



DOI: <https://doi.org/10.24833/0869-0049-2025-1-171-182>

Исследовательская статья
УДК: 341
Поступила в редакцию: 28.09.2024
Принята к публикации: 05.03.2025

Алексей Петрович КЛЕМЕНТЬЕВ

Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»

Мясницкая ул., д. 20, г. Москва, 101000, Российская Федерация

aklementiev@hse.ru

ORCID: 0000-0002-6598-507X

ВНЕБИРЖЕВОЙ ДОГОВОР, ЯВЛЯЮЩИЙСЯ ПРОИЗВОДНЫМ ФИНАНСОВЫМ ИНСТРУМЕНТОМ, КАК МЕЖДУНАРОДНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ КОНТРАКТ

ВВЕДЕНИЕ. Производные финансовые инструменты (деривативы) крайне востребованы в международном коммерческом обороте. Хотя в экономической и юридической литературе представлена точка зрения, согласно которой деривативы могут существовать в форме ценных бумаг, наиболее распространенным является договорный подход к производным инструментам. Согласно этому подходу, деривативами являются коммерческие контракты, стоимость которых зависит от некоторой величины, известной как базовый или базисный актив. В ряде случаев деривативные договоры носят трансграничный характер и представляют собой международные коммерческие контракты. Несмотря на наличие русскоязычных исследований деривативов, осуществленных отечественными правоведами, производные финансовые инструменты, как правило, рассматриваются вне международного контекста. В настоящей публикации автор устраняет этот пробел и изучает деривативные договоры в качестве международных коммерческих контрактов, заключение которых опосредует международный оборот товаров и услуг. Основное внимание при этом уделяется стандартным формам, используемым сторонами договоров, являющихся производными финансовыми инструментами.

МАТЕРИАЛЫ И МЕТОДЫ. В качестве основного материала для исследования использовалось соглашение ISDA 2002, которое является наиболее актуальной версией стандартного рамочного договора для операций с деривативами на международных финансовых рынках. Методологическую основу исследования составили как общенаучные (анализ, синтез, дедукция, индукция), так и специальные юридические методы. В частности, формальный юридический метод использовался для буквального толкования положений международных коммерческих контрактов, а исторический метод применялся для описания процесса изменения стандартных форм для операций с деривативами. Кроме того, автор использовал статистические методы для оценки объема рынка деривативов и того места, которое занимают стандартные договоры во внебиржевой торговле деривативами.

РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ. В статье сформулирован и обоснован тезис о том, что внебиржевые договоры, выступающие производными финансовыми инструментами, являются международными коммерческими контрактами и в таком качестве должны изучаться наукой международного частного права; выявлены основные особенности деривативов как международных коммерческих контрактов. Согласно сложившейся практике, они заключаются на основе

стандартных форм, включающих в себя положения о применимом праве и рассмотрении споров. В исследовании отражены стороны договоров, форма трансграничных деривативных договоров, содержание контрактов, а также вопросы ответственности. Ключевой особенностью этих договоров является возможность досрочного прекращения обязательств путем использования ликвидационного неттинга. Также деривативы отличаются гибкостью заключения, поскольку соответствующие сделки могут совершаться в устной форме, а невыполнение обязанности по направлению подтверждения (*confirmation*), формального документа, опосредующего операции с деривативами, не ведет к признанию сделки незаключенной или недействительной.

ОБСУЖДЕНИЕ И ВЫВОДЫ. Автор приходит к выводу о том, что в международном коммерческом обороте широко используются стандартные формы ISDA, что подтверждается многочисленными доктринальными источниками и отечественной судебной практикой. В то же

время на фоне односторонних ограничительных мер, принятых иностранными государствами, в будущем роль этих договоров будет снижаться из-за невозможности их использования российскими сторонами.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: дериватив, финансовый рынок, производный финансовый инструмент, международный коммерческий контракт, ISDA, внешнеэкономическая сделка, рамочное соглашение, стандартная документация

ДЛЯ ЦИТИРОВАНИЯ: Клементьев А.П. 2025. Внебиржевой договор, являющийся производным финансовым инструментом, как международный коммерческий контракт. – *Московский журнал международного права*. № 1. С. 171–182. DOI: <https://doi.org/10.24833/0869-0049-2025-1-171-182>

Автор заявляет об отсутствии конфликта интересов.

DOI: <https://doi.org/10.24833/0869-0049-2025-1-171-182>

Research article

UDC: 341

Received 28 September 2024

Approved 5 March 2025

Alexey P. KLEMENTIEV

National Research University Higher School of Economics
20, Myasnitskaya St. Moscow, Russian Federation, 101000
aklementiev@hse.ru
ORCID: 0000-0002-6598-507X

OVER-THE-COUNTER DERIVATIVE FINANCIAL INSTRUMENT AS AN INTERNATIONAL COMMERCIAL CONTRACT

INTRODUCTION. Derivative financial instruments (*derivatives*) are in high demand in international commercial turnover. Although the economic and legal literature presents the point of view that derivatives can exist in the form of securities, the most common is the contractual approach to derivatives. According to this approach, derivatives are commercial contracts, the value of which depends on a certain variable known as the underlying or base asset. In

some cases, derivative contracts have cross-border nature and thus they can be viewed as international commercial contracts. Despite the existence of Russian-language derivatives studies published by Russian legal scholars, derivative financial instruments are usually considered in domestic rather than international context. In the present publication, the author makes an attempt to fix this gap and analyzes transactions with derivatives as international

commercial contracts accompanying cross-border movement of goods and services. The main emphasis in the article is made on standard templates used by the parties to contracts that are derivative financial instruments.

MATERIALS AND METHODS. The author used 2002 ISDA Master Agreement as a basic source for the present article. This agreement is the most recent version of a standard framework contract for derivatives trading in international financial markets. The methodological base of the publication is represented by general scientific methods (analysis, synthesis, induction, deduction) as well as specific legal research methods. In particular, formal legal method was employed for the literal interpretation of the provisions of the standard documentation, while historical method was invoked to describe the evolution of standard derivative market templates. Apart from that the author employed statistical methods to evaluate the volume of derivatives market and the place that standard contracts have in over-the-counter derivatives trading.

