



Алексей Петрович КЛЕМЕНТЬЕВ

Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»

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

aklementiev@hse.ru

ORCID 0000-0002-6598-507X

МЕЖДУНАРОДНАЯ УНИФИКАЦИЯ И ГАРМОНИЗАЦИЯ ЧАСТНОГО ПРАВА В СФЕРЕ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ВВЕДЕНИЕ. Выступая способами сближения правового регулирования такие понятия, как «гармонизация» и «унификация» в настоящее время широко используются в сфере юриспруденции. В отличие от внутренней гармонизации и унификации, сближение права в международном масштабе направлено на устранение противоречий в праве разных государств. Реализации проектов по транснациональной гармонизации и унификации во многом способствовала деятельность международных организаций в сфере частного права, включая Международный институт по унификации частного права, Гаагскую конференцию по международному частному праву и Комиссию Организации Объединенных Наций (далее – ООН) по праву международной торговли. Усилия этих авторитетнейших организаций, которые можно условно именовать «большой тройкой» в мире частного права, способствовали сближению правового регулирования в глобальном масштабе и в некоторых сферах были весьма успешными. Не стоит забывать и о двусторонних международных договорах, а также региональной унификации и гармонизации. Процесс сближения правового регулирования, в частности, охватил такие области, как международная купля-продажа товаров, семейное право, защита иностранных капиталовложений, международная перевозка грузов, международный гражданский процесс, международный коммерческий арбитраж

и трансграничное банкротство. Коснулись унификационные и гармонизационные процессы и международных рынков финансовых инструментов, которые в понимании российского законодателя представлены рынком эмиссионных ценных бумаг, таких как акции и облигации, и рынком производных финансовых инструментов (деривативов). В последнем случае допустимо вести речь о значительном многообразии договорных конструкций, таких как опционы, свопы, фьючерсы и форварды, а также их аналогах. В настоящей публикации предлагается изучить процесс сближения права в области финансовых рынков применительно к материальному и коллизионному регулированию выпуска и обращения финансовых инструментов.

МАТЕРИАЛЫ И МЕТОДЫ. В качестве основного материала для исследования использовались инструменты унификации и гармонизации права, такие как международные договоры и документы «мягкого» права, включая модельные законы и сборники принципов. Значительную помощь в проведении исследования оказали материалы российской и зарубежной юридической доктрины. 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 тех или иных инструментов гармонизации права.

РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ. В статье сформулирован и обоснован тезис о том, что процесс сближения правового регулирования на финансовых рынках был крайне неоднороден. Применительно к эмиссионным ценным бумагам под эгидой Международного института по унификации частного права (далее – УНИДРУА) и Комиссии ООН по праву международной торговли (далее – ЮНСИТРАЛ) были разработаны международные договоры, направленные на унификацию материально-правовых и коллизионных подходов. В то же время в отношении производных финансовых инструментов не было предложено каких-либо обязывающих договоров. Вместо этого объединения регуляторов финансовых рынков, профессиональные ассоциации и позднее УНИДРУА публиковали документы мягкого права, направленные на осуществление материально-правовой гармонизации рынка деривативов. Коллизионно-правовые вопросы в данном случае их не интересовали, поскольку все внимание было сосредоточено на порядке удовлетворения требований из договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, в ходе банкротства. При этом авторов инструментов гармонизации права в области деривативов интересовали не только международные аспекты удовлетворения требований по финансовым договорам, но и юридическая судьба чисто внутренних контрактов.

ОБСУЖДЕНИЕ И ВЫВОДЫ. Автор приходит к выводу о том, унификационный проект

на рынке эмиссионных ценных бумаг потерпел неудачу. В то же время гармонизация правового регулирования рынков деривативов оказалась крайне успешной: возможность досрочного прекращения обязательств по ним с последующим зачетом (неттингом) признается сегодня практически повсеместно. Обращает на себя внимание и тот факт, что основным лоббистом гармонизации деривативного рынка стали отнюдь не международные организации и даже не организации регуляторного сообщества, а объединение профессиональных участников ценных бумаг. По мнению автора успех гармонизации в данном случае кроется в «инициативе снизу» и наличии общего интереса рыночных игроков в сближении права.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: ценные бумаги, деривативы, производные инструменты, PRIMA, ISDA, УНИДРУА, мягкое право, гармонизация, унификация

ДЛЯ ЦИТИРОВАНИЯ: Клементьев А.П. 2026. Международная унификация и гармонизация частного права в сфере финансовых рынков. – Московский журнал международного права. № 2. С. 190–202. DOI: <https://doi.org/10.24833/0869-0049-2026-2-190-202>

Автор заявляет об отсутствии конфликта интересов.

INTERNATIONAL PRIVATE LAW

DOI: <https://doi.org/10.24833/0869-0049-2026-2-190-202>

Alexey P. KLEMENTIEV

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

Research article

UDC: 341

Received 21 February 2025

Approved 13 May 2026

INTERNATIONAL UNIFICATION AND HARMONIZATION OF PRIVATE LAW IN THE FIELD OF FINANCIAL MARKETS

INTRODUCTION. Concepts such as “harmonization” and “unification” are currently widely used in the legal field as methods for harmonizing legal regulation. Unlike domestic harmonization and unification, international legal convergence aims to eliminate contradictions in the laws of different states. The implementation of transnational harmonization and unification projects has been greatly facilitated by the activities of international organizations in the field of private law, including the International Institute for the Unification of Private Law (UNIDROIT), the Hague Conference on Private International Law (HCCH), and the United Nations Commission on International Trade Law (UNCITRAL). The efforts of these highly respected organizations, which can be loosely referred to as the “Big Three” in the world of private law, have contributed to the convergence of legal regulation globally and have been quite successful in some areas. Bilateral international treaties, as well as regional unification and harmonization, should not be overlooked. The process of convergence of legal regulation has encompassed such areas as the international sale and purchase of goods, family law, the protection of foreign investments, the international carriage of goods, international civil litigation, international commercial arbitration, and cross-border bankruptcy. Unification and harmonization processes have also affected international financial instrument markets, which, in the understanding of Russian law, are represented by the market for issued securities, such as stocks and bonds, and the market for derivative financial instruments. In the latter case, it is permissible to speak of a significant variety of contractual structures, such as options, swaps, futures, forwards, and their analogues. This publication proposes to study the process of convergence of law in the field of financial markets in relation to the substantive and conflict of laws regulation of the issue and circulation of financial instruments.

