



International Swaps and Derivatives Association, Inc.
One Bishops Square
London E1 6AO
United Kingdom
Telephone: 44 (20) 3088 3550
Facsimile: 44 (20) 3088 3555
email: isdaeurope@isda.org
website: www.isda.org

BY LETTER AND E-MAIL

21 September 2007

Mr Vladislav M Reznik
Chairman
Committee of the State Duma on Credit Organisations and Financial Markets
State Duma
103265 Moskva, Ulica Ohotnij Râd, Dom 1
Russian Federation
Email: reznikvm@duma.gov.ru

Mr Anatolij G Aksakov
Deputy Chairman
Committee of the State Duma on Credit Organisations and Financial Markets
State Duma
103265 Moskva, Ulica Ohotnij Râd, Dom 1
Russian Federation
Email: aksakov@duma.gov.ru

Re: Draft Bill, “On Amending Federal Law on Insolvency (Bankruptcy) of Credit Institutions”, under consideration by the Committee of the State Duma on Credit Organisations and Financial Markets

Dear Sirs:

The International Swaps and Derivatives Association, Inc. (“ISDA”) is the largest global financial trade association, by number of member firms. Our membership includes more than 800 of the world's major commercial, merchant and investment banks, corporations, government entities and other institutions. ISDA was chartered in 1985 and today represents institutions from 56 countries on six continents. Its members are the leading participants in the privately negotiated, or over-the-counter (“OTC”), derivatives industry. The OTC derivatives industry includes interest rate, currency, commodity, credit and equity swaps, options and forwards, and related products such as caps, collars, floors, and swaptions.

ISDA is committed to promoting the development of sound risk management practices. Its work includes efforts to ensure adequate legal and regulatory treatment of OTC derivatives transactions. Market participants and key regulators view ISDA as a responsible contributor in the debate on how best to manage the risk associated with OTC derivatives transactions. In particular, ISDA has worked with regulators in jurisdictions around the world to promote the legal enforceability of the close-out netting mechanism in the ISDA Master Agreement, which is the leading standard form documentation for international OTC derivatives transactions worldwide.¹

As you know, ISDA's involvement with Russian legislative efforts to develop a legal regime governing derivatives dates from the early 2000s, and ISDA has a history of discussing and meeting with the Committee on Credit Organisations and Financial Markets since 2002. Our interest in the Russian legislative process over the past seven years has led us to submit several comment letters, including most recently our letter of June 2006 providing comments to the Committee in respect of proposed amendments to Article 1062 of the second part of the Civil Code of the Russian Federation.

The purpose of this letter is to discuss considerations relating to the draft bill referred to above, "On Amending Federal Law on Insolvency (Bankruptcy) of Credit Institutions", with a particular focus on those provisions of the draft bill that deal with close-out netting and the enforceability of master agreements in Russia.

Please note that our comments arise from our reading of the English translation of the draft law as furnished to us, and some of our observations may therefore turn out to have less application when considered in the context of the original Russian draft. We apologise in advance for our reliance on the English translation.

We first want to emphasise that the draft bill's approach to close-out netting and master agreements is a positive one. We are encouraged by the steps taken in clause 8(b), amending Article 50.34, to strengthen the ability of parties to rely on the enforcement in bankruptcy of netting arrangements "in accordance with procedures defined in a master agreement". We also applaud the Committee's intention, expressed in the explanatory note, for the bill to bring Russia closer to a netting regime that is in the mainstream of netting legislation in other jurisdictions.

At the same time, we have noted areas of potential improvement in the bill. To facilitate these improvements and help the Committee better achieve its goal of reducing credit and systemic risks in OTC derivatives transactions in Russia, we offer the following thoughts.

Legal Certainty; Single Agreement

Reliance by the parties on the expressly agreed terms of their contract, in particular where these represent standard terms on which business is conducted in the derivatives market, is a key issue

¹ ISDA has published five forms of the ISDA Master Agreement: (i) the 1987 ISDA Interest Rate Swap Agreement; (ii) the 1987 ISDA Interest Rate and Currency Exchange Agreement; (iii) the 1992 ISDA Master Agreement (Local Currency – Single Jurisdiction); (iv) the 1992 ISDA Master Agreement (Multicurrency – Cross Border); and (v) the 2002 ISDA Master Agreement.

for ISDA members. Netting legislation should ensure the enforceability of close-out netting following the occurrence of any contractually agreed termination event or event of default under a netting agreement, both pre- and post-insolvency, *in each case in accordance with the terms of the parties' agreement*.

