п. «e» ст. 4). Согласно п. «f» рассматриваемой статьи не допускается применение положений законодательства об оспаривании сделок с предпочтением или подозрительных сделок к платежам и обязательствам, возникающим на основе соглашения о неттинге, за исключением некоторых специальных случаев.

В соответствии с п. «g» ст. 4 2006 ISDA MNA полномочия судебных и государственных органов, а также арбитражных управляющих на наложение моратория или приостановление взыскания не должны приводить к ограничению действия или отсрочке в осуществлении ликвидационного неттинга. Кроме того, 2006 ISDA MNA регулирует вопросы ликвидационного неттинга в отношении обеспечения (collateral) по финансовым сделкам и ряд специфических вопросов, возникающих при проведении неттинга по сделкам, заключенным через филиалы юридического лица, которые находятся в разных странах (multibranch netting).

Закон 2006 г. стал наиболее совершенным воплощением доктрины «тихой гавани» (safe harbor)<sup>59</sup> в отношении финансовых сделок. Она

состоит в том, что участники финансовых рынков вправе претендовать на особый подход в виде исключения из императивных норм законодательства о банкротстве с целью минимизации риска, сопутствующего сторонам деривативных и некоторых других договоров. Однако масштабный финансовый кризис 2006–2008 гг., начавшийся в США и приведший к банкротству инвестиционного банка Lehman Brothers<sup>60</sup>, стал своеобразным «водоразделом» в области правовых подходов к защите ликвидационного неттинга и к правовому режиму регулирования производных финансовых инструментов в целом.

Хотя крушение Lehman Brothers скорее связано не с производными финансовыми инструментами, в отношении которых ISDA осуществляет свою деятельность, а с неверным отражением информации о сделках репо в отчетности кредитной организации<sup>61</sup>, количество прекращаемых деривативных сделок, заключенных на основании документации ISDA MA 1992 и 2002 гг., составило 733 000<sup>62</sup>, что ускорило финансовый крах банка. Чтобы не допустить повторения аналогичного сценария с другими крупными финансовыми организациями, власти США были вынуждены прибегнуть к «спасению» за счет налогоплательщиков (bail out) финансовой корпорации AIG и инвестиционного банка Bear Sterns, одного из конкурентов Lehman Brothers.

Для изменения положения срочно требовалась обширная реформа функционирования финансовых рынков, в том числе принятие мер по недопущению аналогичных кризисов в будущем, а также пересмотр подходов к оказанию помощи финансовым организациям, испытывающим трудности и имеющим ключевое значение для экономики в целом. На проходившем

<sup>59</sup> Данный термин применяется в англоязычных источниках для описания льгот, которые предоставляются деривативам в банкротстве. Его применяют как юридические фирмы в своих публикациях (URL: <https://www.hklaw.com/en/insights/publications/2009/02/derivatives-and-bankruptcy-safe-harbors>), так и представители академического сообщества (URL: <http://eprints.lse.ac.uk/61591/1/The%20value%20of%20insolvency%20safe%20harbours%20.pdf>).

<sup>60</sup> С. Раух отмечает, что кризис 2008 г. стал важным практическим тестом для ликвидационного неттинга. См.: *Rauch S. Close-out Netting für Finanzinstrumenten. Eine kritische Analyse unter besonderer Beachtung der Wechselwirkungen zwischen Insolvenz- und Wettbewerbsrecht. Baden-Baden : Nomos, 2017. S. 108.*

<sup>61</sup> Правило бухгалтерского учета в США Repo 105 позволяло отражать сделки репо как продажу ценных бумаг без обязанности их обратного выкупа. См.: *Lehman Bros. used accounting trick amid financial crisis — and earlier // URL: <https://www.csmonitor.com/USA/2010/0312/Lehman-Bros.-used-accounting-trick-amid-financial-crisis-and-earlier> (дата обращения: 24.12.2023).*

<sup>62</sup> *McNamara C., Metrick A. The Lehman Brothers Bankruptcy F: Introduction to the ISDA Master Agreement // The Journal of Financial Crises. 2019. Vol. 1. No. 1. P. 143.*

в Питтсбурге саммите «Большой двадцатки» (G20) было принято решение о создании Совета по финансовой стабильности (Financial Stability Board), который в дальнейшем займет лидирующую роль в процессе реформирования финансовых рынков.

