

Министерство образования и науки Российской Федерации
НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
ТОМСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ (НИ ТГУ)

Юридический институт

Магистратура

УДК 347.4

Березовский Илья Олегович

ОСОБЕННОСТИ ГРАЖДАНСКО-ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ РАСЧЕТНЫХ
ДЕРИВАТИВОВ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ

на соискание степени магистра
по направлению подготовки
40.04.01 – «Юриспруденция»

Руководитель ВКР

к.ю.н., доцент


Имекова М.П.

«12» мая 2018 года.

Автор работы


Березовский И.О.

Томск - 2018

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение	3
1. Общая характеристика деривативов	8
1.1 История возникновения и объективные условия формирования срочного рынка	8
1.2 Понятие деривативов	16
1.3 Правовая квалификация фьючерсного договора	26
2. Судебная защита деривативов	43
2.1 Ретроспективный анализ	43
2.2 Особенности защиты биржевых деривативов	52
2.3 Современные проблемы судебной практики по деривативам	63
Заключение	74
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ И ЛИТЕРАТУРЫ	77

Введение

Актуальность темы исследования. История срочного рынка имеет глубокие корни и восходит к средним векам. Изначально он не был самостоятельной сферой экономических отношений, но постепенно эволюционировал в рамках биржевой торговли и, в конечном счете, выделился в обособленный и стремительно развивающийся сегмент мирового финансового рынка.

Появление деривативов в России было обусловлено переходом к рыночной системе хозяйствования, сопровождавшимся коренными социально-экономическими преобразованиями, в числе которых было возрождение биржи как ключевого инфраструктурного элемента финансового рынка.

Деривативы являются результатом научной и практической деятельности экономистов и предпринимателей, продуктом, зародившимся в недрах биржевой и банковской практики. Будучи весьма специфическими и сложными явлениями, они вызвали множество проблем теоретического и правоприменительного характера.

В отечественной доктрине до сих пор присутствует противоположность мнений практически по всем вопросам, касающимся юридической квалификации расчетных деривативов. Отсутствует даже единый методологический фундамент, позволяющий адекватно описать и объяснить структуру и природу этих сделок. Применение традиционного гражданско-правового инструментария неизбежно вызывает трудности при попытке дать правовую характеристику указанным явлениям.

Российский рынок деривативов прошел крайне непростой путь формирования и в настоящее время является крупным сегментом отечественного финансового рынка, который оказывает значительное влияние на экономику в целом. Деривативы стабильно обращаются на бирже, их активно используют субъекты внебиржевого рынка – крупные банки и корпорации – для хеджирования рисков и решения всевозможных

хозяйственных задач. Нельзя также не отметить повышенную волатильность курсов валют, которая характерна для отечественного финансового рынка в последние годы, что актуализирует вопрос о более частом использовании производных финансовых инструментов. Тем не менее, законодательное регулирование отношений на рынке деривативов практически отсутствует. Уникальная историческая особенность рынка деривативов в России выражается в серьезном влиянии на него со стороны судебной системы. Одно определение Конституционного суда РФ в свое время заблокировало развитие рынка деривативов, и в настоящее время возможно повторение данной ситуации¹. Негативная судебная практика, ставящая под вопрос существование полноценного рынка деривативов, может сформироваться как минимум в силу отсутствия очевидных законодательных стандартов, регулирующих правовой статус и порядок взаимодействия участников на этом рынке. Одно несбалансированное судебное решение способно привести к серьезным экономическим последствиям, поскольку речь идет о самостоятельно и динамично развивающемся рынке объемом в 1 трлн. рублей, что составляет около 10% капитала банковской системы. Взаимосвязанные проблемы правового регулирования и судебной практики приобретают особую актуальность в связи с планами о создании в Российской Федерации Международного финансового центра.

«Создание Международного финансового центра является одним из приоритетных направлений развития финансового рынка в России. Международный финансовый центр должен решить задачу привлечения и размещения капитала российских и иностранных инвесторов за счет большого количества участников, интегрированности в мировые финансовые рынки и создания благоприятных условий регулирования. Решение этих задач требует

¹ Определение Конституционного Суда РФ от 16.12.2002 № 282-О «О прекращении производства по делу о проверке конституционности статьи 1062 Гражданского кодекса Российской Федерации в связи с жалобой коммерческого акционерного банка «Банк Сосьете Женераль Восток» // Вестник Конституционного Суда РФ. 2003. № 1.

также коренного совершенствования системы государственного регулирования и надзора на финансовом рынке, а также уточнения места и роли институтов развития»¹.

Создание Международного финансового центра невозможно без полноценного законодательного регулирования и эффективной судебной системы, так как именно эти условия являются гарантиями инвестиций, поскольку обеспечивают потенциальным инвесторам стабильность и результативную защиту их прав.

Степень научной разработанности проблемы. Следует отметить, что в юридической литературе достаточно сложно найти работу, целиком посвященную рассмотрению проблемных аспектов правового регулирования и судебной защиты расчетных деривативов. Указанные вопросы изучались косвенно при исследовании рынка деривативов в целом либо при исследовании конкретных разновидностей производных финансовых инструментов.

Отдельные аспекты, касающиеся биржевых сделок на разницу, являющихся прообразами расчетных деривативов, нашли отражение в монографиях и научных публикациях дореволюционных цивилистов: К.П. Победоносцева, В.Т. Судейкина, П.П. Цитовича, Г.Ф. Шершеневича, А.Х. Гольмстена.

Общей теоретической основой данной работы явились труды таких ученых-правоведов, как В.И. Серебровский, М.И. Брагинский, В.В. Витрянский, В.А. Белов, О.М. Шевченко, Е.А. Павлодский, Е.А. Суханов, О.С. Иоффе, Г.А. Гажиев, В.И. Иванов, Н.Б. Щербаков.

На диссертационном уровне проблемы правового регулирования деривативов исследованы в работах И.Г. Абраменковой, Е.И. Ивановой, Э.С. Петросяна, Г.А. Малова, Р.С. Куракина, И.С. Ли.

¹ Минэкономразвития России. Прогноз долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2030 года. URL: http://economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/prognoz/doc20130325_06 (дата обращения: 10.03.2018).

Данное исследование было бы неполным без учета достижений представителей экономической и финансовой науки, среди которых можно отметить: Джона К. Халла, В.А. Галанова, А.И. Басова, А.Б. Фельдмана, В.А. Лялина, А.Н. Буренина, Т.Ю. Сафонову.

Объектом исследования является совокупность общественных отношений, возникающих в результате деятельности субъектов финансового рынка по заключению, исполнению и прекращению сделок, являющихся производными финансовыми инструментами (деривативами).

Предмет исследования составляют нормы российского законодательства, устанавливающие правовой режим производных финансовых инструментов, судебная-арбитражная практика в данной области, отечественная и зарубежная научная литература по теме диссертации.

Цель исследования состоит в комплексном изучении проблем правового регулирования и судебной защиты производных финансовых инструментов.

В рамках поставленной цели возможно выделить следующие задачи исследования:

1. Провести исторический анализ процесса возникновения и объективных условий формирования рынка деривативов.
2. Исследовать проблемы понятийного аппарата рынка деривативов.
3. Осуществить правовую квалификацию расчетного фьючерсного договора и отграничить его от смежных правовых явлений.
4. Исследовать проблемы судебной практики на этапе зарождения рынка деривативов в России.
5. Изучить специфику защиты биржевых деривативов.
6. Выявить современные проблемы правового регулирования и судебной практики в сфере деривативов.

Методологическая основа диссертационного исследования. Методологической основой диссертационного исследования являются общенаучный диалектический метод познания, а также специальные методы

научного исследования: исторический, логические (анализ, синтез, индукция, дедукция, гипотеза, аналогия), метод системного анализа, формально-юридический метод, метод правового моделирования и др.

Теоретической основой исследования послужили работы вышеперечисленных, а также иных отечественных и зарубежных ученых и практиков, монографии, научные статьи, материалы научно-практических конференций и круглых столов, публикации в периодической печати и в сети Интернет.

Научная новизна исследования состоит в том, что его автором проведен комплексный анализ проблем правового регулирования и судебной практики в сфере деривативов. В работе предпринята попытка выявления особенностей присущих целой группе деривативных сделок через исследование правовой природы фьючерсного договора. Выявлены проблемы законодательного регулирования, создающие на сегодняшний день правовую неопределенность рынка деривативов. Предложена иная модель регулирования, чем та, что используется в настоящее время.

Теоретическая значимость исследования определяется тем, что ряд его положений может послужить основой для дальнейших научных исследований в сфере деривативов.

Практическая значимость исследования состоит в том, что сделанные на его основе выводы и рекомендации могут быть восприняты в качестве ориентира для совершенствования законодательства.

Структура диссертационного исследования обусловлена объектом и предметом, целью и задачами исследования и состоит из введения, двух глав, объединяющих шесть параграфов, заключения и списка использованной литературы.

1. Общая характеристика деривативов

1.1 История возникновения и объективные условия формирования срочного рынка

Срочный рынок является одним из самых молодых и динамичных сегментов финансового рынка. Его появление – результат длительной эволюции различных форм оптовой торговли: ярмарок, бирж реальных товаров, фьючерсных бирж. «Имея некоторые общие организационные черты, они постоянно изменялись, приспособляясь к потребностям развития как производства, так и торговли. В своем развитии товарная биржа прошла этапы от оптового рынка, где заключались сделки с наличным товаром, до современного фьючерсного рынка»¹.

История его возникновения восходит к 16 веку, к деятельности одной из первых европейских бирж, Антверпенской бирже, где широкое распространение в обороте среди прочих товаров получила английская шерсть и индийский перец, в отношении которых стали заключаться наиболее простые срочные сделки – форварды. Торговля этими товарами была настолько прибыльной, что партии закупались заранее, когда корабли были еще в пути. Морская перевозка сопровождалась рисками (морские штормы, нападение пиратов и др.), и на бирже регулярно вывешивали списки кораблей, прибывающих в порт. В случае задержки судна начинались колебания цен. Антверпенская биржа была весьма прогрессивным торговым институтом своего времени: на ней обращались векселя, письменные долговые обязательства, облигации государственных займов крупнейших и наиболее развитых стран Европы. На бирже предлагались услуги морского страхования, проводились многочисленные лотереи, с ней связано появление первых предъявительских векселей. «Антверпенские финансисты создали систему обращения финансовых инструментов (благодаря которой письменные долговые

¹ Резго Г.Я., Кетова И.А. Биржевое дело: учебник / Под ред. Г.Я. Резго. – М.: Финансы и статистика, 2003. – С.5.

обязательства свободно переходили из рук в руки), а также методики определения их курсовой стоимости и поставок этих инструментов на определенный срок»¹. Однако её расцвет оказался недолгим. Город был взят и разграблен испанским герцогом Пармским в 1585 г. в ходе войны между Испанией и Нидерландами. Биржевая торговля, в конечном счете, пришла в упадок.

Другая важнейшая веха в становлении срочного рынка связана с возвышением Амстердама, который был крупнейшим мировым центром финансов и торговли на протяжении 17-18 веков. После учреждения в 1602 г. Ост-Индской компании на Амстердамской бирже стали совершаться операции с акциями. В 1609 был учрежден Амстердамский банк. Это повысило надежность финансовых операций и значительно способствовало развитию рынка ценных бумаг. Наряду со сделками за наличный расчет, с немедленным переходом ценных бумаг от продавца к покупателю, широкое распространение получили срочные сделки, при которых реальная передача и оплата ценных бумаг осуществлялись по истечении определенного промежутка времени с момента совершения сделки. Биржевой инструментарий также расширился за счет появления первых в истории сделок купли-продажи акций с отсрочкой платежа. Появились первые профессиональные биржевые спекулянты. По этим причинам Амстердамскую биржу нередко называют первой в мире фондовой биржей. Весьма примечательным в этой связи видится высказывание известного французского историка Фернана Броделя, который охарактеризовал положение дел в тот период следующим образом: «Но что было новым в Амстердаме, так это объемы, «текучесть», открытость, свобода спекулятивных сделок. Амстердамские биржевые игры достигли такого уровня усложненности и ирреальности, который надолго делает из этого города исключительное место в Европе – рынок, где не довольствовались покупкой или продажей

¹ Мошенский С. З. Зарождение финансового капитализма. Рынок ценных бумаг доиндустриальной эпохи / С. З. Мошенский. – К.: Планета, 2016. – С 23-24.

