

РИМСКОЕ ПРАВО НА СТРАЖЕ ИНТЕРЕСОВ ФИНАНСОВОГО РЫНКА, ИЛИ *FIDUCIA* КАК НАДЕЖНАЯ ГАВАНЬ ДЛЯ ПЛАВАЮЩИХ МАРЖЕВЫХ СУММ

Е.Н. Абашеева,
магистр частного права,
заместитель начальника управления Департамента
развития финансовых рынков Банка России

То, что связано с законом, дает право.
Но само по себе это право не является ни правом разума,
ни правом справедливости; это право силы.
Ж.О. де Ламетри

1. Введение

Фраза о том, что все новое — хорошо забытое старое, как нельзя лучше характеризует прогрессивную юридическую мысль в части разработки «новейших» обеспечительных конструкций на финансовом рынке. Под такими обеспечительными конструкциями мы понимаем в первую очередь титульное обеспечение. Будь то договоры репо (*repurchase agreements*), обеспеченное кредитование ценными бумагами (*securities lending*), обеспечение по деривативным сделкам, включая загадочное соглашение о порядке уплаты плавающих маржевых сумм, модели обеспечения, используемые клиринговыми домами¹, — в основу каждой из таких сделок положена *fiducia*².

¹ В данной статье наибольшее внимание будет уделено способам обеспечения исполнения обязательств из внебиржевых сделок. Обеспечительные конструкции, используемые на организованном рынке клиринговыми организациями, центральными контрагентами, зачастую имеют свою специфику и здесь подробно рассматриваться не будут.

² См., например: *Гримм Д.Д.* Лекции по догме римского права / Под ред. и с предисл. В.А. Томсинова. М.: Зерцало, 2003. С. 146 («...вещь посредством *mancipatio* или *in jure cessio* переходила в собственность кредитора, который, однако, на основании дополнительного соглашения — *actum fiduciae* — обязывался вернуть вещь должнику по получении удовлетворения в счет своего обязательственного требования. Итак, кредитор становился собственником вещи, должник сохранял против него только личный иск о возврате вещи — *actio fiduciae*»); см. также: *Покровский И.И.* История римского права. М.: Статут, 2004; *Stec P.* *Fiducia in an Emerging Economy // Modern Studies in Property Law*. Vol. 2 / E. Cooke. Hart Pub., 2003. P. 43–56; *Дождев Д.В.* Римское частное право: Учебник / Под общ. ред. В.С. Нерсесянца, 3-е изд., испр. и доп. М.: Норма; ИНФРА-М, 2015.

Юристы во всем мире ведут споры о приемлемости титульного обеспечения с точки зрения соблюдения баланса интересов сторон. Крен в сторону преференциальной защиты прав кредитора связан с отсутствием специальных правил в банкротстве, возможностью кредитора беспрепятственно распоряжаться предметом обеспечения в период жизни сделки; здесь же проблема надлежащей оценки предмета обеспечения и связанная с ней сверхобеспеченность, обратный переход права собственности на предмет обеспечения при отпадении обеспечительной функции и др.¹ Суды же, сталкиваясь с титульным обеспечением в банкротстве, зачастую используют механизмы переквалификации таких сделок в залог, дабы достичь искомого баланса интересов сторон.

До принятия известной Директивы о финансовом обеспечении² риск переквалификации титульного обеспечения в залог рассматривался как главное правовое препятствие для эффективного использования обеспечения на европейских финансовых рынках³.

Что касается Директивы о финансовом обеспечении, то ни одно современное исследование по вопросам обеспечительных сделок на финансовом рынке не обходится без анализа ее положений⁴. В одном из отчетов Международной ассоциации свопов и деривативов (International Swaps and Derivatives Association (далее – *ISDA*)) отмечено, что Директива о финансовом обеспечении решила следующие основные проблемы на финансовом рынке: 1) унификация требований в отношении обеспечения, в том числе в части применимого права; 2) прямое именование титульного обеспечения, исключающее риск его переквалификации; 3) защита обеспечения на случай банкротства.