MATERIALS AND METHODS. The primary research material utilized legal unification and harmonization instruments, such as international treaties and soft law documents, including model laws and collections of principles. Materials from Russian and foreign legal doctrine provided significant assistance. The methodological basis of the study included both general scientific methods (analysis, synthesis, deduction, induction) and specialized legal methods. Specifically, the formal legal method was used for a literal

interpretation of the provisions of various legal harmonization instruments.

RESEARCH RESULTS. This article formulates and substantiates the thesis that the process of regulatory convergence in financial markets has been extremely uneven. Regarding equity securities, international treaties aimed at unifying substantive and conflict-of-laws approaches were developed under the auspices of UNIDROIT and UNCITRAL. However, no binding treaties were proposed for derivative financial instruments. Instead, associations of financial market regulators, professional associations, and later UNIDROIT published soft law documents aimed at substantive harmonization of the derivatives market. Conflict-of-laws issues were of no interest to them in this case, as their focus was on the procedure for satisfying claims under derivative contracts during bankruptcy proceedings. Furthermore, the authors of the instruments for harmonizing derivatives law were interested not only in the international aspects of satisfying claims under financial contracts but also in the legal fate of purely domestic contracts.

DISCUSSION AND CONCLUSIONS. The author concludes that the unification project in the securities market has failed. At the same time, the harmonization of legal regulation in derivatives markets has proven extremely successful: the possibility of early termination of obligations with subsequent netting is now recognized almost universally. It is also noteworthy that the main lobbyists for derivatives market harmonization were not international organizations or even regulatory bodies, but rather an association of professional securities participants. According to the author, the success of harmonization in this case lies in the “initiative from below” and the shared interest of market players in legal convergence.

KEYWORDS: securities, derivatives, derivative instruments, PRIMA, ISDA, UNIDROIT, soft law, harmonization, unification

FOR CITATION: Klementiev A.P. International Unification and harmonization of Private Law in the Field of Financial Markets. – *Moscow Journal of International Law*. 2026. No. 2. P. 190–202. DOI: <https://doi.org/10.24833/0869-0049-2026-2-190-202>

The author declares the absence of conflict of interest.

1. Введение

Участие в международных процессах сближения правового регулирования отношений частного характера имеет в России давние традиции. Достаточно отметить, что власти Российской империи стояли у истоков создания Гаагской конференции по международному частному праву (далее – ГКМЧП). В настоящее время Российская Федерация выступает участником всех организаций, образующих так называемую Большую Тройку, в которую наряду с ГКМЧП входит УНИДРУА и ЮНСИТРАЛ.

В рамках настоящей статьи процессы гармонизации и унификация права будут рассмотрены применительно к рынку финансовых инструментов, представленных эмиссионными ценными бумагами, такими как акции и облигации, а также производными финансовыми инструментами (деривативами). Именно эти области являются сосредоточением инноваций, имея при этом трансграничную природу. Ни для кого не секрет, что индустрия эмиссионных ценных бумаг, а также производных финансовых инструментов (деривативов) носит глобальный характер. Финансовый капитал свободно перетекает из одной страны в другую, а наличие санкционных ограничений (односторонних ограничительных мер) ведет лишь к переориентации этих потоков, а не к их полному истощению.

2. Российская и иностранная правовая наука о процессах гармонизации и унификации

По мнению профессора Г.К. Дмитриевой [Дмитриева 2022:156], унификация и гармонизация выступают двумя гранями процесса сближения права, который обусловлен углублением интернационализации и глобализации правового регулирования. Хотя данные явления тесно взаимосвязаны, между ними все же имеются определенные различия. Критерием для разграничения унификации и гармонизации выступает степень схожести норм права, затронутых тем или иным видом сближения, а также наличие обязательности в ходе внедрения сходных норм в национальное законодательство.

С точки зрения Г.К. Дмитриевой, для унификации характерным является наличие международного договора и, как следствие, принятие на себя обязательств международного характера по внедрению унифицированных

норм в национальное право. Гармонизация же осуществляется посредством публикации документов мягкого права, не отличаясь обязательным характером. Мыслящие в той же парадигме Т.К. Примаков и О.А. Серова [Примаков, Серова 2015:72], отмечают, что унификации присуща универсальность норм, а характерной чертой гармонизации выступает их согласованность. Следовательно, конечный результат унификации более единообразен, чем результаты, приносимые гармонизацией.

Стоит отметить, что далеко не все отечественные ученые считают целесообразным выделение в научном обороте обеих рассматриваемых категорий. Например, Н.Г. Доронина полагает, что отличительной чертой гармонизации регулирования иностранных инвестиций является гармоничное взаимодействие норм административного регулирования в области внешнеэкономической деятельности [Доронина 1998:54]. Исходя из этого гармонизация является частью процесса унификации, понимаемого в широком смысле. Развивая эту логику, М.М. Богуславский не пользуется термином «гармонизация», предпочитая ему понятие «унификация» [Богуславский 2020:306]. Ученый говорит об унификации даже в тех случаях, когда между разнонациональными сторонами этого процесса отсутствует международный договор.

Е.А. Крутий не возражает против применения обоих терминов, но отмечает, что унификация выступает лишь разновидностью гармонизации [Крутий 2012:7]. Особенностью унификации выступает идентичность конечного результата, т.е. унификация является гармонизацией с нулевыми различиями [Крутий 2012:7]. С Е.А. Крутий согласна Е.А. Хоррманн, для которой унификация есть полное устранение правовых различий [Хоррманн 2012:139]. В качестве примера унификации Е.А. Хоррманн приводит действие регламентов, применяемых в Европейском союзе (далее – ЕС), в то время как на гармонизацию нацелены директивы, предполагающие принятие местного законодательства на национальном уровне стран – членов ЕС. В схожем ключе высказывается Дж. Голдринг, для которого гармонизация в противовес унификации ведет к созданию максимально близких норм, насколько это возможно [Goldring 1978: 289].

Однако такое мнение не является общепринятым в иностранной литературе. К примеру, А. Бриггз, рассуждая о принятии регламентов в ЕС, ориентированных на регулирование

договорных и внедоговорных обязательств в трансграничном контексте, констатирует, что эти инструменты являются частью большого проекта по гармонизации, а не унификации, коллизионных норм в государствах, являющихся членами ЕС [Briggs 2013:2014]. Налицо использование термина «гармонизация» в контексте, в котором было бы более ожидаемо говорить об унификации права. Г. ван Галстер наряду с термином «гармонизация» применяет термин «конвергенция» и полагает, что гармонизация может быть осуществлена при помощи международного договора [Van Galster 2016:16]. П. Стоун также говорит о гармонизации посредством международных договоров, в частности, подготовленных в рамках ГКМЧП [Stone 2010:3].

