

**А.П. Клементьев,**

доцент департамента правового регулирования бизнеса
факультета права, НИУ ВШЭ

Разрешение споров из трансграничных внебиржевых деривативных сделок (производных финансовых инструментов): от национальных судов к международному коммерческому арбитражу

В статье рассматриваются актуальные вопросы, связанные с разрешением трансграничных споров, возникающих из договоров, являющихся производными финансовыми инструментами (деривативами). Если для биржевых сделок на рынке деривативов третейское разбирательство давно стало сложившимся способом разрешения споров, то стороны внебиржевых производных финансовых инструментов с иностранным элементом долгое время избегали передачи своих разногласий в международный коммерческий арбитраж. Однако после финансового кризиса 2000-х годов эта тенденция начала меняться, в том числе благодаря публикации Международной ассоциацией свопов и деривативов арбитражных путеводителей, которые позволяют заменить положения о подсудности, присутствующие в наиболее распространенных стандартных договорах внебиржевого рынка.

Ключевые слова: деривативы, арбитраж, арбитражные оговорки, ISDA, финансовые инструменты, финансовые споры, стандартные договоры.

Введение

Деривативы (производные финансовые инструменты, деривативные договоры, деривативные сделки) являются повсеместно распространенными коммерческими контрактами, стоимость которых зависит от различных показателей или стоимостей

иных активов¹. Другой характерной чертой этих договоров является их срочный характер, так как применительно к деривативам дата или даты исполнения договора насту-

¹ Braithwaite J. The Financial Courts: Adjudicating Disputes in Derivatives Markets (International Corporate Law and Financial Market Regulation). Cambridge University Press, 2020. P. 14.

пают позже даты его заключения². В силу перераспределения рисков³, улучшающих позиции экономических агентов, деривативы имеют решающее значение для всей мировой экономики⁴. Основными конструкциями производных финансовых инструментов выступают форвардные, фьючерсные и опционные контракты, своп-договоры⁵, а также более сложные конструкции, созданные финансистами на их основе при помощи финансовой инженерии⁶.

Операции с производными финансовыми инструментами, такими как фьючерсы и опционы, не одно столетие совершаются на биржевых площадках. Среди профессионалов они известны как деривативы, торгуемые на биржах (англ. *exchange traded derivatives*)⁷. В то же время в завершающей трети XX в. произошло бурное развитие внебиржевого рынка деривативов (англ. *over-the-counter market*, фр. *marché de gré à gré*). Это сектор финансового рынка характеризуется гибкостью при определении коммерческих условий совершаемых операций, поскольку к таким сделкам не применимы биржевые и клиринговые правила. Со временем его объем существенно превысил всю совокупность сделок с деривативами биржевого рынка⁸. Таким образом,

в настоящее время большинство договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, совершаются контрагентами напрямую без выставления биржевых заявок.

При этом часто внебиржевые сделки с деривативами носят трансграничный характер в силу интернационализации финансовых рынков. Распространенной является ситуация, когда сторонами такой сделки являются финансовые институты из разных стран или производственные компании и банки, инкорпорированные в разных юрисдикциях⁹. Таким образом производные инструменты, выступая в качестве международных коммерческих контрактов, опосредуют международный коммерческий оборот, позволяя участникам внешнеэкономической деятельности снизить риски, связанные с волатильностью¹⁰ (т.е. изменчивостью) курсов валют, стоимостью товаров и динамикой процентных ставок.

Участники внебиржевого сегмента финансового рынка, согласно сложившейся практике, применяют для установления деловых взаимоотношений и заключения

лярно публикует соответствующие данные (<https://www.bis.org/statistics/dataportal/derivatives.htm>).

⁹ Для того чтобы наиболее ярко описать трансграничный характер внебиржевого рынка деривативов П. Вернер и Дж. Голден приводят следующий пример: дилер, находясь в Гонконге и работая в филиале швейцарского банка, заключает сделку со своим коллегой-трейдером, находящимся в филиале немецкого банка в Токио с целью хеджирования товарного или погодного риска, связанного с китайской инвестицией, осуществленной в одной из африканских стран. *Golden J., Lamm C. (ed.) International Financial Disputes: Arbitration and Mediation*. Oxford University Press, 2015. P. 11. М.Ф. Родригез приводит в пример ситуацию, при которой испанский экспортер вина, продающий свою продукцию в Соединенное Королевство за фунты, для минимизации валютного риска заключает деривативную сделку с немецким финансовым институтом и стороны подчиняют ее праву штата Нью-Йорк. См.: *Rodríguez M.F. Aspectos internacionales de los contratos de cobertura del riesgo cambiario en los mercados OTC* // *Revista Jurídica Universidad Autónoma De Madrid*. 2015. No. 32. P. 132.

¹⁰ Волатильность валютных курсов, процентных ставок, цен акций и товаров постоянно присутствует в мировой экономике. См.: *Golden J., Lamm C. Op. cit.* P. 82.

² Benjamin J. Financial law. Oxford University Press, 2007. P. 65.

³ Производные финансовые инструменты изменили лицо финансового рынка путем создания новых путей для понимания, измерения и управления рисками. — *Elias R.O. Legal Aspects of Swaps and Collateral* // *Journal of International Financial Markets*. 2001. Vol. 3. No. 6. P. 232.

⁴ *Shaik K. Managing Derivatives Contracts: A Guide to Derivatives Market Structure, Contract Life Cycle, Operations and Systems*. New York: Apress, 2014. P. 3.

⁵ *Селивановский А.С. Правовое регулирование рынка производных финансовых инструментов*. М.: Изд. Дом Высшей школы экономики, 2022. С. 16.

⁶ *Benzler M. Nettingverbarungen im ausserborslichen Derivatehandel*. Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft, 1999. S. 29.

⁷ *Cutler A.C. The Judicialization of Private Transnational Power and Authority* // *Indiana Journal of Global Legal Studies*. 2018. Vol. 25. No. 1. P. 80.

⁸ *Braithwaite J. Op. cit.* P. 15. Со статистикой по обороту дериватив можно ознакомиться на странице Банка для международных расчетов, который регу-

отдельных сделок стандартную документацию, подготовку которой осуществляют профессиональные ассоциации, зарегистрированные в основных мировых финансовых центрах. Наиболее известной из таких организаций является Международная ассоциация свопов и деривативов (англ. *International Swaps and Derivatives Association*, фр. *l'Association Internationale des Swaps et Dérivés*) (далее — “ISDA”), созданная в 1985 г.¹¹ Выступая подлинным международным стандартом¹², рамочные соглашения этой профессиональной ассоциации в настоящее время регулируют более 90 процентов внебиржевых деривативных контрактов, что говорит о значительной степени унификации договорного регулирования на рынке производных инструментов¹³.

Ключевым событием, повлиявшим на развитие этой индустрии, выступил глобальный финансовый кризис 2008 г., привлекая значительное внимание к деривативным сделкам¹⁴. Наиболее заметным его последствием стало изменение регуляторной среды мирового рынка деривативов — на проходившем в 2009 г. в г. Питтсбурге саммите Группы Двадцати (G20) ведущими экономическими державами мира было принято решение о мерах по преодолению развивавшегося экономического кризиса и об архитектуре внебиржевого рынка деривативов на последующие десятилетия. Последовавшая масштабная реформа навсегда изменила структуру внебиржевого рынка деривативов¹⁵, обозначив отказ от политики дерегулирования, которая имела место в финансовой индустрии в начале 2000-х годов¹⁶. Другим, пусть и менее

заметным последствием этого события, стало изменение «культуры разрешения споров» в отношении внебиржевых деривативов¹⁷. При сохранении положений о юрисдикции национальных судов в стандартных рамочных договорах для этих инструментов, различные формы арбитража стали продвигаться ISDA¹⁸, ранее приверженной исключительно государственным судам.

1. Стандартная документация на рынках внебиржевых деривативов

Двухсторонние международные договоры и конвенции в области финансовых рынков в целом являются редкостью. Международные межправительственные организации в области унификации частного права уделяют внимание правовому регулированию операций с деривативами преимущественно при подготовке актов мягкого права. При этом основной акцент в ходе разработки соответствующих юридических «инструментов» делается на вопросах, связанных с несостоятельностью (банкротством) стороны деривативных сделок, а не на договорном регулировании соответствующих отношений¹⁹. В условиях образовавшегося вакуума работа

¹¹ Berger K.P. The aftermath of the financial crisis: why arbitration makes sense for banks and financial institutions // Law and Financial Markets Review. 2009. 3(1). P. 54.

¹² Braithwaite J. Op. cit. P. 308.