RESEARCH RESULTS. The article claims and proves that over-the-counter derivative transactions can be defined as international commercial contracts that fall under the scope of international private law. Over-the-counter derivatives transactions are concluded based on standard templates containing provisions related to dispute resolution and applicable law. The research made covered such issues as contractual parties, the form of cross-border derivative transaction,

the contents of the contract as well as the liability following the breach of contractual obligations. The key feature of these agreements is the possibility of early termination through close-out netting. Another feature is the flexibility when concluding transactions as they may be entered into orally while the failure to deliver a formal document evidencing the terms of the trade does not lead to the invalidity of the transaction itself.

DISCUSSION AND CONCLUSIONS. The author comes to conclusion that ISDA standard templates are widely used in international trade. This fact is evidenced by case law as all doctrinal sources. However following the introduction of unilateral restrictive measures adopted by foreign states, the ISDA role in contractual regulation of derivative trading will decrease due to their unavailability to Russian parties.

KEYWORDS: derivative, financial market, derivative financial instrument, international commercial contract, ISDA, foreign trade transaction, framework contract, standard documentation

FOR CITATION: Klementiev A.P. Over-the-Counter Derivative Financial Instrument as an International Commercial Contract. – *Moscow Journal of International Law*. 2025. No. 1. P. 171–182. DOI: <https://doi.org/10.24833/0869-0049-2025-1-171-182>

The author declares the absence of conflict of interest.

Введение

Деривативы представляют собой финансовые контракты, стоимость которых зависит от положенной в их основу ставки, индекса или иного показателя¹. Этим определением охватывается целое семейство договоров, распространенных на финансовом рынке, которое включает в себя фьючерсы, опционы, форварды и свопы, а также разнообразные инструменты, созданные финансистами на их основе. Хотя в научной литературе и высказана точка зрения о том, что деривативы могут быть представлены в форме ценных бумаг [Иванова 2007:125; Селивановский 2022:81], а формулирование четкого определения может

быть проблематичным, основным подходом к производными финансовым инструментам (далее – ПФИ), представленным в науке и законодательстве, является договорная концепция деривативов.

Все множество деривативных сделок на основе критерия места заключения сделок принято разделять на биржевые и внебиржевые контракты. Руководствуясь наличием в соответствующих договорных отношениях иностранного элемента, представляется возможным выделить трансграничные внебиржевые договоры, являющиеся ПФИ. В последнем случае уместно говорить о договорах, являющихся ПФИ (деривативами), как о международных коммерческих контрактах. Хотя унифицированного определения

¹ Derivatives: Practice and Principles Global Derivatives Study Group. July 1993. URL: https://group30.org/images/uploads/publications/G30_Derivatives-Appendix_1.pdf (accessed date: 16.09.2024).

этого термина не существует [Ерпылева Н.Ю. 2015:410], в рамках настоящей публикации мы будем исходить из понимания международных коммерческих контрактов как частноправовых договоров, характеризующихся двумя основными признаками: наличием иностранного элемента и отсутствием направленности договора на удовлетворение личных, семейных, бытовых и иных аналогичных потребностей.

1. Актуальность изучения деривативов в качестве международных коммерческих контрактов

Устаревший термин «внешнеэкономическая сделка», использовавшийся в п. 3 ст. 162 и ст. 1209 ГК РФ, по сути, выступавший порождением монополии государства на внешнюю торговлю, был упразднен в 2013 г. Законодателем на уровне ГК РФ ему так и не было предложено легальной альтернативы, хотя в законах, подзаконных актах и международных договорах Российской Федерации применяется множество аналогичных терминов. Как отмечает В.А. Канашевский, в отечественных доктринальных источниках, помимо использования словосочетания «внешнеэкономическая сделка», звучали предложения по применению понятий «международная торговая сделка», «сделка международного характера», «интерриториальная сделка», «международная коммерческая сделка» и «международный коммерческий контракт» [Канашевский 2019:16-17].

Под международным коммерческим контрактом предлагается понимать коммерческий договор, осложненный иностранным элементом. Иными словами, международными коммерческими контрактами являются такие соглашения, которые затрагивают как минимум два правопорядка (носят трансграничный характер) и опосредуют предпринимательскую деятельность. В качестве альтернативного критерия выделения международных коммерческих контрактов

из всей совокупности частноправовых договоров допустимо использовать основанный на ряде конвенций² критерий «местонахождение коммерческих предприятий сторон в разных государствах»³.

Вместо термина «международный коммерческий контракт» Л.А. Лунц использовал понятие «внешнеторговая сделка», под которой понимались договоры, заключаемые между внешнеторговыми объединениями и другими организациями СССР и аналогичными иностранными внешнеторговыми организациями или иностранными частными фирмами [Лунц 1973:13]. Таким образом, Л.А. Лунц в качестве критерия выделения внешнеторговых сделок использовал «разногражданство» сторон договора [Лунц 2002:446], т.е. субъектный состав соответствующих отношений. В условиях государственной монополии внешней торговли СССР как государство могло выступать стороной внешнеэкономических сделок, к примеру, через торговые представительства за рубежом, однако основное количество внешнеторговых сделок заключалось внешнеторговыми (внешнеэкономическими) объединениями.

Использование категории «международный коммерческий контракт» вместо иных терминов в рамках настоящего исследования представляется нам оправданным и современным, так как этим словосочетанием оперируют Принципы международных коммерческих контрактов УНИДРУА, последняя редакция которых была опубликована в 2016 г.⁴ Отличительными чертами международных коммерческих контрактов являются, в частности, возможность применения иностранного права, наличие торговых обычаев в указанной области, а также рассмотрение споров по такого рода договорам иностранными судами и международным коммерческим арбитражем на основе пророгационных соглашений и арбитражных оговорок. Их изучением занимается наука коллизионного или, более широко, международного частного права.