Далее мы остановимся на основных положениях Директивы о финансовом обеспечении. При этом особое внимание хотелось бы уделить

¹ См.: *Сарбаш С.В.* Обеспечительная передача правового титула // Вестник гражданского права. 2008. Т. 8. № 1. С. 7–93; *Егоров А.В., Усманова Е.Р.* Залог и титульное обеспечение: теоретико-практическое сравнение конструкций // Вестник гражданского права. 2014. Т. 14. № 4. С. 56–127; *Егоров А.В.* Залог vs обеспечительная передача права: нужна ли обороту конкуренция? // Актуальные проблемы частного права: Сборник статей к юбилею Павла Владимировича Крашенинникова: Москва – Екатеринбург, 21 июня 2014 г. / Отв. ред. Б.М. Гонгало, В.С. Ем. М.: Статут, 2014. С. 78–127.

² Директива Европейского Парламента и Совета Европейского Союза 2002/47/ЕС от 6 июня 2002 г. о механизмах финансового обеспечения (в ред. Директивы 2009/44/ЕС Европейского Парламента и Совета ЕС от 6 мая 2009 г.) (<http://base.garant.ru/70723168/>) (далее – Директива о финансовом обеспечении).

³ См.: *Collateral Arrangements in the Financial Markets: The Need for National Reform* (March 2010) (http://www.isda.org/c_and_a/pdf/NeedLawReform.pdf). P. 3–4.

⁴ См., например: *European Legislation on Financial Markets*. European Central Bank, 2007 (доступно в Интернете по адресу: <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/europeanlegislationfinancialmarkets200706en.pdf>).

положениям, бросившим вызов устоявшимся канонам гражданского права. И в первую очередь это тема смешения титульного и залогового обеспечения посредством наделения залогодержателя правом распоряжения предметом обеспечения, как если бы такой залогодержатель был собственником соответствующего имущества.

Противопоставляя англо-американскому и европейскому подходу, отечественного законодателя часто обвиняют в негибкости, отсутствии необходимых правовых конструкций, в том числе для целей обеспечения исполнения обязательств на финансовом рынке. Так, например, в свете растущих потребностей в обеспечении эффективное его использование становится все более важной задачей. Очевидно, что возможность повторного использования обеспечения существенно повышает такую эффективность.

Вот только сразу хочется оговориться, что при копировании подобного передового опыта, возможно, стоит обращать внимание не только на обилие выбора правовых конструкций, но и на контрмеры, направленные на борьбу с возможными злоупотреблениями. Так, Регламент ЕС от 25 ноября 2015 г. № 2015/2365¹ (далее – Регламент № 2015/2365) может быть примером таких контрмер. Согласно Регламенту № 2015/2365 отчуждение предмета обеспечения кредитором третьему лицу возможно только с согласия лица, предоставившего обеспечение, если полный запрет на его отчуждение не установлен специальными нормами закона. Интересно, что данная норма в равной степени подлежит применению как к залоговому, так и к титульному обеспечению. При этом кредитором должны быть раскрыты риски, связанные с отчуждением обеспечения. А для придания твердости, которой недостает обязательственному праву должника², Регламентом № 2015/2365 введены штрафы. Размеры штрафов впечатляют: для физических лиц – 5 млн евро, для юридических – 15 млн евро или 10% годового совокупного оборота юридического лица.

Несмотря на разделяемый нами достаточно консервативный подход в вопросах обеспечения обязательств, в настоящей статье, анализируя

¹ См. Информационное письмо Банка России от 18 июля 2016 г. № ИН-06-51/54 о Регламенте Европейского Парламента и Совета ЕС «О прозрачности операций финансирования с ценными бумагами и повторного использования финансовых инструментов», вносящем изменения в Регламент ЕС № 648/2012 (https://www.cbr.ru/finmarkets/files/common/letters/2016/Inf_jul_1816.pdf).

² «...Юридический быт создает искусственные приемы для доставления обязательственному праву той твердости, которой недостает ему по его существу» (*Мейер Д.И.* Русское гражданское право (в 2 ч.). По испр. и доп. 8-му изд., 1902. 3-е изд., испр. М.: Статут, 2003. С. 523). Очевидно, не совсем тот способ «придания твердости» имел в виду Мейер, но механизм должен быть действенным.

положения Директивы о финансовом обеспечении, подходы по ее имплементации в национальное законодательство европейских стран, российскую практику, мы попытаемся выступить в качестве «адвоката дьявола» и обосновать, что при соблюдении ряда условий финансовое обеспечение может функционировать на базе титульной модели, не нанося существенного ущерба имущественным интересам как должника, так и его кредиторов, в том числе в рамках российской правовой системы. При этом конструкции, позволяющие максимально сближать титульную и залоговую модели обеспечения за счет придания залогоу несвойственных ему черт, должны быть признаны неприемлемыми.