¹³ К примеру, Комиссия ООН по праву международной торговли («ЮНИСТРАЛ») разработала Путь-проводитель по законодательной деятельности по праву несостоятельности (*Guide législatif de la CNUDCI sur le droit de l'insolvabilité*) (Legislative Guide on Insolvency Law, 2004, UNCITRAL, https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/05-80722_ebook.pdf). Международный институт унификации частного права (фр. *Institut international pour l'unification du droit privé*) («УНИДРУА») считает рынки капитала (*marchés de capitaux*) одной из приоритетных сфер своей деятельности. В рамках этого направления УНИДРУА осуществил разработку Принципов УНИДРУА о действии положений о компенсации за прекращение (*Principes d'UNIDROIT concernant l'applicabilité des clauses de résiliation-compensation*) (<https://www.unidroit.org/fr/instruments/marches-financiers/resiliation-compensation/>).

¹¹ Braithwaite J. Op. cit. P. 31.

¹² Кормош Ю.И. Стандартизация внебиржевых срочных сделок как антикризисная мера для российского финансового рынка // Труды Института государства и права Российской академии наук. 2010. № 4. С. 180.

¹³ Lomas v. FJB Firth Rixson [2010] EWHC 3372.

¹⁴ Braithwaite J. Op. cit. P. 14.

¹⁵ Ibid. P. 15.

¹⁶ Böhm M. Rechtliche Aspekte grenzüberschreitender Nettingvereinbarungen. Berlin: Duncker & Humblot, 2001. S. 19.

по договорной унификации отношений на внебиржевом рынке деривативов в последние десятилетия осуществляется профессиональными ассоциациями и союзами²⁰, не имеющими статуса международных организаций. Их усилия, начавшиеся в 80-е годы XX в.²¹, привели к тому, что стандартные договоры практически вытеснили собственные формы контрактов, непосредственно разработанные участниками внебиржевых финансовых сделок.

Преимущества таких договоров довольно многочисленны. Их использование позволяет сторонам экономить время на ведение переговоров, сосредоточившись на коммерческих условиях сделок, а не на юридических формулировках. Стандартная документация в большей степени известна судам, чем индивидуальные договоры, составленные по шаблонам участников внебиржевого рынка. Кроме того, профессиональные ассоциации могут обратиться к судьям с аутентичным толкованием своих документов при помощи так называемых меморандумов «друзей суда» (*amicus curae memoranda*), тем самым направляя судебную практику в нужное представителям финансовой индустрии русло и устраняя недопонимание сложной документации судьями государственных судов.

Профессиональные ассоциации, как правило, делегируют подготовку стандартных документов ведущим юристам-практикам, обладающим многолетним опытом сопровождения операций на финансовых рынках²². Таким образом обеспечивается высокое качество договорной документации, а также отсутствие в ней противоречивых или нетипичных для рынка деривати-

вов положений. Перед публикацией стандартного рамочного договора, дополнений к нему или стандартных условий сделок отдельного вида, проекты этих документов широко обсуждаются профессиональным сообществом. Наконец, профессиональные ассоциации заказывают адвокатским фирмам разных стран юридические заключения об исполнимости стандартных договоров в той или иной юрисдикции, что делает применение типовых соглашений предсказуемым при взаимодействии с иностранными контрагентами, в какой бы стране последние не находились.

Пожалуй, документация ISDA обладает самым высоким статусом в мире производных финансовых инструментов, однако существуют и другие профессиональные банковские объединения и организации участников рынка деривативов, осуществляющие подготовку стандартных договоров в интересах своих членов²³. К примеру, типовые соглашения для валютных деривативов, направленные на трансграничное применение, разрабатываются Комитетом по валютным операциям (*Foreign Exchange Committee*)²⁴ и Европейской банковской федерацией (*European Banking Federation*)²⁵. Комитет по валютным операциям, будучи созданным под эгидой Федерального резервного банка Нью-Йорка, выражает интересы финансового сектора США, в то время как Европейская банковская федерация объединяет банковские ассоциации и союзы европейских стран.

Локальные (местные) объединения профессиональных участников финансовой индустрии также готовят стандартные договоры, которые, впрочем, как правило, не рассчитаны на разнонациональный состав участников соответствующих операций. В частности, в Германии такой договор, регулирующий порядок совершения сделок своп, впервые был разработан

²⁰ Rodríguez M.F. Op. cit. P. 135.

²¹ GuyLaine Ch. The ISDA Master Agreement — Part I: Architecture, Risks and Compliance // Practical Compliance & Risk Management for the Securities Industry. 2012. January-February. P. 25.

²² Например, ISDA в начале своей деятельности наняла для этой цели юридические фирмы Cravath в США и Allen Overy в Великобритании См: Borowicz M. Private Power and International Law: The International Swaps and Derivatives Association // European Journal of Legal Studies. 2015. Vol. 8. No. 1. P. 50.

²³ Braithwaite J. Op. cit. P. 33.

²⁴ <https://www.newyorkfed.org/fxc>.

²⁵ <https://www.ebf.eu>.

в 1987 г.²⁶ В настоящее время Немецкий банковский союз (*Deutsche Bankenverband*) публикует стандартные соглашения для срочных сделок, договоров репо и займов ценными бумагами, подчиненные праву ФРГ²⁷. Во Франции под эгидой Ассоциации Французских банков (фр. *L'Association française des banques*) с 1994 г. публикуются рамочные договоры для операций со срочными финансовыми инструментами. Испанская конфедерация сберегательных банков СЕСА (исп. *Confederación Española de Cajas de Ahorro*) и Швейцарская банковская ассоциация (нем. *Schweizerische Bankiervereinigung*) осуществляют аналогичную деятельность на рынках своих стран.

Подобные договоры используются во внебиржевом обороте деривативов и в России. Так, профессиональные ассоциации НАУФОР, АРБ и НФА опубликовали Примерные условия договора о срочных сделках на финансовых рынках (далее — «Примерные условия НАУФОР») и Генеральное соглашение о срочных сделках на финансовых рынках (далее — «Договор РИСДА») ²⁸, предварительно согласовав их с регулятором финансовых рынков. Как наглядно показывает судебная практика²⁹, эта документация часто применяется в отношениях между российскими контрагентами, в качестве которых выступают отечественные кредитные организации (в том числе и с иностранным участием) и их клиенты. При этом Примерные условия НАУФОР и Договор РИСДА, а также другие элементы стандартной документации для российского внебиржевого срочного

рынка были разработаны с оглядкой на положения ISDA MA и других договорных инструментов, опубликованных ISDA.

Несмотря на наличие иностранного образца, взятого за основу разработчиками, трансграничный потенциал Примерных условий НАУФОР и Договора РИСДА является спорным, поскольку у этих стандартных документов отсутствует версия, составленная на иностранном языке, а само соглашение подчинено российскому праву. Для их трансграничного применения желательной является переработка положений о налогообложении, которые в настоящий момент не в полной мере учитывают международные аспекты. При этом отмечается, что возможен спрос на использование Примерных условий НАУФОР и Договора РИСДА в отношениях между отечественными банками и их контрагентами из стран СНГ в силу близости правовых систем и знания русского языка в странах бывшего СССР³⁰.

В целом стоит отметить, что ситуация, при которой локальная ассоциация готовит документацию для сделок с иностранным элементом, является скорее исключением, нежели правилом. В частности, китайская Национальная ассоциация институциональных инвесторов на финансовом рынке (NAFMII) продолжительное время публиковала стандартные соглашения исключительно для использования в рамках своей домашней юрисдикции³¹. Однако в 2022 г. NAFMII отошла от этой практики, сделав достоянием финансовой общественности трансграничное рамочное соглашение *NAFMII Master Agreement (Cross-border — 2022 Version)* (далее — 2022 NAFMII MA)³². Это соглашение стало очередным шагом в предоставлении доступа иностранным контрагентам к местному рынку деривати-

²⁶ Böhm M. Op. cit. S. 60.

²⁷ <https://bankenverband.de/deutscher-rahmenvertrag-fuer-finanztermingeschaefte/>.

²⁸ https://new.nfa.ru/upload/iblock/b5e/Standart_docs.pdf.

²⁹ См., например: Определение ВАС РФ от 23.11.2012 № ВАС-15181/12; Определение ВАС РФ от 23.05.2013 № ВАС-3788/13; Определение ВС РФ от 13.01.2017 № 305-ЭС16-18465; Определение Верховного Суда РФ от 31.01.2024 № 305-ЭС23-28014 по делу № А40-242450/2022; Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 30.08.2017 № 09АП-37681/2017-ГК по делу № А40-3903/17.

