DOI: 10.22394/3034-2813-2025-5-64-76 EDN: AJFDRQ

BY-SA

Дата поступления статьи: 10.08.2024
Дата поступления рецензии: 29.09.2024
Дата принятия статьи к публикации: 20.02.2025

Модельные законы Международной ассоциации по свопам и деривативам 1996 и 2002 гг.: от первого опыта гармонизации к защите положений о финансовом обеспечении

Клементьев А. П.
Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики» (Москва, Российская Федерация)
E-mail: aklementiev@hse.ru

Аннотация

Введение. В центре внимания статьи — модельное законодательство Международной ассоциации по свопам и деривативам. Эта организация в течение почти трех десятилетий осуществляет публикацию типовых актов в интересах участников внебиржевого финансового рынка. Деятельность ассоциации в указанной области является чрезвычайно успешной. Ее модельные законы были имплементированы более чем в 80 юрисдикциях.

Методология и материалы. Методология исследования представлена совокупностью приемов и методов, применяемых для достижения цели исследования. Формально-юридический метод используется для непосредственного анализа содержания стандартных договоров и типовых актов МАСД. При помощи исторического подхода дается общий контекст, который сопутствовал разработке рассматриваемых в настоящей публикации МЗ МАСД. Статистический метод применяется для описания благоприятных экономических эффектов, которые дает имплементация модельного законодательства МАСД.

Результаты исследования и их обсуждение. В статье приводится краткое описание деятельности ассоциации с акцентом на содержании ее стандартных рамочных соглашений, получивших широкое распространение в международном обороте. В частности, в статье анализируется процедура досрочного прекращения обязательств, известная как ликвидационный неттинг и предусмотренная стандартными договорами Международной ассоциации по свопам и деривативам. Обосновывается необходимость правовой гармонизации при помощи модельного законодательства для обеспечения юридической исполнимости договорных положений о ликвидационном неттинге. Далее анализируется модельный закон Международной ассоциации по свопам и деривативам, опубликованный в 1996 г. Этот типовой акт преимущественно нацелен на признание положений о ликвидационном неттинге во всех затронутых юрисдикциях. Третья часть статьи посвящена модельному акту 2002 г., который предоставил столь необходимую правовую защиту договорным положениям об использовании финансового обеспечения.

Вывод. В заключительной части статьи содержатся рекомендации по изменению отечественной стандартной документации и законодательства на рынке производных инструментов для приведения его в соответствие с рекомендациями Международной ассоциации по свопам и деривативам. Делается вывод о том, что такая реформа могла бы повысить конкурентоспособность отечественного финансового рынка.

Ключевые слова: деривативы, производные финансовые инструменты, модельный акт, типовой закон, мягкое право, гармонизация права, неттинг, ISDA, МАСД.

Для цитирования: *Клементьев А. П.* Модельные законы Международной ассоциации по свопам и деривативам 1996 и 2002 гг.: от первого опыта гармонизации к защите положений о финансовом обеспечении // Теоретическая и прикладная юриспруденция. 2025. № 1 (23). С. 64–76. DOI: 10.22394/3034-2813-2025-5-64-76. EDN: AJFDRQ

1996 and 2002 ISDA Model Netting Act: From the First Experience of Harmonizing Laws to the Protection of Financial Collateral

Klementiev A. P.
National Research University Higher School of Economics (HSE University) (Moscow, Russian Federation)
E-mail: aklementiev@hse.ru

Abstract
Introduction. The article focuses on the model legislation of the International Swaps and Derivatives Association, which has been publishing model laws for over-the-counter financial market participants for nearly three decades. The association has been extremely successful in this endeavor, with its model laws implemented in over 80 jurisdictions.
Methodology and materials. The research methodology is a combination of methods employed to achieve the research objectives. The doctrinal method is used for the direct analysis of the content of standard contracts and model acts of the Model Law on International Swaps and Derivatives Association (ISDA). Through a historical approach, a general context is provided that accompanied the development of the model laws discussed in this publication. The statistical method is applied to describe the favorable economic effects resulting from the implementation of the ISDA model legislation.
Research results and their discussion. The article provides a brief description of its activities, with a particular emphasis on its standard framework agreements and contractual terms widely spread in international commercial turnover. In particular the article dwells upon the procedure for termination of contractual obligations envisaged in standard agreements of the International Swaps and Derivatives Association and commonly known as close-out netting. The publication provides the grounds for international legal harmonization to achieve enforceability of contractual provisions encompassing close-out netting. It then examines the International Swaps and Derivatives Association model law published in 1996, which was primarily aimed at recognizing close-out netting provisions in all affected jurisdictions.
Conclusions. The third part of the article is devoted to the 2002 model law, which provided much-needed protection for collateral provisions. The article concludes with recommendations for amending domestic contractual standards governing derivative financial instruments to bring them in line with recommendations of International Swaps and Derivatives Association. The said reform may overall contribute to competitive strengths of domestic financial market.
Keywords: derivatives, derivative financial instruments, model act, loi-type, soft law, harmonization of laws, netting, ISDA.
For citation: Klementiev, A. P. (2025) 1996 and 2002 Model Acts of the International Swaps and Derivatives Association: From the First Experience of Harmonizing Laws to the Protection of Financial Collateral. *Theoretical and Applied Law.* No. 1 (23). Pp. 64–76. (In Russ.)DOI: 10.22394/3034-2813-2025-5-64-76

1. Введение

Осуществление гармонизации законодательства разных стран на основе типовых законов является актуальной тенденцией в последние десятилетия. Как правило, модельные законы разрабатываются

международными организациями в области унификации права, однако в отдельных случаях успешным оказывается «частная» гармонизация правового регулирования, которая осуществляется на основе модельных актов, разработанных профессиональными объединениями в определенной сфере экономической деятельности. В частности, такого рода гармонизация права осуществляется последние тридцать лет на финансовом рынке. Финансовый рынок выступает местом обращения широкого круга инструментов, таких как акции, облигации, инвестиционные паи, опционы и фьючерсы[1].