акций, играя на повышение или на понижение, но где умная игра позволяла вам спекулировать, даже не имея в руках ни акций, ни денег»¹. В 1630-е годы Нидерланды захлестнула «тюльпаномания» – резкий и кратковременный всплеск ажиотажного спроса на луковицы тюльпанов, сопровождавшийся массовым совершением спекулятивных сделок. Цены на тюльпаны формировались в зависимости от времени года и от времени заключения предварительных контрактов. Срочные контракты с тюльпанами и ценными бумагами к тому времени приобрели форму стандартизированного контракта, который печатался в типографии и имел форму документа. В него можно было вносить имена участников сделки, условия о цене и сроке. Такие документы вошли в массовый оборот, их стали покупать и продавать как с целью снижения рисков, так и в спекулятивных целях. Эти сделки явились прообразами современных форвардов и фьючерсов и опционов. С этого момента можно говорить о зарождении полноценного рынка деривативов.

Несмотря на то, что история срочного рынка уходит корнями в средние века, принципы его функционирования и инструментарий, каким мы его наблюдаем в современном виде, были заложены на Чикагской торговой палате (бирже), которая была основана в 1848 г. Изначально участники торгов заключали форвардные контракты в отношении реальных товаров, определяя условия самостоятельно. К 1865 г. появились унифицированные условия и правила торговли, стандартизированные по определенным параметрам (качество и количество зерна, сроки и место поставки) фьючерсы. Дальнейшие революционные изменения произошли спустя век, на той же Чикагской товарной бирже. В 1972 году возникли фьючерсные контракты на валюту, затем на казначейские векселя и процентные ставки, а в 1982 – на биржевые индексы.

¹ Бродель Ф. Материальная цивилизация, экономика и капитализм / Ф. Бродель. – В 3 т. Т. 2. Игры обмена. – М.: Прогресс, 1988. – С. 88-89.

С начала 20 века и вплоть до событий 1917 г. в России наблюдалось развитие срочного рынка, не уступающее по структуре и динамике рынкам развитых стран¹. Декретами правительства 1917-18 гг. были запрещены все операции с ценными бумагами, были аннулированы все государственные займы царского и временного правительства. Дальнейшее развитие срочной торговли было связано с переходом России к рыночной системе хозяйствования. И, если в странах с рыночной экономикой формирование данного сегмента происходило в течение многих десятилетий, то в России этот процесс проходил в сжатые сроки и одновременно с созданием рынка базовых активов. В 1992 г. на Московской бирже начали выпускать поставочные фьючерсы на доллар США, в 1995 появились фьючерсы на государственные краткосрочные облигации. Параллельно осуществлялась приватизация государственных предприятий, в результате в стране появилось около 40 млн. акционеров. Нарастает объем торговли акциями, в 1996 на РТС началась торговля фьючерсами на акции НК «Лукойл», ОАО «Ростелеком». В этом же году на Московской межбанковской валютной бирже появились фьючерсные контракты на индексы. К 1997 г. производные финансовые инструменты стали обращаться на Санкт-Петербургской фондовой бирже, Мурманской товарно-сырьевой биржи, Санкт-Петербургской валютной бирже. В июле 1997 г. произошел финансовый кризис, во многих странах мира резко снизились фондовые индексы. Оборот производных финансовых инструментов стал резко сокращаться, к 1998 на ММВБ были прекращены все операции со срочными контрактами, Российская биржа обанкротилась и прекратила свою деятельность. Восстановление срочного рынка произошло в 2000 г., стали возникать новые инструменты и индексы, в 2005 были выпущены популярные фьючерсы на индекс РТС. К 2007 г. объем оборота срочных контрактов

¹ Павлодский Е. А. Правовое регулирование сделок на биржевом рынке / Е. А. Павлодский. – М.: Норма, 2009. – С. 15.

приблизился к объему торговли акций. Еще один мировой финансовый кризис 2007 г. значительно повлиял на российский финансовый рынок.

Дальнейшая история вплоть до настоящего момента характеризуется чередующимися скачками роста и падений индексов и объемов торговли. Определяющими факторами современного периода являются: колебание мировых цен на нефть, неопределенность перспектив развития российской экономики, действия иностранных инвесторов, геополитические события¹.

Исторически срочные сделки позволяли эффективно решать множество экономических задач, что, безусловно, способствовало их распространению. Продемонстрируем это утверждение некоторыми примерами.

Португальский король, поставлявший индийский перец на Антверпенскую биржу, продавал будущий товар, пока он, к примеру, находился в пути, тем самым решая вопрос о постоянном финансировании своего производства.

Заключая срочную сделку, продавец и покупатель определяли объем и цены товаров, подлежащих передаче. Это позволяло производителям планировать объемы производимой продукции и потенциальную прибыль, избавляло от необходимости выбрасывать излишки товаров во избежание расходов на обратную транспортировку. Покупатель при этом также извлекал выгоду в виде стабильных цен.

Срочные контракты позволяли сторонам застраховать себя от возможных изменений цен на продукцию. Применительно к срочному рынку такое страхование принято именовать хеджированием. Особенно широкое распространение получили стратегии фьючерсного хеджирования в сфере сельскохозяйственного производства.

В истории можно найти множество случаев и периодов монопольного господства на наиболее ликвидные и доходные товары отдельных личностей

¹ Лялин В.А. Становление и развитие российского рынка производных финансовых инструментов // Проблемы современной экономики. – 2015. – № 1 (53). – С. 135-138.

или кланов. Так, в 19 веке мировые цены на нефть складывались под влиянием Джона Рокфеллера, владельца гигантской нефтяной монополии. На бирже цены складываются на основании рыночных законов спроса и предложения. Биржи, формируя объективное ценообразование независимо от производителей товара, таким образом, явились противовесом указанным монополиям.

При торговле крупными партиями товара на значительные суммы появляется необходимость в проверке контрагентов. Динамика товарного оборота несовместима с такими длительными процедурами. Унифицированные правила торговли и стандартизация контрактов обезличивают как сами сделки и базисный актив, так и контрагентов по этим сделкам, позволяя при необходимости заменять последних.¹

Перейдем к исследованию объективных условий, формирующих рынки производных финансовых инструментов. В экономической литературе выделяют факторы инновации на финансовых рынках в виде развития производительных сил и производственных отношений; фаз общехозяйственных циклов; масштабов и темпов глобализации мировой экономики; качественных перемен в денежном обращении и существенных изменений в реальном секторе экономики; сдвигов на рынке ссудного капитала и другие. Под влиянием этих факторов возникают собственно инновации: конструируются новые финансовые инструменты на базе традиционных активов, происходит их комбинирование, появляются новые технологии их запуска и обращения, новые организационные формы сделок в их отношении, формируются специальные структурные учреждения для организации их движения, начинают широко использоваться новые коммуникационные технологии на базе компьютеризации финансовых операций, новые методы, модели анализа и прогнозирования².

¹ Петросян Э.С. Правовое регулирование биржевых сделок (на примере фьючерсного контраста): дис. ... канд. юрид. наук. / Э.С. Петросян. – Москва, 2003. – С. 14-18.

² Фельдман А.Б. Производные финансовые и товарные инструменты. М.: Финансы и статистика, 2003. – С. 8-9.

Непосредственные причины, стимулировавшие появление деривативов, связаны с повышенной подвижностью курсов валют, цен традиционных ценных бумаг и процентных ставок, что, в свою очередь, актуализирует потребность в защите от рисков при совершении операций с валютой, ценными бумагами и займами. Производные финансовые инструменты основываются на фундаментальных финансовых отношениях займа и кредита, дополняя и развивая их. В результате инноваций появляются новые по содержанию договоры, преодолевающие ограничения традиционных обязательств по поводу продажи (покупки) будущей вещи. В случае со срочными контрактами это проявляются в вариантах поведения: в равной мере правомерно и допустимо осуществлять как действительную реализацию (поставку), так и погашение прав и обязательств, ориентируясь на рыночные цены. Субъекту не требуется выбирать быть ли деятелем на наличном рынке или действовать на срочном.

История срочного рынка и срочных контрактов (в самом широком смысле) во многом связана с историей развития моделей организации торгового оборота с древнейших времен. Ранними моделями, обладающими признаками организационной торговли, были продажные рынки древнего Рима и Греции, на которых происходили собрания торговцев, совершались бартерные и денежные операции. В средневековой Франции и Англии 11-13 вв. набирает популярность ярмарочная форма торговли. Примерно к этому времени в Италии оформляются цеховые объединения торговцев и ремесленников. Развивается посредничество, ориентирующееся на несоответствие спроса и предложения, получение дохода от разницы цен товаров, перемещаемых от производителя на рынки. Биржа, также как и другие формы организованной торговли, исторически является специально отведенным местом, площадкой для встречи продавцов и покупателей. Разница проявляется в том, что на бирже происходит торговля не самим товаром, а заключаются сделки купли-продажи товаров по описаниям, образцам и стандартам. Помимо этого, биржевая торговля характеризуется участием

крупных поставщиков, покупающих и продающих значительные по объему партии товаров, а также публичным способом торгов, при котором товар предлагается любому покупателю. Эти признаки являются результатом постепенного обособления биржи от ярмарочной торговли. Справедливо утверждение о том, что «главной причиной возникновения биржевой торговли товарами является развитие крупного производства, которое требует рынка, способного реализовать крупные партии товара на регулярной, повторяющейся основе, на базе цен, складывающихся в зависимости от реального соотношения спроса и предложения на товар»¹. Расщепление между формами торговли произошло в 20 веке: торговля наличным товаром окончательно переместилась во внебиржевой оборот, поскольку потребитель всегда испытывает потребность в индивидуально-определенном товаре. Биржевая торговля с присущей ей унификацией и стандартизацией стала прерогативой предпринимателей.

Уже ко второй половине 20 века образ биржевой торговли окончательно изменился. Биржа оказалась удобной площадкой для фондовой и срочной торговли. Таким образом, эволюция биржевой торговли происходила этапами: торговля реальным товаром, торговля ценными бумагами, торговля фьючерсами, электронная торговля различными производными финансовыми инструментами. Как было отмечено ранее, первые срочные контракты появились в 16 веке. Срочный рынок изначально являлся частью биржевой торговли, однако постепенно сам эволюционировал и обособился, превратившись в значительный сегмент мирового финансового рынка. По этой причине его историю трудно рассматривать в отрыве от истории развития биржевой торговли в целом. В настоящее время можно наблюдать значительное превышение объемов внебиржевого оборота деривативов по сравнению с биржевым. А совокупный объем мирового рынка деривативов достиг астрономических сумм (710 триллионов долларов по данным на 2014 год), что многократно превышает объем мирового ВВП.

¹ Биржевое дело: Учебник / Под. ред. Галанова В.А., Басова А.И. – М.: Финансы и статистика, 1998. – С. 7.

1.2 Понятие деривативов

Одной из особенностей континентальной правовой системы, к которой относится Россия, является способ конструирования нормативного материала. Каждый термин, используемый в нормах права, как правило, имеет легальное определение. Так, если в какой-либо норме гражданского законодательства задействован термин «сделка», то подразумевается сделка по смыслу ст.153 Гражданского кодекса РФ, в которой содержится соответствующее легальное определение. Во многих законах присутствует отдельный раздел или отдельная статья, содержащая понятийный аппарат. Понятие, являющееся родовым и объединяющее явления определенного класса, должно содержать признаки или характеристики, которые присущи каждому из этих явлений. Если в силу развития экономических отношений возникает новая разновидность правового явления (например, новая ценная бумага или договор, относящийся к определенной группе), которое имеет как признаки, присущие всем явлениям данного вида, так и признаки, не характерные для них, то возникает вопрос о природе этого явления. Иначе говоря, относить его к другому классу или менять родовое понятие через расширение признаков, а, стало быть, рушить прежнюю правовую конструкцию. Таким образом, вопросы терминологии не всегда являются размышлениями об удобстве и простоте понимания, это еще и вопросы о логике, юридической технике, непротиворечивости юридических норм и их системы.

На проблему понятия деривативов обращают внимание в новейших исследованиях, что лишний раз подчеркивает её актуальность. «Одним из наиболее распространенных пожеланий участников рынка является окончательное формирование понятийного аппарата, используемого на рынке производных финансовых инструментов (далее – ПФИ). Эксперты также полагают, что одним из существенных недостатков регулирования деривативного рынка является на сегодняшний день отсутствие однозначного,

непротиворечивого, полного и ясного определения ПФИ, как разновидности финансовых инструментов, покрывающего все возможные их виды»¹.