2. Общие положения об обеспечении на финансовом рынке

Договоры репо, а также кредитование ценными бумагами¹ являются ключевыми финансовыми продуктами для обеспечения ликвидности. Центральные банки используют данные инструменты для осуществления валютной политики. Основные участники финансового рынка — это в первую очередь банки, профессиональные участники рынка ценных бумаг; пенсионные фонды, страховые организации также являются активными игроками на данном рынке.

Обеспечение — основа указанных сделок. Согласно Директиве о финансовом обеспечении предметом обеспечения обязательств из таких сделок — так называемым финансовым обеспечением — выступают безналичные денежные средства либо финансовые инструменты (акции, облигации, иные долговые инструменты)². В 2009 г. данный перечень был дополнен правами требования.

¹ Обычно в литературе указывается, что основным различием между репо и кредитованием ценными бумагами является цель заключения сделки. Цель репо — привлечение заемных денежных средств под обеспечение ценными бумагами. Цель кредитования ценными бумагами — удовлетворение временной потребности в ценных бумагах (например, они могут быть необходимы для целей обеспечения обязательств и возврата предмета по другой сделке), а денежные средства в такой сделке могут выступать в качестве предмета обеспечения. На российском финансовом рынке в силу ряда причин (в том числе и правовых) кредитование ценными бумагами как самостоятельный вид сделки не развито. При этом потребность участников в ценных бумагах удовлетворяется за счет так называемых сделок обратного репо. Кредитование ценными бумагами для российских участников в этой связи могло бы быть интересно либо в виде необеспеченной сделки, либо в варианте, когда ценные бумаги выступают и в качестве предмета займа, и в качестве встречного обеспечения (т.е. денежные средства в такой сделке вообще не используются).

² Согласно ст. 2(1)(е) Директивы о финансовом обеспечении под финансовыми инструментами понимаются акции компаний и другие ценные бумаги, равнозначные акциям в компаниях, облигации и другие формы долговых инструментов, если с ними

Стоит отметить, что из круга субъектов, на которых распространяются положения Директивы о финансовом обеспечении, прямо исключены физические лица, выступающие как в качестве лиц, предоставляющих обеспечение, так и в качестве кредиторов¹. Из известных нам европейских правовых порядков только на уровне национального законодательства Бельгии положения о финансовом обеспечении, основанные на нормах Директивы о финансовом обеспечении, распространяются на физических лиц, за исключением обеспечительных конструкций, основанных на титульной модели.

Как было указано выше, прямое наименование титульного обеспечения в качестве допустимого в обеспечительных сделках на финансовом рынке в литературе рассматривается как одно из главных достижений Директивы о финансовом обеспечении. «Настоящая Директива стремится защитить действительность механизмов финансового обеспечения, которые основаны на передаче стопроцентной собственности в финансовом обеспечении, в частности, путем устранения так называемой переквалификации в обеспечительные права таких механизмов финансового обеспечения (включая соглашения репо)»².

До принятия Директивы о финансовом обеспечении в большинстве европейских стран титульные способы обеспечения на финансовом рынке находились в положении, схожем с текущим российским регулированием (отсутствовало их прямое закрепление в законодательстве; они были основаны на принципе свободы договора; не исключался риск их переквалификации в банкротстве). В отдельных странах существовал более жесткий подход. Как отмечает С.В. Сарбаш, в Нидерландах обеспечительная передача права собственности существовала до реформы гражданского законодательства, но начиная с 1992 г. она является недействительной (ст. 3:84 ГК Нидерландов). Голландия наряду с некоторыми другими странами (Италия, Эстония, Азербайджан, Китай) выступает примером такого правового порядка, где обеспечительные цели достигаются с помощью института залога без передачи владения,

совершаются сделки на рынке капитала, и любые другие ценные бумаги, с которыми обычно совершаются сделки и которые дают право приобрести какие-либо такие акции, облигации или другие ценные бумаги путем подписки, покупки или обмена или которые порождают урегулирование денежных расчетов (исключая платежные инструменты), включая доли в предприятиях коллективного инвестирования, инструменты денежного рынка и требования, относящиеся к любому из вышеуказанного, или права на любое из вышеуказанного или в отношении любого из вышеуказанного.

¹ Статья 1(2)(d), (e) Директивы о финансовом обеспечении.

² Пункт (13) Преамбулы Директивы о финансовом обеспечении.