На Питтсбургском саммите были предложены следующие нововведения: переход к торговле внебиржевыми деривативами на биржевых площадках и посредством электронных торговых систем, введение централизованного клиринга внебиржевых ПФИ, передача информации о внебиржевых ПФИ торговым репозиториям, ужесточение требований к достаточности капитала финансовых институтов, которые не передают свои деривативные сделки на централизованный клиринг<sup>63</sup>. Таким образом, принятый до кризиса подход к регулированию финансовых рынков, заключавшийся в дерегулировании и минимизации вмешательства в их деятельность, утратил актуальность.

В результате анализа причин и последствий финансового кризиса 2006–2008 гг.<sup>64</sup> Совет по финансовой стабильности в октябре 2011 г. принял Ключевые атрибуты эффективных режимов урегулирования несостоятельности финансовых институтов<sup>65</sup> (далее — Ключевые атрибуты), помимо прочего затрагивающие вопросы неттинга.

Раздел 4 Ключевых атрибутов носит название «Зачет, неттинг, обеспечение и сегрегация активов клиентов» и состоит из четырех пунктов.

В пункте 4.1 указано, что неттинг не должен препятствовать эффективному применению мер по урегулированию несостоятельности финансовых институтов. Согласно п. 4.3 Ключевых атрибутов, если осуществление ликвидационного неттинга по основаниям наступления процедур урегулирования несостоятельности всё же будет иметь место, то регуляторный орган (resolution authority) должен иметь право на введение моратория в отношении акселерации и прекращения финансовых сделок. Такой мораторий (stay) также может быть применен автоматически, но в любом случае должен быть непродолжительным (например, должен вводиться на срок не более двух рабочих дней) и

допускать применение защитных механизмов, а также не должен распространяться на иные случаи осуществления ликвидационного неттинга, не связанные с восстановлением платежеспособности соответствующего финансового института.

Приложение IV «Временный мораторий на право на досрочное прекращение» к Ключевым атрибутам предусматривает возможность передачи третьему лицу всех договоров, которые охватываются соглашением о ликвидационном неттинге, при этом частичная передача обязательств не допускается. После прекращения моратория исправная сторона соглашения о неттинге имеет право осуществить акселерацию обязательств или прекращение сделок и определить размер нетто-обязательства. Если регулирующий орган уведомит такую сторону о том, что передача договоров не состоится, то ликвидационный неттинг может быть осуществлен до окончания моратория.

Ориентируясь на подходы, озвученные Советом по финансовой стабильности, УНИДРУА приступил к работе над Принципами неттинга, которым было суждено стать первым документом мягкого права, полностью направленным на регулирование ликвидационного неттинга и принятым международной организацией такого уровня. Представляется, что степень доверия к ISDA со стороны широкой публики во многом была утрачена, так как кризис возник именно в сфере финансов, в которой наиболее активна эта организация. Тем не менее во многом Принципы неттинга УНИДРУА созвучны модельным законам Ассоциации в том, что касается защиты ликвидационного неттинга в банкротстве. Однако они, в отличие от модельных актов ISDA предыдущих лет, допускают ограничение прав на прекращение сделок в рамках процедур неттинга для спасения экономики. В частности, Принцип 8 указывает на допустимость ограничения положений о неттинге с целью достижения финансовой стабильности.

Отказ УНИДРУА от разработки международного договора в рассматриваемой сфере, несмотря на все имеющиеся у этого института возможности, косвенно свидетельствует о том, что подход, выбранный ISDA, оказался

<sup>63</sup> URL: <http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0925.html> (дата обращения: 24.12.2023).

<sup>64</sup> Рожественская Т. Э., Гузнов А. Г. Особенности урегулирования несостоятельности (банкротства) финансовых организаций: международные и российские подходы // Вестник Университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА). 2017. № 1. С. 66.

<sup>65</sup> URL: [http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r\\_111104cc.pdf](http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_111104cc.pdf) (дата обращения: 31.05.2022).