«ПФИ постоянно усложняются, их виды множатся в геометрической прогрессии. При этом с каждой последующей генерацией нарастает как сложность инструментов, так и связанные с ними риски. Причина сложностей, возникающих с нормативным определением ПФИ, заключается как в необходимости четкого выделения производных инструментов из массива прочих финансовых операций, так и процесс постоянных мутаций самих ПФИ. Являясь продуктом и постоянным объектом финансового инжиниринга, семейство деривативов постоянно производит на свет все новые и новые инструменты, которые не вписываются в ранее созданную систему регулирования. Причем, иногда, участники рынка сознательно создают инструменты, которые выпадают из-под контроля регуляторов. В результате задача по созданию единой, непротиворечивой, актуальной, безрисковой и отвечающей интересам всех участников рынка системы регулирования оказывается практически нерешаемой»². Уместно здесь замечание А.Б. Фельдмана: «В России, где финансовые рынки создаются из фрагментов, представляющих законодательство и практику разных стран, вопрос о сущности и понятиях производных продуктов-инструментов стоит обостренно и в связи с этим обстоятельством, и по причинам формального определения ценных бумаг, а также вследствие своеобразного становления и развития этих рынков»³.

В связи с этим возникает вопрос, а возможно ли сконструировать адекватное понятие для такого количество разнообразных явлений? Есть ли признаки присущие каждой разновидности?

¹ Сафонова Т.Ю. Двойственный характер управления рисками в системе построения и регулирования рынка производных финансовых инструментов в Российской Федерации): дис. ... д-ра экон. наук / Т.Ю. Сафонова. – Москва, 2017. С. 211-212.

² Там же. С. 211-214.

³ Фельдман А.Б. Производные финансовые и товарные инструменты. – М.: Финансы и статистика, 2003. – С. 15.

В силу очевидных причин феномен деривативов наиболее полно и всесторонне исследован в западной экономической литературе.

Джон К. Халл, профессор университета Торонто, предлагает следующую трактовку понятия «дериватив»: «Это финансовый документ (инструмент), стоимость которого зависит (то есть является производной величиной) от стоимости других, базовых переменных»¹. Он отмечает, что в качестве переменных, как правило, выступают цены разнообразных рыночных активов и приводит следующий пример: «фондовый опцион или опцион на акции является ценной бумагой, стоимость которой зависит от цены акции». «Однако производные ценные бумаги могут зависеть от любых переменных, например, от цен на свинину или от количества снега, выпавшего на определенном горнолыжном курорте»². Таким образом, ученый выделяет два основных момента:

- 1) производность стоимости деривативов от стоимости базисных активов;
- 2) влияние на стоимость дериватива различных факторов, которые не всегда возможно выявить и формализовать.

Это, безусловно, экономический взгляд на суть явления. Отсюда и отождествление контрактов с ценными бумагами столь распространенное как в зарубежной, так и в отечественной литературе, посвященной финансовым рынкам. Поэтому очень часто можно видеть словосочетания «оборот ПФИ», «торговля контрактами», «продать/купить фьючерс». С юридической точки зрения речь идет, конечно же, о заключении сделок. В литературе указывается на невозможность применения подобных экономических трактовок для юридических целей. «Во-первых, в силу своей расплывчатости и чрезмерно широкого охвата указанное определение включает в категорию деривативов

¹ Халл Джон, К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты: Пер. С англ, 6-е изд.- М.: ООО «И.Д.Вильямс», 2008. – С. 37.

² Там же. С. 37-38.

многие иные финансовые инструменты. Например, цена облигаций (бондов), выпускаемых компанией, на определенный момент времени, в отличие от номинальной стоимости, также рассчитывается исходя из ряда факторов, в частности стоимости акций компании или размера неисполненных обязательств на указанный момент времени. Однако облигации, безусловно, по своей сущности не относятся к дериватам. Более того, приведенное выше определение деривативов как экономической категории является неполным, так как оно содержит лишь один признак данных инструментов – производность стоимости от базового актива; при этом отсутствует указание на остальные отличительные черты – структуру, цели и практику использования производных финансовых инструментов»¹.

Не все представители экономической науки определяют деривативы через категорию ценных бумаг или абстрактные «инструменты». Так, например, известный российский специалист по финансовым рынкам А.Н. Буренин подчеркивает договорную природу деривативов. «Срочный рынок также называют рынком производных финансовых инструментов. На срочном рынке обращаются срочные контракты. Срочный контракт – это соглашение о будущей поставке предмета контракта. В момент его заключения оговариваются все условия, на которых он будет исполняться. В основе контракта могут лежать различные активы, например, ценные бумаги, фондовые индексы, банковские депозиты, валюта, собственно товары. Актив, лежащий в основе срочного контракта, называют базисным или базовым активом. Срочный контракт возникает на основе базисного актива. Поэтому его также называют производным активом, т. е. инструментом, производным от базисного актива»². Автор, отмечая будущую поставку товара, судя по всему, акцентирует только на поставочных деривативах. Данный подход критикуется

¹ Молотников А. Е., Гарслян Л. А. Новый подход к определению производных финансовых инструментов // Вестник Московского университета. Серия 11: Право. – 2016. – № 2. С. 78-79.

² Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов: Учебное пособие – М.: 1 Федеративная Книготорговая Компания, 1998. – С 164.

еще и потому, что срочные контракты существовали до появления производных финансовых инструментов, которые хоть и основаны на срочности, но их сущность не сводится только к ней¹.

Вопрос о признании производных финансовых инструментов периодически поднимается и в юридической литературе². Однако авторы, как правило, приходят к выводам о невозможности признания деривативов ценными бумагами либо о нецелесообразности их признания таковыми или же о неэффективности распространения правового режима ценных бумаг на производные финансовые инструменты³⁴. Первый и довольно серьезный аргумент против такой квалификации связан с тем, что в российском праве договоры не обладают свойством правообъектности. Нормативное препятствие, являющееся подтверждением данного тезиса – принцип *numerus clausus*, заложенный в статье 128 ГК, в которой перечислены объекты гражданских прав. Здесь же следует отметить принцип легалитета, сформулированный в статье 142 ГК, согласно которому к ценным бумагам могут быть отнесены только объекты права, либо прямо названные в таком качестве в законе, либо признанные таковыми в установленном законом порядке.

В публикациях последних лет приводятся и другие аргументы о невозможности отождествления ценных бумаг и деривативов. В расчетных деривативах субъективное право возникает у одной из сторон в зависимости от изменения цены базисного актива. То есть изначально неизвестно какая из сторон окажется обязанной к предоставлению. Неизвестен и объем субъективного права, которое возникнет в будущем. Простой пример – повышение или понижение цены акций, в отношении которых заключен

¹ Галанова А. В. Влияние мирового рынка внебиржевых производных финансовых инструментов на рыночные риски: дис. ... канд. экон. наук / А.В. Галанова. – Москва, 2004. – С. 32.

² Айнетдинов Р.Х. Производные ценные бумаги в гражданском праве России: дис. ... канд. юрид. наук / Р.Х. Айнетдинов. – Москва, 2013.

³ Иванова Е.В. Деривативы. Форвард, фьючерс, опцион, своп. Экономико-правовая квалификация. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: «Ось-89», 2007. – С. 164-167.

⁴ Хабаров С.А. Специфика правообъектности производных финансовых инструментов, закрепляемых ими имущественных прав и ценных бумаг // Гражданское право. – 2015. – №6. – С. 26-30.

фьючерсный договор. «Если предположить, что такое субъективное право все же является бездокументарной ценной бумагой, то мы вынуждены будем признать, что в зависимости от движения цен на базисный актив объект будет то появляться, то пропадать»¹.

Еще одним теоретическим аргументом против признания деривативов ценными бумагами является следующее утверждение М.М. Агаркова: «В ценной бумаге не может быть выражено правоотношение, в силу которого обе стороны взаимно приобретают права и обязанности, так как сторона, не владеющая бумагой, не сможет осуществить принадлежащих ей прав»². Но, если взять, к примеру, дериватив с простой структурой договорной связи, расчетный фьючерс, в котором одна сторона имеет только субъективное право, а другая – субъективную обязанность, какие тогда вообще существуют препятствия для квалификации любой договорной конструкции с подобной структурой связи в качестве ценных бумаг? В итоге мы приходим к довольно абсурдным выводам. Здесь важно отметить следующее: если в рамках экономической теории отождествление ценных бумаг и некоторых договоров, вероятнее всего, имеет рациональные основания и не приводит к противоречивым результатам, то с позиции юридической доктрины такие рассуждения представляют интерес лишь в теоретическом аспекте. В силу того, что производные финансовые инструменты имеют договорную природу конструирование понятия через ценную бумагу, документ или право не представляется возможным.

Существует еще один аспект сопоставления ценных бумаг и деривативов, связанный с вопросом о подходах к правовому регулированию последних. В частности, А.В. Габов излагает следующую позицию: «С нашей точки зрения, создавать для таких контрактов какой-то особый правовой режим, отличный от ценных бумаг, не имеет смысла. Все (как регулятивного, так и охранительного

¹ Груздев О.С. Производные финансовые инструменты через призму бездокументарных ценных бумаг // Вестник Томского государственного университета. – 2017. – №420. – С.154-159.

² Агарков М.М. Учение о ценных бумагах. – М.: Финансовое издательство НКФ СССР, 1927. – С. 15.

характера) проблемы могли бы быть решены, если бы мы распространили на них правовой режим ценной бумаги (естественно, с особенностями, которые соответствуют природе таких контрактов)¹. Такая позиция не лишена логики, например, Закон Германии «О торговле ценными бумагами» содержит два рода объектов: ценные бумаги и деривативы. Естественно, это не означает, что они одинаковы по своей правовой природе. Законодательство Голландии и Черногории содержит указание лишь на один объект – ценные бумаги, в числе которых указываются и деривативы. В отдельных правовых порядках, например, в Австралии и Новой Зеландии существует параллельное регулирование ценных бумаг и производных финансовых инструментов, для каждого объекта создаются отдельные нормы. В законодательствах Бельгии, Франции и Италии используется особая конструкция – термин «финансовый инструмент», включающий в себя и ценные бумаги, и деривативы.² Российское законодательство восприняло в большей степени последний подход, однако он подвергается критике, поскольку не каждый дериватив является по своей сути финансовым инструментом в прямом смысле слова. Фьючерс на зерно или нефть является инструментом товарного рынка. Другой пример – свопы, базисным активом которых являются процентные ставки. Едва ли являются финансовыми инструментами и фьючерсы на фондовые индексы. Соответственно, использование слова «финансовый» не во всех случаях корректно. Нормативное определение понятия «производный финансовый инструмент», содержащееся в ст.2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» подвергается справедливой критике и в силу ряда иных причин³. Во-первых, значительный объем понятия приводит к излишней смысловой перегрузке и в итоге – к непониманию самой сути явления. Во-вторых, понятие раскрывается через перечисление обязанностей, которые вытекают из договора,

¹ Габов А.В. Ценные бумаги: Вопросы теории и правового регулирования рынка – М.: Статут, 2011. – С. 329.

² Толстухин М. Первые шаги регулирования деривативов // Рынок ценных бумаг. – 2005. – № 14. – С. 63.

³ О рынке ценных бумаг [Электронный ресурс] : федер. закон от 22 апр.1996 N 39-ФЗ : (в ред. от 03 июля 2016 г.) // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Версия Проф. – Электрон. дан. – М., 2018. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.

что негативно влияет на восприятие. Критикуется сочетание общих обязанностей, присущих всем дериватам и обязанностей частных, которые характерны лишь для некоторых инструментов¹.

Весьма обстоятельно проанализировала существующие в экономике и юриспруденции взгляды на признаки деривативов Т.Ю. Сафонова. Она выделяет три основных признака производных финансовых инструментов:

- «момент заключения и исполнения ПФИ разнесены во времени не менее чем на три рабочих дня;
- объем обязательств по сделке определяется с учетом показателей базового актива, фиксированных на дату заключения ПФИ;
- ПФИ заключается в отношении определенных базовых активов»².

Непросто преломить первый признак, например, на внебиржевые деривативы, однако автор ввел данный срок, судя по всему, в целях отграничения биржевых производных финансовых инструментов от иных биржевых сделок со сроком исполнения сегодня (today), завтра (tomorrow), послезавтра (spot), которые обычно не являются деривативами. С производностью, которую автор раскрывает через два других признака, следует согласиться.

На основании этих признаков она формулирует следующее определение: «Производный финансовый инструмент – это договор в отношении определенного базового актива, требования и обязательства по которому определяются с учетом показателей, фиксированных на дату заключения сделки, и исполняются не ранее третьего рабочего дня с момента его заключения в порядке, установленном сторонами сделки»³.