Следовательно, для сферы сближения частного права в международном контексте характерным является плюрализм мнений относительно содержания терминов «унификация» и «гармонизация», а также методов, которыми достигается сближение права в каждом конкретном случае. По нашему мнению, оптимальным все же является подход Г.К. Дмитриевой, предполагающий четкое разграничение между используемыми терминами. В таком прочтении гармонизация не равна унификации, а оба процесса являются равноправными частями сближения права, соотносясь с ним как частное и общее. Критерием различия для нас здесь выступает заключение международного договора (в случае унификации) или его отсутствие (применительно к гармонизации).

В то же время мы не можем согласиться с тем, что унификация в отличие от гармонизации всегда ведет к появлению идентичных норм в праве разных государств. Не стоит забывать о том, что при присоединении к международным договорам страны-участники могут делать оговорки. Наличие оговорок предусматривается международным публичным правом, а именно Венской конвенцией о праве международных договоров 1969 г. Оговоркой согласно этому международному договору выступает одностороннее заявление в любой формулировке и под любым наименованием, сделанное государством при подписании, ратификации, принятии или утверждении договора или присоединении к нему, посредством которого оно желает исключить

или изменить юридическое действие определенных положений договора в их применении к данному государству.

Представим себе, что в процессе сближения права на базе международной конвенции участвует три государства: государство А, В и С. При этом сама конвенция разработана международной организацией в сфере унификации частного права, к примеру одной из организаций Большой Тройки. Государство А присоединяется к конвенции в ее изначальной редакции, в то время как государство В делает это с оговорками. Государство С не присоединяется к конвенции вовсе, но имплементирует ее положения в неизменном виде в национальное законодательство. В этом случае в трансграничных отношениях с третьими странами положения конвенции найдут фактическое применение, если соответствующая коллизионная норма укажет на право страны С.

Таким образом, унификация по общему правилу ведет к большему сходству правовых норм, чем гармонизация. Однако говорить об абсолютной идентичности норм в результате унификации, значит, выдавать желаемое за действительное. В ходе гармонизации, которая осуществляется на основе типовых законов, модельных правил, сборников принципов и руководств для законодателя, не требуется делать оговорок. Имплементирующие государства абсолютно свободны в объемах и средствах достижения целей гармонизации. На первый взгляд, такая свобода должна привести к полной разобщенности, однако в дальнейшем настоящее исследование покажет, что гармонизация может быть более эффективным способом сближения права, чем правовая унификация, основанная на обязывающем международно-правовом соглашении.

3. Сближение коллизионных и материальных норм в сфере эмиссионных ценных бумаг

Рассмотрим процессы сближения права, затронувшие рынок эмиссионных ценных бумаг. Российский законодатель под такого рода ценными бумагами понимает финансовые инструменты, отвечающие трем признакам¹. Во-первых, эти ценные бумаги удостоверяют определенные права. Во-вторых, они размещаются выпусками. В-третьих, объем и сроки осуществления прав

¹ См.: О рынке ценных бумаг: федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ, ст. 2. – СЗ РФ. № 17. 22.04.1996. Ст. 1918.

внутри выпуска являются одинаковыми. Два последних признака отличают эмиссионные ценные бумаги от неэмиссионных, которые существуют в единственном, уникальном экземпляре, имея характеристики индивидуальной вещи. Родовой характер эмиссионных ценных бумаг делает возможным их биржевое обращение.

К эмиссионным ценным бумагам по российскому законодательству относятся акция, облигация, опцион эмитента и российская депозитарная расписка. Эмиссионные ценные бумаги выпускаются в России в бездокументарной форме, а их выпуск подлежит государственной регистрации, за некоторыми исключениями. На неэмиссионные ценные бумаги не распространяется законодательство о рынке ценных бумаг, а их обращение регулируется непосредственно Гражданским кодексом Российской Федерации (далее – ГК РФ) или же отраслевым законодательством. Примерами неэмиссионных ценных бумаг выступают вексель, чек, складная, коносамент, депозитный (сберегательный) сертификат и складские ценные бумаги.

Отметим, что унификация правового регулирования неэмиссионных ценных бумаг насчитывает не одно десятилетие. К числу унификационных инструментов в этой области следует отнести Женевские вексельные² и чековые конвенции³, а также международные договоры в сфере морских перевозок, содержащие положения о коносаментах⁴. Парадоксальным образом рынок эмиссионных ценных бумаг, интенсивно развивавшийся во второй половине XX в. и появившийся в России в 1990-х гг., не был затронут процессами сближения права. Как справедливо отметил профессор Ч. Муни, сближение законодательства в области финансовых рынков в принципе является непростой задачей [Mooney 2010: 813].

Действительно, правовой режим ценных бумаг в континентальном и англо-саксонском праве является различным. В последнем случае для инвестиционных ценных бумаг используется отдельная конструкция securities, в то время

как документарные ценные бумаги известны как оборотные инструменты (negotiable instruments). Тем не менее, по свидетельству К. Бернасconi и Т. Кейзера, потребность в универсальных правилах в отношении владения, передачи и использования ценных бумаг в качестве обеспечения в определенный момент назрела [Bernasconi, Keijser 2012:549]. Этому во многом способствовало и то обстоятельство, что прямое владение ценными бумагами уступило место опосредованному владению, что усложнило отношения сторон на финансовом рынке.

Благодаря усилиям ведущих организаций в области унификации и гармонизации частного права, которыми являются ГКМЧП и УНИДРУА, начало этой работы было положено в 2000-х гг. В это время международный рынок ценных бумаг оказался затронут несколькими фундаментальными процессами, среди которых следует отметить дематериализацию, посредничество и централизацию. Иными словами, появилась тенденция к отказу от бумажных носителей для эмиссионных ценных бумаг. Также произошел переход к владению ценными бумагами через посредника. Наконец, в целом ряде юрисдикций начали создаваться центральные депозитарии. На фоне этих тенденций УНИДРУА и ГКМЧП изначально сделали ставку на международную унификацию. Однако, как мы в дальнейшем увидим, выбор способа сближения законодательств о ценных бумаг, подразумевающий наличие международного договора в качестве унификационного инструмента, оказался неудачным.

Под эгидой ГКМЧП был разработана Конвенция о праве, применимом к отдельным правам в отношении ценных бумаг, хранящихся у посредника 2006 г. (далее – Гагская конвенция)⁵. Гагская конвенция носит ярко выраженную коллизионную направленность, поскольку этот международный инструмент находит применение в случаях, когда владение ценной бумагой затрагивает право более чем одной страны и возникает вопрос о выборе применимого статута. Хотя работа над этим инструментом

² См., напр.: Конвенция о Единообразном Законе о переводном и простом векселе. – *Собрание Законов*. 1937. Отд. II. № 18. Ст. 108.