верным. Достижение единообразия в области неттинга на уровне международного договора показалось труднодостижимой задачей даже для организации «большой тройки», не говоря уже о «частных» организациях, подобных ISDA, участниками которых являются коммерческие организации, а не суверенные государства. Думается, что УНИДРУА опирался на опыт комиссии ЮНСИТРАЛ, которая для унификации регулирования несостоятельности использовала законодательные путеводители<sup>66</sup> и модельные акты<sup>67</sup>. В частности, один из путеводителей ЮНСИТРАЛ затрагивал вопросы в области неттинга финансовых контрактов, отстаивая доктрину «безопасной гавани» в духе модельных законов Ассоциации<sup>68</sup>.

Однако в свете новых тенденций в ходе гармонизации отношений на финансовых рынках ISDA осознала невозможность сохранения ранее сформулированных подходов к достижению своих целей в области нормотворчества. Последний по времени принятия модельный закон Ассоциации опубликован совместно с путеводителем, разъясняющим его положения и описывающим историю работы ISDA над модельными законами<sup>69</sup> (Loi-type sur la compensation et Guide ISDA 2018, 2018 ISDA Model Netting Act and Guide). В качестве новеллы 2018 ISDA MNA также содержит и Принципы неттинга УНИДРУА<sup>70</sup>. По всей видимости, Ассоциация таким образом хотела максимально продемонстрировать свое согласие с ограничениями для финансовых контрактов, заложен-

ных в документ УНИДРУА и в ранее сформулированных в Ключевых атрибутах.

Следует отметить, что ISDA весьма гибко реагирует на современные тенденции в области регулирования финансовых рынков, с одной стороны, а с другой стороны, понимает запросы своих участников, связанные с распространением исламского финансирования. Помимо положений, регулирующих ограничения ликвидационного неттинга в отношении финансовых институтов<sup>71</sup>, в обновленной редакции модельного закона Ассоциации появилось положение о недопустимости признания финансового контракта недействительным по нормам о шариате в том случае, если ранее выдавший заключение о соответствии исламский ученый изменил свое мнение<sup>72</sup>. Данное положение не имеет отношения ни к неттингу, ни к законодательству о несостоятельности и расширяет сферу действия модельного закона ISDA.

### Заключение

В статье наглядно показано, что ISDA в ходе своей работы в области правового регулирования финансовых рынков осознанно пошла по пути гармонизации, отказавшись от унификации права в области неттинга и финансовых контрактов. Модельное законодательство Ассоциации прошло в своем развитии два условных этапа: первый охватывает 1996–2018 гг., а второй, начавшись с публикацией наиболее актуаль-

<sup>66</sup> URL: [https://uncitral.un.org/en/texts/insolvency/legislativeguides/insolvency\\_law](https://uncitral.un.org/en/texts/insolvency/legislativeguides/insolvency_law) (дата обращения: 24.12.2023).

<sup>67</sup> UNCITRAL Model Law on Enterprise Group Insolvency with Guide to Enactment (2019) // URL: <https://uncitral.un.org/en/MLEGI> (дата обращения: 24.12.2023).

UNCITRAL Model Law on Recognition and Enforcement of Insolvency-Related Judgments with Guide to Enactment (2018) // URL: <https://uncitral.un.org/en/texts/insolvency/modellaw/mlj> (дата обращения: 24.12.2023) ; UNCITRAL Model Law on Cross-Border Insolvency (1997) with Guide to Enactment and Interpretation (2013) // URL: [https://uncitral.un.org/en/texts/insolvency/modellaw/cross-border\\_insolvency](https://uncitral.un.org/en/texts/insolvency/modellaw/cross-border_insolvency) (дата обращения: 24.12.2023).

<sup>68</sup> Руководство для законодательных органов по вопросам законодательства о несостоятельности 2004 г. (ч. 2), рекомендации 101–107, касающиеся ликвидационного неттинга в отношении финансовых контрактов в ходе процедур банкротства // URL: [https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/ru/05-80724\\_ebook.pdf](https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/ru/05-80724_ebook.pdf) (дата обращения: 24.12.2023).

<sup>69</sup> URL: <https://www.isda.org/a/svQTE/2018-ISDA-Model-Netting-Act-and-Guide-French-Translation.pdf> (дата обращения: 24.12.2023).