¹ Раевский, Д. Ю. Раскрытие понятия «дериватив» в отечественной практике // Финансы и кредит. – 2012. – № 39. – С. 72.

² Сафонова Т.Ю. Двойственный характер управления рисками в системе построения и регулирования рынка производных финансовых инструментов в Российской Федерации): дис. ... д-ра экон. наук / Т.Ю. Сафонова. – Москва, 2017. – С. 224.

³ Там же.

Весьма убедительно раскрывают природу деривативов признаки, предложенные Д.Ю. Раевским:

- «производность от базисного актива;
- срочный характер;
- возможность использования финансового, товарного или информационного базисного актива;
- зависимость стоимости ПФИ от неограниченного количества прямых (процентные ставки, уровень инфляции, срок обращения инструмента) и косвенных (погодные условия, рыночные ожидания, политическая ситуация) факторов»¹.

Автор предлагает следующее определение: «Производный инструмент – срочный финансовый инструмент, стоимость которого производна от стоимости базисного актива и зависит от прямых и косвенных факторов»². Дефиниция, на наш взгляд, неудачная и логически некорректная, так как автор раскрывает понятие через указание на другой и при этом неизвестный термин.

Примеры можно продолжать, однако, представляется, что приведенных ранее высказываний и позиций вполне достаточно для того, чтобы продемонстрировать нетривиальность задачи по построению единого понятия, охватывающего все деривативные сделки и их вариации.

Как представляется, проблемы правового регулирования рынка деривативов и, в частности, проблему создания единого и непротиворечивого понятийного аппарата необходимо решать не просто путем введения соответствующей дефиниции. Необходим отказ от аналогового регулирования (имеется в виду аналогия с рынком ценных бумаг) в пользу принятия отдельного закона, детально регулирующего рынок производных финансовых инструментов. Однако это не тот случай, когда автор наивно полагает, что принятием отдельного закона можно решить все проблемы. Речь идет о

¹ Раевский, Д. Ю. Раскрытие понятия «дериватив» в отечественной практике // Финансы и кредит. – 2012. – № 39. – С. 73.

² Там же. С. 73.

самостоятельном и динамично развивающемся рынке объемом в триллион рублей, что составляет примерно 10% капитала банковской системы. О конкретных практических проблемах и необходимости регулирования рынка деривативов будет сказано в последующих главах. Здесь же мы продемонстрируем достоинство законодательного, а не аналогового регулирования на примере весьма прогрессивного для своего времени Проекта Федерального закона № 309366-3 «О производных финансовых инструментах», который был внесен еще в 2003 году¹. В силу каких-то непонятных причин данный закон, к сожалению, не был принят. Статья 3 указанного проекта содержит весьма точную, на наш взгляд, формулировку: «Производным финансовым инструментом признается договор, по которому возникновение и (или) размер, по крайней мере, одного денежного обязательства зависит от значения и (или) изменения цены, других показателей базового актива или значения показателя, прямо перечисленного в статье 5 настоящего Федерального закона». Столь ёмкое и удобное определение достигается за счет приемов юридической техники:

- в законе перечислены сделки и объекты, которые не могут быть ПФИ;
- закон содержит подробные требования к базисному активу;
- в законе указаны объекты, которые не могут выступать в качестве базисного актива;
- закон содержит подробную регламентацию допустимых показателей базисного актива.

Таким образом, закон как стройная и логически непротиворечивая система норм выступает более предпочтительной формой регулирования рынка деривативов нежели та хаотичная совокупность норм, присутствующая в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» и некоторых подзаконных актах и представляющая собой аналоговую модель регулирования.

¹ Проект Федерального закона № 309366-3 «О производных финансовых инструментах» // Официальный сайт компании «Консультант Плюс». URL: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=PRJ&n=16793#07682324184875537> (дата обращения: 06.05.2018).

1.3 Правовая квалификация фьючерсного договора

Современные производные финансовые инструменты, в первую очередь, результат научной и практической деятельности экономистов и предпринимателей, продукт финансового инжиниринга.

Будучи сами по себе весьма нестандартными явлениями, они также трудно поддаются описанию и объяснению при помощи традиционного гражданско-правового инструментария.

Рассмотрение правовой природы фьючерсного договора в данной главе предпринято в целях распространения полученных выводов на целую группу сделок, частью которой он является. То есть в данном случае речь идет об индуктивном научном методе: от характеристик расчетного фьючерса к характеристиками расчетных деривативов.

Все фьючерсные контракты в зависимости от порядка их исполнения делятся на поставочные и расчетные. Первые завершаются передачей базисного актива, в роли которого могут выступать ценные бумаги, валюта, товар. Стоит отметить, что в настоящее время реальной поставкой оканчиваются лишь около 3% контрактов. Вторые исполняются путем взаиморасчетов в виде выплаты ценовой разницы (вариационной маржи) между ценой базисного актива, установленной в договоре, и ценой, сформированной на бирже к моменту исполнения договора. Базисным активом таких контрактов могут быть биржевые и климатические индексы, курсы валют, волатильность рынка и др.

И, если с квалификацией поставочных фьючерсов проблем обычно не возникает (чаще всего в литературе их определяют как договоры купли-продажи с отсрочкой исполнения), то в случае с расчетными появляются значительные трудности и наблюдается полярность мнений. Вопрос этот тесно связан с проблемой предоставления судебной защиты расчетным деривативам (в том числе и фьючерсам). Мы углубимся в историю и суть данной проблемы в дальнейший главах, а сейчас отметим лишь тот факт, что на данный момент она

разрешена на законодательном уровне, однако в доктрине до сих пор отсутствует целостный методологический фундамент, позволяющий дать правовую характеристику и обоснование указанным сделкам

Представляет интерес рассмотрение расчетного фьючерсного контракта через призму теории алеаторных сделок.

Основной имущественного оборота являются меновые (коммутативные) сделки. Со времен римского права описание волеизъявления сторон таких сделок, как правило, не вызывает затруднений. Взять, к примеру, структуру отношений в договоре купли-продажи. Одна сторона обязуется передать другой ту или иную вещь в собственность, а другая сторона – принять эту вещь и уплатить установленную в момент изъявления воли цену. В данном случае мы имеем дело с классической возмездной консенсуальной сделкой, в которой предоставление каждой из сторон определено в момент возникновения соответствующих обязанностей, воля сторон строго направлена на возникновение определенных в этот момент правовых последствий сделки¹.

Иным образом обстоит дело с алеаторными договорами, к которым традиционно относят: страхование, игры и пари, пожизненную ренту. Так, игроки или спорщики, заключая договор игры или пари, не знают в силу неизвестности будущего результата, у кого из них возникнет обязательство по согласованному ими предоставлению. Воля сторон здесь ясна, однако последствия её изъявления находятся не внутри, а вне сторон. До определенного момента существует неопределенность в последствиях совершения сделки. Или, например, договор страхования. Страхователь, уплачивая страховую премию, стремится получить страховую защиту своих интересов, страховщик за полученную премию обязуется выплатить страховое возмещение, однако эта обязанность не абсолютна, поскольку реализуется лишь при наступлении страхового случая. Иными словами, страховая премия

¹ Щербаков Н.Б. Основные подходы к определению юридической природы алеаторных сделок // Вестник гражданского права. – 2006. – №1. – С. 70-71.

уплачена, но страховой случай не наступил, и в этой связи невозможна реализация права на выплату страхового возмещения. Таким образом, «совершение страховой сделки по своему правовому результату может и не привести к обмену теми или иными имущественными благами, и, кроме того, этот правовой результат находится в зависимости от наступления или ненаступления определенного события (страхового случая)»¹.

Из этих примеров становится очевидным противопоставление меновых (коммутативных) сделок, которые имеют строго определенную юридическую направленность (никакие будущие неизвестные события по общему правилу не могут повлиять на правовые последствия, а стороны имеют цель обмена имущественными благами), алеаторным сделкам, характеризующимся неопределенным юридическим содержанием.

Обратимся к рассмотрению некоторых доктринальных подходов относительно существования алеаторных сделок. Стоит также отметить, что при исследовании деривативов важным является вопрос об отнесении их к сделкам условным. Отсюда вытекает еще одна проблема: в настоящее время отсутствует единство мнений о соотношении между категориями «алеаторная сделка» и «условная сделка», что вызывает необходимость частично затронуть и этот вопрос (применительно к фьючерсному контракту).

В дореволюционное время на них обратил внимание К.П. Победоносцев. Срочные биржевые сделки о поставке товаров или ценных бумаг, основанные на спекуляции и расчете разницы цен он относил к роду договоров о неверном и случайном. Предметом таких договоров является не какая-либо определенная выгода (как, например, в случае с меной или оплатой, где предметом служит исполнение, действие или имущество, имеющее при самом заключении договора определительное значение и подлежащее приблизительной оценке), а лишь вероятность, большая или меньшая, выгоды

¹ Щербаков Н.Б. Основные подходы к определению юридической природы алеаторных сделок // Вестник гражданского права. – 2006. – №1. – С. 71

или потери. «Исполнительное по договору действие, с обеих сторон, а иногда с одной только стороны, состоит, по намерению сторон, в зависимости от события, о котором совсем неизвестно – случится ли оно или вовсе не случится. Правда и в других договорах могут быть помещаемы условия в связи со случаем или с неизвестным событием, но в тех договорах условия эти не имеют существенного значения: могут быть и не быть, и договор (напр., мена, заем, наем и пр.) не изменяет от того своего свойства. Напротив, в договорах, о коих здесь речь идет, расчет на неверное и случайное составляет основную цель и главное содержание»¹. Мотивом к заключению таких договоров является страх действительной опасности (договор страхования) или надежда на действие случая (договоры об играх и пари, когда стороны придают случайным или незначительным событиям особо значение).

Видимо, ученый разделяет алеаторные и условные сделки, хоть и разделение это несколько размыто. Он определяет алеаторность через неизвестное событие, которое является конституирующим признаком таких договоров, чего нельзя сказать о договорах, где это условие не имеет существенного значения (например, договор купли-продажи, совершенный с отлагательным или отменительным условием).

Схожим образом мыслит Б. Виндшейд, указывая на то, что в рисковом договоре «стороны ставят в зависимость от случая то, какая из них получит выгоду, а какая – убыток»².

Стороны фьючерсного договора действительно рискуют вложенными денежными средствами, некоторые ученые даже называют это особым предпринимательским риском, с чем в принципе можно согласиться, поскольку основной целью участия специальных субъектов на организованном рынке

¹ Победоносцев К.П. Курс гражданского права. Часть третья: Договоры и обязательства. – М.: «Статут», 2003. С. 536-538.

² Виндшейд Б. Об обязательствах по римскому праву. СПб.: Типография А. Думашевского, 1875. – С. 174.

срочных контрактов является извлечение прибыли¹. Является ли неизвестность или случайность неотъемлемым признаком фьючерса? Да, является и составляет содержание договора, что подтверждается дефиницией, данной в ст. 3 Указания Центрального Банка России «О видах производных финансовых инструментов», согласно которой основной обязанностью каждой из сторон является периодическая уплата денежных сумм в зависимости от изменений цен (значений) базисного актива и (или) наступления обстоятельства являющегося базисным активом². Это подтверждают и биржевые акты. Взять, например, Спецификацию фьючерсных контрактов на курс иностранной валюты к российскому рублю. Согласно п. 2.1.1 стороны контракта обязаны уплачивать друг другу денежные средства (вариационную маржу) в сумме, размер которой зависит от изменения значений базового актива, то есть в данном случае это может быть курс доллара США или евро по отношению к российскому рублю. В п. 2.1.5 сказано, что если вариационная маржа положительна, обязательство по её уплате возникает у продавца, если отрицательна – у покупателя³. Разумеется, цена формируется стохастически и зависит от множества факторов, несмотря на то, что её можно спрогнозировать и рассчитывается она по определенным формулам, указанным в биржевых правилах. Неизвестность и случайность в контексте фьючерсной сделки характеризует формирование цены (неясно какой она будет на дату исполнения), что, в конечном счете, влияет на объем имущественного предоставления.

Приведенные ранее позиции дореволюционных классиков акцентируют на экономический результат договора, в целом их можно преломить на

¹ Гаджиев Г., Иванов В. Квазиалеаторные договоры (проблемы доктрины, судебной защиты и правового регулирования) // Хозяйство и право. – М., 2003. – № 5. – С. 101.

² О видах производных финансовых инструментов [Электронный ресурс] : указание Банка России от 16 фев. 2015 № 3565-У // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Версия Проф. – Электрон. дан. – М., 2017. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.