Netting legislation should also ensure the enforceability of close-out netting upon the occurrence of any termination event or event of default, including events provided for in the contract outside of, as well as inside, bankruptcy. Market participants who engage in derivatives transactions pursuant to the ISDA Master Agreement will be concerned if any particular netting legislation can be read to subordinate provisions of the contract to potentially differing statutory requirements

These concerns are particularly acute in the event of an insolvency of one party to a derivatives transaction. One of the fundamental purposes of a master netting agreement is to permit many underlying transactions to be entered into as components of a single agreement. This single agreement approach ensures that the parties can enter into many different trades but, on close-out, calculate one net exposure between the parties under all of the trades. Derivatives market participants will take great comfort from a clear statutory recognition that such close-out netting will be enforceable and will take precedence over conflicting insolvency law where appropriate.

The key point here regarding legal certainty (namely that the agreed terms of the master agreement should govern the agreement's termination and close-out mechanics) seems to be contemplated by the draft bill's proposed amendment to Article 50.34, which provides, following default, that contemplated obligations will terminate in accordance with the procedure defined in the master agreement so as to produce a "single claim" that constitutes the only obligation or entitlement due to or from a party. This provision of certainty within the context of Article 50.34 represents a positive achievement, and it provides a benefit that we would ideally like to see extended to a broader universe of potential participants in the Russian OTC derivatives market.

We see that the Explanatory Note describes the single amount due to or from a party as "the sum of current (positive or negative) market values" of the transactions. This is how the 1992 ISDA Master Agreement works to calculate a net amount, but the 2002 ISDA Master Agreement takes a more flexible approach, in keeping with current market practices. As we read it, it is unclear whether the Explanatory Note would provide grounds for a challenge to the more flexible method of calculating a net amount contemplated by the 2002 Master if a party did not separately calculate the hypothetical gain or loss from each transaction governed by the Master or took into account other material terms. You may wish to clarify that a calculation done in accordance with the terms of either version of the ISDA Master Agreement would suffice.

Eligible Counterparties and Eligible Transactions

We note that, because it amends the insolvency law on credit institutions, the bill only benefits those trading relationships that involve an insolvent credit institution (to the exclusion, in other words, of dealings solely between corporates or other entities). We also see in the amendments to Article 27(4) that the bill defines a "master agreement" to be an arrangement that covers only certain kinds of transactions, the list of which is reminiscent of and perhaps inspired by

transaction types contemplated by the 2006 proposed amendments to Article 1062 of the Civil Code of the Russian Federation.

Both of these kinds of eligibility restrictions effectively limit the benefits of increased legal certainty and mitigated systemic risk that enforceable close-out netting arrangements are meant to foster. We typically warn against approaches that entail favouring certain kinds of transactions and certain kinds of counterparties, since we have found that eligibility restrictions like these typically give rise to difficult issues of characterisation that ultimately erode legal certainty and frustrate the underlying objectives of netting reform in the first place.

Eligible Counterparties. The bill modifies only the insolvency law affecting credit institutions, which limits its benefits of enhanced legal certainty only to those derivatives trading relationships involving a credit organisation (or, more specifically, involving either (i) a Russian party that is a credit organisation for cross-border trades or (ii) two parties that are credit organisations for domestic trades). To the extent jurisdictional and policy concerns allow, we would like to see the Committee to take a broader approach.

Netting legislation in some European jurisdictions have historically drawn such distinctions among types of parties eligible for the benefits of close-out netting (for example, Belgium and France) by limiting the protection of netting to trades involving financial institutions. This approach, however, has largely disappeared within the global OTC derivatives market. Furthermore, it has never been clear that such distinctions should have existed in the first place. Arbitrary distinctions that withhold the benefit of netting from some economic actors only serve to undermine the goals of legal certainty and the mitigation of systemic risk that netting aims to achieve. Legislating for netting in a restrictive manner often leads to the need for ongoing amendment of the legal regime (as happened in Belgium) in order to maintain the intended protection for what is ultimately a dynamic market. Inevitably, distinguishing between eligible and ineligible counterparties leads to challenging issues of characterisation that erode certainty.

For this reason, in general, we are of the view that netting legislation should be broad and flexible. If the benefits of netting are restricted only to credit institutions or some other concept of “eligible counterparty”, then that term should be defined broadly, so as to include the widest range of potential beneficiaries of close-out netting legislation both from within Russia and from abroad.