² В частности, данный критерий применяется в Конвенции УНИДРУА о международном финансовом лизинге 1988 г. и Венской конвенции о договорах международной купли-продажи товаров 1980 г., которые вступили в силу для Российской Федерации.

³ Глебин А.В. *Сделки во внешнеэкономической деятельности: понятийный аппарат*: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2016. 192 с. URL: <https://izak.ru/upload/iblock/17e/17e1d09e32a78284d509a93491f96ce2.pdf> (accessed date: 16.09.2024).

⁴ UNIDROIT Principles of International Commercial Contracts. 2016. URL: <https://www.unidroit.org/wp-content/uploads/2021/06/Unidroit-Principles-2016-English-bl.pdf> (accessed date: 16.09.2024).

Как правило, основным международным коммерческим контрактом, чаще всего упоминаемым специалистами в этой области международного, является договор международной купли-продажи товаров, поскольку без него в принципе невозможно представить современные коммерческие отношения, выходящие за пределы границ одного государства. Помимо этого договора в литературе в качестве примеров международных коммерческих контрактов приводятся договоры трансграничной перевозки, международного подряда, кредитные договоры и договоры займа, договор международного лизинга, факторинга, посреднические договоры и некоторые иные⁵.

Представляется, что договоры, являющиеся ПФИ, также должны занять место в этом ряду сразу по нескольким причинам. Сделки с деривативами, в которых присутствует иностранный элемент, очевидно, относятся к трансграничным (внешнеэкономическим) сделкам [Плешакова 2017:34]. Рынок деривативов отличается значительным объемом и разнообразием, а заключаемые на нем договоры часто носят инновационный характер. Согласно статистике, которую ведет Банк для международных расчетов (BIS), суммарный объем ПФИ, базовым активом которых выступает иностранная валюта и процентные ставки, превышает 18 трлн долл.⁶ Помимо поставочных деривативов, заключаемых на ценные бумаги, товары и иностранную валюту, существует множество контрактов, обязательства из которых исполняются путем уплаты денежных сумм в зависимости от значения показателей, не имеющих материального выражения. Таковыми являются процентные, кредитные, погодные ПФИ, а также криптодеривативы и деривативы катастроф.

Отечественные ученые все чаще высказывают авторские позиции в отношении правовой природы стандартных договоров, широко применяемых в международной практике на рынке деривативов. М.В. Мажорина отмечает, что стандартное соглашение Международной ассоциации свопов и деривативов (ISDA) выступает примером *lex mercatoria* на финансовом рынке [Мажорина 2017:9]. К числу источников *lex mercatoria* относят стандартные рамочные договоры ISDA для рынка внебиржевых договоров А.А. Гудкова [Гудкова 2021:219] и Е.Н. Пузырева [Пузырева 2014:147]. В.Н. Липовцев отмечает, что стандартные соглашения на международном финансовом рынке формируют *lex finanziaria*, особую часть *lex mercatoria*⁷.

Споры из деривативов, осложненных иностранным элементом, все чаще рассматриваются отечественными арбитражными судами, что говорит об их широком распространении в международной деятельности российских банков и нефинансовых компаний, вовлеченных в экспортно-импортные операции. До 2022 г. в судебной практике в основном фигурировали дела по спорам между налоговыми органами и налогоплательщиками по исчислению налога при совершении трансграничных операций с деривативами⁸. Встречались и судебные решения, связанные с процедурами несостоятельности (банкротства)⁹. Однако начиная с 2022 г. споры по трансграничным деривативам непосредственно касаются исполнения обязательств на фоне односторонних ограничительных мер иностранных государств¹⁰, что делает изучение этих договоров в качестве международных коммерческих контрактов чрезвычайно актуальным.

⁵ К примеру, Л.А. Лунц отмечал, что к внешнеторговым сделкам прежде всего относится договор купли-продажи товаров, а также связанные с экспортом и импортом сделки подряда, комиссии, перевозки, поклажи, кредитно-расчетные отношения [Лунц 2002:446].

⁶ Global OTC derivatives market. In billions of US dollars. URL: https://data.bis.org/topics/OTC_DER/tables-and-dashboards/BIS,DER_D5_1,1.0 (accessed date: 16.09.2024)

⁷ Липовцев В.Н. *Lex mercatoria на международном финансовом рынке*: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2013. С. 54.

⁸ Постановление ФАС Уральского округа от 17 августа 2011 г. № Ф09-4954/11 по делу № А60-33632/10; Постановление Арбитражного суда Московского округа от 30 апреля 2015 г. № Ф05-3351/2015 по делу № А40-143354/13.

⁹ Постановление Седьмого арбитражного апелляционного суда от 1 ноября 2010 г. № 07АП-115/10(7) по делу № А45-11142/09; Постановление Тринадцатого арбитражного апелляционного суда от 30 апреля 2022 г. № 13АП-2531/2022 по делу № А56-99704/2020/тр.4.

¹⁰ Постановление Арбитражного суда Северо-Западного округа от 14 марта 2024 г. № Ф07-836/2024 по делу № А56-103943/2023; Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 27 июня 2024 г. № 09АП-26319/2024, 09АП-26323/2024 по делу № А40-194447/2023; Определение Верховного Суда РФ от 1 июля 2024 г. № 307-ЭС24-9967 по делу № А56-103943/2023.

2. Стороны контракта

Стороны трансграничных внебиржевых договоров, являющихся ПФИ, достаточно многообразны. Многие из них являются участниками профессиональных организаций, крупнейшей и влиятельнейшей из которых выступает ISDA, объединяющая в настоящее время состоит более 800 участников. В профессиональной среде их принято разделять на «продавцов» (sell side) и «покупателей» (buy side). Как показывает иностранная судебная практика, к числу «продавцов» относятся крупнейшие мировые банки, вовлеченные в трансграничные финансовые операции¹¹. Для финансовых институтов «продажа» деривативных продуктов является частью профессиональной деятельности, направленной на получение прибыли от совершения финансовых операций.