³ Спецификация фьючерсных контрактов на курс иностранной валюты к российскому рублю ПАО Московская Биржа. Утверждены решением Правления Публичного акционерного общества «Московская Биржа ММББ-РТС». Протокол № 43 от 21.07.2017 года // Официальный сайт ПАО «Московская биржа». URL: <https://fs.moex.com/files/6382> (дата обращения: 06.05.2018).

современную реальность, однако они не дают представления о соотношении условной и алеаторной сделки.

В советский период алеаторные договоры выделяли из общей массы других договоров, однако не занимались их целенаправленным изучением как отдельного явления. В частности, В.И. Серебровский рассматривал их применительно к договору страхования. Анализируя французскую литературу, он выдвигает следующее суждение: «В условном договоре от наступления неизвестного события зависит существование самого договора. При алеаторном же договоре существование самого договора несомненно; от наступления неизвестного события зависит только, какая из сторон выиграет и какая проиграет»¹. Ссылаясь на Р. Кана, он пишет: «Договор приобретает свойство алеаторности только в том случае, если те самые предоставления, которые оказываются должными в силу соглашения, находятся явно или скрыто в зависимости от неизвестного события». Событие при этом должно быть возможным: либо это событие, о котором совсем неизвестно, случится ли оно или не случится, или же это событие неизбежное, но момент наступления которого не может быть с точностью определен². Всю совокупность условий договора он разделил на три группы: существенные (без которых вообще не может быть сделки), обыкновенные (предполагаются присущими данной сделке, если нет противоположного соглашения между сторонами) и случайные (устанавливаются сторонами по усмотрению, их наличие не вытекает из существа сделки и не предполагается). Именно к случайным условиям В.И. Серебровский относил «присоединенные сторонами к основной сделке оговорки, в силу которых стороны ставят последствия сделки в зависимость от будущего неизвестного обстоятельства»³. Он относил страхование к алеаторным сделкам в силу того, что наступление предусмотренного договором

¹ Серебровский В. И. Избранные труды по наследственному и страховому праву. Изд. 2-е, испр. М.: «Статут», 2003. – С. 335-336.

² Там же. С. 441.

³ Там же. С. 334-335.

страхового случая является существенным условием, а не случайной частью договора.

Уплата разницы (вариационной маржи) – существенное условие фьючерса, однако нельзя сказать, что формирование цены является событием, о котором неизвестно, наступит оно или нет равно, как и нельзя сказать, что момент его наступления точно не определен. Цена объективно сформируется, более того, биржевые правила стандартизируют срок, в течение которого она варьируется, и определяют момент фиксации её значения (день исполнения). Здесь играет роль неизвестность этого значения, это влияет на то, у кого возникнет обязанность по уплате суммы. Если и говорить о неизвестном событии, то в случае с фьючерсом оно является таковым в плане своего характера (неизвестно в какую сторону изменится значение базисного актива и как это повлияет на сумму). Важно сделать следующее замечание: хоть это и маловероятно, цена может не сформироваться в силу определенных обстоятельств. То есть технически может возникнуть ситуация, при которой ни одна из сторон не окажется обязанной к предоставлению. Этот момент необходимо учитывать для понимания расчетных деривативов как условных сделок. Теория В.И. Серебровского привлекательна тем, что он разделяет алеаторные и условные сделки.

Другой советский ученый О.С. Иоффе писал: «Алеаторными называются договоры, которые, будучи возмездными, конструируются так, что объем встречного удовлетворения, причитающегося одной из сторон, остается неизвестным, пока не наступит обстоятельство, призванное его окончательно определить».¹ Схожей точки зрения, но с более удобной формулировкой придерживается Е.А. Суханов: «В них материальная выгода сторон находится в полной зависимости от неизвестного (вероятного) или случайного результата,

¹ Иоффе О.С. Обязательственное право. М.: Юрид. лит., 1975. – С. 295.

наступление которого ведет к имущественным приобретениям для одной стороны и потерям – для другой»¹.

Можно согласиться с тем, что от наступления обстоятельства зависит эквивалентность в отношениях сторон. Верным применительно к фьючерсу представляется и утверждение о зависимости от вероятного или случайного результата, поскольку значение или цена складываются вероятностно и случайно (стохастически). Однако возникает проблема с возмездностью. Возмездное предоставление дает имущественную выгоду за встречное удовлетворение, которое по воле сторон должно составлять эквивалент предоставления. При безвозмездном предоставлении предоставляющий не получает встречного удовлетворения от другой стороны². О каком возмездном предоставлении можно говорить применительно к расчетному фьючерсному контракту, когда сама конструкция предполагает возможность получения выгоды лишь одной стороной? Переход вариационной маржи в рамках ежедневных взаиморасчетов с одного счета на другой не дает оснований считать договор возмездным. Представление о фьючерсном договоре как о безвозмездном находит отражение в специальной литературе³. Нередко можно встретить подобные суждения и в отношении других алеаторных сделок. Интересную точку зрения высказывает А.Г. Федотов, который считает, что сделка пари является возмездной для выигравшей стороны, но безвозмездной для проигравшей. Однако автор делает уточнение, касающееся пари, где деньги используются и как платеж за участие в пари, и как форма выигрыша. В такой ситуации выигравшему в составе выигрыша возвращаются и уплаченные им деньги за участие. Такие пари следует рассматривать исключительно как

¹ Российское гражданское право: Учебник: В 2 т. Т. II: Обязательственное право / Отв. ред. Е.А. Суханов. – 2-е изд., стереотип. – М.: Статут, 2011. – С. 48.

² Гражданское право: учебник: в 3 т. Т. 1 / Е.Н. Абрамова, Н.Н. Аверченко, Ю.В. Байгушева [и др.]; под ред. А.П. Сергеева. – Москва: РГ-Пресс, 2013. – С. 444.

³ Петросян Э.С. Фьючерсные договоры в классификации гражданско-правовых договоров // Юрист. – 2003. – № 6. – С. 30-36.

безвозмездные сделки¹. Ситуация с денежным пари является весьма схожей (в плане безвозмездности) с той, в которой оказываются стороны расчетного фьючерса. Другой пример безвозмездности в алеаторной сделке – договор страхования, в котором страхователь вправе требовать уплаты страхового возмещения лишь при наступлении страхового случая. В этой связи представляется спорным утверждение Н.Б. Щербакова, который считает договор страхования возмездным на том основании, что «в состав волеизъявления сторон включена цель совершения сделки в виде распределения определенного риска, которое можно рассматривать в качестве объекта гражданских прав»². При таком понимании практически любую сделку можно рассматривать в качестве безвозмездной. Например, ссудодатель, отчуждая вещь по договору безвозмездного пользования, избавляется от риска случайной гибели или повреждения имущества, а ссудополучатель принимает этот риск на себя. Не признает в качестве объекта гражданских прав риск или распределение риска и ст.128 ГК. Для российского правопорядка вообще нехарактерно раскрывать возмездность через неимущественные категории. Данный подход нельзя преломить на фьючерсные сделки еще и потому, что в них может и не быть никакого распределения рисков (хеджирования). Они могут заключаться исключительно в целях спекуляции.

Возвращаясь к рассмотрению фьючерсов через категории условная и алеаторная сделка, отметим, что в настоящее время широкое распространение получила точка зрения, согласно которой алеаторные договоры по своей конструкции являются разновидностью условных сделок.

Такой позиции придерживаются М.И. Брагинский и В.В. Витрянский. И в тех, и тех сделках возникновение прав и обязанностей поставлено в зависимость от обстоятельства, относительно которого неизвестно, наступит ли оно или нет. Специфика алеаторных договоров выражается в том, что в

¹ Федотов А.Г. Игры и пари в гражданском праве // Вестник гражданского права. – 2011. – №2. – С. 69-70.

² Щербаков Н.Б. Основные подходы к определению юридической природы алеаторных сделок // Вестник гражданского права. – 2006. – №1. – С. 78-86.

зависимости от наступления или ненаступления предусмотренного обстоятельства выигрывает одна сторона и одновременно проигрывает другая. Дело здесь в том, какая из сторон окажется в том или ином положении. При этом к алеаторным договорам, как и к другим условным сделкам, должен применяться ч. 3 ст. 157 ГК РФ¹. Тезисы эти в целом верны. Не согласиться здесь можно с тем, что в отношении фьючерсов формулировка об «обстоятельстве, относительно которого неизвестно, наступит оно или нет» не подходит, как отмечалось ранее. Событие наступит, неизвестно каким по характеру оно будет.

В.А. Белов определяет игры и пари как договоры, совершенные под отлагательным условием².

А.Г. Федотов отмечает, что важной характеристикой пари является то, что это сделка, заключаемая под двумя или несколькими противоположными взаимоисключающими (двумя альтернативными) условиями. Пари он рассматривает как сделки под отлагательным условием³.

Представляется неверным отождествление условной и алеаторной сделки. Неизвестность (неопределенность, вероятность) – конститутивный признак алеаторной сделки, который либо вытекает из императивных норм закона (как в случае со страхованием или пожизненной рентой) либо обусловлен существом отношений (расчетный фьючерс). Иначе говоря, они не могут быть неалеаторными. В условных сделках сами стороны своим волеизъявлением создают неопределенность, при этом она не является неотъемлемым элементом сделки, не влияет на её существование и не свойственна договорам такого вида. Например, договор купли-продажи, совершенный под отлагательным или отменительным условием. От включения таких условий он не становится алеаторным. Схожую мысль высказывает И.С. Ли: «В условных сделках

¹ Брагинский М. И., Витрянский В. В. Договорное право. Книга пятая. В 2-х т. Том 2. Договоры о банковском вкладе, банковском счете; банковские расчеты. Конкурс, договоры об играх и пари / М. И. Брагинский, В. В. Витрянский. – М.: Статут, 2006. С. 287.

² Белов А.В. Игры и пари как институты гражданского права // Законодательство. – 1999. – №9. – С. 13-22.

³ Федотов А.Г. Игры и пари в гражданском праве // Вестник гражданского права. – 2011. – №2. – С. 78-79.

присутствует риск, существует вероятность изменения имущественного положения, но отсутствует легализация риска. Риск не является правовым, то есть риск не является целью заключения договора и не заключается в договоре, целью является предмет условной сделки»¹.

В алеаторных сделках наступление неизвестного события (или его характер) влияет на несколько моментов: у какой стороны возникнут обязательства (игры и пари, фьючерс), объем и направленность предоставления, продолжительность отношений сторон (пожизненная рента). Что касается условных сделок, от наступления события зависит только возникновение или прекращение прав и обязанностей.

Н.Б. Щербаков, анализируя природу алеаторных сделок на примере договора страхования, пришел к выводу о невозможности применения к нему режима условных сделок (в части ч.3. ст. 157 ГК).

Вариант, при котором наступлению условия недобросовестно воспрепятствовала сторона, которой наступление условия невыгодно отпадает, поскольку страхователь не может недобросовестно воспрепятствовать гибели своего имущества. Это противоречит его интересу в сохранении имущества. Воспрепятствование наступлению страхового случая, совершенное страховщиком, во-первых, практически невозможно в реальности, а, во-вторых, не свидетельствует об упречности его действий, поскольку не приводит к умалению имущественного интереса страхователя.

Вариант, при котором наступлению условия недобросовестно содействовала сторона, которой наступление условия выгодно отпадает, поскольку сближает ситуацию со страховым мошенничеством. На этот счет в законодательстве содержатся специальные нормы, в соответствии с которыми по общему правилу наличие умысла в действиях страхователя в отношении наступления страхового случая исключает обязанность страховщика выплатить

¹ Ли И.С. Применение алеаторных механизмов в гражданском праве : дис. ... канд. юрид. наук / И.С. Ли. – Москва, 2015. – С. 99.

ему страховое возмещение. Та же ситуация применительно к страховщику влечет обязанность по уплате им страхового возмещения страхователю, то есть наличие у страховщика интереса в недобросовестном содействии в наступлении страхового случая само по себе нелогично¹.

Аргументы Н.Б. Щербакова актуальны против отождествления алеаторных и условных сделок, но, как нам видится, не против использования режима условных сделок в отношении алеаторных сделок вообще. Если в законодательстве наличествуют специальные нормы (ст. 963 ГК), направленные на борьбу со страховым мошенничеством, то в отношении игр и пари или деривативов такие нормы отсутствуют. А если представить ситуацию, когда игрок в рамках отношений с организатором тотализатора поспорил на определенный исход футбольного или хоккейного матча, но одна из сторон недобросовестно вмешалась в естественный ход события, например, подкупив арбитра? Или участники срочного рынка, заключили фьючерсный контракт, базисным активом которого является биржевой индекс, а одна из сторон обрушила рынок ложным информационным вбросом? Представляется, что право в таких случаях должно лишать нечестную и недобросовестную сторону выгод от развития события, наступлению или ненаступлению которого она способствовала и механизм, заложенный в ч.3 ст. 157 вполне способен справиться с такой задачей, если его использовать по аналогии закона.