Международная ассоциация по свопам и деривативам (International Swaps and Derivatives Association (далее — МАСД)) является влиятельнейшей структурой на этом рынке. Как показывает судебная практика, стандартные договоры этой ассоциации активно применялись отечественными кредитными организациями и государственными корпорациями во взаимодействии с их иностранными контрагентами[2]. В настоящей статье рассматривается законодательная деятельность данной ассоциации сквозь призму Модельных законов о неттинге МАСД (ISDA Model Netting Act, далее — МЗ МАСД) в редакциях 1996 и 2002 гг.[3]

2. Методология и материалы

Целью исследования является комплексный юридический анализ МЗ МАСД в контексте правового регулирования финансовых рынков. Для достижения цели исследования приводятся причины разработки модельных законов МАСД, анализируются ее стандартные рамочные договоры, а также тексты МЗ МАСД. Методология исследования представлена совокупностью приемов и методов, применяемых для достижения цели исследования. Формально-юридический метод используется для непосредственного анализа содержания стандартных договоров и типовых актов МАСД. При помощи исторического подхода дается общий контекст, который сопутствовал разработке рассматриваемых в настоящей публикации МЗ МАСД. Статистический метод применяется для описания благоприятных экономических эффектов, которые дает имплементация модельного законодательства МАСД. Материалами для настоящего исследования послужили труды зарубежных ученых по проблемам финансового рынка, стандартные договоры МАСД, а также ее типовые акты, опубликованные в 1996 и 2002 гг.

3. Результаты исследования и их обсуждение

В ходе исследования выявлено, что внебиржевой рынок деривативных контрактов характеризуется широким использованием стандартных рамочных договоров, в частности типовых соглашений МАСД.

Эти договоры содержат положения о прекращении обязательств путем осуществления особой формы взаимозачета (договорного зачета), обусловленного неисполнением обязательств, и известного как ликвидационный неттинг.

Императивные нормы законодательства о банкротстве отдельных стран способны воспрепятствовать осуществлению процедуры ликвидационного неттинга, а следовательно, лишить положения типовых договоров МАСД их юридической силы.

МЗ МАСД 1996 г. содержит модельные нормы, направленные на признание положений о ликвидационном неттинге в условиях несостоятельности.

Недостатком МЗ МАСД 1996 г. выступает отсутствие положений о финансовом обеспечении (*financial collateral*).

МЗ МАСД 2002 г. является более совершенным модельным актом, в полной мере удовлетворяющим потребности участников финансовых рынков.

---

[1] *Lehmann M.* (2009) Finanzinstrumente. Vom Wertpapier- und Sachenrecht zum Recht der unkörperlichen Vermögensgegenstände. *Mohr*. S. 7.

[2] Определение Верховного Суда РФ от 06.11.2024 № 307-ЭС24-18881 по делу № А56-84760/2023; Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 15.04.2024 № 09АП-2521/2024 по делу № А40-170819/2023; Определение Верховного Суда РФ от 06.11.2024 № 307-ЭС24-18881 по делу № А56-84760/2023.

[3] Данный закон был опубликован одновременно с последней на сегодняшний день версией рамочного договора МАСД. См.: 2002 ISDA Master Agreement. URL: https://www.isda.org/book/2002-isda-master-agreement-mylibrary/ (дата обращения: 12.02.2025).

3.1. Причины разработки модельных законов МАСД

МАСД прежде известна как разработчик стандартных договоров для производных финансовых инструментов (деривативов). Они представляют собой двусторонние договоры, стоимость которых зависит от величины базисного актива[4], включая ценные бумаги, биржевые товары, иностранные валюты, процентные ставки, кредитоспособность третьих лиц и даже погоду[5]. В зависимости от места заключения деривативы подразделяются на обращаемые на организованном рынке и непосредственно заключаемые напрямую между сторонами без участия биржи[6]. Биржевые деривативы известны довольно давно, однако развитие внебиржевого рынка этих инструментов началось лишь в 1970-е гг.[7]

Внебиржевой рынок производных инструментов характеризуется отсутствием бирж и клиринговых палат, способных навязывать свои стандартные правила участникам торгов. Этот рынок отличается наличием правового вакуума в области договорного регулирования, который заполняется типовыми формами договоров, разработанных профессиональными организациями, ведущей из которых выступает МАСД. К уставным целям ее деятельности относится, в частности, эффективное управление рисками, возникающими на рынке финансовых инструментов[8]. Контроль за такого рода рисками достигается в том числе путем разработки и публикации стандартных документов договорного характера[9], а также посредством подготовки и имплементации модельных законов.

Основной подоплекой для разработки МАСД типового закона стало наличие норм в законодательстве о банкротстве разных стран, которые препятствовали реализации некоторых положений стандартных договоров МАСД. Эти договоры включают в себя перечень событий, дающих право на досрочное прекращение финансовых сделок, заключение которых имело место на основе рамочного соглашения (*master agreement*). Прекращение обязательств сопровождается последующим взаимозачетом (неттингом). Механизм неттинга, а точнее его ликвидационная разновидность, является одним из краеугольных камней современного внебиржевого финансового рынка в мировом масштабе.

Подробнее остановимся на этой процедуре на примере генеральных (рамочных) договоров МАСД (далее — ISDA MA), выступающих наиболее значимым достижением этой ассоциации за все годы ее существования[10]. Рамочные соглашения МАСД рассчитаны на заключение множества сделок с деривативами[11], к числу которых относятся форварды, опционы и свопы. К числу снований осуществления ликвидационного неттинга МАСД, помимо прочего, относит нарушение обязанностей по поставке и платежу, наступление кросс-дефолта (перекрестного неисполнения долговых обязательств), нарушение обязанностей по иной срочной сделке, нарушение заверений и неисполнение договорных обязательств, не связанных с поставкой или платежом[12].

Помимо указанных выше оснований, связанных с волей сторон (*events of default*), ликвидационный неттинг может осуществляться в результате наступления внешних по отношению к сторонам рамочного соглашения событий (*termination events*). К ним относится незаконность (*illegality*), налоговое событие (*tax event*), изменение налогового режима в результате слияния (*tax event upon merger*), а также снижение платежеспособности в результате слияния (*credit event upon merger*). Стоит отметить, что основания для прекращения обязательств, предусмотренные МАСД в ее типовых соглашениях, эволюционировали с течением времени. Так, в ISDA MA 1992 г. появилась возможность применять дополнительные

---

4 *Reiner G.* (2002) Derivative Finanzinstrumente im Recht. *Nomos*. S. 1.

5 *Partnoy F.* (2012) Public-private relations in a transnational private regulatory regime: ISDA, the state and OTC derivatives market reform. *European Business Organization Law Review*, vol. 13, no. 3. P. 312. DOI: https://doi.org/10.1017/S1566752912000262

6 *Fradique-Méndez C.* (2008) Aspectos legales de los contratos marco para derivados. *Revista de Derecho*, no. 39. P. 3. DOI: 10.57784/1992/47443

7 *Fradique-Méndez C.* Op. cit. P. 6.