Первый своп-договор был заключен между Всемирным банком и компанией IBM в 1981 г.¹² В то время Всемирный банк занимал денежные средства для финансирования строительных проектов в развивающихся странах и столкнулся с ограничениями на долговые обязательства в швейцарских франках и дойчмарках, тогда как IBM собиралась осуществить внешние заимствования именно в этих валютах. Сделка, организованная инвестиционным банком Саломон Бразерс, который был одним из создателей ISDA, предполагала обмен платежей в долларах США на платежи в валютах, в которых нуждался Всемирный банк. Таким образом, был заключен первый договор «поставочный валютный своп» (currency swap agreement)¹³, носивший трансграничный характер.

«Продавцы» финансовых услуг обычно предлагают своим клиентам применение стандартных договоров, разработанных

профессиональными ассоциациями и объединениями, которые осуществляют своего рода кодификацию обычаев в этой области. Такого рода договоры приобретают все большее значение¹⁴. На фоне процессов глобализации мировой экономики в целом возрастает роль типовых проформ контрактов [Вилкова 293], а профессиональные ассоциации берут на себя роль формирующих агентств. При этом ISDA и другие «формулирующие агентства», к числу которых относятся, к примеру, Международный валютный комитет и Европейская банковская федерация, не обладают международно-правовым статусом, поскольку не являются межправительственными или межгосударственными организациями. Публикуемые ими стандартные условия выступают инструментами «мягкого» права, однако в условиях отсутствия применимых к деривативам международных двухсторонних договоров или конвенций, стандартные контракты заполняют правовой образующийся правовой вакуум.

В роли «покупателей» деривативов, как правило, выступают нефинансовые компании, нуждающиеся в хеджировании (страховании) рисков, возникающих при осуществлении их предпринимательской деятельности. Поскольку внешнеэкономическая деятельность предполагает проведение платежей в иностранной валюте, экспортеры и импортеры подвержены валютному риску, т.е. вероятности негативного изменения валютных курсов. Заемщики и эмитенты долговых ценных бумаг несут риск изменения процентных ставок, в результате реализации которого наличие корпоративного долга может стать обременительным для должника. Как свидетельствует судебная практика, нередко сторонами сделок с деривативами выступают и публичные образования¹⁵. Используют деривативы и международные финансовые организации,

¹¹ BNP Paribas v. Wockhardt EU Operations (Swiss) AG [2009] EWHC 3116 (Comm); Standard Chartered Bank v. Ceylon Petroleum Corp; Credit Suisse International v. Stichting Vestia Groep [2014] EWHC 3103 (Comm).

¹² URL: When Was the First Swap Agreement and Why Were Swaps Created? URL: <https://www.investopedia.com/ask/answers/051115/when-was-first-swap-agreement-and-why-were-swaps-created.asp> (accessed date: 16.09.2024).

¹³ Chapter 4. Pioneering Swaps. – The World Bank Treasury. IBRD. IDA. 70 Years Connecting Capital Markets to Development. URL: <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/98111541019927135-0340022018/original/70yearschapterfour.pdf> (accessed date: 16.09.2024).

¹⁴ Семилютина Н.Г. *Формирование правовой модели российского рынка финансовых услуг*: дис. ... д-ра юрид. наук. М., 2005. С. 7.

¹⁵ Hazell v. Hammersmith and Fulham LBC [1992] 2 AC 1, Kleinwort Benson v. Glasgow City Council [1997] 4 All E.R. 641. Westdeutsche Landesbank v. Islington [1996] A.C. 669. JP Morgan v. Berliner Verkehrsbetriebe (BVG) Anstalt des Offentlichen Rechts [2010] EWCA Civ 390; Dexia Crediop S.P.A. v. Comune di Prato [2017] EWCA Civ 428.

а также отдельные государства¹⁶. Заключают трансграничные сделки с целью хеджирования экспортных и импортных рисков и государственные компании. Для снижения рисков, связанных с падением нефтяных котировок, государственная нефтяная компания Шри-Ланки *Seylon Petroleum Company* вступила в договорные отношения с немецким Дойче банком. В результате соответствующий договор был рассмотрен МЦУИС, а Дойче банку была присуждена компенсация¹⁷.

Недавняя судебная практика свидетельствует о том, что субъектный состав правоотношений из трансграничных договоров ПФИ может предполагать наличие двух финансовых институтов в качестве сторон контракта. В частности, в настоящее время ВЭБ ведет спор с английским банком Барклайс по поводу договоров валютного свопа в английской¹⁸ и российской юрисдикции¹⁹. Отечественный Совкомбанк и иностранный банк Дж.П. Морган проводили операции с деривативами на основе стандартного договора ISDA. Образовавшееся в результате зачета встречных обязательств (неттинга) денежное требование стало предметом рассмотрения в арбитражном суде²⁰. В то же время в иностранных юрисдикциях подобные споры являются редкостью, поскольку кредитные организации предпочитают урегулировать возникающие между собой разногласия еще на досудебной стадии. Обращение в суд имеет место только в исключительных обстоятельствах²¹.

3. Порядок заключения и форма контракта

Основной применяемой на рынке внебиржевых ПФИ документацией является рамочный договор (*framework contract*). Его также называют генеральным соглашением (*master agreement*), а ведущую роль в его разработке играет ISDA, пользующаяся большим авторитетом на финансовом рынке²². Английский судья Бриггз в ходе рассмотрения одного из дел, связанных с банкротством инвестиционного банка Леман Бразерс, отметил, что типовые соглашения ISDA регулируют большинство сделок, заключаемых в рамках внебиржевого сектора рынка деривативов²³. ISDA опубликовала первые стандартные условия для сделок своп²⁴ уже в год своего создания, затем перейдя к разработке рамочных договоров наряду со стандартными условиями.