Если алеаторная сделка и условная сделка – не тождественные явления, означает ли это, что они взаимоисключают друг друга? Нет, не означает. Продемонстрируем данное утверждение на примере фьючерсного контракта.

Мы предлагаем использовать комбинированный критерий для квалификации отношений, возникающих из расчетного фьючерса в качестве алеаторных: наличие риска (в данном случае особого предпринимательского) и случайность (вероятность) события, влияющего на возникновение прав и

¹ Щербаков Н.Б. Основные подходы к определению юридической природы алеаторных сделок // Вестник гражданского права. – 2006. – №1. – С. 76-77.

обязанностей у той или иной стороны и соответственно на направленность имущественного предоставления. Алеаторность в данном случае характеризует вероятностный характер формирования вариационной маржи, которая складывается под влиянием множества объективных и субъективных факторов, что, в конечном счете, влияет на то, какая из сторон и в каком объеме окажется обязанной к предоставлению. При этом алеаторность является неотъемлемым элементом фьючерсов, обусловленным существом самих отношений.

Условность применительно к фьючерсному договору означает, что стороны ставят возникновение прав и обязанностей в зависимость от обстоятельства, относительно которого неизвестно наступит оно или нет. Неизвестность в данном случае следует трактовать через характер биржевой цены, поскольку неизвестно какой она будет. Расчетный фьючерс – сделка, совершаемая под двумя альтернативными отлагательными условиями в виде формирования биржевой цены (отрицательной или положительной). До наступления этого условия ни у одной из сторон не возникает ни прав, ни обязанностей. Чтобы описать условность в структуре сделки мы использовали упомянутую ранее модель, предложенную А.Г. Федотовым в отношении сделок пари.

Таким образом, расчетный фьючерс является и алеаторной, и условной сделкой. В данном случае эти категории сильно сближаются, но, тем не менее, характеризуют различные аспекты одного и того же явления.

Перейдем к исследованию других характеристик договора.

Договоры в зависимости от сочетания прав и обязанностей бывают односторонними и взаимными. Поставочный фьючерс однозначно является взаимным договором. В расчетном фьючерсе обязанной к предоставлению в итоге оказывается одна сторона, что позволяет охарактеризовать его как односторонний. Сторона, оставшаяся в плюсе, лишь вправе требовать выплаты сформировавшейся разницы, у другой стороны возникает только обязательство по перечислению указанной денежной суммы.

И расчетный, и поставочный фьючерс являются консенсуальными договорами. Реальными они не могут быть в силу своей природы. Исторически поставочный фьючерс заключался сторонами, как правило, в отсутствие у них реального товара, что позволяло хозяйствующим субъектам распределить риски, а также решить ряд задач, указанных ранее. В расчетном фьючерсе реальный акт передачи вещи вообще отсутствует, договор исполняется путем расчета и выплаты маржи. Консенсуальный характер фьючерсного контракта следует из содержания ст. 18 и 19 ФЗ «Об организованных торгах»¹. По общему правилу договор заключается на основании двух зарегистрированных разнонаправленных заявок, которые содержат встречные по отношению к друг к другу волеизъявления на заключение договора. Организатор торговли устанавливает и фиксирует в реестре договоров полное или частичное соответствие друг другу указанных заявок. Договор считается заключенным в момент фиксации организатором соответствия разнонаправленных заявок друг другу и оформляется внесением записи в реестре. Общие положения конкретизируются биржевыми правилами. Так, в п. 2.5 Правил организованных торгов на Срочном рынке ПАО Московская Биржа указывается на то, что срочные контракты считаются заключенными с момента их регистрации в реестре договоров. Акт содержит ряд критериев, по которым определяется встречный характер заявок (одна должна быть направлена на покупку, другая на продажу; цена заявки на покупку должна быть больше или равной цене заявки на продажу и др.). Таким образом, биржа, как организатор торговли опосредует согласование сторонами всех существенных условий договора².

Фьючерсный договор является многосторонним, поскольку центральный контрагент участвует в отношениях в качестве третьей стороны сделки. На

¹ Об организованных торгах [Электронный ресурс] : федер. закон от 21 нояб. 2011 г. № 325-ФЗ : (в ред. от 31 дек. 2017 г.) // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Версия Проф. – Электрон. дан. – М., 2018. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.

² Правила организованных торгов на срочном рынке ПАО Московская Биржа. Утверждены решением Наблюдательного совета Публичного акционерного общества «Московская Биржа ММВБ-РТС». Протокол №11 от 18 января 2018 года // Официальный сайт ПАО «Московская биржа». URL: <https://fs.moex.com/files/301> (дата обращения: 10.04.2018).

данное обстоятельство прямо указывает ч. 17 ст. 2 ФЗ «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте»¹. Более того, участие центрального контрагента – необходимое условие для заключения участниками организованных торгов сделок, являющихся деривативами. Это требование вытекает из содержания ст. 51.4 ФЗ «О рынке ценных бумаг». Центральный контрагент играет роль связующего звена между участниками торгов, в литературе по этому поводу отмечается, что он «выступает единым кредитором для всех должников и единым должником по отношению ко всем кредиторам»². В специальных исследованиях можно встретить противоположную точку зрения, согласно которой центральный контрагент является лишь технической стороной, которая совершает действия по обеспечению заключения биржевого договора в режиме системных биржевых торгов³.

Дискуссионным и широко обсуждаемым в литературе является вопрос об отнесении расчетных контрактов к играм и пари. Мы поддерживаем позицию тех ученых, которые разграничивают эти явления. Учитывая схожесть расчетных форвардов и фьючерсов (одно из главных отличий выражается в том, что фьючерсы заключаются только на биржевых торгах) представляется обоснованным частично преломить подходы ученых на фьючерсные сделки и выработать собственные критерии разграничения.

1. Искусственно создаваемый риск участников игр и пари, обусловленный мотивом азарта и желанием быстрого и экономически необоснованного обогащения не тождественен предпринимательскому риску особого характера, которому подвержены участники срочного рынка. Специфика риска в отношениях на срочном рынке выражается в том, что он является еще более повышенным в сравнении с обычным

¹ О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте торгах [Электронный ресурс] : федер. закон от 07 фев. 2011 г. № 7-ФЗ : (в ред. 18 июля 2017 г.) // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Версия Проф. – Электрон. дан. – М., 2018. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.

² Кредитные организации в России: правовой аспект / Беляева О.А., Вишневецкий А.А., Ефимова Л.Г., Кабатова Е.В., и др.; Отв. ред.: Павлодский Е.А. - М.: Волтерс Клувер, 2006. – С. 283.

³ Куракин Р.С. Биржевые договоры: понятие, система, правовое регулирование: дис. ... канд. юрид. наук / Р.С. Куракин. – Москва, 2014. – С. 43.

предпринимательским риском. Более того, предпринимательская деятельность здесь осуществляется специальными субъектами – профессиональными участниками рынка. Даже спекуляция на срочных контрактах будет основана на научном прогнозировании кропотливым экономическом анализе множества факторов, а не просто на абсолютной случайности чего нельзя сказать об играх и пари.

2. Срочные расчетные контракты заключаются не только ради спекуляции, но зачастую и в целях управления рисками (хеджирования), что в определенной мере сближает их с договорами страхования, которые, к слову, тоже являются алеаторными. Однако никогда не возникал вопрос о применении к ним норм об играх и пари или лишении их судебной защиты. В этой связи нельзя говорить и об отсутствии полезной цели, достижение которой существенно влияло бы на общество в целом, на развитие и функционирование хозяйственного оборота. Деривативы создают благоприятный климат для инвестирования, что является немаловажным условием в контексте глобализации экономики; дают возможность перераспределять риски и конструировать различные финансовые стратегии; с этих сделок уплачиваются налоги в доход государства, при этом серые схемы с такими инструментами придумать крайне затруднительно. Значительная роль деривативов в мировой и национальной экономике повсеместно отмечается в экономической литературе. Здесь, конечно, следует отметить, что так же часто указывается на коварность и опасность данных инструментов, их отрицательную роль в возникновении всевозможных финансовых кризисов. Но разве опасность исключает возможность приносить пользу?

3. В играх и пари предмет вознаграждения, как правило, определен заранее, в расчетных контрактах он неизвестен и складывается под влиянием множества условий.

4. В пари одно лицо обещает другому выполнение какого-либо обязательства, на случай, если высказанное первым утверждение не

оправдается, или в том, что оба лица обещают друг другу выполнение известных действий на случай, если случится что-либо, противоположное их утверждениям. При заключении срочных контрактов ни одна из сторон не делает никаких заявлений и не убеждает другую в изменении ситуации¹.

5. Объектами заключения сделок игр и пари могут быть любые вещи, обстоятельства, события, действия. Перечень базисных активов производных финансовых инструментов, несмотря на его широту, регламентирован Указанием Банка России и конкретизирован биржевыми спецификациями.

Можно возразить указанным аргументам по той причине, что большинство из них не являются строго правовыми. Действительно, крайне трудно провести разграничение игр и пари и расчетных контрактов, анализируя исключительно юридические свойства и структуру. В этом аспекте данные явления весьма схожи. И тем, и тем свойственен алеаторный характер, они также являются условными сделками. Но разве не анализ социально-экономической природы, мотивов, целей, роли и пользы побудил законодателя разграничить эти разные по своей сути явления? Представляется, что именно эти критерии повлияли в первую очередь.

Нельзя признать расчетные фьючерсы и договорами купли-продажи, как полагают некоторые ученые, ввиду принципиального несовпадения обязательств, возникающих из этих договоров. Фьючерс – безвозмездный, односторонний договор, исполняющийся расчетом и перечислением вариационной маржи. Не осуществляется никакой передачи товара, соответственно, отсутствует встречная обязанность по его принятию и уплате денежной суммы.

Невозможность признания расчетных фьючерсов сделками игр и пари, договорами купли-продажи, ценными бумагами дает основания рассматривать их в качестве непоименованных договоров *sui generis*.

¹ Абраменкова И.Г. Биржевые сделки с ценными бумагами: дис. ... канд. юрид. наук / И.Г. Абраменкова. – Москва, 2002. – С. 32.

2. Судебная защита деривативов

2.1 Ретроспективный анализ

Появление в России первых производных финансовых инструментов в 90-х годах было обусловлено переходом к рыночной системе хозяйствования. На различных российских биржах была организована торговля фьючерсами на валюту, ценные бумаги и индексы. Однако срочный рынок в этот период так и не набрал серьезных оборотов ввиду экономического кризиса 1998 года: одни биржи обанкротились, а на других операции с производными финансовыми инструментами были либо полностью приостановлены, либо их количество значительно снизилось. Началом восстановления рынка деривативов следует считать 2000 год. С этого момента и до настоящего времени срочный рынок в России количественно и качественно развивается, хотя, безусловно, нельзя не отметить периодические спады, связанные с последующими глобальными финансовыми кризисами.

Потребность в судебной защите требований, возникающих из расчетных деривативов, возникла сразу после финансового кризиса 1998 года, когда стоимость доллара США резко возросла с 6 до 24-26 рублей. Указанное обстоятельство поставило российские банки в затруднительное положение при заключении и исполнении расчетных форвардных контрактов на иностранных рынках. Ранее, когда колебания курса доллара были незначительными, банки исправно выплачивали вариационную маржу, а проблема судебной защиты расчетных форвардов не препятствовала заключению таких сделок и оставалась актуальной сугубо в академической сфере¹.

После ряда судебных разбирательств в различных инстанциях Высший арбитражный суд РФ вынес Постановление № 5347/98 от 8 июня 1999 г., в котором впервые были сформулированы важные выводы относительно

¹ Павлодский Е.А. Правовое регулирование сделок на биржевом рынке / Е.А. Павлодский. – М.: Норма, 2009. С. 59.