а институт обеспечительной передачи титула (права собственности) не используется¹.

Создание единого правового поля на территории ЕС для обеспечения надлежащего функционирования указанных способов обеспечения исполнения обязательств, по замыслу разработчиков Директивы о финансовом обеспечении, призвано обеспечить содействие финансовому рынку в оптимизации затрат, а также свободное движение капитала. Следующим шагом после принятия Директивы о финансовом обеспечении на пути к созданию «единого правового поля» была имплементация соответствующих положений о финансовом обеспечении в национальное законодательство европейских стран.

Так, возвращаясь к Нидерландам, необходимо отметить, что для финансового обеспечения после принятия Директивы о финансовом обеспечении было введено специальное исключение из общего правила о запрете титульного обеспечения. Согласно ст. 7:55 ГК Нидерландов положения ст. 3:84 ГК Нидерландов, запрещающие фидуциарную передачу права собственности, не относятся к случаям передачи права собственности в рамках обеспечительных сделок на финансовом рынке².

Наряду с титульной в качестве конкурирующей Директивой о финансовом обеспечении предусмотрена залоговая модель обеспечения. Так, согласно п. (3) Преамбулы денежные средства и ценные бумаги могут выступать в качестве предмета обеспечения как в рамках залога, так и в рамках передачи титула.

Аналогичное разграничение механизмов финансового обеспечения содержится в стандартной документации, разработанной *ISDA*. Стандартная документация *ISDA* предусматривает возможность выбора между титульным обеспечением по английскому праву – *Credit Support Annex English Law (CSA English Law)* и залоговым обеспечением как по английскому праву (по модели *charge*) – *Credit Support Deed English Law (CSD)*, так и по праву Нью-Йорка (по модели *pledge*) – *Credit Support Annex New York Law (CSA New York Law)*.

На российском финансовом рынке стандартная документация на базе залоговых моделей обеспечения отсутствует. Что касается титульных моделей, то помимо прямо поименованной в законе

¹ Сарбаш С.В. Указ. соч. С. 13–14.

² См. подробнее: *Keijser Th. Financial Collateral Arrangements: The European Collateral Directive Considered from a Property and Insolvency Law Perspective: An Academic Essay in Law (= Law of Business and Finance. Vol. 9).* Kluwer, 2006. P. 88–89, 162–164 (доступно в Интернете по адресу: http://repository.ubn.ru.nl/bitstream/handle/2066/54121/mmubn000001_455876274.pdf?sequence=1).

конструкции договора репо для обеспечения обязательств на рынке деривативов используется еще одна модель, закрепленная в Соглашении о порядке уплаты плавающих маржевых сумм¹. Предметом обеспечения по такому соглашению могут выступать только безналичные денежные средства.

Разработчики стандартной документации для деривативных сделок по российскому праву пытались путем заимствования опыта лучших международных практик компенсировать на уровне договорной документации отсутствие нормативной базы. Однако соглашение о порядке уплаты плавающих маржевых сумм не получило широкого распространения на практике. В качестве существенной проблемы такого соглашения многие эксперты, в том числе П.М. Вернер (P.M. Werner), отмечают, что российское законодательство прямо не признает способы обеспечения, основанные на передаче права собственности. Следствием такой неопределенности является риск переквалификации маржевых соглашений в договор о залоге с признанием последнего недействительным. В попытке обойти данное ограничение при составлении рассматриваемого соглашения разработчики опирались на аналогию с маржевыми взносами в биржевой торговле, которые имели поддержку в судебной практике. Тем не менее такой способ решения проблемы изначально характеризовался как не слишком удачный².

Механизм титульного обеспечения как в Директиве о финансовом обеспечении, так и в документации *ISDA* сводится к тому, что принимающая сторона получает полное право на объект обеспечения с неограниченным правом распоряжения таким объектом и обязательством вернуть эквивалентный объект при исполнении встречного обязательства стороны, предоставившей обеспечение. Так, в *CSA English Law* прямо указывается, что передача титула на предмет обеспечения не связана с созданием у принимающей стороны какого-либо обеспечительного интереса в виде залоговых (т.е. ограниченных, неполных) прав. При этом, несмотря на передачу титула на имущество согласно

¹ Стандартные условия договора о порядке уплаты плавающих маржевых сумм являются одним из видов стандартной документации для срочных сделок на российском финансовом рынке, разработанной Ассоциацией российских банков (АРБ), Национальной валютной ассоциацией (НВА), Национальной ассоциацией участников фондового рынка (НАУФОР) (см.: Стандартная документация для срочных сделок на финансовых рынках (2011) (http://www.spfi.info/files/Standart_docs.pdf). С. 449–462).