³ Convention Providing a Uniform Law for Cheques, done at Geneva, enacted 1931-03-19. URL: <https://www.jus.uio.no/english/services/library/treaties/09/9-03/law-cheques.html> (accessed date: 21.02.2026).

⁴ Международная конвенция об унификации некоторых правил о коносаментах: заключена в г. Брюсселе 25.08.1924 (с изм. от 21.12.1979).

⁵ Convention du 5 juillet 2006 sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire. URL: <https://assets.hcch.net/docs/6850455b-3ff2-4c89-b48b-083b84fd43c7.pdf> (accessed date: 21.02.2026).

была начата еще в начале 2000-х гг., этот международный договор вступил в силу лишь 1 апреля 2017 г. При этом количество участников Гаагской конвенции остается крайне ограниченным. В настоящее время в ней участвует три государства: США, Швейцария и Маврикий.

Гаагская конвенция ставит перед собой задачу унификации коллизионных норм, относящихся к вопросам «права на бумагу», которые в классическом международном частном праве относятся к сфере действия вещного статута. При этом «право на бумагу» определяется по Гаагской конвенции в отношении целого ряда финансовых инструментов, к числу которых относятся акции и облигации. Важнейшим условием применения Гаагской конвенции является наличие фигуры посредника (intermediary), на счете которого осуществляется учет ценных бумаг. Центральной коллизионной привязкой Гаагской конвенции, применяемой в отношении опосредованного учета ценных бумаг, является так называемая PRIMA+, также известная как модифицированная PRIMA (modified PRIMA).

Этот коллизионный принцип стал дальнейшим развитием введенной в право ЕС привязки PRIMA (place of the relevant intermediary approach). Она нашла воплощение в Директиве об окончательности расчетов 1998 г.⁶ и Директиве о финансовом обеспечении 2002 г.⁷ При сохранении автономии воли сторон модифицированная PRIMA позволяет учесть специфику выполнения посреднических функций на рынке ценных бумаг. По общему правилу применяется право, указанное в договоре о ведении счета ценных бумаг, заключенного с посредником. Условием для его применения выступает наличие в соответствующей стране офиса посредника. Если применимое право не указано в соглашении сторон, но из договора о ведении счета следует, что посредник заключил его через определенный офис,

то коллизионный вопрос решается со ссылкой на право офиса места нахождения релевантного посредника. Если же в договоре отсутствует указание на применимое право, а также указание на офис посредника, то применяется право страны, в которой релевантный посредник инкорпорирован или иным образом учрежден.

По мнению А.В. Канашевского, положенная в основу Гаагской конвенции коллизионная норма является излишне сложной [Канашевский 2011:90]. Этой же точки зрения придерживается и Пленум Верховного суда РФ. В опубликованном в 2019 г. и получившим широкую известность руководстве для судей члены Пленума Верховного Суда РФ предпочли более простую отсылку к стране ведения счета ценных бумаг без использования сложных субсидиарных коллизионных привязок, столь характерных для Гаагской конвенции⁸. Однако в практике самой ГКМЧП модифицированная PRIMA по-прежнему считается удачной и достаточно сбалансированной. Так, на прошедшей под эгидой ГКМЧП в 2022 г. конференции CODIFI обсуждался вопрос об использовании модифицированной PRIMA в отношении цифровых активов, учитываемых на счете посредника⁹. В этом качестве модифицированная PRIMA рассматривается и зарубежными юристами, практикующими в сфере финансовых рынков¹⁰. Эта дискуссия является актуальной и в отечественном контексте в свете необходимости разрешения трансграничных споров, связанных с цифровыми финансовыми активами [Дмитриева 2019: 122].

В отличие от ГКМЧП, УНИДРУА в ходе своей деятельности сделал акцент на унификации и гармонизации материальных норм в сфере финансовых рынков. В частности, институтом была разработана Конвенция УНИДРУА 2009 г. «О материально-правовом регулировании ценных бумаг, хранящихся у посредника» (далее –

⁶ Directive 98/26/EC of the European Parliament and of the Council of 19 May 1998 on settlement finality in payment and securities settlement systems. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=celex%3A31998L0026> (accessed date: 21.02.2026).

⁷ Directive 2002/47/EC of the European Parliament and of the Council of 6 June 2002 on financial collateral arrangements. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2002/47/oj/eng> (accessed date: 21.02.2026).

⁸ См.: О применении норм международного частного права судами Российской Федерации: Постановление Пленума Верховного Суда РФ № 24 п. 18. – *Бюллетень Верховного Суда РФ*. № 10. Октябрь, 2019.

⁹ CODIFI Agenda v. 13 September 2022. URL: <https://assets.hcch.net/docs/655b8a67-a1c8-4308-b753-96d37e74575d.pdf> (accessed date: 21.02.2026).

¹⁰ Digital Assets: Governing Law and Jurisdiction 6 June 2024 by Financial Markets Law Committee. URL: https://fmlc.org/wp-content/uploads/2024/06/Report_Digital-Assets-Governing-Law-and-Jurisdiction.pdf (accessed date: 21.02.2026).

Женевская конвенция). Как и Гагская конвенция, она касается эмиссионных ценных бумаг, к числу которых отнесены акции, облигации, другие финансовые инструменты или финансовые активы. Основные положения Женевской конвенции затрагивают обязанности лица, ведущего опосредованные счета, механику передачи прав на ценные бумаги, а также реализацию обеспечения в виде ценных бумаг.

Продолжая попытку выработки эффективных механизмов трансграничного регулирования в области эмиссионных ценных бумаг, УНИДРУА в дальнейшем опубликовал инструмент «мягкого права», которым стал Путеводитель по законодательству о ценных бумагах, находящихся во владении у посредника 2017 г. (далее – Путеводитель УНИДРУА). В нем собраны основные принципы и правила функционирования систем опосредованного владения ценными бумагами, описаны основные риски и проблемы таких систем, а также дан обзор применения правового регулирования, предложенного Женевской конвенцией и Принципами УНИДРУА о действии положений о компенсации за прекращение 2013 г. (далее – Принципы компенсации УНИДРУА)¹¹.