In principle, we believe that netting legislation should not exclude corporations, insurance companies, special purpose vehicles, and both professional and non-professional market participants that could potentially benefit from close-out netting of derivatives transactions entered into on a bilateral basis. However, if the Committee feels there are good reasons for restricting participation in derivatives activities, the most appropriate way to accomplish this is directly to regulate participation in the market, perhaps by imposing a licensing requirement or some other form of supervisory regulation. ISDA is not recommending regulation of your OTC derivatives markets generally or any particular form of regulation. Rather, we are suggesting that the proper vehicle for controlling market participation in derivatives activities is not through such indirect means as selective enforcement of netting arrangements.

Eligible Transactions. A regime in which some types of transactions are eligible for netting and others are ineligible can also produce many of the same kinds of difficult characterisation issues that arise from restricting the types of counterparties that are eligible for netting. To reiterate the point expressed above, which applies equally here, we generally favour a flexible and non-exclusive definition of eligible transactions.

The bill's proposed reworded Article 27(4) enumerates the kinds of transactions that are permitted under a qualifying master agreement. By extending the benefits of enforceable netting to only the listed kinds of transactions (which, we note, are similar to those transactions addressed by the proposed 2006 amendments to Article 1062 of the Civil Code), the bill is effectively using netting as a tool to regulate derivatives activities. We respectfully suggest that concerns over derivatives activities conducted in the market are best addressed through direct regulation or licensing, and not through the indirect method of reducing legal certainty for close-out netting arrangements in general wherever some or all of the activities may be characterised as ineligible.

Trades Terminate; Master Agreements Survive

It is an important issue for ISDA members that any netting legislation should not require "termination" of the agreement. Under ISDA documentation, only trades or transactions terminate, while the agreement itself survives so that its netting provisions remain enforceable. It is generally important that anything that "terminates" does so as a matter of contract and not by operation of law. Contrary to these general principles, some provisions of the bill, specifically those amending Article 27(4) and Article 50.34, seem under certain circumstances to require termination of individual obligations, if not termination of the master agreement itself, by operation of law rather than pursuant to the terms of the master agreement. We would encourage the Committee to avoid imposing termination on parties to a master agreement in this manner.

Margin/Collateral

Netting legislation should address the validity of margin and collateral arrangements associated with derivatives traded under a master agreement. It would be helpful if the bill stated that, like its netting provisions, the credit-related provisions of a master netting agreement, including any provisions related to associated collateral or margin annexes, deeds or other documentation, are effective and will survive, including in respect of collateral/margin transferred either by traditional security interest or by title transfer arrangements. Where existing Russian laws governing pledges may accomplish this, it would be beneficial for the bill to refer to the relevant provisions in order to clarify that they are applicable.

Filing Requirements

The draft bill provides in Article 27(4) that a qualifying master agreement will be one that is "recognised and approved by the Bank of Russia" in accordance with an established procedure. While we accept that this may be a matter for regulation going forward, rather than the draft legislation before us, we generally urge that netting legislation and regulation should avoid unnecessary formality in authorisation and registration requirements. The purpose of such

requirements, where they do exist, should ideally be to sanction the basic form of a master agreement like the ISDA Master Agreement (together with forms of schedule, confirmation, definitions and the like), with a view to eliminating uncertainty about the application and enforceability of the master agreement's terms to the extent there are no material changes to the close-out netting mechanic itself.

The text of the bill makes clear that the Bank of Russia may approve model master agreements, but the proposal is silent on how this requirement will function procedurally and which contractual documents the contemplated procedures are intended to govern. Since master agreements and individual trades are often negotiated and entered into on terms that can vary substantially from those set out in standard forms, we would suggest that the Committee consider elaborating, perhaps in the Explanatory Note, on the nature and scope of the intended approval process in light of expected market practice.

Language

The issue of language (or governing law) of the contract does not appear to be expressly addressed by the draft bill, although in Article 27(4) the text does contemplate agreements "entered into in compliance with" foreign legislation or international law. It would be beneficial, given the importance attached to authorisation and approval, for the draft bill to confirm whether, for example, an English language master agreement, governed by English or New York law, would be accorded all the contemplated enforceability benefits, since these types of agreements of course constitute standard international practice, particularly in respect of the ISDA Master Agreement.

Recent Netting Developments

We see in your Explanatory Note that you have set out the status as at November 2004 of netting legislation in a number of jurisdictions. Since that time, netting legislation has been adopted in a number of countries, including Romania, Slovakia and Israel. As you may be aware, netting legislation is also currently pending in a number of other jurisdictions not currently reflected on the list (http://www.isda.org/docproj/stat_of_net_leg.html).