² Приводится по: *Белых Д.Г.* Российская *ISDA* в свете запуска торгового репозитория (2013) (<https://finstran.wordpress.com/российская-isd/>).

§ 5(c) *CSA English Law*, право на доходы от переданного в обеспечение имущества принадлежат лицу, предоставившему обеспечение¹.

О праве распоряжения предметом обеспечения речь пойдет ниже. Здесь же остановимся на одной из упомянутых в самом начале классических проблем титульного обеспечения – надлежащей оценке стоимости обеспечения и связанной с этим сверхобеспеченности на стороне кредитора. Понятно, что для денежных средств вопрос оценки неактуален. Что касается ценных бумаг, то, как правило, предметом обеспечения выступают ценные бумаги, обращающиеся на организованном рынке. Это снижает вероятность и остроту споров об их оценке.

Кроме того, в финансовых сделках, в первую очередь деривативах, распространено использование двустороннего обеспечения. Размер обеспечения, а также обязанная сторона могут периодически меняться в зависимости от оценки взаимной задолженности сторон. При этом обеспечение предоставляется обязанной стороной только на величину разницы между взаимными обязательствами². Переоценка может производиться достаточно часто, возможно, на ежедневной основе. Это достигается благодаря тому, что в основу деривативных сделок положена возможность оценки соответствующего обязательства в любой момент времени ввиду так называемой воспроизводимости деривативов посредством сделок с базовым активом на кассовом рынке³. И если в определенный момент времени сумма переданного обеспечения превысит величину обязательства, то обязанная сторона

¹ Аналогичный подход имеет место на российском рынке применительно к договорам репо.

² В деривативных сделках различают начальную и вариационную маржу. Начальная маржа – это обеспечение, предоставляемое при заключении деривативной сделки для целей покрытия потенциальных изменений стоимости позиции контрагента. Вариационная маржа – это обеспечение, перечисляемое в период жизни сделки для целей покрытия текущих рисков, связанных с изменениями рыночной цены базового актива.

³ Райнер Г., Шахт Й.А. Синтетическая секьюритизация с деривативами – игра ли это? Размышления постороннего о норме статьи 1062 ГК РФ // Закон. 2008. № 12. С. 108–118 (доступно в Интернете по адресу: http://www.gunterreiner.de/reiner_sintetitscheskaja-sekuritizacija-w-deriwatiwami_sakon_dekabr-2008.pdf). «Благодаря этому свойству [воспроизводимости] деривативы, несмотря на присущий им элемент случайности и неопределенности, в каждый момент своей жизни могут быть точно оценены (определимость цены в каждый момент времени, *Bewertbarkeit*), поскольку благодаря равной стоимости потоков платежей их стоимость, по крайней мере теоретически, должна быть идентична величине расходов при создании соответствующих позиций на наличном рынке» (Райнер Г. Внебиржевые деривативы и банкротство: сравнительно-правовой анализ российского законопроекта о ликвидации и неттинге (законопроект № 186832-5) // Банковское право. 2010. № 1 (СПС «КонсультантПлюс»)).

вправе вернуть себе излишек. Таким образом, благодаря специфике предмета проблема определения стоимости обеспечения на каждый момент времени в рассматриваемых сделках, как правило, отсутствует.

Еще один часто отмечаемый дефект титульного обеспечения — отсутствие публичности права обеспечительного собственника¹. Надо сказать, что этот дефект характерен для германской обеспечительной передачи права, т.е. для такого способа обеспечения, когда кредитор получает только титул, а владение остается у должника. В случае с финансовым обеспечением имеет место классическая фидуция². Таким образом, проблема непубличности права кредитора в финансовом обеспечении не проявляется, поскольку предмет обеспечения передается кредитору (в случае с ценными бумагами они будут учитываться по счету кредитора как владельца).

В этой связи интересно провести параллель рассматриваемого нами титульного обеспечения в финансовых сделках с так называемым симилированным залогом. Как отмечал Н.О. Нерсесов, «в торговом обороте встречаются нередко виды неправильного залога, т.е., когда собственность на ценные бумаги переходит к залогопринимателю, а у залогодателя остается лишь право обратного выкупа.