Представляется, что Путеводитель УНИДРУА направлен на упрощение работы с упомянутыми источниками, а также обозначает поворот от унификации к гармонизации в деятельности УНИДРУА на финансовых рынках. Такого рода поворот был вызван фактическим провалом Женевской конвенции. Несмотря на прогрессивный характер этого инструмента, он оказался невостребованным: единственной страной, присоединившейся Женевской конвенции, стал Бангладеш¹². При этом страны с развитым рынком ценных бумаг фактически проигнорировали Женевскую конвенцию. Отметим, что такой результат выглядит скромным даже на фоне Гагской конвенции, насчитывающей лишь трех участников.

4. Гармонизация в сфере деривативов (производных финансовых инструментов)

Публикация Принципов компенсации УНИДРУА и Путеводителя УНИДРУА следует рассматривать в контексте процесса сближения правового регулирования рынка деривативов (производных финансовых инструментов). В отличие от эмиссионных ценных бумаг, деривативы, как правило, существуют в форме договоров, зачастую имеющих трансграничный характер. Именно поэтому российский законодатель применяет в отношении деривативов термин «договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами». К их числу на подзаконном уровне отнесены такие договорные конструкции как фьючерсы, свопы, форварды и опционы¹³. Объем рынка деривативов является колоссальным: по статистике Банка для международных расчетов он измеряется триллионами долларов, превышая совокупный годовой валовой внутренний продукт всех стран мира, взятых вместе¹⁴.

На наш взгляд, коллизионные аспекты деривативных договоров не являются чем-либо уникальным и требующим своего гармонизационного или унификационного инструмента. Как правило, стороны этих соглашений самостоятельно делают выбор права, применимого к договору, тем самым определяя договорный статут. Свобода выбора права, применимого к коммерческим договорам воплощена сегодня как в национальных законодательствах, так и в целом ряде инструментов гармонизации и унификации частного права. В качестве примеров поощрения принципа автономии воли в национальном законодательстве можно привести ст. 1210 ГК РФ, а также Закон Швейцарии о международном частном праве¹⁵. Международными источниками, основанными на тех же принципах, выступают Римская конвенция о праве, применимом

¹¹ Principes d'UNIDROIT concernant l'applicabilité des clauses de résiliation-compensation. URL: <https://www.unidroit.org/fr/instruments/marches-financiers/resiliation-compensation/> (accessed date: 21.02.2026).

¹² См.: О рынке ценных бумаг: федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ, ст. 2. – *СЗ РФ*. № 17. 22.04.1996. Ст. 1918.

¹³ См.: О видах производных финансовых инструментов: указание Банка России от 16.02.2015 № 3565-У. – *Вестник Банка России*. № 28. 31.03.2015.

¹⁴ OTC derivatives statistics. URL: https://data.bis.org/topics/OTC_DER (accessed date: 21.02.2026).

¹⁵ Bundesgesetz über das Internationale Privatrecht. URL: https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/1988/1776_1776_1776/de (accessed date: 21.02.2026).

к договорным обязательствам 1980 г.¹⁶, Регламент № 593/2008 Европейского парламента и Совета ЕС «О праве, подлежащем применению к договорным обязательствам»¹⁷, а также Принципы выбора права в международных коммерческих контрактах ГКМЧП¹⁸.

Как правило, международные операции на рынке производных финансовых инструментов совершаются на основе стандартной документации Международной ассоциации свопов и деривативов (l'Association Internationale des Swaps et Dérivés) (далее – ISDA). ISDA была создана в качестве некоммерческой корпорации в 1985 г. [Šimunović 2017: 874] с целью унификации договорных практик, существующих на стремительно развивавшемся в то время рынке свопов. Ее типовые соглашения содержат положения о применимом праве, которые будут признаваться в большинстве юрисдикций при отсутствии противоречия национальному публичному порядку. В то же время разработанные ISDA стандартные договоры предполагают возможность без каких-либо ограничений прекратить обязательства по сделкам, заключенным на их основе, при наступлении событий неисполнения (events of default) и событий прекращения (termination events) с дальнейшим вычислением суммы компенсации, которая причитается одной из сторон финансовых сделок.

Результатом такого прекращения обязательств выступает возникновение нетто-обязательства, подлежащего уплате одной из сторон в зависимости от баланса взаимных требований. Термин «нетто-обязательство» используется в отечественном законодательстве о банкротстве, однако его легальная дефиниция в нем не приводится¹⁹. Механизм прекращения требований, ведущий к возникновению нетто-обязательства, известен в профессиональной среде как ликвидационный неттинг (англ. close-out netting, нем. Liquidationsnetting). Сам по себе этот способ прекращения обязательств, как правило,

допускается большинством правопорядков в силу принципа свободы договора. Однако ситуация осложняется тем, что одним из событий неисполнения выступает банкротство стороны стандартного договора. Более того, в случае наступления иных оснований досрочного прекращения, вероятность рассмотрения нетто-обязательства в ходе банкротных процедур является крайне высокой.

В то же время признание ликвидационного неттинга управляющим в ходе банкротства противоречит целому ряду принципов правового регулирования несостоятельности, включая недопустимость преимущественного удовлетворения требований определенных кредиторов, запрет на зачет накануне банкротства и автоматическое расторжение договора при банкротстве (*ipso facto clause*). В связи с этим положения о ликвидационном неттинге договоров ISDA оказывались уязвимыми всякий раз, когда в отношении стороны стандартного договора этой ассоциации возбуждались процедуры банкротства. Осознавая необходимость реформы, ISDA приступила к разработке модельного законодательства, публикация которого началась в 1996 г. [Borowicz 2021:80]. Модельные акты ISDA, обновленные в 2002, 2006 и 2018 г., стали сосредоточением лоббистских усилий этой организации [Horst 2019:32].

Принципы компенсации УНИДРУА стали очередным этапом в данном процессе, поскольку этот акт мягкого права ставит перед собой те же цели, что и модельное законодательство ISDA. Однако подход УНИДРУА к вопросам привилегий для производных финансовых инструментов оказался более сбалансированным, чем тот, что продвигала ISDA в своем модельном законодательстве. ISDA в основном ориентировалась на законодательство о банкротстве США, в котором исключения из обычного режима несостоятельности для финансовых контрактов начали появляться еще в 1978 г. [Janger 2015:2].

¹⁶ Convention on the Law Applicable to Contractual Obligations. URL: <https://www.consilium.europa.eu/en/documents-publications/treaties-agreements/agreement/?id=1988024> (accessed date: 21.02.2026).

¹⁷ Rome I Regulation (Regulation (EC) No 593/2008 Rome I Regulation (Regulation (EC) No 593/2008. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32008R0593&from=EN> (accessed date: 21.02.2026).