Other Issues Not Addressed by the Draft Bill

There are a number of closely related issues that could be helpfully addressed by the draft bill. For example:

Multi-branch netting and cross-product netting. ISDA would traditionally prefer to see express recognition, along the lines of its Model Netting Act, of multi-branch netting, multi-currency netting and cross-product netting.

Preferences and stays. We do note that the bill introduces a new item 5 of Article 26, which, if we have read it correctly, ensures that no moratorium can be imposed on any claim under a master agreement without also applying to the master agreement's single net close-out amount. This approach is consistent with the recognition of netting, but if the underlying insolvency law

provides for a suspect period, market preference is to see the netting legislation provide that payments under qualifying contracts are not to be treated as preferences or subject to a stay or moratorium where such payments were not made with intent to hinder, delay or defraud other creditors. This approach lessens the risk of a liquidity crisis.

Summary

In conclusion, we would like to reiterate our view that the draft bill represents a positive approach to making technical and complex amendments to Russia's insolvency regime. We hope the Committee will consider our comments as it continues to work toward providing greater legal certainty for users of derivatives master agreements and reducing systemic risk in Russia's developing derivatives markets.

Please do not hesitate to contact us with questions in response to these comments or to seek our technical support on these matters. We look forward to following the Committee's work and to remaining engaged to the extent we can be helpful.

Sincerely,

Dr Peter M Werner
Policy Director
pwerner@isda.org

МАСД

Международная ассоциация свопов и деривативов, инк
One Bishop Square
London E1 6AO
Соединенное Королевство
Тел.: 44 (20) 3088 3550
Факс: 44 (20) 3088 3555
Эл. почта: isdaeurope@isda.org
Веб-сайт: www.isda.org

21 сентября 2007 года

Г-ну В.М. Резнику
Председателю Комитета ГД
по кредитным организациям и финансовым рынкам
Государственная Дума
ул. Охотный ряд, д. 1
103265 Москва
Российская Федерация
Эл. почта: reznikvm@duma.gov.ru

Г-ну А.Г. Аксакову
Заместителю Председателя Комитета ГД
по кредитным организациям и финансовым рынкам
Государственная Дума
ул. Охотный ряд, д. 1
103265 Москва
Российская Федерация
Эл. почта: aksakov@duma.gov.ru

**По вопросу о законопроекте «О внесении изменений в Федеральный закон
«О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций»,
находящегося на рассмотрении Комитета ГД по кредитным организациям
и финансовым рынкам**

Уважаемые господа!

Международная ассоциация свопов и деривативов, инк («МАСД») является крупнейшей в мире торгово-финансовой организацией по числу входящих в нее компаний — членов. В ней состоит более 750 крупных коммерческих, торговых и инвестиционных банков, корпораций, государственных и иных организаций. МАСД была зарегистрирована в 1985 году и сегодня представляет интересы организаций 54 стран на шести континентах. Ее членами являются ведущие участники рынка производных инструментов (деривативов), реализуемых в частном или во внебиржевом порядке. На этом внебиржевом рынке реализуются свопы процентных ставок, валютные, товарно-сырьевые, кредитные и связанные с акциями, опционные и форвардные сделки, а также такие продукты, как фиксированные максимумы и минимумы процентных ставок, нижние пределы ставок, валютные опционы.

МАСД выступает за развитие рациональной практики управления рисками. В этой своей деятельности она обеспечивает соблюдение надлежащего нормативно-правового режима совершения внебиржевых сделок с производными инструментами. Участники рынка и основные регулирующие органы рассматривают МАСД как ответственного участника дискуссии по вопросам применения наиболее оптимальных форм управления рисками, связанными с внебиржевыми сделками с производными инструментами. В частности, МАСД работает с регулируемыми органами многих стран мира в решении вопроса о наделении прописанного в генеральном соглашении МАСД механизма ликвидационного неттинга исковой силой (исполнением в судебном порядке). Генеральное соглашение МАСД является ведущим типовым документом при оформлении международных внебиржевых сделок с производными инструментами во всем мире¹.

Насколько вам известно, МАСД стала принимать участие в работе законодательных органов России по формированию правового режима, регулирующего оборот производных инструментов, с самых первых лет нынешнего века. Ее представители встречаются и ведут дискуссии с членами Комитета по кредитным организациям и финансовым рынкам с 2002 года. Наши интересы в работе законодательных органов России в последние семь лет подтверждены рядом наших писем с комментариями, в том числе и самым последним из них от июня 2006 года с комментариями, предложенными вниманию комитета по поводу планируемого внесения изменений в статью 1062 второй части Гражданского кодекса РФ.