В 1987 г. было опубликовано генеральное соглашение для процентных и валютных деривативов, которое в настоящее время практически не применяется на практике²⁵. Этот договор был обновлен уже в 1992 г., при этом новая форма договора была рассчитана на применение в отношении всего спектра деривативных сделок, не ограничиваясь валютой и процентными ставками в качестве базовых активов²⁶. Отдельного внимания заслуживает его версия, являющаяся международным коммерческим контрактом, т. е. специально составленная для случаев, когда сторонами соглашения выступают юридические

¹⁶ *State of the Netherlands v. Deutsche Bank AG* [2019] EWCA Civ 771.

¹⁷ *Deutsche Bank AG v. Democratic Socialist Republic of Sri Lanka* (ICSID Case No. ARB/09/2) URL: <https://icsid.worldbank.org/cases/case-database/case-detail?CaseNo=ARB/09/2> (accessed date: 16.09.2024)

¹⁸ *Barclays Bank plc v VEB.RF* [2024] EWHC 2981 (Comm).

¹⁹ Арбитражный суд города Москвы. Дело № А40-111803/2023. URL: <https://kad.arbitr.ru/Card/2144a3ad-7c03-4b1e-bc4c-5f5848682aff> (accessed date: 16.09.2024).

²⁰ Арбитражный суд города Москвы. Дело № А40-194447/2023. URL: <https://kad.arbitr.ru/Card/d8542a52-4054-475f-99be-7f2cb9906b93> (accessed date: 16.09.2024).

²¹ Berger K.P. *The aftermath of the financial crisis: why arbitration makes sense for banks and financial institutions*. URL: https://arbinfinanz.uni-koeln.de/uploads/adr/Arbitration_BanksLFMR_2.pdf (accessed date: 16.09.2024).

²² Семилютин Н.Г. Указ. соч. С. 120.

²³ *Lomas v. JFB Firth Rixson* [2011] 2 B.C.L.C.120.

²⁴ 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> (accessed date: 16.09.2024).

²⁵ 1987 ISDA Interest Rate and Currency Exchange Agreement.

²⁶ 1992 ISDA Master Agreement. URL: <https://www.isda.org/book/1992-isda-master-agreement-local-currency/> (accessed date: 16.09.2024).

лица, принадлежащие к разным правовым порядкам²⁷. Наиболее актуальная на сегодняшний день форма рамочного договора для внебиржевых деривативов была опубликована ISDA в 2002 г. (далее – 2002 ISDA MA)²⁸.

2002 ISDA MA, как и более ранние версии соглашений ISDA, предусматривает возможность заключения отдельных сделок с деривативами в устной форме, к примеру, путем проведения переговоров по телефону²⁹. Отсутствие формального документа в виде подтверждения (confirmation) не ведет к признанию оговоренной устно сделки недействительной или незаключенной, что придает определенную гибкость взаимоотношениям сторон. Аналогичный подход применяется и в стандартной документации, разработанной конкурентами ISDA – Европейской банковской федерацией³⁰ и Международным валютным комитетом³¹.

Таким образом, можно отметить, что форма внебиржевых договоров на международном ПФИ является смешанной. Если рамочное соглашение и стандартные условия существуют в письменной форме, составленной ISDA и другими профессиональными ассоциациями, то сами деривативные сделки могут быть устными. При заключении контрактов в устной форме в качестве доказательств могут использоваться записи телефонных переговоров, согласие на осуществление которых стороны дают еще на этапе заключения рамочного договора. Тем не менее на практике в большинстве случаев стороны все же направляют друг другу подтверждения, т. е. индивидуальные контракты, заключенные в продолжение и на основе типового

рамочного договора. Таким образом, рамочный договор и договоры-приложения обладают единством [Кормош 2010:187].

В настоящее время при заключении сделок на рынке ПФИ с российским элементом стороны должны учитывать императивные правила российского законодательства. В частности, российской стороне необходимо подавать информацию о заключении сделок в российский репозиторий³², т. е. лицензированную организацию, осуществляющую сбор информации о внебиржевых операциях с производными инструментами³³. Порядок исполнения договоров будет зависеть от того, принадлежит ли иностранный контрагент к так называемой недружественной юрисдикции. Если ответ на этот вопрос положительный, то в отношении платежей будет действовать специальный разрешительный порядок, установленный отечественным антисанкционным регулированием³⁴.

4. Содержание контракта

Содержание заключаемого на внебиржевом рынке договора, являющегося внебиржевым финансовым инструментом, следует разделить на две составляющих. Во-первых, это рамочный договор, который безотносительно к конкретным сделкам регулирует общие условия взаимодействия сторон. Во-вторых, это сам международный коммерческий контракт, являющийся ПФИ. Рамочный договор включает в себя такие типовые условия, как порядок согласования отдельных сделок, обмен подтверждающими документами, механизм осуществления платежей

²⁷ 1992 ISDA Master Agreement.

²⁸ 2002 ISDA Master Agreement/ URL: <https://www.isda.org/book/2002-isda-master-agreement-mylibrary/> (accessed date: 16.09.2024).

²⁹ Section 8(e)(ii) 2002 ISDA MA.

³⁰ European Master Agreement. URL: <https://www.ebf.eu/home/european-master-agreement-ema/> (accessed date: 16.09.2024).

³¹ IFXCO Adherence Agreement. URL: https://www.newyorkfed.org/medialibrary/microsites/fxc/files/ifxco_adherence.pdf (accessed date: 16.09.2024).

³² Указание Банка России от 16 августа 2016 г. № 4104-У «О видах договоров, заключенных не на организованных торгах, информация о которых предоставляется в репозиторий, лицах, предоставляющих в репозиторий информацию о таких договорах, порядке, составе, форме и сроках предоставления ими информации в репозиторий, дополнительных требованиях к порядку ведения репозитарием реестра договоров, порядке и сроках предоставления информации репозитарием, а также порядке, составе, форме и сроках предоставления репозитарием в Банк России реестра договоров» // Вестник Банка России. 4 октября 2016 г. № 87.