³⁰ Кормои Ю.И. Указ. соч. С. 196.

³¹ См., например NAFMII Master Agreement (2009 version), 2013 NAFMII Master Repurchase Agreement (<https://www.nafmii.org.cn/zlgl/bzxy/bzxywb/jrys/201202/P020220121417598377225.pdf>).

³² <https://www.nafmii.org.cn/ggtz/gg/202208/P020220831632138066172.pdf>.

вов³³. В свете переориентации российского финансового сектора оно способно вызвать особый интерес у отечественных банков и других финансовых институтов.

В ходе разработки типовых форм договоров профессиональные ассоциации в той или иной степени следуют структуре, сформулированной ISDA. Основным элементом в договорной практике этой ассоциации выступает рамочное (генеральное) соглашение ISDA Master Agreement (далее — ISDA MA), впервые увидевшее свет в 1987 г.³⁴. В 1992 г. ISDA предложила две версии рамочного договора, одна из которых предназначалась для сделок с деривативами на внутреннем рынке (ISDA Master Agreement (*Multicurrency-Cross Border*)), а вторая — для трансграничных производных финансовых инструментов (ISDA Master Agreement (*Single Currency — Single Jurisdiction*)). Впоследствии ассоциация перешла на единый стандарт генерального соглашения для внебиржевых деривативов вне зависимости от наличия или отсутствия в них иностранного элемента — 2002 ISDA MA³⁵.

Таким образом, стандартные рамочные соглашения ISDA в настоящее время представлены тремя поколениями договоров, построенных на одинаковых принципах. Рамочное соглашение в настоящее время не используется на практике, в то время как договоры 1992 и 2002 г. широко применяются³⁶. Они формируют своего рода «золотой» договорный стандарт на финансовых рын-

ках³⁷. Внутреннее строение документации этой ассоциации выглядит следующим образом. ISDA MA подписывается сторонами в неизменном виде, однако помимо рамочного договора ими также оформляется приложение (*Schedule*), содержащее индивидуальные параметры взаимодействия сторон. Само рамочное соглашение и приложение к нему не включают в себя условия отдельных деривативных договоров (опционов, свопов и форвардов) — в международной практике последние согласуются сторонами впоследствии по телефону³⁸ или электронным средствам связи, таким как Reuters, Bloomberg или SWIFT.

Впоследствии их условия излагаются в подтверждениях (*confirmations*), также содержащих отсылку к стандартным условиям договоров отдельного вида. К примеру, такие стандартные условия были утверждены ISDA для форвардных и опционных сделок с валютными парами³⁹, а также для кредитных деривативов⁴⁰ и производных инструментов на криптовалюту⁴¹. В случае противоречий между различными элементами стандартной документации ISDA приоритет имеет подтверждение, а при наличии разночтений в тексте приложения и самого ISDA MA приоритет отдается приложению. Подобная «модульная» структура хоть и может показаться громоздкой, с течением времени доказала свою эффективность⁴². Представители финансового рынка высоко оценивают практику применения стандартных рамочных договоров, поскольку

³³ <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=24d0a4d0-eaf2-433f-820b-a2e14401b109>.

³⁴ 1987 ISDA Interest Rate and Currency Exchange Agreement (<https://www.rbccm.com/assets/rbccm/docs/legal/doddfrank/Documents/ISDALibrary/1987%20ISDA%20Interest%20Rate%20and%20Currency%20Exchange%20Agreement.pdf>). Первый сборник стандартных условий для процентных и валютных деривативов был подготовлен ISDA непосредственно в год учреждения ассоциации.

³⁵ <https://www.rbccm.com/assets/rbccm/docs/legal/doddfrank/Documents/ISDALibrary/1992%20Master%20Agreement%20-%20Multicurrency%20-%20Cross%20Border.pdf>.

³⁶ *GuyLaine Ch. Op. cit. P. 26.*

³⁷ Постатейный комментарий к Примерным условиям договора о срочных сделках на финансовых рынках 2011 г. / под общей редакцией: Л.И. Вильданова, Р.Н. Муровец, Н.Д. Чугунов. М.: Статут, 2021. С. 13.

³⁸ *GuyLaine Ch. Op. cit. P. 26.*

³⁹ <https://www.isda.org/book/1998-fx-and-currency-option-definitions/>.

⁴⁰ <https://www.isda.org/book/2014-isa-credit-derivative-definitions/>.

⁴¹ <https://www.osler.com/en/insights/updates/isda-publishes-digital-asset-derivatives-definitions/>.

⁴² Международное и зарубежное финансовое регулирование: институты, сделки, инфраструктура: Монография: в 2 ч. / под ред. А.В. Шамраева. М.: КНО-РУС, ЦИПСИР, 2014. Ч. 2. С. 377.

типовая документация была протестирована в ходе финансового кризиса 2008 г.⁴³

Спорам, связанным с ISDA MA, как правило, предшествует наступление событий неисполнения (*events of default*) или событий «терминации» (*termination events*), непосредственно перечисленных в рамочном договоре. Вслед за наступлением этих событий осуществляется процедура ликвидационного неттинга, выступающая сердцевинной стандартной документацией на финансовых рынках и важным способом снижения рисков, которые несут стороны деривативных сделок. Она предусматривает досрочное прекращение обязательств по всем или части сделок, заключенным в рамках генерального договора, оценку требований по ним и дальнейший взаимозачет выявленных сумм. Ее итогом является формирование единого нетто-обязательства, заменяющего совокупность деривативных сделок и подлежащего исполнению одной из сторон⁴⁴. Ликвидационный неттинг обладает чрезвычайной важностью для уменьшения возможных убытков участников финансовых сделок, поскольку эта процедура наиболее часто используется, когда одной из сторон грозит банкротство или она уже является неплатежеспособной⁴⁵.

2. Споры из внебиржевых деривативов в национальных судах

Рамочные соглашения ISDA вместе с содержащимися в них положениями

о ликвидационном неттинге не только принято относить к своего рода деловому обычаю на финансовом рынке, но и даже объявлять их частью современного *lex mercatoria*⁴⁶. Для нынешнего «купеческого права», каковым выступает *lex mercatoria*, характерной является автономность правового регулирования от национальных правовых порядков и наличие собственных механизмов решения споров между предпринимателями, близкая к той, что существовала в средневековой Европе. Однако если мы обратимся к соглашениям ISDA MA, то обнаружим в них положения о договорной подсудности, а отнюдь не третейские или арбитражные оговорки. Стандартный механизм рассмотрения споров ISDA MA предусматривает зависимость определения форума от выбора применимого права. В разъяснениях ISDA положения о применимом праве названы ключевыми, поэтому сторонам соответствующих договоров рекомендуется привлекать юридических консультантов в тех случаях, когда они выбирают в качестве применимого права, изначально не предусмотренное самой ассоциацией⁴⁷.

Если же стороны все же руководствуются стандартной редакцией ISDA MA и придерживаются права Англии и Уэльса, то споры из этого договора передаются на разрешение государственных английских судов. Если же к самому рамочному договору применяется право штата Нью-Йорк, то юрисдикция возникает у суда Южного округа Манхеттен г. Нью-Йорк⁴⁸.

⁴³ Paech P. The Value of Financial Market Insolvency Safe Harbours // Oxford Journal of Legal Studies. 2016. Vol. 36. No. 4. P. 856.

⁴⁴ При этом нетто-обязательство с точки зрения своей правовой природы не является неустойкой (*penalty*), что было подтверждено английским судом в деле *BNP Paribas v Wockhardt EU Operations (Swiss) AG* [2009] EWHC 3116 (Comm). Такая квалификация имеет важное значение, поскольку по английскому праву положения о неустойке, в отличие от заранее оцененных убытков (*liquidated damages*), являются недействительными. См.: Burrows A. English Private Law. Oxford, 2013. P. 1415.

⁴⁵ Отдельные виды обязательств в международном частном праве / под ред. В.П. Звекова. М.: Статут, 2008. С. 194.

⁴⁶ Berger K.P. The Creeping Codification of the New Lex mercatoria. 2nd Edition. Netherlands: Kluwer Law International, 2010. P. 27. Braithwaite J. Op. cit. P. 780. Dalhuisen J.H. J.H. Dalhuisen on Transnational and Comparative Commercial, Financial and Trade Law. Vol. 1. Oxford: Hart Publishing, 2016. P. 191. Lex mercatoria: средневековый миф или феномен глобализации // Право. Журнал Высшей школы экономики. 2017. № 1. С. 9.