судебной защиты данного рода сделок¹. В рассматриваемом деле между двумя коммерческими банками было заключено генеральное соглашение, на основании которого были заключены конверсионные сделки по купле-продаже валюты на условиях «расчетный (индексный) форвард». Один из пунктов соглашения определял сделки типа «форвард» как конверсионные операции, дата валютирования (исполнения) по которым отстает от даты заключения сделки более чем на два рабочих дня. Предмет данных расчетных форвардных контрактов состоял в перечислении курсовой разницы между курсом ММВБ рубль/доллар и курсом рубль/доллар, оговоренным в заключенных контрактах. Стороны не намеревались производить фактическую передачу базового актива (валюты), а расчеты по сделкам должны были осуществляться в рублях в сумме, представляющей разницу между стоимостью базового валютного актива по изначально зафиксированному курсу и его стоимостью по курсу, определяемому в будущем периоде. Приравнивая расчетные форварды к играм и пари и отказывая им в судебной защите, ВАС сформулировал два аргумента. Первый заключался в том, что в материалах дела отсутствовали доказательства того, что данные сделки совершались хотя бы одним из участников с какой-либо хозяйственной целью (страхование рисков по валютным контрактам, инвестициям и т.п.). Второй апеллировал к действующему на тот момент законодательству, которое не регулировало подобные сделки и не содержало указаний на предоставление им судебной защиты.

В судебно-арбитражной практике того периода сложились и другие подходы относительно квалификации расчетных деривативов. В специальной литературе, посвященной форвардным контрактам, приводятся примеры решений с аргументацией, отличной от той, что выдвинул ВАС. Так, в одном из постановлений 1998 г. ФАС МО указал на соответствие подзаконным актам сложившихся между сторонами отношений по купле-продаже иностранной валюты за российские рубли на условиях расчетного форварда, а именно

¹ Постановление Президиума ВАС РФ от 08.06.1999 N 5347/98 // Вестник ВАС РФ. 1999. № 9.

Инструкции ЦБ РФ, утвержденной Приказом ЦБ РФ N 02-171 от 22.05.1996. Здесь же было отмечено следующее: «Сложившиеся между сторонами отношения по купле-продаже иностранной валюты за российские рубли на условиях расчетного форварда соответствуют требованиям ГК, на основании которых к купле-продаже валютных ценностей применяются общие положения о купле-продаже, если законом не установлены специальные правила их купли-продажи (п. 2 ст. 454 ГК РФ). Указанным положением следует руководствоваться при определении нормы, подлежащей применению в данном деле»¹.

В другом постановлении ФАС МО этого же года содержалось следующее утверждение: «Исковые требования, которые в соответствии с материалами дела основаны на договоре участников рынка срочных контрактов на Российской бирже и на Правилах торговли фьючерсными контрактами, не могут быть отнесены к сделкам из пари, а потому к правоотношениям, возникшим между сторонами по делу, ст. 1062 ГК РФ применена быть не может»².

И, наконец, еще один альтернативный подход можно также найти в постановлении ФАС МО за 1998 год: «Заключенные между сторонами сделки не подпадают под понятие пари (одна сторона якобы утверждает, а другая отрицает наличие обстоятельства, наступающего независимо от них, и одна из сторон выигрывает на колебаниях валютного курса, в то время как фактически не предполагается проведение валютных операций), и к ним не подлежат применению положения статьи 1062 ГК РФ»³.

Международный коммерческий арбитражный суд при Торгово-промышленной палате России, рассматривая в 2001 г. спор, возникший из расчетного форвардного контракта, воспринял позицию Высшего арбитражного суда. МКАС сделал акцент на следующих обстоятельствах:

¹ Иванова Е.В. Расчётный форвардный договор как срочная сделка. М.: Волтерс Клувер, 2005. – С. 14.

² Там же. С. 15.

³ Там же. С. 16.

контракт не предусматривал действительной поставки валюты, цель заключалась лишь в уплате проигравшей стороной разницы между заранее оговоренной и фактической ценой валюты; в материалах дела отсутствуют доказательства совершения спорных сделок хотя бы одной из сторон с какой-либо хозяйственной целью. МКАС приравнял данную сделку к пари и отказал в удовлетворении иска, сославшись на ст. 1062 ГК¹.

Важнейшей вехой в развитии судебной практики по расчетным деривативам является Определение Конституционного суда РФ от 16 декабря 2002 г. № 282-О. Обращению в КС предшествовало судебное разбирательство между двумя коммерческими банками. Банк Сосьете Женераль Восток, являющийся истцом в данном деле, требовал понудить ответчика к исполнению обязанности по купле-продаже валюты на условиях расчетного форварда. Арбитражный суд города Москвы, следуя тенденциям судебной практики того времени, приравнял заключенные сторонами сделки к играм и пари и отказал в удовлетворении исковых требований. Истец посчитал, что ст. 1062 ГК нарушает конституционные права и свободы и в своей жалобе просил признать оспариваемую статью не соответствующей Конституции РФ в той мере, в какой она позволяет судам лишать судебной защиты требования, возникающие из расчетных форвардных контрактов, заключенных банками в процессе осуществления ими предпринимательской деятельности. Конституционный суд отметил, что «статья 1062 ГК не препятствует предоставлению судебной защиты требованиям, вытекающим из расчетного форвардного контракта, – если по своему существу он соответствует гражданско-правовым критериям сделок, требования по которым подлежат защите в судебном порядке»². По мнению КС, вопросы правовой квалификации конкретной сделки, определение

¹ Практика Международного коммерческого арбитражного суда при ТПП РФ за 2001-2002 гг. / Сост. М.Г. Розенберг. – М.: «Статут», 2004. – С. 56-66.

² Определение Конституционного Суда РФ от 16.12.2002 № 282-О «О прекращении производства по делу о проверке конституционности статьи 1062 Гражданского кодекса Российской Федерации в связи с жалобой коммерческого акционерного банка «Банк Сосьете Женераль Восток» // Вестник Конституционного Суда РФ. 2003. № 1.

того, является ли она разновидностью игр или пари, не подлежащих судебной защите, либо она подпадает под действие других норм гражданского законодательства, относятся к компетенции арбитражных судов. В своем определении КС лишь указал на социально-экономическую значимость проблемы, отметив, что федеральному законодателю следует установить создающие предпосылки организованного рынка таких контрактов правила доступа участников на рынок срочных обязательств, формы и методы контроля за ними, систему гарантий и страховых механизмов.

Таким образом, Конституционный суд не решил проблему, хотя мог бы изменить судебную практику, сузив содержание ст. 1062 ГК и тем самым предоставив защиту расчетным форвардам и другим производным финансовым инструментам. В определении содержится особое мнение судьи Конституционного суда Г.А. Гаджиева, который сделал ряд критических замечаний и убедительно аргументировал некорректность и нецелесообразность отождествления расчетных форвардов с играми и пари.

По его мнению, КС мог бы признать расчетные форварды непоименованными договорами, однако сделать это не представлялось возможным в силу того, что КС оценивает смысл актов, в том числе исходя из сложившейся правоприменительной практики. Он указал на то, что непредоставление таким контрактам защиты на основании ст. 1062 ГК является чрезмерным ограничением конституционного права на свободу предпринимательской деятельности. Также он обратил внимание на то, что создание правовой инфраструктуры срочного рынка не относится к компетенции судебной системы и осторожный подход судов в 1998-1999 годы, заключавшийся в применении ст. 1062 по аналогии, заслуживает как минимум понимания и поддержки, поскольку на тот момент срочные контракты еще не были признаны законодателем. Справедливости ради надо отметить, что из анализа практики арбитражных судов и МКАС нельзя сделать однозначный вывод о недопустимости защиты расчетных контрактов вообще, ведь суды

неоднократно указывали на гипотетическую возможность предоставления судебной защиты таким сделкам в случае, если их совершение обусловлено хозяйственными целями.

Приравнивая расчетные контракты к играм и пари и отказывая им в судебной защите по мотивам отсутствия хозяйственной цели, Конституционный суд РФ, судя по всему, воспринял точку зрения, распространенную еще в дореволюционной цивилистике. Остановимся на этом вопросе и проведем небольшой исторический экскурс, чтобы продемонстрировать истоки негативного восприятия срочных расчетных сделок.

Г.Ф. Шершеневич писал, что сделки на разность являются результатом развития срочных сделок и представляют собой «не что иное, как пари, которое выигрывается теми, кто лучше осведомлен насчет положения рынка и обстоятельств, способных оказать на него влияние»¹. При заключении срочных сделок у сторон есть намерение передать и принять ценные бумаги, хотя исполнение может выразиться в платеже и получении разницы в цене. При сделке же на разницу стороны намереваются лишь совершить платеж и получить разницу в цене. Границу между этими сделками провести так же трудно, как проникнуть в истинные намерения сторон².

А.Х. Гольмстен отмечал, что зачастую сделки на срок превращаются в сделки на разность, когда стороны заранее договариваются не обмениваться ценными бумагами, а уплачивают лишь разницу в цене. «Под видом срочных сделок производится азартная биржевая игра, обогащающая без затраты труда и капитала одних и повергающая в нищету других»³.

В. Судейкин указывал на различия между срочными сделками, результатом которых является поставка и прием реальных ценностей и

¹ Шершеневич Г.Ф. Учебник торгового права (издание 9-е, второе посмертное) – М.: Московское научное издательство. 1919. – С. 168.

² Там же. С. 168-169.

³ Гольмстен А.Х. Очерки по русскому торговому праву. СПб.: Типография Д.В. Чичинадзе, 1895. – С. 183-184.

сделками на разность, в которых происходит лишь уплата разницы между продажной и курсовой ценой. Сделки на разность он охарактеризовал следующим образом: «таким образом, эта форма сделок принадлежит к числу фиктивных срочных сделок, при которых решительно нет надобности в приобретении каких-либо ценных бумаг, а, следовательно, в форме этой сделки совершается азартная игра»¹.

Встречались и альтернативные точки зрения. П.П. Цитович высказывал следующие мысли: «На бирже не играют и не держат пари, но оперируют, спекулируют; исполнение сделок следует скоро: или немедленно, или в короткий срок. Спекулируют продавец и покупатель, – один рассчитывает на понижение, другой на повышение курса. Тот или другой может просчитаться, и если закон запрещает сделки на срок, то откажется от исполнения сделки, ссылаясь на запрещение биржевой игры, на недействительность сделок на разность»².

Представляют интерес суждения известного исследователя биржевого дела, О. Штиллиха который различал два вида спекуляции: имеющую расчет и не имеющую его. Последняя основана на пари и игре, то есть на стремлении к барышу без обдуманности, без расчета, без умственного труда, причем удача или неудача зависят только от случая. Разумная же спекуляция опирается на экономические соображения и является умственным трудом, позволяющим предпринять хозяйственное дело и извлечь из него имущественную выгоду. Он писал: «больше всего распространения и веры получило у нас представление, будто каждая сделка, основанная исключительно на расчете разницы, есть не что иное, как игра, пари о предстоящем повороте цен. Но это неверно. Понятие сделки на разность – лишь юридическая конструкция, объясняемая незнанием юристов с фактами реальной жизни. Ни в одном из случаев, когда уплачивается разница, мы не находим формального соглашения о том.

¹ Судейкин В. Биржа и биржевые операции. СПб.: Типография северного телеграфного агентства, 1892. – С. 85-86.

² Цитович П.П. Учебник торгового права. Киев. 1891г. «Издание книгопродавца Н.Я. Оглобина». – С. 90.

Разность не является объектом договора, заключаемого сторонами. Отсутствуют все внешние признаки, которые указывали бы, что имелась в виду одна только разность. Объективно нет никаких оснований решить, имеем ли мы дело с чистой игрой или хозяйственно необходимой операцией»¹.

И всё же у большинства представителей дореволюционной цивилистики сформировалось негативное отношение к срочным сделкам на разницу. В основном причины были связаны с отсутствием положительного социального эффекта, потенциальной угрозой для функционирования биржи, порочными мотивами, связанными с азартом и страстью к легкой наживе. Учитывая указанные обстоятельства и действительное сходство игр и пари и таких сделок, представляется неудивительным и вполне понятным их отождествление в научной литературе той эпохи, однако восприятие данного подхода Конституционным судом РФ применительно к современной реальности видится нелогичным.

Подход российской судебной системы относительно квалификации расчетных форвардов вызвал бурную и, как показало время, справедливую критику со стороны юридического сообщества.

В 2007 году в статью 1062 ГК были внесены изменения и в настоящее время правила об играх и пари не распространяются на требования, связанные с участием в сделках, предусматривающих обязанность уплачивать денежные суммы в зависимости:

- от изменения цен на базисный актив (товары, ценные бумаги, курсы валют, величины процентных ставок, уровень инфляции);
- от значений, рассчитываемых на основании совокупности указанных выше показателей;
- от наступления иного обстоятельства, которое предусмотрено законом и относительно которого неизвестно, наступит оно или не наступит.