Цель нашего нынешнего письма — обсудить соображения, касающиеся указанного выше законопроекта «О внесении изменений в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций», причем особое внимание мы уделяем тем положениям законопроекта, где речь идет о ликвидационном неттинге и исполнении генеральных соглашений в России (наделении их исковой силой).

Просьба учесть, что наши комментарии базируются на переданном нам английском переводе этого законопроекта, и поэтому некоторые из наших замечаний могут показаться не совсем уместными при рассмотрении их через призму подлинника проекта на русском языке. Заранее приносим наши извинения за то, что нам пришлось полагаться на английский перевод текста.

Во-первых, хотелось бы подчеркнуть, что заложенный в законопроект подход к проблематике ликвидационного неттинга и генеральных соглашений носит позитивный характер. Нами положительно восприняты шаги, предпринятые в пункте 8 б) о внесении изменений в статью 50.34 с целью предоставления сторонам сделки больше возможностей для исполнения соглашений о неттинге при банкротстве «в порядке, установленном в

¹ МАСД опубликовала пять типов генерального соглашения МАСД: i) соглашение МАСД о свопе процентных ставок от 1987 года, ii) соглашение МАСД о процентных ставках и обмене валюты от 1987 года, iii) генеральное соглашение МАСД от 1992 года (национальная валюта — единая юрисдикция), iv) генеральное соглашение МАСД от 1992 года (мультивалютные операции — трансграничные), v) генеральное соглашение МАСД от 1992 года.

генеральном соглашении». Кроме того, мы приветствуем намерение комитета, высказанное им в пояснительной записке, с помощью этого закона приблизить Россию к сфере применения такого режима неттинга, который в настоящее время занимает передовые позиции в законодательстве о неттинге в других юрисдикциях.

Параллельно с этим нами отмечается и ряд моментов в законопроекте, где можно добиться потенциальных улучшений. В интересах внесения их и оказания помощи комитету в более оптимальном достижении поставленной перед ним цели снижения кредитных и системных рисков при совершении в России внебиржевых сделок с производными инструментами нам хотелось бы поделиться с вами следующими соображениями.

Фактор правовой определенности, единое соглашение

Ключевым для членов МАСД вопросом является применение сторонами конкретно оговоренных и прописанных положений заключенного между ними договора (контракта), особенно в тех случаях, когда эти положения представляют собой типовые условия совершения сделок на рынке производных инструментов. Закон о неттинге должен обеспечить исполнение мероприятий по ликвидационному неттингу после наступления события, влекущего за собой предусмотренное в договоре его расторжение, или дефолта по договору неттинга как до, так и после наступления несостоятельности договора, *причем в каждом таком случае согласно положениям договора, заключенного между сторонами сделки.*

Закон о неттинге должен также обеспечить исполнение мероприятий по ликвидационному неттингу после наступления события, влекущего за собой расторжение договора, или дефолт, в том числе и предусмотренных договором событий как связанных, так и не связанных с банкротством. Участники рынка, совершающие сделки с производными инструментами на основании генерального соглашения МАСД, будут обеспокоены, если какой-либо из законов о неттинге можно будет толковать как подчиняющий положения заключенного ими договора сделки законодательным требованиям, которые потенциально могут вступить в противоречие с положениями сделки.

Особую тревогу у них вызывают случаи наступления несостоятельности одной из сторон сделки с производными инструментами. Одна из главнейших целей заключения генерального соглашения по неттингу — создать условия для совершения множества базисных сделок как составных частей единого соглашения. Эта концепция единого соглашения обеспечивает следующее: стороны могут вступать во множество различных сделок, но при наступлении неттинга они будут подсчитывать единую чистую сумму, которую должны друг другу стороны всех этих сделок. Участники рынка производных инструментов хотели бы получить своего рода гарантии в форме четко прописанного законодательного положения о том, что такие мероприятия по ликвидационному неттингу будут исполняемы (будут наделены исковой силой) и будут превалировать над противоречащим им национальным законом о банкротстве по мере целесообразности.

Здесь в плане обеспечения правовой определенности (а именно: оговоренные положения генерального соглашения должны регулировать расторжение соглашения и исполнение механизма ликвидационного неттинга) ключевым моментом является, по-видимому, планируемое к внесению в статью 50.34 изменение, которым предусматривается, что после наступления дефолта действие взятых обязательств будет прекращено в порядке, установленном генеральным соглашением, с тем чтобы таким образом можно было выйти на «единое требование», представляющее собой единственное обязательство или право уплатить какой-либо стороне или получить от нее денежную сумму. Такой фактор определенности в контексте статьи 50.34 — явление положительное, и — как нам хотелось бы видеть в идеале — этот положительный момент нужно сделать доступным для более широкого круга потенциальных участников российского рынка производных инструментов.