8 ISDA By-laws. URL: https://www.isda.org/about-isda/isda-by-laws/ (дата обращения: 12.02.2025).

9 *Kindt T.* (2023) Transnationale Verträge im nationalen Recht: Theorie und Dogmatik transnationaler Ordnungsstrukturen am Beispiel von Musterverträgen im Finanzbereich. *Mohr Siebeck*. S. 65. DOI: https://doi.org/10.1628/978-3-16-162375-2

10 *Rauch S.* (2017) Close-out Netting fur Finanzinstrumenten. Eine kritische Analyze unter besonderer Beachtung der Wechselwirkungetn zwischen Insolvenz- und Wettbewerbsrecht. *Nomos*. S. 102.

11 *Werlen B., Flanagan S. M.* (2002) The 2002 Model Netting Act: A Solution for Insolvency Uncertainty. *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law.* P. 155.

12 См. Section 5 1987 ISDA MA, 1992 ISDA MA и 2002 ISDA MA.

основания прекращения, установленные самими сторонами (*additional termination events*)[13], которая отсутствовала в ISDA MA 1987 г.

При подготовке ISDA MA 1992 г. МАСД также рассматривала возможность расширения перечня событий прекращения путем включения в него невозможности исполнения (*impossibility*)[14]. Тем не менее событие форс-мажора, включающее в себя непреодолимую силу и действия государства, появилось в документации МАСД лишь в ISDA MA 2002 г.[15] Как указано в путеводителе к ISDA MA 2002 г., участники МАСД долгое время не могли договориться о том, какие события должны охватываться форс-мажором[16]. Для включения форс-мажора в ISDA MA 2002 г. МАСД разработала специальный протокол, к которому можно присоединиться путем подписания письма о присоединении (*adherence letter*)[17].

Важнейшим и наиболее подробно описанным в соглашениях ISDA MA основанием для осуществления прекращения обязательств и неттинга выступает банкротство (*bankruptcy*)[18]. Это основание применяется при подаче заявления о банкротстве как третьей стороной, так и самим должником, введении одной из процедур несостоятельности, заключении соглашений с кредиторами о порядке исполнения обязательств и других аналогичных обстоятельствах. Также соглашения ISDA MA предусматривают возможность автоматического прекращения обязательств (*automatic early termination*) на случай, если законодательство какой-либо страны не позволяет провести прекращение сделок должника после начала процедур несостоятельности.

Если автоматическое прекращение обязательств не используется, то исправная сторона вправе направить, но не обязана направлять, уведомление о прекращении контрагенту, в отношении которого наступили соответствующие события. Это уведомление должно содержать дату досрочного прекращения, в которую обязательства по заключенным на основе ISDA MA могут считаться прекратившимися. В случае наступления событий неисполнения происходит прекращение всех сделок, ранее заключенных между сторонами. Если же речь идет о событиях прекращения, то обязательства прекращаются лишь по затронутым сделкам (*affected transactions*), то есть таким сделкам, дальнейшее исполнение которых оказалось невозможным в силу наступления события прекращения.

Поскольку каждая из сделок с деривативами имеет для ее стороны положительную или отрицательную стоимость, простое прекращение обязательств в рамках генерального соглашения без каких-либо компенсационных выплат было бы несправедливым. В ISDA MA 1992 г. заложено два подхода к такого рода выплатам. При первом подходе (*First Method*) выплаты получает лицо, которое не находится в дефолте, а при втором подходе (*Second Method*) выплаты могут получить оба лица в зависимости от баланса требований. Также в этом договоре используются два метода оценки обязательств при прекращении — метод рыночных котировок (*Market Quotation*) и метод потерь (*Loss*). В ISDA MA 2002 г. было решено унифицировать методологию расчета нетто-обязательства в рамках ликвидационного неттинга — подсчет осуществляется на единой основе, а нетто-требование может возникнуть у обеих сторон в зависимости от обстоятельств.

Таким образом, последствием применения механизма прекращения обязательств, лежащего в основе ISDA MA, выступает договорный взаимозачет, которым охватываются не непосредственно сами будущие требования, а их стоимость. Иными словами, взаимозачету подлежат стоимости замещающих сделок, которые вынужден был бы заключить исправный контрагент, чтобы сохранить экономические параметры изначальных операций с деривативами. Как известно, далеко не все правопорядки разрешают зачет накануне и в ходе банкротства (*insolvency set-off*), что ставит под угрозу рассматриваемые положения о прекращении.

---

13 См. Section 5(b)(v) 1992 ISDA MA и Section 5(b)(vi) 2002 ISDA MA.

14 *Das S.* (2006) Risk Management: The Swaps & Financial Derivatives Library. *Wiley*. P. 683.

15 См. Section 5(b)(ii) 2002 ISDA MA.

16 User's Guide to the ISDA 2002 Master Agreement. URL: https://www.rbccm.com/assets/rbccm/docs/legal/doddfrank/Documents/ISDALibrary/Users%20Guide%20to%20the%202002%20ISDA%20Master%20Agreement.pdf (дата обращения: 12.02.2025).

17 ISDA Illegality/Force Majeure Protocol.

18 См. Section 5(a)(vii) 1987 ISDA MA, 1992 ISDA MA и 2002 ISDA MA.

Прекращение договора в силу наступления банкротства не может быть осуществлено в условиях, когда запрещены так называемые *ipso facto clauses*. Например, такой запрет содержится в законодательстве США. Кроме того, у управляющего в банкротстве наличествует возможность отказаться от исполнения обязательств по части сделок, заключенных на основе генерального соглашения, и таким образом пополнить конкурсную массу должника. Реализация таких положений, известная как «выбор вишен» (*cherry picking*)[19], может угрожать установленному порядку прекращения в типовом рамочном договоре. Присутствие такого рода положений в национальных законодательствах делает актуальной задачу приведения отдельных правовых норм в соответствие с договорным регулированием рынка внебиржевых деривативов на основе стандартных контрактов.