³³ В настоящее время ведет перечень договоров, информация о которых принимается репозитарием, ведется НКО АО НРД. См.: Спецификация сообщений Торгового репозитария НКО АО НРД. URL: [https://repository.nsd.ru/versioned/current/taxonomy/master-agreement-type\(nsdrus\)](https://repository.nsd.ru/versioned/current/taxonomy/master-agreement-type(nsdrus)) (accessed date: 16.09.2024).

³⁴ См.: Указ Президента РФ от 5 марта 2022 г. № 95 (ред. от 31 января 2025 г.) «О временном порядке исполнения обязательств перед некоторыми иностранными кредиторами». – *СЗ РФ*. 07.03.2022. № 10. Ст. 1472.

и возможность применения договорного зачета, заверения и гарантии, взаимные обязательства, основания и порядок прекращения отдельных сделок. На последнем аспекте стоит остановиться подробнее, поскольку сделки с деривативами, как правило, заключаются на длительные сроки, а в ходе «жизни» такой сделки может возникнуть потребность в ее расторжении.

Для прекращения сделок с внебиржевыми ПФИ при наступлении случаев неисполнения обязательств применяется особый механизм вычисления нетто-баланса взаимных требований, известный как ликвидационный неттинг. Он обычно используется, когда одной из сторон грозит банкротство или она уже является неплатежеспособной [Отдельные виды ... 2008:194]. Для упорядочивания практики его законодательного регулирования Международным институтом унификации частного права (УНИДРУА) были подготовлены Принципы УНИДРУА, касающиеся применения положений о компенсации за прекращение³⁵. Причиной их разработки выступила жесткость норм законодательства о банкротстве [Вертлиб, Шуманов 2020:83], зачастую препятствующих досрочному прекращению обязательств и взаимозачету требований накануне введения процедур несостоятельности, а также необходимость предотвращения потрясений на финансовом рынке, подобных мировому кризису 2007–2009 гг. [Клементьев, Фонотова 2024:100-101]

Присутствуют в рамочном договоре и положения о применимом праве, а также о порядке и месте разрешения споров. Отмечается, что субъекты международных финансовых рынков активно используют возможность выбора применимого права, полагаясь на начало автономии воли и коллизионную привязку *lex voluntatis* [Отдельные виды ... 2008:185]. При этом некоторые авторы полагают, что положения о применимом праве, содержащиеся в стандартных договорах на финансовом рынке, выступают в роли своего рода «правового периметра», а сами типовые

соглашения имеют автономный характер [Международное и зарубежное ... 2014:19]. Вопрос о подсудности играет особенно важную роль на фоне финансовых кризисов, когда происходит рост взаимных претензий и неплатежей на финансовом рынке, или же в результате резкого изменения стоимости национальной валюты [Аиткулов, Аничкин, Малюкевич, Бацура 2018:45]. В части разрешения споров стандартные договоры на международных рынках ПФИ, как правило, содержат положения о подсудности споров национальным судам, однако в последнее десятилетие наметилась тенденция к включению в типовые соглашения арбитражных оговорок, что подтверждается практикой ISDA³⁶ и китайской профессиональной ассоциации на финансовом рынке NAFMII³⁷.

Указанные выше условия, изложенные в рамочном договоре, распространяются на всю совокупность отдельных контрактов, выступающих ПФИ. Внебиржевые деривативы довольно разнообразны и включают в себя форварды, являющиеся наиболее простыми деривативными сделкам, а также более сложные опционы и свопы. Существенные условия и характерный для отдельных видов ПФИ порядок исполнения обязательств, т. е. второй компонент договора, излагается в стандартных условиях, в частности, публикуемых ISDA. Они же включают в себя и типовые формы подтверждений, которыми могут пользоваться стороны договора. Таким образом, сотрудники финансовых организаций и их клиентов могут сосредоточиться на внесении коммерческих параметров в разработанное ISDA подтверждение, что позволяет снизить транзакционные издержки в ходе осуществления деривативной торговли.

Определениями для конверсионных сделок и договоров валютный опцион, опубликованным ISDA в 1998 г.³⁸ охватываются условия таких деривативных сделок как валютный форвард и валютный опцион. Их стороны обязаны осуществить поставку иностранной валюты

³⁵ Principes d'Unidroit concernant l'applicabilite des clauses de resiliation-compensation. URL: <https://www.unidroit.org/fr/instruments/marches-financiers/resiliation-compensation/> (дата обращения: 15.02.2024).

³⁶ См.: 2018 ISDA Arbitration Guide URL: https://arbinfinanz.uni-koeln.de/uploads/Dokumente/2018_ISDA_Arbitration_Guide.pdf (accessed date: 16.09.2024).

³⁷ См.: NAFMII Master Agreement (Cross Border – 2022 Version). URL: <https://www.nafmii.org.cn/ggtz/gg/202208/P020220831632138066172.pdf> (accessed date: 16.09.2024).

³⁸ 1998 ISDA FX and Currency Option Definitions. URL: <https://www.rbccm.com/assets/rbccm/docs/legal/doddfrank/Documents/ISDALibrary/1998%20FX%20and%20Currncy%20Option%20Definitions.pdf> (accessed date: 16.09.2024).

на условиях, предусмотренных подтверждением. В частности, применительно к поставочному форварду в дату расчетов каждая из сторон переводит на счет контрагента иностранную валюту из соответствующей валютной пары. Расчеты по поставочной опционной сделке предваряются уплатой опционной премии, а сама поставка валюты реализуется при направлении уведомления покупателем опциона или же происходит автоматически. Расчетные сделки предполагают уплату денежной суммы согласно формуле, предусмотренной стандартными условиями.