Как нам представляется, в пояснительной записке указывается единая сумма, которая причитается одной из сторон или которую она должна уплатить, «как сумма текущих (положительных или отрицательных) рыночных ценностей» сделок. Именно так в генеральном соглашении МАСД от 1992 года рассчитывается чистая сумма, но подход, заложенный в генеральном соглашении МАСД от 2002 года, отличается большей гибкостью с учетом нынешних норм рыночной практики. Из пояснительной записки нам не стало ясно, даст ли она основания для оспаривания более гибкой методики расчета чистой суммы, предусмотренной в соглашении МАСД от 2002 года, если одна из сторон не произвела отдельный расчет сумм гипотетических прибылей или убытков по каждой из сделок, регулируемых генеральным соглашением, или учла иные материальные условия. Просьба уточнить, достаточно ли будет производить расчет в соответствии с любым из типов генеральных соглашений МАСД.

Контрагенты и сделки, отвечающие установленным требованиям

Как нами отмечено, поскольку данным законом будут вноситься изменения в закон о несостоятельности кредитных организаций, он сулит выгоду только тем участникам торговых отношений, которые связаны с неплатежеспособными кредитными организациями (другим словами, исключая сделки, совершенные только между корпоративными или иными структурами). Кроме того, в поправках к пункту 4 статьи 27 мы видим, что законопроект определяет «генеральное соглашение» как распространяющееся только на некоторые виды сделок, перечень которых напоминает типы сделок, предусмотренные в предложенных в 2006 году изменениях в статью 1062 ГК РФ, и похоже составлен по аналогии с ними.

Оба этих вида ограничений как участников, так и сделок фактически сводят на нет выгоды от укрепления фактора правовой определенности и снижения системных рисков, а именно получение этих выгод и является целью заключения договоров ликвидационного неттинга, наделенных исковой силой. Мы, как правило, выступаем против подходов, отдающих предпочтение тем или иным типам сделок и тому или иному кругу контрагентов, поскольку, как мы выяснили на опыте, такого рода ограничения, как правило, ведут к возникновению сложных проблем выбора, которые в конечном итоге

подрывают фактор правовой определенности и не дают возможности достичь основополагающих целей реформирования режима неттинга в первую очередь.

Контрагенты, отвечающие установленным требованиям

Данным законопроектом изменения вносятся лишь в закон о несостоятельности кредитных организаций, тем самым ограничивая круг тех, кто может выиграть от укрепления фактора правовой определенности, только такими участниками сделок с производными инструментами, как кредитные организации (или, конкретнее говоря, либо i) российскими участниками из числа кредитных организаций, совершающих трансграничные сделки, либо ii) двумя участниками из числа кредитных организаций, совершающих внутренние сделки). В зависимости от того, насколько это позволено нормативно — правовыми и директивными соображениями, нам хотелось бы, чтобы комитет подходил к решению этих вопросов с более широких позиций.

В некоторых европейских странах законы о неттинге традиционно проводят такую дифференциацию типов контрагентов, имеющих право пользоваться режимом ликвидационного неттинга (например, Бельгия и Франция), путем распространения защитных мер неттинга только на сделки с участием финансовых организаций. Вместе с тем такой подход в целом уже изжил себя на глобальном рынке производных инструментов. Более того, и ранее так и не было ясно, требовалось ли вообще проводить такие различия. Произвольно проводимые различия, из-за которых ряд участников хозяйственной деятельности лишается преимуществ неттинга, могут лишь преградить путь к достижению целей укрепления фактора правовой определенности и снижения системных рисков, а именно эти цели и преследует неттинг. Введение в закон запретительных норм о неттинге часто порождает необходимость все время что-то менять в правовом режиме (как это происходило в Бельгии), с тем чтобы сохранить в силе идею обеспечения защитой в конечном итоге динамично развивающегося рынка. Дифференциация контрагентов на «чистых» и «нечистых», неизбежно, создает условия для оспаривания сделанного выбора, что подрывает фактор определенности.

В силу этой причины мы, в целом, придерживаемся следующего мнения: закон о неттинге должен быть широким и гибким. Если из неттинга выгоду будут извлекать только кредитные организации или какие-то иные «отвечающие установленным требованиям контрагенты», тогда самому понятию неттинга нужно дать такое широкое определение, чтобы его можно было распространить на самый широчайший круг потенциальных пользователей закона о ликвидационном неттинге как внутри России, так и за ее пределами.