<sup>70</sup> URL: <https://www.isda.org/2018/10/15/2018-model-netting-act-and-guide/> (дата обращения: 24.12.2023).

<sup>71</sup> Статья 4(j) 2018 ISDA MNA предусматривает, что финансовые сделки не могут быть прекращены по основанию проведения процедур восстановления платежеспособности, а также устанавливающую мораторий на прекращение сделок продолжительностью не более 48 часов.

<sup>72</sup> См.: ст. 3(b) 2018 ISDA MNA.

ного закона ISDA, продолжается до настоящего времени. Начавшись под влиянием реформы законодательства о банкротстве Нью-Йорка, до 2018 г. типовые законодательные акты Ассоциации демонстрировали неуклонное расширение привилегий для деривативных и других финансовых сделок в ходе банкротства. Это расширение достигалось среди прочего увеличением перечня сделок, охватываемых модельным законом, а также распространением модельного законодательства на обеспечительные платежи.

К чести Ассоциации следует отметить, что она не стала безоговорочно отстаивать интересы представителей финансовой индустрии после того, как события вокруг одного из инвестиционных банков с Уолл Стрит едва не привели к краху не только американской, но и всей мировой экономики. Последний модельный закон Ассоциации воспринял подходы, принятые УНИДРУА и Советом по финансовой стабильности, ограничив привилегии для деривативных сделок в интересах недопущения повторения

финансовых кризисов. Тем не менее положения, направленные на расширение привилегий для сделок с деривативами, всё же появились в 2018 ISDA MNA и затронули сферу исламского финансирования.

С учетом этих обстоятельств следует отметить, что кампания по гармонизации правового регулирования неттинга, основным элементом которой стали модельные законы Ассоциации, имеет все шансы стать глобальной и охватить максимальное количество стран не только с развитыми, но и с развивающимися финансовыми рынками. Использование модельных актов вместо многосторонних международных договоров в рассматриваемой сфере показало свою эффективность. Тем не менее хочется надеяться, что в будущем всё же окажется возможной разработка и открытие для подписания конвенции в области свопов и деривативов, которая могла бы обеспечить максимальное единообразие юридических норм, присущее модели унификации права.

#### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- Буркова А. Ю. Ликвидационный неттинг // Право и экономика. 2011. № 4. С. 10–12.
- Вишневецкий П. Н. Правоотношения на международном финансовом рынке // Международное право и международные организации. 2014. № 3. С. 397–420.
- Международное частное право : учебник / под ред. Г. К. Дмитриевой. М. : Проспект, 2004. 688 с.
- Липовцев В. Н. Lex mercatoria на международном финансовом рынке : дис. ... канд. юрид. наук. М., 2013. 217 с.
- Рождественская Т. Э., Гузнов А. Г. Особенности урегулирования несостоятельности (банкротства) финансовых организаций: международные и российские подходы // Вестник Университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА). 2017. № 1. С. 62–81.
- Усачева К. А. О современных тенденциях в сфере гармонизации и унификации договорного права // Вестник гражданского права. 2021. № 2. С. 134–148.
- Derivatives Handbook: Risk Management and Control / R. J. Schwartz, C. W. Smith (eds). New York : Wiley, 1997. 688 p.
- Guylain C. The ISDA Master Agreement — Part I: Architecture, Risks and Compliance // Practical Compliance & Risk Management for the Securities Industry. 2012. January — February. P. 25–32.
- Lomfeld B., Somma A., Zumbansen P. Reshaping Markets: Economic Governance, the Global Financial Crisis and Liberal Utopia. Cambridge : Cambridge University Press, 2016. 388 p.
- McNamara C., Metrick A. The Lehman Brothers Bankruptcy F: Introduction to the ISDA Master Agreement // The Journal of Financial Crises. 2019. Vol. 1. No. 1. P. 137–150.
- Paech P. Close-Out Netting, Insolvency Law and Conflict-of-Laws // Journal of Corporate Law Studies. 2014. Vol. 14. No. 2. P. 419–452.
- Rauch S. Close-out Netting für Finanzinstrumenten. Eine kritische Analyse unter besonderer Beachtung der Wechselwirkungen zwischen Insolvenz- und Wettbewerbsrecht. Baden-Baden : Nomos, 2017. 187 S.
- Werlen B., Flanagan S. M. The 2002 Model Netting Act: a Solution for Insolvency Uncertainty // Butterworths Journal of International Banking and Financial Law. 2002. April. P. 154–164.
- Wood P. R. Title Finance, Derivatives, Securitizations, Set-off and Netting. Law and Practice of International Finance. London : Sweet & Maxwell. 1995. 251 p.