¹⁸ Principles on Choice of Law in International Commercial Contracts. URL: <https://www.hcch.net/en/instruments/conventions/full-text/?cid=135> (accessed date: 21.02.2026).

¹⁹ Путем толкования соответствующих положений можно определить его как денежное обязательство, образующееся в порядке и в срок, предусмотренный генеральным соглашением, правилами организованных торгов или правилами клиринга. См.: О несостоятельности (банкротстве): федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ (ред. от 09.04.2026), п. 1 ст. 4.1. – СЗ РФ. 28.10.2002. № 43. Ст. 4190.

Однако такой подход стал одной из причин крупнейшего финансового кризиса, разразившегося в 2007–2008 гг. [Roe 2011:541], потрясшего мировую экономику и вызвавшего проблемы в первую очередь у инвестиционных банков и других финансовых институтов. Для многих наблюдателей стало очевидным, что неограниченное применение ликвидационного неттинга не только способствует уменьшению финансовых рисков, но и может увеличивать их [Janger 2015:6]. По этой причине в Принципах компенсации УНИДРУА содержится правило о том, что прекращение обязательств по производным финансовым инструментам в рамках ликвидационного неттинга применительно к финансовым институтам может быть ограничено²⁰.

Стоит отметить, что УНИДРУА стала не единственной международной организацией, чьи усилия оказались направленными на признание требований при прекращении сделок с производными финансовыми инструментами. Процесс прекращения обязательств по деривативным контрактам с дальнейшей компенсацией в размере нетто-суммы, представляющей разницу между оценкой взаимных требований, получил поддержку со стороны ключевых регуляторных органов, таких как Базельский комитет по банковскому надзору (далее – БКБН) и Международная организация комиссий по ценным бумагам (далее – ИОСКО). В частности, БКБН признал благоприятное влияние указанных положений о прекращении на капитал коммерческих банков, а ИОСКО призвала к проведению законодательной реформы с целью предоставления юридической защиты таким положениям. По свидетельству Дж. Далхойзена, в этой сфере также были активны Международный валютный фонд и Всемирный банк [Dalhuisen 2016:372].

Однако акты этих организаций скорее относятся к сфере публичного, а не частного права. В некоторой степени вопросы частного права применительно к процедурам прекращения с компенсацией в условиях банкротства затронуты в Путеводителе по законодательной деятельности по праву несостоятельности ЮНСИТРАЛ 2005 г. (Guide législatif de la CNUDCI sur le droit de l'insolvabilité; далее – Руководство ЮНСИТРАЛ). Рекомендации 101–107 второй части Руководства

ЮНСИТРАЛ предусматривают, что в контексте финансовых контрактов (*contrats financiers*) должна признаваться возможность быстрого прекращения сделок с вычислением суммы компенсации. Мотивацией для подобного признания выступает необходимость снижения системного риска (*risque systémique*), несущего угрозу для экономики в целом. При этом финансовые контракты должны быть определены предельно широко, дабы покрыть все новые типы финансовых сделок при их появлении (рекомендация 107), а стороной финансовых контрактов не обязательно должны выступать финансовые организации (рекомендация 106). В отличие от модельного законодательства ISDA, рекомендуемые ЮНСИТРАЛ условия о прекращении с компенсацией не должны выступать частью какого-либо рамочного договора и могут существовать в любой иной форме.

В случае наличия моратория на прекращение сделок или ограничения действия положений об автоматическом прекращении обязательств при наступлении банкротства такие положения не должны распространяться на финансовые контракты. Кроме того, рекомендация 102 Руководства ЮНСИТРАЛ содержит важное положение о неприменении запретов на осуществление зачета до и после начала процедур банкротства. Также Руководство ЮНСИТРАЛ предусматривает нераспространение правил об оспаривании сделок (*avoidance provisions*), совершенных накануне банкротства, на процедуры прекращения с компенсацией. Таким образом, Руководство ЮНСИТРАЛ исходило из максимально широкой поддержки участников финансовых рынков, ограничивая введение моратория при банкротстве и возможности для оспаривания и не устанавливая при этом субъектные ограничения для правоотношений по прекращению с компенсацией.

Соединение усилий ISDA и УНИДРУА оказалось довольно успешным. Оно выразилось в том, что в процессе принятия Принципов компенсации УНИДРУА ISDA принимала непосредственное участие в их разработке. Представители ISDA входили в рабочую группу по подготовке Принципов компенсации УНИДРУА в качестве наблюдателей²¹. Кроме того, при разработке

²⁰ См.: принцип 8 Принципов компенсации УНИДРУА.

²¹ Principes concernant l'applicabilité des clauses de résiliation compensation. URL: <https://www.unidroit.org/wp-content/uploads/2021/06/netting-French.pdf> (accessed date: 21.02.2026).

модельного закона 2018 г.²² ISDA сочла необходимым сделать документ УНИДРУА приложением к своему типовому акту. За те годы, что прошли с момента принятия Принципов компенсации УНИДРУА, их положения были имплементированы в таких странах как Катар²³, Китай²⁴, Саудовская Аравия²⁵ и Объединенные Арабские Эмираты²⁶.

Конечно, степень сближения законодательства оказалась различной. Обычно особенности функционирования и локальные требования к процессам ликвидационного неттинга излагаются в юридических заключениях, которые готовятся юридическими фирмами по заказу ISDA. Но несмотря на местные особенности, эта ассоциация считает, что в настоящее время около 100 стран являются дружественными по отношению к неттингу. Исходя из этого можно отметить, что кампания по гармонизации рынка производных финансовых инструментов, начатая в середине 1990-х гг. по инициативе ISDA, увенчалась успехом. Не в последнюю очередь этот успех обусловлен непосредственным участием в процессе гармонизации международных организаций «Большой Тройки», включая УНИДРУА и ЮНСИТРАЛ.

5. Заключение

В настоящей статье мы поддержали целесообразность выделения двух граней процесса сближения права: гармонизации и унификации. Различие между ними пролегает по признаку наличия или отсутствия международного договора о ходе и содержании процесса сближения права. При этом идентичность имплементируемых

правовых норм является не столь релевантной, поскольку при гармонизации удастся добиться сходного результата сближения, нежели чем при унификации.

На примере деятельности ведущих организаций в области международного частного права мы обосновали, что унификация порой не позволяет добиться поставленных перед этими организациями задач. В частности, международные договоры в области унификации обращения эмиссионных ценных бумаг, подготовленные УНИДРУА и ЮНСИТРАЛ, широкого распространения не получили, оказавшись на периферии современных регуляторных процессов. Эти локальные неудачи заставили УНИДРУА пересмотреть концепцию своей работы на международных финансовых рынках. От Женевской конвенции, типичного акта унификации, УНИДРУА перешел к разработке и внедрению инструментов мягкого права, которыми стали Принципы компенсации УНИДРУА и Путеводитель УНИДРУА.