Эта задача может быть решена путем гармонизации правового регулирования, поскольку ликвидационный неттинг довольно редко осуществлялся с опорой на общие принципы права и требовал принятия специального законодательства. К примеру, если в Нидерландах ликвидационный неттинг надлежащим образом функционировал с опорой на общие принципы права, то в других странах требовалось специальное законодательство[20]. Потребности участников финансового рынка как никто другой осознавали международные организации в области регулирования банковского сектора и рынка ценных бумаг.

Еще в начале 90-х гг. под эгидой Банка для международных расчетов (БМР) был опубликован аналитический документ, получивший известность как «Доклад Ламфалюсси»[21]. Этот акт предусматривал, что достижение предсказуемости в сфере прекращения обязательств путем неттинга возможно при помощи гармонизации соответствующих национальных законов (*harmonization of relevant national laws*)[22]. В 1996 г. о важности исполнимости положений о ликвидационном неттинге заявила Международная организация комиссий по ценным бумагам (ИОСКО)[23]. Согласно принятой в 1996 г. Резолюции о необходимости обеспечения признания соглашений о неттинге в отношении деривативных сделок[24], члены ИОСКО должны были предпринять усилия для обеспечения определенности в отношении исполнения соглашений о неттинге во всех затронутых юрисдикциях.

3.2. Закон ISDA 1996 г. — первый опыт гармонизации МАСД

МАСД не могла не учитывать рекомендации БМР и ИОСКО и предприняла самостоятельную попытку убедить законодателей осуществить правовую реформу с целью защиты неттинга[25]. Ориентиром для этого должны были стать модельные законы ассоциации. Первый типовой акт был обнародован МАСД в 1996 г. Большинство исследователей отмечает, что образцом для него стал закон о неттинге штата Нью-Йорк[26], хотя типовой акт МАСД также имеет сходство с ирландским Актом о неттинге финансовых контрактов (*Netting of Financial Contracts Act*), принятым в 1995 г.[27] Сама же МАСД выделяет в качестве источника федеральное законодательство США, в частности Кодекс о банкротстве США (*US Bankruptcy Code*)[28]. МЗ МАСД 1996 г. разделен на две части, одна из которых затрагивает применение двустороннего неттинга, а вторая — неттинга между несколькими филиалами (многостороннего неттинга).

---

19 *Reiner G.* Op. cit. S 184.

20 *Lomfeld B., Somma A., Zumbansen P.* (2016) Reshaping Markets: Economic Governance, the Global Financial Crisis and Liberal Utopia. *Cambridge University Press*. P. 146.

21 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 (дата обращения: 12.02.2025).

22 Согласно п. 2.26 этого документа, «…полное разрешение имеющейся неопределенности возможно только путем гармонизации соответствующих национальных законов».

23 A 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: 10.08.2024).

24 Там же.

25 *Braithwaite J.* (2021) The Financial Courts: Adjudicating Disputes in Derivatives Markets (International Corporate Law and Financial Market Regulation). *Cambridge University Press.* P. 28.

26 *Schwartz R. J. (Ed.), Smith C. W. (Ed.)* (1997) Derivatives Handbook: Risk Management and Control. *Wiley*. P. 223; *Benzler M.* Nettingverbarungen im auserborslichen Derivativehandel. *Nomos*. S. 222; *Riles A.* (2011) Collateral Knowledge: Legal Reasoning in the Global Financial Markets. *Chicago University, University of Chicago Press*. P. 220.

27 *Partnoy F.* Op. cit. P. 329.

28 URL: https://www.law.cornell.edu/uscode/text/11 (дата обращения: 12.02.2025).

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[29]. Именно в этом состоит основное положение типового акта, поскольку тем самым нивелируется негативное влияние местного законодательства о банкротстве на процедуры неттинга. Соглашение о неттинге заключается в отношении квалифицированного финансового контракта (далее — КФК). Таковыми выступают не только простейшие валютные свопы, но и инновационные кредитные деривативы[30], служившие новшеством в мире финансов в 90-е гг. В целом же в модельном законе провозглашен функциональный подход, согласно которому КФК выступает любой договор, имеющий рыночную или биржевую стоимость и носящий срочный характер.

Помимо принудительного исполнения соглашений о неттинге, МЗ МАСД 1996 г. обеспечивает действительность самих КФК[31]. Типовой закон 1996 г. указывает, что сделки, направленные на уплату разницы и совершающиеся без поставки какого-либо актива, не должны подпадать под ограничения, заложенные в законодательстве соответствующей юрисдикции, имплементирующей типовой закон[32]. В частности, в России на рубеже 90-х и 2000-х гг. имели место несколько резонансных дел[33], в ходе которых суд отказал в защите требований из расчетных форвардных контрактов, сославшись на отсутствие в них какой-либо хозяйственной цели. По этой причине данное положение МЗ МАСД 1996 г. на момент принятия модельного закона было не лишено актуальности.

Во второй части модельного акта 1996 г. содержатся положения, относящиеся к неттингу, затрагивающему несколько филиалов одной и той же стороны генерального соглашения, имеющих местонахождение в разных странах. Эти пункты рассчитаны на применение в трансграничных отношениях[34]. Они также основаны на законе о неттинге штата Нью-Йорк, однако в отличие от него вторая часть МЗ МАСД 1996 г. распространяется не только на финансовые институты, но и на иные стороны соглашения о неттинге[35]. Для этих целей выделяется общее нетто-обязательство в отношении стороны и нетто-обязательство, имеющее отношение к иностранному филиалу. Ответственность филиала по соглашению ограничивается либо общим нетто-обязательством, либо нетто-обязательством в отношении филиала в зависимости от того, какая из сумм окажется меньше.

Мексика стала одной из первых стран, воспринявших положения МЗ МАСД 1996 г. В Бразилии, в отличие от Мексики, не произошло буквального воспроизведения текста модельного закона МАСД в национальном законодательстве. Тем не менее МЗ МАСД 1996 г. использовался в методологических целях при подготовке локального законодательства[36]. Большое распространение модельный акт получил в европейских странах, к числу которых относятся Венгрия, Греция, Италия, Португалия и Финляндия[37]. Таким образом МАСД сумела достичь определенного прогресса в распространении положений о неттинге, поскольку в 1987 г., когда была подготовлена первая редакция ISDA MA, нормы о защите неттинга в национальных законодательствах практически отсутствовали[38].

В целом положения этого модельного закона были имплементированы в российское законодательство о несостоятельности в 2011 г.[39] Эти нормы с течением времени были модифицированы[40], од-

---

29 Разд. 4 ч. I Модельного закона МАСД 1996 г.