⁴⁷ <https://www.rbccm.com/assets/rbccm/docs/legal/doddfrank/Documents/ISDALibrary/Users%20Guide%20to%20the%201992%20ISDA%20Master%20Agreements.pdf>.

⁴⁸ Как правило, право Нью-Йорка применяется для внутренних американских соглашений, в то время как английское право используется для трансгра-

Рассмотрение споров этими судами в момент публикации стандартной документации ISDA была предпочтительна для крупнейших финансовых институтов, поскольку в Лондоне и Нью-Йорке находятся «старые» финансовые центры. Протогационное соглашение, инкорпорированное в рамочные договоры ассоциации, дополнено отказами от возражений (*waiver of objection to venue*), а также положением о том, что передача спора на рассмотрение в суд не лишает права по возбуждению производства в ином суде. Для привязки к форуму согласно пункту 13(с) стороны назначают процессуальных агентов (*process agents*) и отказываются от иммунитета в случае его наличия.

После того, как вследствие выхода Великобритании из состава Европейского Союза решения английских государственных судов утратили свойство автоматического признания на территории ЕС и ЕЭС ISDA опубликовала соглашения, подчиненные праву Ирландии⁴⁹ и Франции⁵⁰. Выбор этих юрисдикций, осуществленный ассоциацией в 2018 г., стал поворотным событием⁵¹ и был обусловлен тем, что они представляют как систему общего, так и гражданского (континентального) права⁵². Однако эти договоры все так же включают в себя оговорки о подсудности споров государственным судам этих стран. Французское соглашение предусматривает юрисдикцию судов г. Париж, при этом она по выбору сторон может быть как эксклюзивной, так и не эксклюзивной⁵³. Что касается ирландского соглашения, то в нем

предусмотрена юрисдикция государственных ирландских судов⁵⁴.

Хотя основной миссией ISDA является продвижение добросовестных бизнес-практик, направленных на снижение рисков на международных финансовых рынках, включая рынки деривативов⁵⁵, ее деятельность долгое время была в большей степени ориентированной на интересы профессиональных дилеров на рынке деривативов, которые составляют большинство ее участников⁵⁶, а не на защиту интересов других экономических агентов. В литературе отмечается, что такие финансовые институты долгое время предпочитали рассматривать возникающие споры именно в национальных судах, что находит подтверждение не только в документации ISDA, но и в соглашениях других профессиональных ассоциаций.

В частности, разработанное Комитетом по валютным операциям и рассчитанное на использование в трансграничных операциях с валютными форвардами и опционами Соглашение IFXCO (*International Foreign Exchange and. Currency Option Master Agreement*) в зависимости от права, выбранного сторонами в рамочном договоре, предполагает передачу споров на рассмотрение национальных судов США, Японии и Англии⁵⁷. Подготовленный Европейской банковской федерацией в 2020 г. Генеральный договор для финансовых сделок⁵⁸, также известный как Европейское рамочное соглашение (*European Master Agreement*) предоставляет сторонам несколько опций по выбору подсудности, при этом не упоминая о международном коммерческом арбитраже как способе разрешения споров.

ничных договоров. См.: *Berger K.P.* The aftermath of the financial crisis: why arbitration makes sense for banks and financial institutions // *Law and Financial Markets Review*. 2009. 3(1). P. 54.

⁴⁹ <https://www.isda.org/book/2002-isda-master-agreement-irish-law-pdf/>.

⁵⁰ <https://www.isda.org/book/2002-isda-master-agreement-french-law-english/>.

⁵¹ *Braithwaite J.* Op. cit. P. 60.

⁵² <https://www.isda.org/2018/07/03/isda-publishes-french-and-irish-law-master-agreements/>.

⁵³ <https://www.amafi.fr/storage/snippet/r1dBTLYWD-47KSZKcuYtXSOC7JErwGdISLJP6ZCC.pdf>.

⁵⁴ <https://www.irelandforlaw.com/derivatives>.

⁵⁵ *Šimunović L.* Op. cit. P. 875.

⁵⁶ *Horst J.* Transnationale Rechtserzeugung Elemente einer normativen Theorie der Lex Financiarum. Tübingen: Mohr Siebeck, 2019. S. 26.

⁵⁷ International Foreign Exchange and Options Master Agreement [Электронный ресурс]. (https://www.newyorkfed.org/medialibrary/microsites/fxc/files/ifxco_booklet.pdf).

⁵⁸ <https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2020/06/EMA-General-provisions-2020.pdf>.

Стоит отметить, что рамочные договоры для внебиржевых деривативных сделок, предназначенные для отдельных юрисдикций и не имеющие полноценного трансграничного характера, также следуют аналогичному подходу. В подавляющем большинстве из них отсутствуют третейские оговорки, а споры из этих договоров передаются на разрешение национальных судов страны инкорпорации профессиональной ассоциации, под эгидой которой готовится та или иная стандартная документация. К примеру, подчиненное праву Франции Рамочное соглашение в отношении операций на срочном рынке (*Convention-Cadre relative aux Opérations de Marché à Terme*) предусматривает юрисдикцию Апелляционного суда г. Париж (*Cour d'Appel de Paris*)⁵⁹. Разработанное Немецким банковским союзом Рамочное соглашение для финансовых срочных сделок (*Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte*)⁶⁰ предполагает рассмотрение споров в государственных немецких судах по месту нахождения банка, выступающего стороной договора. Швейцарское рамочное соглашение для внебиржевых деривативов (*Schweizer Rahmenvertrag für Over-the-Counter- (OTC-) Derivate*)⁶¹ содержит положения о том, что суды кантона Цюрих полномочны рассматривать споры, возникающие из данного договора.

Исключения из этой тенденции довольно редки. Так, в 2020 г. в Испании был опубликован обновленный Рамочный договор для финансовых операций (*Contrato marco de operaciones financieras*)⁶², используемый для совершения сделок между локальными игроками на рынке производных инстру-

ментов⁶³, предполагающий свободу сторон в установлении положений о подсудности или арбитраже. Примерные условия НАУФОР, подготовленные еще до российской третейской реформы, предусматривают передачу споров на рассмотрение внутреннего третейского суда при Ассоциации российских банков. Стоило ожидать, что после третейской реформы российские финансовые институты дополняют третейскими оговорками свои стандартные формы генеральных соглашений, включающих в себя Примерные условия НАУФОР. Однако на практике основным местом разрешения споров на российском внебиржевом рынке выступает Арбитражный суд г. Москвы, в котором с конца 90-х годов формируется практика по внебиржевым деривативам, подчиненным российскому праву и лишенным иностранного элемента.

Как правило, количество споров из внебиржевых деривативных сделок растет на фоне последствий финансовых кризисов⁶⁴, шоков, связанных с резкими колебаниями валютных курсов, а также в связи с изменением международной конъюнктуры на внешних рынках. Такая тенденция в довольно явной форме наблюдается и в российских судах. Первый всплеск споров по договорам расчетного валютного форварда, ныне распространенным видам деривативов, наступил в результате последствий кризиса 1998 г. и краха рынка ГКО-ОФЗ. Эта тема довольно подробно дебатировалась в отечественной доктрине на рубеже 90-х и 2000-х годов. В частности, взгляды, изложенные в судебной практике, были поддержаны Е.А. Сухановым⁶⁵, а его оппонентами выступили сразу несколько ученых⁶⁶, выступивших против признания

⁵⁹ <http://www.fbf.fr/fr/contexte-reglementaire-international/cadre-juridique/codes-et-conventions/convention-cadre-fbf-relative-aux-operations-sur-instruments-financiers-a-terme>.

⁶⁰ https://bankenverband.de/files/2022-12/RV-FTG-44015_1201_Muster.pdf.

⁶¹ https://www.swissbanking.ch/_Resources/Persistent/a/b/a/d/abadfc64e9a848e0b1e33de5eaf18fc316cca0a6/SBVg_OTC_SMA_DE.pdf.

⁶² <https://www.ceca.es/eng/cmof/>.

⁶³ Rodríguez M.F. Op. cit. P. 143.

⁶⁴ В целом рост споров является характерным для финансовых кризисов. Braithwaite J. Op. cit. P. 51.

⁶⁵ См.: Суханов Е.А. О статье Е.П. Губина и А.Е. Шерстобитова «Расчетный форвардный контракт: теория и практика» // Законодательство. 1998. № 11. С. 13–14.

⁶⁶ Иная точка зрения была высказана в следующих публикациях: Губин Е.П., Шерстобитов А.Е. Расчет-

расчетных форвардов на иностранную валюту договорами пари. Затем споры между отечественными кредитными организациями и их клиентами возникли в национальных судах после резкого роста курса иностранных валют к рублю в 2014 г.⁶⁷ В настоящее время стоит отметить рост числа дел, связанных с переносом споров из ISDA MA в российскую юрисдикцию.