В принципе мы считаем, что из сферы действия закона о неттинге нельзя исключать корпорации, страховые компании, специализированные фирмы, профессиональных и непрофессиональных участников рынка, которые могут извлечь для себя пользу из осуществления ликвидационного неттинга по сделкам с производными инструментами, совершенными между двумя сторонами. **Вместе с тем, если комитет считает, что у него есть веские основания ограничить круг участников сделок с производными**

инструментами, то тогда это рациональнее всего делать методом введения режима прямого регулирования состава участников данного рынка, возможно в форме их лицензирования или в какой-то иной форме регулирования их в порядке надзора. МАСД настоящим не вносит вам рекомендацию о введении общей или какой-то конкретной системы регулирования внебиржевых сделок на ваших рынках производных инструментов. Скорее мы хотим сказать, что надлежащим режимом контроля за действиями участников рынков производных инструментов нельзя считать такую форму непрямого регулирования, как выборочное приведение в исполнение договоров неттинга.

Сделки, отвечающие установленным требованиям

Режим, определяющий, какие типы сделок подлежат, а какие не подлежат неттингу, чреват также возникновением многих из тех же сложных проблем выбора, которые возникают при ограничении типов контрагентов, допускаемых к участию в неттинге. Подчеркивая высказанное нами выше, что в равной мере относится и к данному положению, мы в целом выступаем за придание гибкого и без элементов эксклюзивности характера определению понятия «сделки, отвечающие установленным требованиям».

Законопроектом предлагается изменить редакцию пункта 4 статьи 27, внося в него перечень сделок, допускаемых к совершению в соответствии с квалифицирующим их генеральным соглашением. Предусматривая распространение неттинга со всеми его плюсами и исковой силой только на сделки, занесенные в указанный перечень (который, как мы отмечаем, совпадает с перечнем сделок, содержащимся в предложенных в 2006 году поправках к статье 1062 ГК РФ), законопроект фактически использует неттинг как средство регулирования купли-продажи производных инструментов. С уважением хотим сообщить вам, что обеспокоенность по поводу операций, совершаемых с производными инструментами на рынке, лучше всего устранить путем введения прямого регулирования или лицензирования, а не с помощью метода непрямого устранения фактора правовой неопределенности при заключении договоров ликвидационного неттинга в целом независимо от того, квалифицируются ли все сделки или только некоторые из них как не отвечающие установленным требованиям.

Прекращение сделок, сохранение в силе генеральных соглашений

Членам МАСД представляется важным тот момент, чтобы в законе о неттинге не содержалось требование о «прекращении» действия соглашения. Согласно документам МАСД прекращаться могут только сделки или операции, в то время как само соглашение продолжает действовать и таким образом его положения о неттинге сохраняют исковую силу. В целом важно предусмотреть, чтобы всё, что «прекращает действовать» прекращало действовать в силу заключенного договора, а не в силу закона. В противовес этим общим принципам некоторые положения законопроекта, особенно изменения в пункте 4 статьи 27 и в статье 50.34, в определенных обстоятельствах, как представляется, содержат требование о прекращении действия отдельных обязательств, если не прекращения действия самого генерального соглашения,

в силу закона, а не в силу положений самого генерального соглашения. Убедительно просим комитет не допустить навязывания прекращения действия сторонам генерального соглашения в такой форме.

Маржа и залог

В законе о неттинге необходимо предусмотреть положение о действии договоров маржи и залога в связи с куплей-продажей производных инструментов по генеральному соглашению. В законопроекте было бы полезно указать, что по аналогии с положениями о неттинге в генеральном соглашении его положения, связанные с кредитом, в том числе и любые положения, связанные с относящимся к нему залогом или маржой, актами или иными документами, будут сохранять силу и далее, в том числе и применительно к переданному предмету залога/марже либо в форме договора об обычных залоговых правах, либо в форме договора о передаче правоустанавливающего документа (переходе прав собственности). В тех случаях, когда действующие российские законы о залоге могут обеспечить это, в законопроекте было бы целесообразно сделать ссылки на соответствующие положения этих законов, чтобы таким образом показать, что они действуют и здесь.