30 *Benzler M.* Op. cit. P. 222.

31 Разд. 3 ч. I Модельного закона МАСД 1996 г.

32 *Benzler M.* Ibid.

33 Постановление ФАС МО от 10 августа 1999 г. № КГ-А40/2424-99; Постановление ФАС МО от 16 марта 1999 г. № КГ-А40/571-99; Определение Конституционного Суда РФ от 16 декабря 2002 г. № 282-О «О прекращении производства по делу о проверке конституционности статьи 1062 Гражданского кодекса Российской Федерации в связи с жалобой коммерческого акционерного банка "Банк Сосьете Женераль Восток"» // СЗ РФ. 2002. № 52 (ч. 2). Ст. 5291.

34 *Benzler M.* Op. cit. P. 223.

35 *Benzler M.* Op. cit. P. 358.

36 *Werlen B, Flanagan S. M.* Op. cit. P. 158.

37 *Lomfeld B., Somma A., Zumbansen P.* Op. cit. P. 146.

38 *Yeowart G., Parsons R.* Yeowart and Parsons on the Law of Financial Collateral. Gheltenham, Northampton: Edward Elgar Publishing, 2016. P. 445.

39 Федеральный закон от 07.02.2011 № 8-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона "О клиринге и клиринговой деятельности"» // СЗ РФ. 14.02.2011. № 7. Ст. 905.

40 См. ст. 4.1 Федерального закона от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» // СЗ РФ. 28.10.2002. № 43. Ст. 4190.

нако до сих пор сохраняются определенные разночтения с МЗ МАСД 1996 г. В частности, отечественное законодательство исключает из суммы нетто-обязательства неустойки и штрафы, ставит действительность ликвидационного неттинга в зависимость от подачи информации в торговый репозитарий[41] и ограничивает перечень используемых стандартных соглашений[42]. Представляется, что такого рода положения снижают привлекательность российского финансового рынка для иностранных инвесторов, в том числе из так называемых дружественных стран, таких как Индия, Китай, Бразилия и Южная Африка.

МЗ МАСД 1996 г. сформулировал основные требования к признанию положений о ликвидационном неттинге, а также защитил сами сделки с деривативами от признания их пари. Тем не менее в законе 1996 г. имелся пробел в части учета способов обеспечения исполнения обязательств, который предстояло устранить МАСД в последующих редакциях модельного акта. Начиная с ISDA MA 1987 г., в рамочных договорах МАСД фигурировали документы о кредитной поддержке (*credit support documents*), которыми охватывались широко используемые в коммерческой практике способы обеспечения обязательств, как вещные (залог ценных бумаг), так и личные (гарантии и поручительства)[43].

Однако в середине 90-х гг. на международном внебиржевом финансовом рынке возникла новая тенденция. Она состояла в распространении так называемого финансового обеспечения (*financial collateral*) в виде периодического перечисления плавающих маржевых сумм в форме денежных средств и ценных бумаг. Как правило, стоимость такого обеспечения превышала обеспечиваемый долг на 2–10 %[44]. Передача финансового обеспечения является формой снижения риска[45] и добавляет уверенности стороне, принимающей обеспечение от контрагента[46]. Положительный эффект от использования финансового обеспечения является двояким. Во-первых, стороны с низким кредитным рейтингом получают доступ к сделкам с деривативами. Во-вторых, применение обеспечения снижает требования к регуляторному капиталу коммерческих банков.

При этом юридические конструкции финансового обеспечения подразделяются на две широкие категории — обеспечительный интерес (*security interest*) и непосредственная передача обеспечения (*outright collateral transfer*). В своей деятельности по упорядочиванию отношений на рынке финансового обеспечения МАСД обращалась к обеим концепциям. Так, в 1994 г. МАСД было опубликовано приложение к рамочным договорам, посредством которого стороны ISDA MA получили возможность передавать обеспечение по деривативным сделкам с образованием залога в соответствии с нормами права штата Нью-Йорк[47]. Приложение предусматривало возникновение обеспечительного интереса (*security interest*) согласно ст. 9 Единообразного коммерческого кодекса Нью-Йорка[48].

В 1995 г. МАСД была подготовлена аналогичная документация по английскому праву: приложение о кредитной поддержке (*credit support annex*)[49] и акт о кредитной поддержке (*credit support deed*)[50]. В последующие годы аналогичная обеспечительная документация была опубликована и другими международными

---

41 Банк России еще десять лет назад рассматривал возможность упразднения этого требования, однако по сей день этого не произошло. URL: https://www.cbr.ru/content/document/file/84452/reporting.pdf (дата обращения: 12.02.2025).

42 Указание Банка России от 29.07.2020 № 5516-У «Об утверждении перечня иностранных организаций, разрабатывающих (утверждающих) примерные условия договора (иные аналогичные документы), в целях применения пункта 5 статьи 51.5 Федерального закона от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг"» (Зарегистрировано в Минюсте России 28.08.2020 № 59561) // Вестник Банка России. № 71. 09.09.2020.

43 Согласно разд. 14 1987 ISDA MA, 1992 ISDA MA и 2002 ISDA MA, под документом о кредитной поддержке понимается любой документ или инструмент, упомянутый в качестве такового в приложении (*Schedule*).

44 *Benjamin J.* (2008) Financial law. *Oxford University Press*. P. 318.

45 *Aidan A., Dorin Ph.* (2010) Structured equity derivatives in France: counterparty risk and other challenges in times of crisis. *Journal of International Banking Law and Regulation*, vol. 25, no. 5. P. 239.

46 *Braithwaite J.* Op. cit. P. 38.

47 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/ (дата обращения: 12.02.2025).

48 *Yeowart G., Parsons R.* Op. cit. P. 452.

49 Согласно 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 Credit Support Annex (Transfer — English Law). URL: https://www.isda.org/book/1995-isda-credit-support-annex-english-law/ (дата обращения: 12.02.2025).

50 1995 ISDA Credit Support Annex (Transfer — English Law). URL: https://www.isda.org/book/1995-isda-credit-support-annex-english-law/ (дата обращения: 12.02.2025); 1995 ISDA Credit Support Deed (Security Interest — English Law). URL: https://www.isda.org/book/1995-isda-credit-support-deed/ (дата обращения: 12.02.2025).

профессиональными организациями на финансовом рынке[51]. Таким образом, применение финансового обеспечения к началу 2000-х гг. стало широко распространенной практикой на рынке внебиржевых деривативов, что должно было получить подтверждение на уровне модельного законодательства МАСД, которая к тому времени получила статус ведущей организации финансового рынка.