В последнем случае УНИДРУА во многом ориентировался на успешность деятельности ISDA, объединив с ней усилия в области гармонизации правового регулирования ликвидационного неттинга. Эта работа уже принесла свои плоды, что подтверждается имплементацией модельных норм в праве нескольких государств. Представляется, что частичный отказ УНИДРУА от разработки многосторонних международных договоров является свидетельством перехода от унификации к гармонизации права как предпочтительному способу достижения целей сближения правового регулирования в сфере коммерческих отношений.

Список литературы

1. Богуславский М.М. 2020. *Международное частное право*. Москва: Норма: Инфра-М. 704 с.
2. Дмитриева Г.К. 2022. *Международное частное право*. Москва: Проспект. 1216 с.
3. Дмитриева Г.К. 2019. Цифровые финансовые активы: проблемы коллизионного регулирования. – *Актуальные проблемы российского права*. № 5. С. 120-128.
4. Доронина Н.Г. 1998. Унификация и гармонизация права в условиях международной интеграции. – *Журнал российского права*. № 6. С. 53-67.

²² 2018 ISDA Model Netting Act. URL: <https://www.isda.org/book/2018-model-netting-act-and-guide/> (accessed date: 21.02.2026).

²³ An introduction to netting and set-off – Qatar and Qatar Financial Centre. URL: <https://turtl.tamimi.com/story/an-introduction-to-netting-and-set-off-qatar-and-qatar-financial-centre/page/1> (accessed date: 21.02.2026).

²⁴ Publishes China Netting Opinion as FDL Comes Into Effect. URL: <https://www.isda.org/a/dfagE/ISDA-Publishes-China-Netting-Opinion-as-FDL-Comes-Into-Effect.pdf> (accessed date: 21.02.2026).

²⁵ ISDA publishes Saudi arabia netting opinions. URL: <https://www.isda.org/2025/06/30/isda-publishes-saudi-arabia-netting-opinions/> (accessed date: 21.02.2026).

²⁶ Cliffordchance.com. URL: cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2025/01/new-uae-netting-law.pdf (accessed date: 21.02.2026).

5. Канашевский А.В. 2011. Коллизионное регулирование ценных бумаг: состояние и перспективы. – *Журнал российского права*. № 9 (177). С. 87-94.
6. Крутий Е.А. 2012. Соотношение понятий унификации и кодификации в современном международном частном праве. – *Международное публичное и частное право*. № 3. С. 7-10.
7. Примак Т.К., Серова О.А. 2015. Гармонизация, унификация, стандартизация в доктрине, правообразовании и правоприменении. – *Юридический вестник Самарского университета*. № 3. С. 71-78.
8. Хоррманн Е.А. 2012. Некоторые аспекты гармонизации и унификации частного права в Европейском союзе. – *Московский журнал международного права*. № 4. С. 35-149.
9. Briggs A. 2013. *The Conflict of Laws*. 3rd ed. Oxford: Oxford University Press. 393 p.
10. Borowicz K.M. 2021. Contracts as Regulation: the ISDA Master Agreement. – *Capital Markets Law Journal*. Vol. 16. No.1. P. 72-94.
11. Dalhuisen J.H. 2016. *Dalhuisen on Transnational and Comparative Commercial, Financial and Trade Law*. Vol. 5. Oxford: Hart Publishing. 532 p.
12. Goldring J. 1978. "Unification and Harmonisation" of the Rules of Law. – *Federal Law Review*. Vol. 9. P. 284-325.
13. Horst J. 2019. *Transnationale Rechtserzeugung Elemente einer normativen Theorie der Lex Financiaria*. Tübingen: Mohr Siebeck. 265 s.
14. Janger E. 2015. Symposium Introduction: Treatment of Financial Contracts in Bankruptcy and Bank Resolution. – *Brooklin Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*. Vol. 10. Issue 1. P. 1-13.
15. Mooney Ch. W. 2010. Private Law and the Regulation of Securities Intermediaries: Perspectives under the Geneva Securities Convention and United States Law. – *Uniform Law Review*. No. 3/4. P. 801-813.
16. Roe M.T. 2011. The Derivatives Market's Payment Priorities as Financial Crisis Accelerator. – *Stanford Law Review*. Vol. 63. No. 3. P. 539-585.
17. Šimunović L. 2017. Legal Issues Regarding Netting in the Croatian Legal System. – *Zbornik PFZ*. 67(5). P. 867-894.
18. Stone P. 2010. *EU Private International Law. Second edition*. Cheltenham, Northampton: Edward Elgar. 562 p.
19. Van Galster G. 2016. *European Private International Law. Second Edition*. Portland: Hart Publishing. 520 p.
5. Dmitrieva G.K. *Mezhdunarodnoe chastnoe pravo [Private international law]*. Moscow: Prospekt. 2022. 1216 p. (In Russ.)
6. Dmitrieva G.K. Tsifrovye finansovye aktivy: problemy kollizionnogoregulirovaniya [Digital financial assets: problems of conflict-of-law regulation]. – *Aktual'nye problemy rossijskogo prava [Actual problems of Russian law]*. 2019. № 5. P. 120–128. (In Russ.)
7. Doronina N.G. Unifikatsiya i armonizatsiya prava v usloviakh mezhdunarodnoj integratsii [Unification and harmonization of law in the context of international integration]. – *Zhurnal rossijskogo prava [Journal of Russian law]*. 1998. № 6. P. 53–67. (In Russ.)
8. Goldring J. "Unification and Harmonisation" of the Rules of Law. – *Federal Law Review*. 1978. Vol. 9. P. 284-325.
9. Horst J. *Transnationale Rechtserzeugung Elemente einer normativen Theorie der Lex Financiaria*. Tübingen: Mohr Siebeck. 2019. 265 s.
10. Janger E. Symposium Introduction: Treatment of Financial Contracts in Bankruptcy and Bank Resolution. – *Brooklin Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*. 2015. Vol. 10. Issue 1. P. 1-13.
11. Kanashevskij A.V. Kollizionnoe regulirovanie tsennykh bumag: sostoyanie i perspektivy [Conflict-of-law regulation of securities: current state and prospects]. – *Zhurnal rossijskogo prava [Journal of Russian law]*. 2011. № 9 (177). P. 87-94. (In Russ.)
12. Khormann E.A. Nekotorye aspekty armonizatsii i unifikatsii chastnogo prava v Evropejskom soyuze [Some aspects of harmonization and unification of private law in the European Union]. – *Moskovskij zhurnal mezhdunarodnogo prava [Moscow journal of international law]*. 2012. № 4. P. 35-149. (In Russ.)
13. Krutiy E.A. Sootnoshenie ponyatij unifikatsii i kodifikatsii v sovremennom mezhdunarodnom chastnom prave [Correlation between the concepts of unification and codification in contemporary private international law]. – *Mezhdunarodnoe publichnoe i chastnoe pravo [International public and private law]*. 2012. № 3. P. 7-10. (In Russ.)
14. Mooney Ch.W. Private Law and the Regulation of Securities Intermediaries: Perspectives under the Geneva Securities Convention and United States Law. – *Uniform Law Review*. 2010. No. 3/4. P. 801-813.
15. Primak T.K., Serova O.A. Garmonizatsiya, unifikatsiya, standartizatsiya v doktrine, pravoobrazovanii i pravoprimenenii [Harmonization, unification and standardization in doctrine, law-making and law enforcement]. – *Yuridicheskij vestnik Samarskogo universiteta [Legal bulletin of Samara University]*. 2015. № 3. P. 71-78. (In Russ.)
16. Roe M.T. The Derivatives Market's Payment Priorities as Financial Crisis Accelerator. – *Stanford Law Review*. 2011. Vol. 63. No. 3. P. 539-585.
17. Šimunović L. Legal Issues Regarding Netting in the Croatian Legal System. – *Zbornik PFZ*. 2017. 67(5). P. 867-894.
18. Stone P. *EU Private International Law. Second edition*. Cheltenham, Northampton: Edward Elgar. 2010. 562 p.
19. Van Galster G. *European Private International Law. Second Edition*. Portland: Hart Publishing. 2016. 520 p.