Требования к оформлению и предоставлению документов

В пункте 4 статьи 27 законопроекта предусматривается, что отвечающим установленным требованиям генеральным соглашением считается соглашение, которое «признано и одобрено Банком России» в установленном порядке. Соглашаясь с тем, что это вероятно станет предметом будущего регулирования и не относится к рассматриваемому нами законопроекту, мы в целом призываем к тому, чтобы в законе о неттинге и в нормах его регулирования не прописывать чрезмерно много требований к получению разрешительных и разных регистрационных документов. Цель же тех требований, которые уже есть, должна в идеальном варианте заключаться в том, чтобы санкционировать введение базовой формы (бланка) генерального соглашения по типу генерального соглашения МАСД (вместе со сроками действия, подтверждением, определениями понятий и тому подобное), с тем чтобы устранить фактор неопределенности по поводу применения и исковой силы положений генерального соглашения в тех случаях, когда сам механизм ликвидационного неттинга не претерпевает существенных изменений.

В тексте законопроекта четко говорится о закреплении за Банком России права утверждать типовые генеральные соглашения, но при этом ничего не говорится о том, каким образом это правило будет действовать в процессуальном плане и какую договорную документацию предусматриваемая процедура должна регулировать. Поскольку генеральные соглашения и отдельные сделки зачастую обговариваются и заключаются на условиях, которые могут существенно отличаться от условий, изложенных в типовых формах, хотелось бы предложить комитету рассмотреть возможность подробно прописать — может быть в пояснительной записке — содержание и предмет планируемого порядка утверждения этих документов в свете прогнозируемой рыночной практики.

Язык

Вопрос о языке (или применяемом законе) договора, как представляется, в законопроекте конкретно не прописан, хотя в пункте 4 статьи 27 его текста действительно упоминаются соглашения, «заключенные в соответствии» с иностранными законами или нормами международного права. С учетом важности вопросов получения разрешений и согласований, в законопроекте целесообразно подтвердить, будет ли, например, генеральное соглашение, составленное на английском языке и регулируемое английским правом или законами Нью-Йорка, обладать всеми плюсами предусматриваемой для него исковой силы, поскольку эти типы соглашений, безусловно, отвечают нормам стандартной международной практики, особенно применительно к генеральному соглашению МАСД.

Последние новости в области неттинга

Как мы видим в вашей пояснительной записке, в ней излагается положение с законами о неттинге в ряде юрисдикций по состоянию на ноябрь 2004 года. За истекшее с тех пор время законы о неттинге были приняты в ряде стран, в том числе в Румынии, Словакии и Израиле. Насколько вам может быть известно, в настоящее время законы о неттинге планируется принять в иных юрисдикциях, которые пока еще не фигурируют в указанном выше перечне (http://www.isda.org/docproj/stat_of_net_leg.html).

Прочие вопросы, не отраженные в законопроекте

Имеется еще ряд тесно взаимосвязанных вопросов, которые целесообразно отразить в законопроекте. Они приведены ниже.

Неттинг мультифилиальный и транспродуктовый. МАСД, как обычно, хотела бы видеть в законопроекте конкретные формулировки, составленные по образцу ее типового акта о неттинге, о неттинге мультифилиальном, мультивалютном и транспродуктовом.

Преимущественная очередность платежей и их приостановление. Нами отмечено, что в статье 26 законопроекта появился новый пункт 5, который, если мы его правильно поняли, не допускает установление моратория на удовлетворение каких-либо требований по генеральному соглашению без применения его одновременно и к единой ликвидационной денежной сумме, указанной в генеральном соглашении. Данный подход соответствует признанному понятию неттинга, но в тех случаях, когда базисный закон о несостоятельности предусматривает так называемый «период подозрений», участники рынка предпочли бы, чтобы в законе о неттинге было записано, что платежи, производимые по отвечающим установленным требованиям договорам, не будут квалифицироваться как платежи преимущественной очередности, не будут приостанавливаться или подпадать под мораторий в тех случаях, когда такие платежи производятся без намерения оказать противодействие другим кредиторам, замедлить возвращение им причитающихся им сумм или обмануть их. Такой подход снижает риск возникновения кризиса ликвидности.

Заключение

В заключение хотелось бы еще раз подчеркнуть наше мнение, что данный законопроект характеризуется позитивным подходом к процессу внесения в российский режим регулирования несостоятельности технических и сложных изменений. Надеемся, что комитет учтет наши комментарии в ходе его дальнейшей работы по усилению фактора правовой определенности в интересах участников генеральных соглашений по производным инструментам и по снижению системных рисков на развивающемся рынке производных инструментов России.

Вы можете сообщить нам ваши отклики на эти комментарии или обратиться к нам за технической помощью по этим вопросам. Надеемся и далее быть в курсе работы комитета и принимать в ней участие в тех случаях, когда можем оказаться полезными.

С уважением,

д-р Питер Вернер

директор по вопросам политики МАСД