Yeowart G., Parsons R. Yeowart and Parsons on the Law of Financial Collateral. Gheltenham, Northampton : Edward Elgar Publishing, 2016. 904 p.

## REFERENCES

- Burkova AYu. Liquidation netting. *Pravo i ekonomika*. 2011;4:10-12. (In Russ.).
- Dmitrieva GK, editor. Private International Law: A textbook. Moscow: Prospekt Publ.; 2004. (In Russ.).
- Guylain C. The ISDA Master Agreement — Part I: Architecture, Risks and Compliance. Practical Compliance & Risk Management for the Securities Industry. 2012. January — February. Pp. 25–32.
- Lipovtsev VN. Lex mercatoria on the international financial market. Cand. Diss. (Law). Moscow; 2013. (In Russ.).
- Lomfeld B, Somma A, Zumbansen P. Reshaping Markets: Economic Governance, the Global Financial Crisis and Liberal Utopia. Cambridge: Cambridge University Press; 2016.
- McNamara C, Metrick A. The Lehman Brothers Bankruptcy F: Introduction to the ISDA Master Agreement. *The Journal of Financial Crises*. 2019;1(1):137-150.
- Paech P. Close-Out Netting, Insolvency Law and Conflict-of-Laws. *Journal of Corporate Law Studies*. 2014;14(2):419-452.
- Rauch S. Close-out Netting fur Finanzinstrumenten. Eine kritische Analyse unter besonderer Beachtung der Wechselwirkung getn zwischen Insolvenz- und Wettbewerbsrecht. Baden-Baden: Nomos; 2017.
- Rozhdestvenskaya TE, Guznov AG. Specifics of financial organization insolvency (bankruptcy) settlement: International and Russian approaches. *Vestnik Universiteta imeni O.E. Kutafina (MGYuA)*. 2017;1:62-81. (In Russ.).
- Schwartz RJ, Smith CW, editors. Derivatives Handbook: Risk Management and Control. New York: Wiley; 1997.
- Usacheva KA. On current trends in the field of harmonization and unification of contract law. *Vestnik grazhdanskogo prava [Civil Law Review]*. 2021;2:134-148. (In Russ.).
- Vishnevsky PN. Legal relations in the international financial market. *Mezhdunarodnoe pravo i mezhdunarodnye organizatsii*. 2014;3:397-420. (In Russ.).
- Werlen B, Flanagan SM. The 2002 Model Netting Act: A Solution for Insolvency Uncertainty. *Butterworths Journal of International Banking and Financial law*. 2002. April. Pp. 154–164.
- Wood PR. Title Finance, Derivatives, Securitizations, Set-off and Netting. Law and Practice of International Finance. London: Sweet & Maxwell; 1995.
- Yeowart G, Parsons R. Yeowart and Parsons on the Law of Financial Collateral. Gheltenham, Northampton: Edward Elgar Publishing; 2016.

---

## ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

**Клементьев Алексей Петрович**, кандидат юридических наук, старший преподаватель Департамента правового регулирования бизнеса факультета права Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики»  
д. 20, Мясницкая ул., г. Москва 101000, Российская Федерация  
aklementiev@hse.ru

---

## INFORMATION ABOUT THE AUTHOR

**Alexey P. Klementyev**, Cand. Sci. (Law), Senior Lecturer, Department of Legal Regulation of Business, Faculty of Law, National Research University Higher School of Economics, Moscow, Russian Federation  
aklementiev@hse.ru

*Материал поступил в редакцию 25 декабря 2023 г.  
Статья получена после рецензирования 19 января 2024 г.  
Принята к печати 15 марта 2024 г.*

*Received 25.12.2023.  
Revised 19.01.2024.  
Accepted 15.03.2024.*