Иногда судебные процессы по деривативным сделкам могут быть связаны с одним крупным участником международного финансового рынка. Так, одним из ключевых событий мирового экономического кризиса второй половины 2000-х годов, сопоставимого по масштабу с Великой депрессией 1929–1939 гг., стало банкротство крупнейшей инвестиционной группы Леман Бразерс (*Lehman Brothers*), штаб-квартира которой была расположена в США. Согласно 1992 и 2002 ISDA MA, подача головной компанией *Lehman Brothers Holdings, Inc. (LBHI)* заявления о добровольном банкротстве 15 сентября 2008 г. является событием неисполнения⁶⁸, дающим основание к досрочному прекращению сделок и предъявлению соответствующих требований. В силу глобального характера операций инвестиционного банка это привело к открытию около «75 отдельных и самостоятельных производств по делам о банкротстве в 16 правовых системах»⁶⁹.

ный форвардный контракт: теория и практика // Законодательство. 1998. № 10. С. 10–16. Белов В.А. Игра и пари как институты гражданского права // Законодательство. 1999. № 10. С. 5–15. Рахмилович А.В., Сергеева Э.Э. О правовом регулировании расчетных форвардных договоров // Журнал российского права. 2001. № 2.

⁶⁷ Аиткулов Т., Аничкин А., Малюкевич Д., Бацура М. Сделки с производными финансовыми инструментами: как избежать недействительности // Юридическая работа в кредитной организации. 2018. № 1. С. 45.

⁶⁸ См. более подробно: *McNamara C., Metrick A. The Lehman Brothers Bankruptcy F: Introduction to the ISDA Master Agreement* // *The Journal of Financial Crises*. 2019. Vol. 1. No. 1. P. 137–150.

⁶⁹ См. с. 134 Практического руководства ЮНСИТРАЛ по вопросам сотрудничества в делах о трансграничной несостоятельности (https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/ru/practice_guide_ebook_russian.pdf).

Крушение *Lehman Brothers* не только стало крупнейшим делом о несостоятельности в истории США⁷⁰, но и повлекло за собой прекращение обязательств по колоссальному числу деривативных контрактов и других финансовых сделок, число которых превысило 733 000⁷¹. В такого рода случаях контрагенты лишаются стимулов к мирному разрешению споров, возникающих из внебиржевых деривативных сделок, тем самым способствуя формированию прецедентной практики. В частности, в документации ISDA присутствует положение о встречном исполнении обязательств⁷², которое предполагает, что при наличии события дефолта (в данном случае — возбужденного дела о банкротстве) контрагент банкротящейся компании вправе воздержаться от исполнения обязательств по уже заключенным сделкам вплоть до устранения события неисполнения.

Одно из таких дел, *In re Lehman Brothers Holdings, Inc.*, рассматривалось в Суде по банкротствам Южного округа Нью-Йорка⁷³. Несмотря на положения документации ISDA, которые предоставляют право исправному контрагенту не осуществлять исполнение сделок в случае введения процедур банкротства в отношении противоположной стороны, суд обязал компанию *Metavente Corporation* осуществить платежи по сделке своп в пользу банка *Lehman Brothers*, поскольку компания воздерживалась от осуществления ликвидационного неттинга в течение 11 месяцев после подачи заявления о банкротстве банка. В ана-

[ral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/ru/practice_guide_ebook_russian.pdf](https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/ru/practice_guide_ebook_russian.pdf)).

⁷⁰ *Roe M. J., Adams S.D. Restructuring Failed Financial Firms in Bankruptcy: Selling Lehman's Derivatives Portfolio* // *Yale Journal of Regulation*. 2015. Vol. 32. P. 385.

⁷¹ См.: *Parker. E. McGarry A. The ISDA Master Agreement and CSA: close-out weaknesses exposed in the banking crisis and suggestions for change* // *Butterworths Journal of International Banking and Finance Law*. 2009. № 1. P. 16–19.

⁷² Section 2(a)(iii) 1992 ISDA MA и 2002 ISDA MA.

⁷³ *In re Lehman Brothers Holdings, Inc.*, Case No. 08-13555 et seq. (JMP) (jointly administered).

логичном деле *Lomas v JFB Firth Rixon, Inc*⁷⁴, объединившем четыре апелляционных жалобы и предложившем решение сразу нескольких юридических проблем⁷⁵, суд пришел к выводу о том, что обязательства платежеспособной стороны (*non-defaulting party*) по 1992 ISDA MA приостанавливаются вплоть до устранения события неисполнения, и теоретически такая сторона может сколь угодно долго воздерживаться от осуществления ликвидационного неттинга, за исключением случаев, когда обязательства сторон прекращаются автоматически. Следовательно, в 1992 ISDA MA отсутствует какое-либо подразумеваемое условие (*implied term*) о необходимости осуществления ликвидационного неттинга в момент истечения срока исполнения сделок между сторонами.

Связанный с *Lehman Brothers* спор дошел до Верховного суда Германии. Согласно материалам дела, компания с ограниченной ответственностью, имеющая местонахождение в Англии и являвшаяся частью финансовой группы *Lehman Brothers* (ответчик), заключила два идентичных рамочных соглашения для срочных сделок (*Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte*, DRV)⁷⁶ с немецким обществом с ограниченной ответственностью (GmbH) и товариществом на вере (*Kommanditgesellschaft*) (истцы). На основе этих договоров сторонами заключались опционные сделки. Как и договоры ISDA, соглашение DRV предусматривает возможность его расторжения в определенных случаях, к которым относится наступление банкротства⁷⁷, а также

нарушение обязанности по платежу или поставке.

15 сентября 2008 г. директора английской стороны подали заявление о введении внешнего управления (*administration*) в соответствии с английским законодательством о банкротстве, которое было удовлетворено в тот же день. В силе оставались опционные соглашения с датой исполнения 18 декабря 2009 г. в отношении 2 млн. акций SAP по цене 32.205 евро за акцию. Биржевая цена на дату подачи заявления о введении внешнего управления составляла 38.15 евро. Верховный суд ФРГ поддержал позицию нижестоящего апелляционного суда в отношении права ответчика на получение компенсации в размере рыночной стоимости опционов. Однако судьи высшей судебной инстанции указали, что данное право возникает не на основе положений DRV, а следует из текста § 104 немецкого закона о несостоятельности (InsO). Соответственно, для подсчета взаимных обязательств значение имеет цена акций на 17 сентября 2008 г. (то есть на второй рабочий день после введения конкурсного производства), а не цена акций по состоянию на 15 сентября 2008 г. Таким образом, положения стандартной документации по немецкому праву, нарушающие требования к порядку оценки обязательств в рамках ликвидационного неттинга, были признаны недействительными.

В целом стоит отметить, что споры из внебиржевых деривативных договоров не являются многочисленными, поскольку в международной практике большинство финансовых институтов стремятся урегулировать их еще на досудебной стадии⁷⁸. Так, в английских судах за последние несколько десятков лет было рассмотрено менее ста дел, что не является внушительной цифрой с учетом роли Лондона в качестве

но исполнять денежные обязательства в срок, а также находится в ином положении, которое позволяет начать процедуры банкротства.

⁷⁸ *Berger K.P.* Op. cit. P. 54.

⁷⁴ [2012] EWCA Civ 419.

⁷⁵ *Murray E. Lomas v Firth Rixson: 'As you were!'* // *Capital Markets Law Journal*. 2013. Vol. 8. No. 4. P. 395.

⁷⁶ Соглашение DRV представляет собой часть стандартной документации в отношении срочных финансовых сделок, разработанной Банковским союзом Германии (*Bundesverband deutscher Banken*), и содержит соответствующие положения о ликвидационном неттинге.

⁷⁷ Согласно пункту 7(2) данного документа под банкротством понимается направление требования о банкротстве либо самим должником, либо иным лицом при условии, что такое лицо в целом неспособ-

одного из крупнейших финансовых центров и общего объема рынка биржевых деривативов, измеряемого триллионами долларов. Аналогичным образом, споры из деривативных сделок нечасто доходят до суда и в России, что отмечено Центральным банком в соответствующем докладе⁷⁹.

Однако такого рода дела привлекают повышенное внимание со стороны самых разных наблюдателей, поскольку в силу использования стандартной документации индустрия деривативов является довольно уязвимой с точки зрения юридических рисков, в том числе в части предоставления судебной защиты производным финансовым инструментам, а также интерпретации положений стандартных контрактов.