References

1. Briggs A. *The Conflict of Laws*. 3rd ed. Oxford: Oxford University Press. 2013. 393 p.
2. Boguslavskij M.M. *Mezhdunarodnoe chastnoe pravo [Private international law]*. 7-e izd. Moscow: Norma; Infra-M. 2020. 704 p. (In Russ.)
3. Borowicz K.M. Contracts as Regulation: the ISDA Master Agreement. – *Capital Markets Law Journal*. 2021. Vol. 16. No.1. P. 72-94.
4. Dalhuisen J.H. *Dalhuisen on Transnational and Comparative Commercial, Financial and Trade Law*. Vol. 5. Oxford: Hart Publishing. 2016. 532 p.
5. Dmitrieva G.K. *Mezhdunarodnoe chastnoe pravo [Private international law]*. Moscow: Prospekt. 2022. 1216 p. (In Russ.)
6. Dmitrieva G.K. Tsifrovye finansovye aktivy: problemy kollizionnogoregulirovaniya [Digital financial assets: problems of conflict-of-law regulation]. – *Aktual'nye problemy rossijskogo prava [Actual problems of Russian law]*. 2019. № 5. P. 120–128. (In Russ.)
7. Doronina N.G. Unifikatsiya i armonizatsiya prava v usloviakh mezhdunarodnoj integratsii [Unification and harmonization of law in the context of international integration]. – *Zhurnal rossijskogo prava [Journal of Russian law]*. 1998. № 6. P. 53–67. (In Russ.)
8. Goldring J. "Unification and Harmonisation" of the Rules of Law. – *Federal Law Review*. 1978. Vol. 9. P. 284-325.
9. Horst J. *Transnationale Rechtserzeugung Elemente einer normativen Theorie der Lex Financiaria*. Tübingen: Mohr Siebeck. 2019. 265 s.
10. Janger E. Symposium Introduction: Treatment of Financial Contracts in Bankruptcy and Bank Resolution. – *Brooklin Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*. 2015. Vol. 10. Issue 1. P. 1-13.
11. Kanashevskij A.V. Kollizionnoe regulirovanie tsennykh bumag: sostoyanie i perspektivy [Conflict-of-law regulation of securities: current state and prospects]. – *Zhurnal rossijskogo prava [Journal of Russian law]*. 2011. № 9 (177). P. 87-94. (In Russ.)
12. Khormann E.A. Nekotorye aspekty armonizatsii i unifikatsii chastnogo prava v Evropejskom soyuze [Some aspects of harmonization and unification of private law in the European Union]. – *Moskovskij zhurnal mezhdunarodnogo prava [Moscow journal of international law]*. 2012. № 4. P. 35-149. (In Russ.)
13. Krutiy E.A. Sootnoshenie ponyatij unifikatsii i kodifikatsii v sovremennom mezhdunarodnom chastnom prave [Correlation between the concepts of unification and codification in contemporary private international law]. – *Mezhdunarodnoe publichnoe i chastnoe pravo [International public and private law]*. 2012. № 3. P. 7-10. (In Russ.)
14. Mooney Ch.W. Private Law and the Regulation of Securities Intermediaries: Perspectives under the Geneva Securities Convention and United States Law. – *Uniform Law Review*. 2010. No. 3/4. P. 801-813.
15. Primak T.K., Serova O.A. Garmonizatsiya, unifikatsiya, standartizatsiya v doktrine, pravoobrazovanii i pravoprimenenii [Harmonization, unification and standardization in doctrine, law-making and law enforcement]. – *Yuridicheskij vestnik Samarskogo universiteta [Legal bulletin of Samara University]*. 2015. № 3. P. 71-78. (In Russ.)
16. Roe M.T. The Derivatives Market's Payment Priorities as Financial Crisis Accelerator. – *Stanford Law Review*. 2011. Vol. 63. No. 3. P. 539-585.
17. Šimunović L. Legal Issues Regarding Netting in the Croatian Legal System. – *Zbornik PFZ*. 2017. 67(5). P. 867-894.
18. Stone P. *EU Private International Law. Second edition*. Cheltenham, Northampton: Edward Elgar. 2010. 562 p.
19. Van Galster G. *European Private International Law. Second Edition*. Portland: Hart Publishing. 2016. 520 p.

Информация об авторе**Алексей Петрович КЛЕМЕНТЬЕВ**

Кандидат юридических наук, доцент Департамента правового регулирования бизнеса факультета права, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики» (НИУ ВШЭ)

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

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

About the Author**Alexey P. KLEMENTIEV**

Candidate of Legal Sciences, Associate Professor of the School of Legal Regulation of Business, Faculty of Law, National Research University Higher School of economics (HSE University)

Myasnitskaya St., 20, 101000, Moscow, Russian Federation

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