Определения ISDA для процентных деривативов³⁹ предусматривают типовые условия для таких сделок, как процентный своп, а также валютно-процентный своп, сделка кэп, флор и коллар. Стороны этих международных коммерческих контрактов выплачивают друг другу денежные суммы в зависимости от значения процентных ставок, отсылка к которым делается сторонами в соответствующем подтверждении. Определения ISDA для кредитных деривативов⁴⁰ предусматривают обязанности сторон в ходе исполнения сделки кредитный дефолтный своп, которая предусматривает за премию принятие на себя продавцом этого деривативного «продукта» обязанности по уплате денежной суммы в случае наступления дефолта по так называемому референсному активу, которым могут выступать

долговые ценные бумаги, выпущенные суверенными и корпоративными эмитентами.

Заключение

В настоящей статье на примере стандартного договора 2002 ISDA MA был рассмотрен внебиржевой договор, являющийся ПФИ, в качестве международного коммерческого контракта. Его сторонами выступают финансовые институты, вовлеченные в международные операции с иностранными валютами, процентными ставками и иными активами, а также финансовые институты и их клиенты. Для внебиржевого рынка ПФИ является привычным использование стандартной документации. Сами международные финансовые операции, совершаемые на рынке деривативов, отличаются смешанной формой, поскольку отношения сторон устанавливаются в письменной форме путем заключения рамочного соглашения, в то время как отдельные сделки могут заключаться устно. Стандартные договоры, как правило, содержат положения о подсудности и применимом праве, при этом подтверждения по отдельным сделкам ПФИ дополняются стандартными условиями, которые отличаются значительным разнообразием, что соответствует большому количеству деривативов на финансовом рынке.

Список литературы

1. Аиткулов Т., Аничкин А., Малюкевич Д., Бацура М. 2018. Сделки с производными финансовыми инструментами: как избежать недействительности. – *Юридическая работа в кредитной организации*. № 1. С. 45-54.
2. Вилкова Н.Г. 2004. *Договорное право в международном обороте*. Москва: Статут. 511 с.
3. Гудкова А.А. 2021. Главный источник современного торгового права: акты new lex mercatoria. – *Вопросы российской юстиции*. № 15. С. 215-227.
4. Вертлиб Ф.О., Шуманов К.С. 2020. Принципы осуществления ликвидационного неттинга УНИДРУА и российское законодательство о ликвидационном неттинге: вопросы соответствия. – *Вестник Московского университета МВД России*. № 7. С. 82-91.
5. Ерпылева Н.Ю. 2015. *Международное частное право*. Москва: Изд. дом Высшей школы экономики. 655 с.
6. Иванова Е.В. 2007. Договорные формы деривативов: некоторые аспекты правового регулирования. – *Законы*. № 7. С. 125-135.
7. Канашевский В.А. 2019. *Международные сделки: правовое регулирование*. 2-е изд., перераб. и доп. Москва: Международные отношения. 704 с.
8. Клементьев А.П., Фонотова О.В. 2024. Принципы УНИДРУА, касающиеся применения положений о компенсации за прекращение (Principes d'UNIDROIT concernant l'applicabilité des clauses de résiliation-compensation), и их значение для правового регулирования рынка деривативов. – *Труды Института государства и права Российской академии наук*. Т. 19. № 6. С. 95-120.
9. Кормош Ю.И. 2010. Стандартизация внебиржевых срочных сделок как антикризисная мера для российского финансового рынка. – *Труды Института государства и права Российской академии наук*. № 4. С. 173-202.

³⁹ 2006 ISDA Definitions. URL: <https://www.rbccm.com/assets/rbccm/docs/legal/doddfrank/Documents/ISDALibrary/2006%20ISDA%20Definitions.pdf> (accessed date: 16.09.2024).

⁴⁰ 1999 Credit Derivatives Definitions. URL: <https://www.rbccm.com/assets/rbccm/docs/legal/doddfrank/Documents/ISDALibrary/1999%20ISDA%20Credit%20Derivatives%20Definitions.pdf> (accessed date: 16.09.2024).