По мнению исследователя из Лондонской школы экономики, споры из внебиржевых деривативных сделок в английских судах следует подразделить на следующие категории:

- применимое право и юрисдикция⁸⁰;
- недобросовестные практики, связанные с навязыванием деривативных продуктов и некорректным информированием о них (*misleading litigation*)⁸¹;
- прекращение обязательств в связи с наступлением дефолта⁸²;
- споры о полномочиях и правоспособности⁸³.

При этом исторически первыми стали споры именно из последней группы, когда в начале 90-х годов английские муниципальные образования стали заключать сделки своп с финансовыми институтами⁸⁴.

⁷⁹ См. С. 32 Мотивированного суждения о состоянии российского рынка производных финансовых инструментов, подготовленного Саморегулируемой организацией «Национальная финансовая ассоциация» (<https://nfa.ru/upload/iblock/251/abf878a3c6e8cbf1e46cfe672e13fb48.pdf>).

⁸⁰ Braithwaite J. Op. cit. P. 279–334.

⁸¹ Ibid. P. 175.

⁸² Ibid. P. 54.

⁸³ Ibid. P. 56–59.

⁸⁴ Перечень этих дел и по сей день выглядит весьма внушительным. См., например: Westdeutsche Landesbank Girozentrale v Islington LBC [1996] AC 669, HL; Kleinwort Benson v Sandwell BC [1994] 4 All ER 890, Hobhouse J; Kleinwort Benson Ltd v Birmingham City

В путеводителе LexisNexis⁸⁵ выделяются следующие категории споров:

- споры о правоспособности, споры о классификации свопов;
- споры по играм и пари;
- споры по платежам и суммам при прекращении;
- споры по вопросам юрисдикции;
- мисселинг и манипулирование процентной ставкой;
- налоговые и регуляторные споры.

Представитель ISDA П. Вернер и английский эксперт Дж. Голден указывают, что практика национальных судов в таких странах, как Австрия, Хорватия, Франция, Германия, Италия, Польша и Португалия сосредоточена вокруг вопросов правоспособности (в тех случаях, когда стороной сделок выступает публичное образование) и степени раскрытия информации о финансовых продуктах⁸⁶. В то же время внутрироссийская судебная практика по деривативным сделкам связана с вопросами добросовестности и договорной диспропорции между профессиональным участником рынка ценных бумаг и его клиентами⁸⁷, а споры о полномочиях и правоспособности к заключению сложных финансовых сделок отсутствуют.

3. Международный коммерческий арбитраж как альтернатива национальным судам

На протяжении довольно длительного времени споры по деривативам преимущественно рассматривались в государствен-

Council [1996] 4 All ER 733, CA; Kleinwort Benson v South Tyneside MBC [1994] 4 All ER 972, Hobhouse J; Morgan Grenfell & Co Ltd v Welwyn Hatfield DC [1995] 1 All ER 1, Hobhouse J; Credit Suisse v Allerdale BC [1997] QB 306; Kleinwort Benson v Glasgow CC [1997] 4 All ER 641/.

⁸⁵ <https://www.lexisnexis.co.uk/legal/guidance/resolving-derivatives-disputes-key-cases>.

⁸⁶ Golden J., Lamm C. Op. cit. P. 6.

⁸⁷ Более подробно об этом см. Селивановский А.С. Внебиржевые деривативы и добросовестность участников рынка: обзор накопившихся проблем // Закон. 2021. № 10. С. 51–81.

ных судах⁸⁸, а разрешение этих вопросов в арбитраже явно отставало. Тем не менее, многие сделки из деривативов, имея подлинно международный характер⁸⁹, были осложнены иностранным элементом. Как показывает судебная практика, трансграничные споры между сторонами, инкорпорированными в разных странах, рассматривались в английских государственных судах. В деле *Calyon v Wytownia Sprzetu Komunikacyjnego PZL Swidnik SA [2009]*⁹⁰ спор возник между французским банком и польской компанией. Последней была предпринята попытка переноса юрисдикции, однако английский суд постановил, что в деле должны применяться положения ISDA Master Agreement о месте рассмотрения споров.

Также в английских судах рассматривались дела, в которых поднимался вопрос о наличии полномочий у муниципальных органов на совершение сделок процентного свопа с иностранными банками. Один из таких споров возник между итальянским муниципальным органом и представительством немецкого банка в Англии⁹¹, другой — между английским муниципальным органом и немецким банком⁹². Трансграничными могут быть и рассмотренные в английских судах дела, непосредственно связанные с ликвидационным неттингом. Например, сторонами спора о правовой природе ликвидационного неттинга, в котором суд отказался признать выплачиваемую по итогам неттинга сумму неустойкой,

были немецкий банк и английская компания⁹³, а участниками дела об определении размера образовавшегося по стандартному рамочному соглашению нетто-обязательства стали крупнейший российский банк и английская фирма⁹⁴. В одном из дел о мисселинге истцом выступила компания из Шри-Ланки, а ответчиком — крупный английский банк⁹⁵.

ISDA, как и другие организации в области финансовых рынков, не обращала должного внимания на перспективы третейского разбирательства по трансграничным спорам из ее договоров. Основные ее усилия на международной арене были направлены не на решение вопросов форума, а на продвижение механизма ликвидации неттинга и использование финансового обеспечения, что требовало реформы законодательства о банкротстве практически во всех интересующих ее юрисдикциях. Для этой цели ассоциация приступила к разработке модельного законодательства. Первый такой модельный закон, принятый в 1996 г.⁹⁶, был основан на законе о неттинге Штата Нью-Йорк, в котором располагается штаб-квартира этой организации⁹⁷.

Модельные акты ISDA стали выражением лоббистских усилий этой ассоциации, направленных на признание национальными законодателями положений о прекращении сделок с деривативами, содержащихся в ее стандартных договорах⁹⁸. Эта практика оказалась весьма успешной, так как под влиянием типовых актов ISDA было сформировано законодательство в де-

⁸⁸ Преимущественным механизмом разрешения споров в банковском и финансовом секторе традиционно выступало рассмотрение споров в государственных судах (*litigation*). Альтернативные формы разрешения споров, включая арбитраж, не достигли той степени распространенности, которая присуща им в других индустриях. (<http://www.corporatedisputes-magazine.com/the-rise-of-arbitration-in-cross-border-financial-disputes/>).

⁸⁹ *Elias R. O.* Op. cit. P. 232.

⁹⁰ EWHC 1914 (Comm).

⁹¹ *Deutsche Bank AG London v Comune di Busto Arsizio* [2021] EWHC 2706 (Comm).

⁹² *Westdeutsche Landesbank Girozentrale v Islington LBC* [1996] UKHL 12.

⁹³ *MHB-Bank AG v Shanpark Ltd* [2015] EWHC 408 (Comm).

⁹⁴ *Savings Bank of the Russian Federation v Refco Securities Llc* [2006] EWHC 857 (Comm).

⁹⁵ *Standard Chartered Bank v Ceylon Petroleum Corporation* [2011] EWHC 1785 (Comm) (11 July 2011).

⁹⁶ *Borowicz K.M.* Contracts as Regulation: the ISDA Master Agreement // *Capital Markets Law Journal*. 2021. Vol. 16. No.1. P. 80.

⁹⁷ *Böhm M.* Op. cit. S. 62. *Šimunović L.* Legal Issues Regarding Netting in the Croatian Legal System // *Zbornik PFZ*. 2017. 67(5). P. 874.

⁹⁸ *Horst J.* Op. cit. P. 32.

сятках юрисдикций⁹⁹. Последним по времени принятия стал Модельный акт ISDA о неттинге (*ISDA Model Netting Act*), опубликованный 15 октября 2018 г.¹⁰⁰ В этом типовом законе обозначилась тенденция к более сбалансированному учету положений ISDA MA и других подобных договоров в ходе реабилитационных процедур в отношении финансовых организаций, а также были учтены некоторые вопросы, связанные с исламским правом. В то же время вопросы форума в отношении споров из ISDA MA в этом инструменте мягкого права не затрагивались, впрочем, как и в предыдущих версиях модельного закона ассоциации.

При этом споры из внебиржевых деривативов все же рассматривались в международном коммерческом арбитраже в тех случаях, когда стороны либо меняли положения о подсудности на арбитражные оговорки, либо изначально применяли альтернативную документацию. В особенности такие случаи имели место, когда одна из сторон ISDA MA находилась за пределами Евросоюза, что снижало возможности для признания и приведения в исполнение соответствующих судебных решений.