<...> Если в этой сделке не обозначены номера ценных бумаг и нет особого между сторонами соглашения, то к банкиру переходит право собственности на них, и он обязывается к возвращению лишь однородных бумаг. Такой же симилированный залог имеет место в случае передачи клиентом своему маклеру ценных бумаг в обеспечение порученных ему биржевых операций (сounverture)»³.

¹ См., например: *Егоров А.В., Усманова Е.Р.* Указ. соч. С. 98.

² При обеспечительной передаче права собственности, в отличие от классической фидуции, предмет обеспечения остается во владении должника (см. подробнее: *Зикун И.И.* Конструкция титульного обеспечения в гражданском праве: основные проблемы // *Вестник гражданского права.* 2016. Т. 16. № 2 (СПС «КонсультантПлюс»). Тот же автор, анализируя положения Директивы о финансовом обеспечении, указывает на возможность должника оставлять за собой право использования предмета обеспечения как его владельца, притом что право собственности передано кредитору. Такое правомочие должника И.И. Зикун, ссылаясь на положения Директивы о финансовом обеспечении, именуется «right of use». К сожалению, обнаружить подтверждение наличия данного права на стороне должника в положениях Директивы о финансовом обеспечении, а также в комментариях различных авторов не удалось. Во всех источниках «right of use» используется в смысле права кредитора.

³ *Нерсесов Н.О.* О бумагах на предъявителя с точки зрения гражданского права // *Нерсесов Н.О.* Представительство и ценные бумаги в гражданском праве: Избранные труды. 3-е изд., испр. М.: Статут, 2005. С. 274. В примечании составителя (там же) указано следующее: «Симилированный залог (от similis — похожий, подобный, того же

Л.А. Новоселова указывает, что широкого применения подобные сделки не имеют. Одной из причин этого является отсутствие сложившейся и учитывающей особенности подобных отношений судебной практики¹.

Представляется, что свыше 30% обеспеченных деривативных сделок, заключаемых в настоящее время по документации *ISDA*², основаны на правовой конструкции, схожей с описанной Н.О. Нерсесовым. А с утверждением об отсутствии сложившейся судебной практики применительно к России стоит согласиться. Действительно, ее отсутствие на фоне отсутствия специального правового регулирования является основным барьером для распространения таких сделок.

Тема полномочий кредитора по распоряжению предметом обеспечения находит свое отражение и в залоговой модели, закрепленной в Директиве о финансовом обеспечении. Пользуясь терминами Н.О. Нерсесова, это, по всей видимости, вариант неправильного залога. И.А. Покровский в свое время отмечал, что «изучение римского права отнюдь не должно приводить к слепой вере в его непогрешимость, к вере в то, что дальше идти некуда»³. Директива о финансовом обеспечении идет дальше. Залогодержатель, как и при титульном обеспечении, наделяется неограниченным правом по распоряжению предметом обеспечения. Далее предлагаем подробнее остановиться на этой особенности залога в редакции Директивы о финансовом обеспечении.

рода) – залог с передачей имущества, определенного лишь родовыми признаками, залогодержателю, что позволяет последнему использовать предмет залога по своему усмотрению, а при необходимости возвратить залог он имеет право вернуть иные вещи того же рода и качества в полученном количестве. Современный эквивалент – «иррегулярный залог». Представляется довольно интересным сопоставление симулированного залога и титульного обеспечения на финансовом рынке. Но в рамках данной работы сделать это с необходимой детализацией не представляется возможным.

¹ Новоселова Л.А. Приложение № 1. Договоры о залоге и иные обеспечительные сделки с векселем в практике арбитражных судов // Новоселова Л.А. Вексель в хозяйственном обороте: Комментарий практики рассмотрения споров, 4-е изд., перераб. и доп. М: Статут, 2003. С. 172.

² Речь идет о сделках, заключаемых на базе *ISDA CSA English Law*. Информация приведена на основе статистики использования обеспечительной документации *ISDA* для деривативов, в отношении которых не осуществляется централизованный клиринг, по состоянию на 31 декабря 2014 г. Более распространенной является только документация, основанная на залоговой модели *ISDA CSA New York Law*, – свыше 46% от общего объема сделок (см.: *ISDA Margin Survey 2015* (<http://www2.isda.org/attachment/Nzsc4MQ==/Margin%20survey%202015%20FINAL.pdf>)).

³ Покровский И.А. Указ. соч. С. 62.