3.3. Новый вариант модельного закона

МЗ МАСД 2002 г. стал обновленным вариантом МЗ МАСД 1996 г. Новый акт «мягкого» права, подготовленный под эгидой МАСД, сохранил структуру старого модельного закона. Типовой закон 2002 г. точно так же, как и его предшественник, разделен на две части — «Часть I: Неттинг» (*Netting*) и «Часть II: Неттинг между несколькими филиалами» (*Multibranch Netting*). Нельзя не отметить, что разработка МЗ МАСД 2002 г. имела место на фоне упорядочивания правового регулирования использования финансового обеспечения в Европейском союзе. Таким образом, публикация обновленного закона с акцентом на регулировании финансового обеспечения отвечала духу времени.

Раздел 1 «Определения» содержит дефиниции таких терминов, как «банк» (*Bank*), «несостоятельная сторона» (*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*). Также в этом разделе появились новые понятия, которые отсутствовали в МЗ МАСД 1996 г.: «обеспечение» (*collateral*), «обеспечительный договор» (*collateral arrangement*) и «обеспечительный договор о передаче титула» (*title transfer collateral arrangement*), которые признаются частью соглашения о неттинге (*netting agreement*).

Представляется, что ключевым определением всего типового акта выступает понятие «соглашение о неттинге». Оно состоит из трех элементов, которыми являются: (i) любое соглашение между двумя сторонами, которое предполагает неттинг текущих или будущих обязательств по платежу или поставке или прав, возникающих из или в связи с одним или более квалифицированным финансовым контрактом; (ii) любое рамочное соглашение между двумя сторонами, предусматривающее неттинг сумм в отношении одного или более рамочных соглашений о неттинге; (iii) любой обеспечительный договор (*collateral arrangement*) в отношении соглашений, предусмотренных пунктами (i) и (ii).

В свою очередь, обеспечительный договор представляет собой как договор залога, так и соглашение о передаче титульного обеспечения, а также любую гарантию, аккредитив или обязательство о возмещении расходов применительно к любому квалифицированному финансовому контракту. Под обеспечением (*collateral*) понимаются, в частности, денежные средства в любой валюте (*cash in any currency*), ценные бумаги любого вида (*securities of any kind*), гарантии (*guarantees*), аккредитивы (*letters of credit*), обязательства по возмещению расходов (*obligations to reimburse*). Перечень может быть расширен имплементирующим модельный закон государством за счет иного обеспечения, часто используемого в соответствующей юрисдикции (*commonly used as collateral in the applicable jurisdiction*).

Раздел 2 МЗ МАСД 2002 г. также предусматривает широкие полномочия центральных банков по дополнению перечня самих квалифицированных финансовых контрактов. Такая свобода действий является вполне уместной в силу инновационного характера рынка деривативов, на котором год от года появляются новые, ранее не известные, инструменты. В годы образования МАСД инновацией считался договор процентного свопа. Сегодня же он является едва ли не самым простым видом деривата. В 90-е гг. на финансовом рынке появился договор кредитного дефолтного свопа, позволявшего передавать риск неисполнения долговых обязательств. В настоящее время инновационными деривативами являются финансовые инструменты, базовым активом которых выступают криптовалюты.

Раздел 3 МЗ МАСД 2002 г. запрещает лишать юридической силы или отказывать в судебной защите квалифицированным финансовым контрактам, которые могут подпасть под ограничения, установленные законодательством о проведении азартных игр и лотерей, принятии ставок, а также заключении

[51] FXC 1999 Collateral Annex. URL: https://www.newyorkfed.org/fmlg/documentation/collateral.html EMA Margin Maintenance Annex. URL: https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2020/06/EMA-Margin-Maintenance-Annex_-2020.pdf (дата обращения: 12.02.2025).

пари[52]. Таким образом в МЗ МАСД 2002 г. учтен риск наделения расчетных деривативов, не сопровождающихся поставкой базового актива, свойствами натуральных обязательств. В этом смысле МЗ МАСД 2002 г. фактически воспроизводит положения предыдущей версии модельного акта ассоциации, что говорит о сохранении риска признания финансовых инструментов игровыми сделками.

Стержневым для всего типового акта МАСД выступают пункты, включенные авторами изучаемого инструмента в разд. 4. В пункте (a) разд. 4 содержится общее правило, в рамках которого должна быть обеспечена исполнимость (*enforceability*) соглашения о неттинге согласно его условиям. Пункты (b) и (c) раздела 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 модельным законом. Пункты (d)–(g) разд. 4 включают в себя положения о нераспространении или ограниченном действии некоторых институтов конкурсного права в отношении соглашений о неттинге. Так, к квалифицированным финансовым контрактам не может применяться право управляющего в делах о банкротстве на отказ от исполнения или, наоборот, сохранение действия обязательств по таким контрактам (п. (d) разд. 4).

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) разд. 4). Согласно следующему 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) разд. 4 МЗ МАСД 2002 г. 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, Модельный закон МАСД 2002 г. регулирует вопросы реализации и ликвидации обеспечения (*collateral*). Ликвидатор ограничен в возможности оспорить передачу обеспечения в качестве сделок с предпочтением (*preferences*) и мошеннических сделок (*fraudulent transfers*). Сторона, получившая обеспечение, имеет возможность реализовать его без необходимости уведомления или согласия какой-либо стороны, включая контрагента по соглашению о неттинге.

В части трансграничных отношений, связанных с несколькими филиалами, МЗ МАСД 2002 г. включает в себя п. (d) ч. 2, носящий название «Ограничения на условия соглашения о неттинге между несколькими филиалами в отношении обеспечительного договора». Данный пункт устанавливает, что сторона, не находящаяся в банкротстве и имеющая надлежащим образом оформленный (*perfected*) обеспечительный интерес (*security interest*) в предмете обеспечения, вправе направить его на удовлетворение своих требований. Если же стоимость предмета обеспечения превышает требование платежеспособной стороны, то разница должна быть возвращена такой стороной в конкурсную массу.