Мы также можем судить о применении арбитражных оговорок по делам, рассмотренным в иностранных государственных судах. В течение 1997 г. дилер на рынке свопов *Bankers Trust International plc* заключил серию сделок валютно-процентный своп с компанией из Индонезии, *PT Jakarta International Hotels & Development*, на основе соглашения 1992 ISDA MA¹⁰¹. Стороны заменили положение о рассмотрении споров в государственных английских судах арбитражной оговоркой, в соответствии с которой все споры подлежали передаче в Лондонский международный арбитражный суд (далее — LCIA). Тем не менее,

индонезийская компания, отказавшись выполнять обязательства по свопам, подала иск в местный суд в Индонезии, несмотря на наличие арбитражной оговорки. Английский государственный суд признал арбитражную оговорку и приостановил производство в индонезийском государственном суде по спору из договоров валютно-процентного свопа, таким образом предоставив стимулы для дальнейшего включения арбитражных оговорок в ее соглашения¹⁰².

Известен пример арбитражного дела, рассмотренного в инвестиционном арбитраже по правилам МЦУИС¹⁰³. Государственная нефтяная компания Шри-Ланки *Ceylon Petroleum Company (CPC)*, выступавшая импортером нефти в страну, и немецкий Дойче Банк заключили 8 июля 2008 г. между собой хеджирующее соглашение (*hedging agreement*) с целью уменьшения нагрузки на национальную экономику страны, возникшую вследствие высоких нефтяных цен. Однако вследствие падения нефтяных котировок, которое предусматривало обязанность в дальнейшем заключить 1992 ISDA MA. Верховный суд Шри-Ланки приостановил платежи по сделке, а центральный банк страны начал расследование. Дойче Банк воспользовался арбитражной оговоркой, включенной в двухстороннее соглашение о поощрении и защите инвестиций между Германией и Шри Ланкой. Инвестиционный арбитраж посчитал, что договор является иностранной инвестицией и присудил истцу сумму в 60 миллионов долларов США¹⁰⁴.

Аналогичные соглашения были заключены между CPC и другими междуна-

¹⁰² [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/0-107-6094?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/0-107-6094?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true).

¹⁰³ *Deutsche Bank AG v Democratic Socialist Republic of Sri Lanka* (ICSID Case No. ARB/09/2) (<https://icsid.worldbank.org/cases/case-database/case-detail?CaseNo=ARB/09/2>).

¹⁰⁴ Аналогичные соглашения были заключены (<https://financetrainingcourse.com/education/2014/04/ceylon-petroleum-corporation-cpc-oil-hedging-2007-casestudy/>).

⁹⁹ Braithwaite J. Op. cit. P. 28.

¹⁰⁰ https://www.isda.org/a/X2dEE/FINAL_2018-ISDA-Model-Netting-Act-and-Guide_Oct15.pdf.

¹⁰¹ *Bankers Trust Co v. PT Jakarta International Hotels and Development* [1999] 1 Lloyd's Rep 910.

родными банками, в частности *Standard Bank Corporation* и американским Сити-банком. В отличие от *Standard Bank*, который предпочел обратиться в Высокий суд правосудия¹⁰⁵, Ситибанк начал процедуру разбирательства в LCIA¹⁰⁶. Результат этого дела является конфиденциальным, однако по информации, озвученной в прессе¹⁰⁷, данное дело было проиграно финансовой организацией. Суд решил, что договор является спекулятивной сделкой и у компании отсутствовали полномочия для заключения договора, поскольку в случае падения цен на нефть она оказывалась крайне невыгодной сделкой для цейлонского импортера нефти.

Также следует выделить рассмотренный в МКАС при ТПП РФ в 2000–2001 гг. спор¹⁰⁸, исход которого, впрочем, не отличался от результата аналогичных дел в государственных арбитражных судах. Арбитры отказались от применения иностранного права, поскольку сторонами спора выступали российское юридическое лицо и организация с иностранными инвестициями. Состав арбитров пришел к выводу о том, что заключенные сторонами сделки являются индексными (расчетными) форвардными контрактами, не предполагавшими действительных поставок валюты. Их целью была уплата проигравшей стороной разницы между заранее оговоренной и фактической ценой валюты в дату платежа. Соответственно, эти сделки были квалифицированы в качестве договоров пари, а в удовлетворении иска было отказано, поскольку требования граждан и юридических лиц из сделок пари в то время не подлежали судебной защите.

¹⁰⁵ <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=15a12582-397d-4f7c-af97-a522ea4918b8>.

¹⁰⁶ LCIA Case No. 81215 By the same letter, Respondent requested the admission of an award rendered on 1 August 2011 in an arbitration under the Rules of the London Court of International Arbitration (“LCIA”) involving Citibank and CPC (the “Citibank award”).

¹⁰⁷ <https://www.sundaytimes.lk/110814/BusinessTimes/bt44.html>.

¹⁰⁸ См. Решение МКАС при ТПП РФ от 21 февраля 2001 г. по делу № 37/2000.

К.П. Бергер полагает, что отсутствие арбитражных оговорок во внебиржевых финансовых контрактах в целом вызывает удивление, поскольку представляет собой резкий контраст с биржевыми договорами¹⁰⁹. Действительно, споры из биржевых договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, чаще разрешаются в третейских судах, действующих при той или иной бирже или независимо от нее. В частности, правила биржи Euronext, хотя и содержат положения о подсудности, предусматривают, что такие положения действуют без ущерба для арбитражных оговорок, если таковые имеют место между сторонами спора¹¹⁰. Лондонская фондовая биржа (*London Securities Exchange*) также всегда использовала третейские процедуры для разрешения споров¹¹¹, а правилами Чикагской биржи опционов (англ. *Chicago Board Options Exchange, CBOE*), на которую приходится основной оборот опционных сделок в США, установлены подробные процедуры арбитража¹¹². Соответствующие третейские оговорки присутствуют во внутренних документах Московской¹¹³ и Санкт-петербургской¹¹⁴ бирж.

Каковы же возможные недостатки инкорпорации пророгационных соглашений в стандартные договоры профессиональ-

¹⁰⁹ *Berger K.P.* Op. cit. P. 54.

¹¹⁰ https://www.euronext.com/sites/default/files/2020-11/Harmonised%20rulebook_EN.pdf.

¹¹¹ <https://scholarship.law.duke.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=4932&context=lcj>.

¹¹² *Weidemaier M. W.* Law, Lawyers, and Self-Governance During the Heyday of the London Stock Exchange // *Law and Contemporary Problems*. 2019. Vol. 82. P. 195.

¹¹³ Споры, возникающие между участниками торгов на Московской бирже, разрешаются в порядке третейского разбирательства, администрирование которого осуществляется Арбитражным центром при РСПП. См. пункт 1.20 Правил проведения торгов на фондовом рынке, рынке депозитов и рынке кредитов ПАО Московская Биржа. Часть I. Общая часть. (<https://fs.moex.com/files/17018>).

¹¹⁴ Правила проведения организованных торгов ценными бумагами Советом директоров ПАО «СПб Биржа» «23» мая 2023 года (протокол № 8/2023 от 23.05.2023 г.) (https://spbexchange.ru/static/ru/about/raskrytie_informacii/vn_norm_docs/prav_prov_torg_cen_bum/pravila_torgov_stocks_230623.pdf).

ных ассоциаций в области сделок с деривативами? Прежде всего, они могут быть связаны со сложностью споров по деривативным сделкам и необходимостью наличия профессиональной экспертизы у судей, рассматривающих подобного рода дела. Простейшие формы деривативов известны довольно давно¹¹⁵, однако современные конструкции на финансовом рынке могут отличаться сложностью для понимания, в особенности для тех, кто не обладает опытом работы в финансовом секторе или экономической экспертизой. Для вычисления сумм платежей, причитающихся сторонам соответствующих сделок, могут использоваться математические формулы, различные индексы и статистические данные.

А.С. Селивановский, к примеру, отмечает, что само определение производного финансового инструмента, сформулированное в российском законе о рынке ценных бумаг, является сложным для понимания¹¹⁶. При рассмотрении дела *Hazell v. Hammersmith and Fulham Borough Council*¹¹⁷, которое дало старт спорам из внебиржевых деривативов в английской судебной системе, суд составил целое приложение, в котором предусмотрел определение таких основных финансовых терминов, имеющих значение для разрешения дела. Правовая квалификация договора своп на процентные ставки породила дискуссию среди французских юристов¹¹⁸, а для инкорпорации в российское законодательство опционных конструкций пришлось предусмотреть два отдельных типа договора. Кроме того, производные инструменты могут также существовать в форме ценных

бумаг¹¹⁹, что еще более усложняет их правовой анализ в ходе рассмотрения спора. Судам в некоторых случаях приходится даже проводить самостоятельные финансовые вычисления исходя из прогнозного значения финансовых показателей¹²⁰.