10. Мажорина М.В. 2017. Lex mercatoria: средневековый миф или феномен глобализации? – Право. Журнал Высшей школы экономики. № 1. С. 4-19.
11. *Международное и зарубежное финансовое регулирование: институты, сделки, инфраструктура*: монография 2014. Под ред. А.В. Шамраева. В 2 ч. Москва: КНОРУС: ЦИПСИР. Ч. 2. 640 с.
12. Лунц Л.А. 1973. *Курс международного частного права: Международное частное право: Общая часть*. 3-е изд., доп. Москва: Юрид. лит. 384 с.
13. Лунц Л.А. 2002. *Курс международного частного права*. В 3 т. Москва: Спарк. 1007 с.
14. *Отдельные виды обязательств в международном частном праве*. 2008. / Н.Г. Доронина, В.А. Егиазаров, В.П. Звекон [и др.]. Под ред. В.П. Звекон. Москва: Статут. 603 с.
15. Плешакова Н.С. 2017. Правовые аспекты трансграничных сделок с внебиржевыми производными финансовыми инструментами (деривативами). – *Международное право*. № 3. С. 31-44.
16. Пузырева Е.Н. 2014. Lex mercatoria как источник регулирования трансграничного обращения ценных бумаг. – *Проблемы экономики и юридической практики*. № 5. С. 145-148.
17. Селивановский А.С. 2022. *Правовое регулирование рынка производных финансовых инструментов*. Москва: Изд. Дом Высшей школы экономики. 375 с.
7. Kormosh Yu.I. Standartizacija vnebirzhevnyh srochnyh sdelok kak antikrizisnaja mera dlja rossijskogo finansovogo rynka [Standardization of Over-the-Counter Derivatives as an Anti-Crisis Measure for the Russian Financial Market]. – *Trudy Instituta gosudarstva i prava Rossijskoj akademii nauk [Proceedings of the Institute of State and Law of the Russian Academy of Sciences]*. 2024. № 6 (19). P. 95-120. (In Russ.).
8. Lunts L.A. *Kurs mezhdunarodnogo chastnogo prava [Course on Private International Law]*. V 3 t. Moscow: Spark. 2002. 1007 p. (In Russ.).
9. Lunts L.A. *Kurs mezhdunarodnogo chastnogo prava: Mezhdunarodnoe chastnoe pravo: Obshhaja chast' [Course on Private International Law: General Part]*. 3-e izd., dop. Moscow: Legal Literature. 1973. 384 p. (In Russ.).
10. Mazhorina M.V. Lex mercatoria: srednevekovyj mif ili fenomen globalizacii? [Lex Mercatoria: A Medieval Myth or a Phenomenon of Globalization?]. – *Pravo. Zhurnal Vysšej shkoly jekonomiki. [Law. Journal of the Higher School of Economics]*. 2017. № 1. P. 4-19 (In Russ.).
11. *Mezhdunarodnoe i zarubezhnoe finansovoe regulirovanie: instituty, sdelki, infrastruktura [International and Foreign Financial Regulation: Institutions, Transactions, Infrastructure]*. Monografija. Pod red. A.V. Shamraeva. V 2 ch. Moscow: KNORUS, CIPSR. 2014. Ch. 2. 640 p. (In Russ.).
12. *Otdel'nye vidy objazatel'stv v mezhdunarodnom chastnom prave [Certain Types of Obligations in Private International Law]*. Pod red. V.P. Zvekova. Moscow: Statut Publ. 2008. 603 p. (In Russ.).
13. Pleshakova N.S. Pravovye aspekty transgranichnyh sdelok s vnebirzhevnyimi proizvodnymi finansovymi instrumentami (derivativami) [Legal Aspects of Cross-Border Transactions with Over-the-Counter Derivative Financial Instruments]. – *Mezhdunarodnoe parvo [International Law]*. 2017. № 3. P. 31-44. (In Russ.).
14. Puzyreva E.N. Lex mercatoria kak istochnik regulirovanija transgranichnogo obrashhenija cennyh bumag [Lex Mercatoria as a Source of Regulation for the Cross-Border Circulation of Securities]. – *Problemy jekonomiki i juridicheskoj praktiki [Problems of Economics and Legal Practice]*. 2014. № 5. P. 145-148. (In Russ.).
15. Selivanovskij A.S. *Pravovoe regulirovanie rynka proizvodnyh finansovyh instrumentov [Legal Regulation of the Derivatives Market]*. Moscow: Higher School of Economics Publishing House. 2022. 375 p. (In Russ.).
16. Vertlib F.O., Shumanov K.S. Principy osushhestvenija likvidacionnogo nettinga UNIDRUA i rossijskoe zakonodatel'stvo o likvidacionnom nettinge: voprosy sootvetstvija [Principles of UNIDROIT on Close-Out Netting and Russian Legislation on Liquidation Netting: Compliance Issues]. – *Vestnik Moskovskogo universiteta MVD Rossii [Bulletin of Moscow University of the Ministry of Internal Affairs of Russia]*. 2020. № 7. P. 82-91. (In Russ.).
17. Vilkova N.G. *Dogovornoe pravo v mezhdunarodnom oborothe [Contract Law in International Turnover]*. Moscow: Statut Publ. 2004. 511 p. (In Russ.).

References

1. Aitkulov T., Anichkin A., Malyukevich D., Batsura M. Sdelki s proizvodnymi finansovymi instrumentami: kak izbezhat' nedejstvitel'nosti [Transactions with Derivative Financial Instruments: How to Avoid Invalidity]. – *Juridicheskaja rabota v kreditnoj organizacii [Legal Work in a Credit Organization]*. 2018. № 1. P. 45-54. (In Russ.).
2. Erpyleva N.Ju. *Mezhdunarodnoe chastnoe parvo [Private International Law]*. Moscow: Higher School of Economics Publishing House. 2015. 655 p. (In Russ.).
3. Gudkova A.A. Glavnyj istochnik sovremennogo torgovogo prava: akty new lex mercatoria [The Main Source of Modern Commercial Law: Acts of New Lex Mercatoria]. – *Voprosy rossijskoj justicii [Issues of Russian Justice]*. 2021. № 15. P. 215-227. (In Russ.).
4. Ivanova E.V. Dogovornye formy derivativov: nekotorye aspekty pravovogo regulirovanija [Contractual Forms of Derivatives: Some Aspects of Legal Regulation]. – *Zakon [Law]*. 2007. № 7. P. 125-135. (In Russ.).
5. Kanashevskij V.A. *Mezhdunarodnye sdelki: pravovoe regulirovanie [International Transactions: Legal Regulation]*. 2-e izd., pererab. i dop. Moscow: International Relations. 2019. 704 p. (In Russ.).
6. Klementyev A.P., Fonotova O.V. Principy UNIDRUA, kasajushiesja primenija polozenij o kompensacii za prekrashhenie (Principes d'UNIDROIT concernant l'applicabilité des clauses de résiliation-compensation), i ih znachenie dlja pravovogo regulirovanija rynka derivativov [UNIDROIT Principles on the Applicability of Close-Out Compensation Provisions and Their Significance for the Legal Regulation of the Derivatives Market]. – *Trudy Instituta gosudarstva i prava Rossijskoj*

Информация об авторах**Алексей Петрович КЛЕМЕНТЬЕВ,**

кандидат юридических наук, старший преподаватель
Департамента правового регулирования бизнеса фа-
культета права, Национальный исследовательский уни-
верситет «Высшая школа экономики»

Мясницкая ул., д. 20, Москва, 101000, Российская Феде-
рация

aklementiev@hse.ru
ORCID: 0000-0002-6598-507X

About the Authors**Alexey P. KLEMENTIEV,**

Candidate of Legal Sciences, Senior lecturer at the School
of Legal Regulation of Business, Faculty of Law, National
Research University Higher School of Economics

20, Myasnitskaya St. Moscow, Russian Federation, 101000

aklementiev@hse.ru
ORCID: 0000-0002-6598-507X