После публикации обновленного модельного закона 2002 г. его положения были имплементированы в таких странах, как Греция, Польша, Румыния, Испания, Люксембург, Чехия, Бельгия и Словакия[53]. В более поздних по времени принятия модельных актах 2006[54] и 2018 гг.[55] пункты о финансовом обеспечении были воспроизведены в том виде, в котором они появились в МЗ МАСД 2002 г. Также нельзя не отметить, что разработка этого типового акта велась параллельно с аналогичной работой в масштабах всего Европейского союза. На финансовых рынках Европейского союза передача обеспечения выступает

---

[52] Известный исследователь финансовых рынков 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), Бельгия (1934, 1939), Франция (1985, 1994), Германия (1989) и Нидерланды (1986). См.: *Wood P. R.* (1995) Title Finance, Derivatives, Securitizations, Set-off and Netting. *Law and Practice of International Finance, London, Sweet & Maxwell*. P. 134. Именно на установление таких исключений нацелены положения разд. 3 Модельного закона МАСД 2002 г.

[53] *Lomfeld B., Somma A., Zumbansen P.* Op. cit. P. 146.

[54] 2006 Model Netting Act of the International Swaps and Derivatives Association. URL: https://www.isda.org/a/INTDE/2006ModelNettingAct.pdf (дата обращения: 12.02.2025).

[55] 2018 Model Netting Act of the International Swaps and Derivatives Association. URL: https://www.isda.org/2006/03/30/model-netting-act/ (дата обращения: 10.08.2024).

настолько важной «юридической техникой», что для ее поддержки потребовалась разработка специального законодательства[56] — Директивы 2002/47/ЕС о соглашениях о финансовом обеспечении (далее — Директива об обеспечении)[57].

Ее принятию предшествовал значительный рост операций по передаче обеспечения в сделках с финансовыми инструментами[58]. Финансовое обеспечение применялось в сделках на рынке капитала, банковских казначейских операциях, платежных и клиринговых системах[59], хотя законодательство разных стран ЕС в этой части различалось, что повышало правовую неопределенность[60]. Посредством Директивы об обеспечении на территории ЕС был создан минимальный режим регулирования всех типов обязательств, связанных с торговлей ценными бумагами и валютой, в которых присутствует обеспечение[61].

В ходе имплементации положений о финансовом обеспечении стороны ISDA MA, которые должны регулярно оценивать степень своего кредитного риска и управлять обеспечительными платежами[62], приобрели уверенность в том, что документы о кредитной поддержке получат столь необходимую юридическую защиту. Для оценки контрагентов из разных стран МАСД публикует юридические заключения (*collateral opinions*), в которых констатируется соответствие национального законодательства той или иной страны модельным требованиям МАСД. В настоящее время МАСД опубликовали такие юридические заключения в отношении более чем 60 юрисдикций, включая крупнейшие мировые экономики, такие как Китай, Германия, США и Индия[63].

В Российской Федерации концепция финансового обеспечения имплементирована в законодательстве о рынке ценных бумаг в качестве договора (соглашения) об обеспечительном платеже[64]. В практике внутреннего финансового рынка передача финансового обеспечения в настоящее время осуществляется на основе Договора о порядке уплаты плавающих маржевых сумм 2011 г.[65] Это соглашение базируется на международных стандартах договорной документации МАСД[66], однако подчиняется российскому праву. Данный стандартный договор используется российскими кредитными организациями с частным капиталом[67], государственным участием[68] и иностранными инвестициями[69]. Договором предусматривается обмен обеспечительными платежами исключительно в виде денежных средств в рублях и иностранной валюте в случаях, когда одна из сторон рамочного договора, заключенного для совершения срочных сделок на финансовом рынке, осуществляет направление соответствующего требования своему контрагенту.

Необходимо, чтобы профессиональные ассоциации, ответственные за подготовку стандартной документации для российского рынка внебиржевых деривативов, подготовили измененную редакцию Договора о порядке уплаты плавающих маржевых сумм, включающую использование ценных бумаг в качестве обеспечения наряду с денежными средствами. Это позволит не только реализовать на практике возможности, предоставляемые МЗ МАСД 2002 г., но и в полном объеме воспользоваться российской

---

56 *Braithwaite J.* Op. cit. P. 38.

57 Directive No. 2002/47/EC of the European Parliament and of the Council of 6 June 2002 on financial collateral arrangements.

58 *Yeowart G., Parsons R.* Op. cit. P. 5.

59 *Lober K., Klima E.* (2006) The implementation of Directive 2002/47 on financial collateral arrangements. *Journal of International Banking Law and Regulation*, vol. 21, no. 4. P. 203.

60 *Chun C.* (2012) Cross-border Transactions of Intermediated Securities: A Comparative Analysis in Substantive Law and Private International Law. *Springer*. P. 138. DOI: 10.1007/978-3-642-27853-2

61 *Rusen G.* (2007) Financial Collateral Arrangements. *Journal of International Commercial Law and Technology*, vol. 2, no. 4. P. 250.

62 *Guylain C.* (2012) The ISDA Master Agreement — Part I: Architecture, Risks and Compliance. *Practical Compliance & Risk Management for the Securities Industry*. P. 29. DOI: 10.17803/1729-5920.2024.209.4.124-137

63 Opinions Overview. ISDA: [сайт]. URL: https://www.isda.org/opinions-overview/ (дата обращения: 10.08.2024).

64 См. ст. 51.7 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» // СЗ РФ. № 17. 22.04.1996. Ст. 1918.

65 Стандартные условия договора о порядке уплаты плавающих маржевых сумм 2011 г. URL: https://naufor.ru/risda/files/StandardTermsMarginTransfers2011.pdf (дата обращения: 12.02.2025).

66 Реформирование внебиржевого рынка ПФИ в России. URL: https://cyberleninka.ru/article/n/reformirovanie-vnebirzhevogo-rynka-pfi-v-rossii/viewer (дата обращения: 12.02.2025).

67 Договор о порядке уплаты плавающих маржевых сумм. URL: https://alfabank.servicecdn.ru/media/about/legal/Payorder.pdf (дата обращения: 12.02.2025).

68 Как компании управлять валютным риском. SBER CIB: [сайт]. URL: https://sbercib.ru/publication/kak-kompanii-upravlyat-valyutnim-riskom?ysclid=m72tw4f4t479544647 (дата обращения: 12.02.2025).

69 Определение Верховного Суда РФ от 31.01.2024 № 305-ЭС23-28014 по делу № А40-242450/2022.