В случае международного коммерческого арбитража стороны имеют возможность избрать в качестве арбитров наиболее квалифицированных юристов в области финансовых рынков. Кроме того, арбитрами могут выступить специалисты, не являющиеся юристами, но представляющие финансовый рынок в качестве экспертов в области деривативов и операций с ценными бумагами. В частности, для разрешения споров в области финансов в Гааге был создан международный финансовый арбитражный трибунал *PRIME Finance (Panel of Recognised International Market Experts in Finance)*¹²¹. Перечень арбитров, опубликованный на его сайте, включает в себя не только экспертов в области разрешения споров, но и так называемых «рыночных экспертов» (*market experts*)¹²².

В последние годы ISDA уделяет все больше внимания международному коммерческому арбитражу в качестве предпочтительного способа рассмотрения споров из ее рамочных договоров и иных документов¹²³. Также отмечается рост востребованности арбитража среди самих участников рынка деривативов, в особенности, в сдел-

¹¹⁵ К примеру, фьючерсная торговля контрактами на тюльпановые луковицы имела место в Голландии несколько сотен лет назад. См.: *James S. The Law of Derivatives*. London: Informa Law from Routledge, 1999. P. 1.

¹¹⁶ Селивановский А.С. Указ. соч. С. 16.

¹¹⁷ [1992] 2 AC 1.

¹¹⁸ См. об этом: *D'Hollander J. L'émergence des produits dérivés: le cas du Québec* // *Les Cahiers de droit*. 1996. Issue 37(2). P. 377–407.

¹¹⁹ Иванова Е.В. Договорные формы деривативов: некоторые аспекты правового регулирования // Закон. 2007. № 2. С. 125.

¹²⁰ Определение Верховного Суда РФ от 31.01.2024 № 305-ЭС23-28014 по делу № А40-242450/2022 Решение Арбитражного суда города Москвы от 03.04.2023, постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 23.06.2023, постановление Арбитражного суда Московского округа от 02.10.2023 по делу № А40-242450.

¹²¹ <https://arbitration.ru/press-centr/news/mezhdunarodnyj-arbitrazh-po-finansovym-sporam/?ysclid=m2w3gbu7ie942715269>.

¹²² <https://www.primefinancedisputes.org/page/list-of-experts>.

¹²³ <https://www.corporatedisputesmagazine.com/arbitration-as-the-preferred-dispute-resolution-mechanism-for-derivative-contracts>; *Braithwaite J.* Op. cit. P. 283; *Cutler A.C.* Op. cit. P. 83.

ках со сторонами, инкорпорированными в развивающихся странах¹²⁴. П. Леонард и Х. О’Доннел полагают, что возросший интерес ISDA связан с отсутствием возможности приведения в исполнение решений национальных судов, в частности расположенных в Англии или в штате Нью-Йорк, в иностранных юрисдикциях¹²⁵. Дж. Бретуэйт отмечает, что частное разрешение споров привлекательно для участников международных финансовых рынков по причине возможности назначения арбитров, принудительного исполнения арбитражных решений и конфиденциальности¹²⁶.

Для облегчения применения арбитражных оговорок и продвижения международного коммерческого арбитража в 2018 г. ISDA был опубликован путеводитель по арбитражным процедурам (далее — «Путеводитель ISDA»)¹²⁷, сменивший аналогичный документ, увидевший свет в 2013 г.¹²⁸ Его публикация свидетельствует о сохраняющемся интересе к международному коммерческому арбитражу в финансовом секторе¹²⁹. В путеводителе подчеркивается, что правовой режим трансграничного принудительного исполнения арбитражных решений основан на Конвенции Организации Объединенных Наций о признании и приведении в исполнение иностранных арбитражных решений 1958 г. (далее — Нью-Йоркская Конвенция), к которой на дату публикации этого руководства присоединились около 160 стран¹³⁰.

Исследователи подчеркивают, что мотивация в третейском разбирательстве

по спорам из деривативов помимо высокой квалификации арбитров может состоять в широкой распространенности Нью-Йоркской конвенции. В настоящее время в Организации Объединенных наций состоит 193 страны¹³¹, при этом на дату подготовки настоящей статьи к ней присоединились 172 государства¹³², что делает этот многосторонний международный договор чрезвычайно успешным и востребованным в мировом сообществе. Участники финансовых рынков, безусловно, должны обратить внимание на преимущества, которые дает возможность признания и принудительного исполнения арбитражных решений, вынесенных по спорам из производных финансовых инструментов с иностранным элементом.

Судебная практика показывает, что российские кредитные организации в прошлом в основном предпочитали выбирать для установления отношений со своими контрагентами LCIA¹³³, однако в современных условиях такая практика едва ли возможна в силу наличия санкционных ограничений и трудностей в проведении платежей. Затруднительным будет и использование большинства арбитражных оговорок, предложенных в Путеводителе ISDA. Поэтому российским сторонам в ходе заключения трансграничных деривативных сделок следует обратить внимание на институциональные арбитражи из дружественных юрисдикций. В частности, в Путеводителе ISDA присутствует модельная арбитражная оговорка для рассмотрения споров из 1992 и 2002 ISDA MA в Гонконгском между-

¹²⁴ <https://arbitrationblog.kluwerarbitration.com/2015/03/31/the-use-of-arbitration-for-derivative-contracts/>.

¹²⁵ Leonard P., O'Donnell H. Arbitration in Derivatives Contracts // Journal of International Arbitration. 2022. Vol. 39. Issue 1. P. 61.

¹²⁶ Braithwaite J. Op. cit. P. 308.

¹²⁷ https://arbinfinanz.uni-koeln.de/uploads/Dokumente/2018_ISDA_Arbitration_Guide.pdf.

¹²⁸ <https://www.isda.org/a/6JDDE/isda-arbitration-guide-final-09-09-13.pdf>.

¹²⁹ Golden J., Lamm C. Op. cit. P. 2.

¹³⁰ https://treaties.un.org/pages/view-details.aspx?src=treaty&mtdsg_no=xxii-1&chapter=22&clang=en.

¹³¹ <https://www.un.org/en/library/unms>.

¹³² <https://www.un.org/en/about-us#:~:text=The%20UN's%20Membership%20has%20grown,recommendation%20of%20the%20Security%20Council>. Учитывая, что в Организации Объединенных Наций состоит 193 государства, можно констатировать, что этот международный многосторонний договор стал чрезвычайно успешным.

¹³³ Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 15.04.2024 № 09АП-2521/2024 по делу № А40-170819/2023; Постановление Арбитражного суда Московского округа от 07.10.2024 № Ф05-4561/2024 по делу № А40-194447/2023.

народном арбитражном центре (HKIAC) с местом рассмотрения г. Гонконг¹³⁴. Отечественные финансовые институты и крупные компании, имеющие деловые связи с контрагентами из КНР, также могли бы обратить внимание на арбитражный регламент Китайской международной экономической и торговой комиссии (CIETAC), которая не упомянута в Путеводителе ISDA. В частности, 2022 NAFMII MA предусматривает соответствующую оговорку, при этом в качестве места арбитража в стандартном договоре обозначен г. Пекин при рассмотрении спора тремя арбитрами.

Заключение

В отличие от биржевых правил, стандартная документация на рынке внебир-

жевых производных инструментов долгое время тяготела к рассмотрению споров в государственных судах. ISDA, с момента своего создания в 1985 г. выступающая «голосом» международного рынка деривативов, несколько десятилетий поддерживала эту тенденцию. Мировой финансовый кризис привел к увеличению споров на финансовом рынке и обнажил имеющиеся недостатки юрисдикции государственных судов по такого рода спорам. Публикация путеводителей по арбитражу, осуществленная ISDA, является позитивным знаком для всего арбитражного сообщества. Использование третейских и арбитражных оговорок будет способствовать более взвешенному рассмотрению споров между сторонами сделок с деривативами. При этом российским сторонам такого рода сделок следует максимально взвешенно подходить к вопросам применимого права, выбору арбитражного института и места арбитража ввиду санкционных ограничений и препятствий в проведении платежей.

¹³⁴ В судебной практике встречается спор из ISDA MA, в котором была выбрана юрисдикция именно этого арбитражного учреждения. См. Постановление Арбитражного суда Северо-Западного округа от 14.03.2024 № Ф07-836/2024 по делу № А56-103943/2023.