правовой конструкцией договора (соглашения) об обеспечительном платеже, которая в настоящий момент предусматривает такую возможность. Также эта мера повысит спрос на ценные бумаги, эмитированные российским государством и корпоративными эмитентами, поскольку отечественные кредитные организации не только будут перечислять их друг другу в качестве обеспечения на межбанковском рынке, но и принимать их от своих клиентов.

4. Выводы

В настоящей статье продемонстрировано, что типовое законодательство МАСД было имплементировано во многих иностранных юрисдикциях. Для полноценной имплементации положений рассмотренных в публикации модельных законов в России необходим комплекс мер, который мог бы состоять в изменении российского законодательства о банкротстве, а также в доработке стандартного договора (соглашения) об обеспечительном платеже путем расширения используемого обеспечения за счет перечисления таких платежей в виде ликвидных ценных бумаг.

Реформа российского законодательства могла бы выразиться в упразднении взаимосвязи между действием ликвидационного неттинга и подачей информации в торговый репозитарий, расширении перечня признаваемых рамочных соглашений, а также включении сумм штрафов и неустоек в расчет нетто-требования, которое может быть включено в реестр требований кредиторов в рамках процедур несостоятельности в отношении российских должников.

В дальнейшем целесообразным является отслеживание актуальных тенденций в области правового регулирования операций с деривативами внебиржевого рынка, которые находят выражение в стандартных договорах и типовых актах МАСД, на предмет возможности их внедрения в отечественное законодательство и договорную практику. Полноценная имплементация типовых актов МАСД могла бы способствовать повышению привлекательности российского финансового рынка, что является особенно актуальным с учетом текущей экономической обстановки.

Список источников / References

1. *Aidan A., Dorin Ph.* (2010) Structured equity derivatives in France: counterparty risk and other challenges in times of crisis. *Journal of International Banking Law and Regulation*, vol. 25, no. 5, pp. 235–247.
2. *Benjamin J*. (2008) Financial law. *Oxford University Press*. 750 p.
3. *Benzler M.* (1999) Nettingverbarungen im auserborslichen Derivativehandel. Nomos Verlagsgesellschaft. 409 s.
4. *Borowicz M. K*. (2021) Contracts as regulation: The ISDA Master Agreement. *Capital Markets Law Journal*, vol. 16, no. 1, pp. 72–94. DOI: 10.1093/cmlj/kmaa026
5. *Braithwaite J.* (2021) The Financial Courts: Adjudicating Disputes in Derivatives Markets (International Corporate Law and Financial Market Regulation). *Cambridge University Press*. 382 p.
6. *Chun C.* (2012) Cross-border Transactions of Intermediated Securities: A Comparative Analysis in Substantive Law and Private International Law. *Springer*. 524 p. DOI: 10.1007/978-3-642-27853-2
7. *Das S.* (2006) Risk Management: The Swaps & Financial Derivatives Library. *Wiley*. 1327 p.
8. *Fradique-Méndez C.* (2008) Aspectos legales de los contratos marco para derivados. *Revista de Derecho*, no. 39, pp. 3–30. DOI: 10.57784/1992/47443
9. *Guylain C*. (2012) The ISDA Master Agreement — Part I: Architecture, Risks and Compliance. *Practical Compliance & Risk Management for the Securities Industry*, pp. 25–32. DOI: 10.17803/1729-5920.2024.209.4.124-137
10. *Kindt T*. (2023) Transnationale Verträge im nationalen Recht: Theorie und Dogmatik transnationaler Ordnungsstrukturen am Beispiel von Musterverträgen im Finanzbereich. *Mohr Siebeck*. 549 S. DOI: https://doi.org/10.1628/978-3-16-162375-2
11. *Lehmann M.* (2009) Finanzinstrumente. Vom Wertpapier- und Sachenrecht zum Recht der unkörperlichen Vermögensgegenstände. *Mohr Siebeck*. 558 s.

12. *Lober K., Klima E.* (2006) The implementation of Directive 2002/47 on financial collateral arrangements. *Journal of International Banking Law and Regulation*, vol. 21, no. 4, pp. 203–212.
13. *Lomfeld B., Somma A., Zumbansen P.* (2016) Reshaping Markets: Economic Governance, the Global Financial Crisis and Liberal Utopia. *Cambridge University Press*. 388 p.
14. *Partnoy F.* (2012) Public-private relations in a transnational private regulatory regime: ISDA, the state and OTC derivatives market reform. *European Business Organization Law Review*, vol. 13, no. 3, pp. 309–346. DOI: https://doi.org/10.1017/S1566752912000262
15. *Rauch S.* (2017) Close-out Netting fur Finanzinstrumenten. Eine kritische Analyze unter besonderer Beachtung der Wechselwirkungetn zwischen Insolvenz- und Wettbewerbsrecht. *Nomos*. 187 s.
16. *Riles A.* (2011) Collateral Knowledge: Legal Reasoning in the Global Financial Markets. *Chicago University, University of Chicago Press.*
17. *Reiner G*. (2002) Derivative Finanzinstrumente im Recht. *Nomos*. 465 s.
18. *Robert J. Schwartz (Ed.), Clifford W. Smith (Ed.)* (1997) Derivatives Handbook: Risk Management and Control. *Wiley*. 688 p.
19. *Rusen G.* (2007) Financial Collateral Arrangements. *Journal of International Commercial Law and Technology*, vol. 2, no. 4, pp. 250–258.
20. *Schwartz R. J. (Ed.), Smith C. W. (Ed.)* (1997) Derivatives Handbook: Risk Management and Control. *Wiley.*
21. *Werlen B, Flanagan S. M.* (2002) The 2002 Model Netting Act: A Solution for Insolvency Uncertainty. *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, pp. 154–164.
22. *Wood P. R.* (1995) Title Finance, Derivatives, Securitizations, Set-off and Netting. Law and Practice of International Finance. *Sweet & Maxwell*. 251 p.
23. *Yeowart G., Parsons R.* (2016) Yeowart and Parsons on the Law of Financial Collateral. *Edward Elgar Publishing*. 904 p.

Об авторе:

Клементьев Алексей Петрович, доцент департамента правового регулирования бизнеса факультета права Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики» (Москва, Российская Федерация); e-mail: aklementiev@hse.ru
ORCID: 0000-0002-6598-507X

About the author:

Aleksey P. Klementiev, associate professor of the School of Legal Regulation of the Faculty of Law, National Research University Higher School of Economics (HSE University) (Moscow, Russian Federation); e-mail: aklementiev@hse.ru
ORCID: 0000-0002-6598-507X