¹ Штиллих О. Биржа и ее деятельность: Пер. с нем. СПб.: Брокгауз и Ефрон, 1912. – С. 170-171.

Указанные требования подлежат судебной защите при наличии следующих альтернативных условий:

- хотя бы одной стороной сделки является юридическое лицо, получившее лицензию на осуществление банковских операций или лицензию на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;
- хотя бы одной из сторон сделки, заключенной на бирже, является юридическое лицо, получившее лицензию, на основании которой возможно заключение сделок на бирже.

Перечень данных условий является открытым, так как в статье содержится указание на «иные случаи, предусмотренные законом».

И, наконец, требования, связанные с участием граждан в указанных в сделках, подлежат судебной защите только при условии их заключения на бирже, а также в иных случаях, предусмотренных законом.

Уникальность исследуемого периода формирования судебной практики заключается в том, что именно судебная, а не законодательная власть заблокировала и замедлила развитие целого сегмента рынка. Затруднительно привести пример хотя бы одной подобной необычной ситуации в любой отрасли права. Конечно, нельзя рассматривать данную ситуацию исключительно с отрицательной стороны, поскольку суды столкнулись с ранее неизвестными и не урегулированными на законодательном уровне продуктами финансового инжиниринга, и квалификация подобных инструментов вызвала вполне оправданные и закономерные сложности.

2.2 Особенности защиты биржевых деривативов

Современный мировой финансовый рынок производных инструментов в зависимости от механизма совершения операций можно условно разделить на два крупных сегмента: биржевой и внебиржевой. Удельный вес последнего на глобальном рынке в настоящее время значительно превышает объем биржевой торговли срочными контрактами¹. По данным Банка международных расчётов (Bank for International Settlements, BIS), в 2012 г. объём рынка внебиржевых ПФИ составил 632,579 трлн. долл. США. «Если сравнить объёмы внебиржевого и биржевого (52,5498 трлн. долл. США) рынков ПФИ в 2012 г. то можно сделать вывод, что внебиржевой рынок составлял 92% всего мирового рынка ПФИ, и только 8% приходилось на биржевой рынок²». Тем не менее, биржевой сегмент производных финансовых инструментов динамично развивается и продолжает оказывать серьезное влияние на национальную и мировую экономику. Стоит отметить, что в отличие от общемировых тенденций российский внебиржевой рынок деривативов достаточно слабо развит³.

Основным законодательным актом, регулирующим в настоящее время организацию биржевой торговли, является Федеральный закон «Об организованных торгах». В статье 4 названного ФЗ предусмотрено два условия, необходимых для проведения организованных торгов: обязанность организатора принять правила организованных торгов и зарегистрировать их в Центральном банке Российской Федерации. Часть 6 этой же статьи содержит указание на то, что данные правила могут содержать не предусмотренные законом положения, однако они не должны противоречить ему и актам Банка России. В правилах организованных торгов должны содержаться: требования к участникам торгов, порядок допуска лиц к участию в торгах, время проведения торгов, порядок заключения договоров и др. Часть 11 анализируемой статьи

¹ Пискулов Д.Ю. Российский рынок деривативов в 2016 году: результаты исследования НФА // Деньги и кредит. – 2017. – № 3. – С. 26.

² Васина Е.В. Развитие рынка ПФИ в 2000-2012 гг. // Вестник МГИМО университета. – 2014. – №3. – С. 89.

³ Лахно Ю.В. К вопросу о развитии российского рынка деривативов // Финансы и кредит. – 2013. – № 14. С. 53.

закона содержит особое указание, касающееся организаторов торговли, осуществляющих проведение торгов, на которых заключаются договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами. Он предписывает им утверждать спецификации таких договоров и регистрировать их наряду с правилами торгов в Банке России. При этом они должны соответствовать нормативным актам Банка России.

Природа биржевых правил является предметом дискуссий в юридической литературе. Биржа всегда заключает сделки, которые служат предпосылками для сделок по поводу биржевого товара. Такие сделки носят организационный характер, они не связаны непосредственно с переходом прав и обязанностей на биржевой товар. Эта группа сделок определяет права и обязанности участников биржевой торговли, участников биржи и биржевых процессов в целом¹. В качестве примера можно привести договоры биржи с клиринговой организацией, депозитариями, кредитными организациями и так далее. В.С. Ем и Н.В. Козлова полагают, что присоединение к правилам торговли, утвержденным биржей, является существенным условием названных договоров. По их мнению, «это позволяет квалифицировать правила торговли как формализованные деловые обыкновения, которые с момента их утверждения высшим коллегиальным органом биржи и вступления в силу соответствующих договоров становятся обязательными для всех участников биржевого процесса»². Ни в судебной практике, ни в доктрине не сложилось единого понимания делового обыкновения, да и само это понятие встречается довольно редко. По мнению Е.А. Суханова, обыкновение – это «такое сложившееся правило, которым согласились руководствоваться стороны конкретного договора, и только потому оно приобрело для них юридическое значение, подразумеваемое условие договора (соглашение партнеров). Если

¹ Петросян Э.С. Правовое регулирование биржевых сделок (на примере фьючерсного контраста): дис. ... канд. юрид. наук. / Э.С. Петросян. – Москва, 2003. – С. 45-49.

² Ем В.С., Козлова Н.В. Биржа как организатор торговли // Коммерческое право: актуальные проблемы и перспективы развития: сборник статей к юбилею доктора юридических наук, профессора Б.И. Пугинского. - М.: Статут, 2011. – С. 66-67.

такого условия в договоре нет (или намерение сторон руководствоваться им не доказано), обыкновение не учитывается как обязательное правило и при отсутствии специальных указаний законодательства или договора»¹. М.И. Брагинский охарактеризовал обыкновения следующим образом: обычай существует независимо от воли сторон, а «деловые обыкновения применительно к конкретным отношениям приобретают жизнь главным образом при условии, если это отвечает прямо выраженной воле сторон», «включают в себя как общие правила, так и те, которые стали обычными в практике контрагентов», «могут играть роль правового средства, с помощью которого пробел в договоре восполняется путем его толкования», «служат образцом для формирования договорных условий»². Такое понимание придает обыкновениям частичное сходство с примерными условиями договора (ст. 427 ГК РФ). Однако стоит отметить, что правила биржевой торговли отличаются формальной определенностью и являются обязательными для всех участников торгов.

Несколько иной точки зрения придерживается Е.А. Павлодский: «Соблюдение правил торговли – обязательное условие любого договора, заключенного на бирже, поскольку для заключения договора участник торгов должен присоединиться к правилам биржевой торговли. Следовательно, присоединение к правилам служит необходимым условием доступа участника к торговле на бирже. Договор присоединения, в который вступает каждый вновь приходящий участник, обеспечивает равные условия для всех участников торгов, облегчает возможность ознакомления со всем списком предложений и ускоряет процесс заключения биржевых договоров»³. В то же время биржевые правила относятся к подзаконным актам. Таким образом, автор является

¹ Гражданское право. В 4 т. Том 1: Общая часть: учебник / отв. ред. Е.А. Суханов. 3-е изд., перераб. и доп. - М.: Волтерс Клувер, 2008. – С. 93.

² Договорное право: Общие положения. Кн. 1 / Брагинский М.И., Витрянский В.В.. - 3-е изд., стереотип. - М.: Статут, 2001. – С 70.

³ Павлодский Е.А. Правовое регулирование сделок на биржевом рынке / Е.А. Павлодский. – М.: Норма, 2009. С. 24.

сторонником двойственной природы биржевых правил. Отнесение правил биржевой торговли «не противоречит теории права, допускающей включение локальных (внутриорганизационных) актов в объем понятия подзаконных нормативных актов или даже к категории законодательства»¹. Однако такая логика порождает вопросы о последствиях противоречия биржевых сделок правилам торговли в контексте ст. 168 ГК о недействительности сделок, нарушающих требования закона или иного правового акта, а также о возможности оспаривания биржевых правил в случае их несоответствия нормативно-правовым актам более высокого уровня. Что касается квалификации правил в качестве договора присоединения, то здесь также имеются определенные препятствия. Статья 3 ФЗ «Об организованных торгах» содержит указание на то, что заключение договора об оказании услуг по проведению торгов осуществляется путем присоединения к указанному договору, условия которого предусмотрены правилами организованных торгов. Допустимо ли на основании данной нормы считать правила договором присоединения? Представляется, что нет. В специальной литературе приводится ряд аргументов против такой квалификации.

Во-первых, договор присоединения составляется одной стороной, а другая лишь присоединяется к нему. Условия договоров этой категории очень редко согласовываются: вместо этого их подготавливается одна сторона, которая эффективно воздействует на другую сторону: «Если хотите делать со мной бизнес, Вы должны принять мои условия»². Но условия биржевых договоров определяются не одной из сторон, а самой биржей, которая стороной договора не является. Вполне уместной видится параллель с ч.3 ст. 940 ГК РФ, согласно которой «страховщик при заключении договора страхования вправе применять разработанные им или объединением страховщиков стандартные

¹ Практика рассмотрения коммерческих споров: Анализ и комментарии постановлений Пленума и обзоров Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации / Р.С. Бевзенко, С.А. Громов, Л.В. Кузнецова и др.; рук. проекта Л.А. Новоселова, М.А. Рожкова. Вып. 16. М., 2011. – С. 42.

² Договорное право: Общие положения. Кн. 1 / Брагинский М.И., Витрянский В.В.. - 3-е изд., стереотип. - М.: Статут, 2001. – С 75.

формы договора (страхового полиса) по отдельным видам страхования. В данном случае некое третье лицо – объединение страховщиков, которое не является стороной договора, - составляет и стандартизирует договор¹. Однако, стоит отметить, что применение правил страхования зависит от сторон договора, в то время как применение биржевых правил обязательно всегда.

Во-вторых, в случае с договором присоединения речь идет о принятии договора в целом, без обсуждения каких-либо условий. А в биржевых сделках, например, во фьючерсном договоре «два условия (цена и объем) составляются сторонами самостоятельно, и договор заключается только при их совпадении, то есть совпадении воли и волеизъявления сторон»².

В-третьих, квалификация правил в качестве договора присоединения не нашла поддержки в судебной практике. В Постановлении Президиума ВАС РФ от 1 июня 2010 г. № 17799/09 были высказаны следующие суждения по данному вопросу: «фондовая биржа не является стороной заключаемых на ней сделок и обязательств по ним не несет, следовательно, выражение согласия потенциального участника биржевых торгов на осуществление своей деятельности на бирже в соответствии с биржевыми правилами не является принятием условий договора присоединения, определенных одной из сторон такого договора»³.

Наиболее распространенной в литературе является позиция, согласно которой биржевые правила представляют собой локальные акты. Данная точка зрения весьма обстоятельно изложена в работе О.М. Шевченко. «Под локальными нормативными актами понимаются содержащие правила поведения документы, которые «создаются, чтобы действовать в конкретных организациях, учреждениях и на предприятиях, либо предназначены для

¹ Иванова Е.В. Правовая квалификация деривативов: дис. ... канд. юрид. наук / Е.В. Иванова. – Москва, 2006. С. 62.

² Иванова Е.В. Расчётный форвардный договор как срочная сделка. М.: Волтерс Клувер, 2005. – С. 62.

³ Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда [Электронный ресурс] от 1 июня 2010 г. № 17799/09 по делу № А56-22520/2009 // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Судебная практика. – Электрон. дан. – М., 2012. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.

определенного круга лиц, на определенной территории» Такая характеристика правил торговли представляется правильной по следующим основаниям:

- в этих актах устанавливаются права и обязанности как самого организатора торговли, так и иных участников организованного рынка;
- устанавливаемые в них правила поведения предполагают длительность их применения и регулируемые ими отношения носят типичный, повторяющийся характер;
- сфера применения данных актов ограничивается организованным рынком, формируемым принявшим их организатором торговли (т.е. они носят локальный характер);
- данные права и обязанности распространяются на всех сотрудников и все органы управления организатора торговли и участников организованной торговли (т.е. обладают свойствами общеобязательности и неперсонифицированности на локальном уровне)»¹.

И.В. Ершова в качестве признаков локальных нормативных актов саморегулируемых организаций называет:

- «соответствие нормативным правовым актам (законам и подзаконным актам);
- ограничение сферы применения рамками деятельности конкретной организации (локальный характер);
- неоднократное применение;
- применение компетентными органами;
- прямое действие и обязательность исполнения»².

Представляется, что биржевые правила торговли в полной мере соответствуют указанным признакам.

¹ Шевченко О.М. Правовое регулирование деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг: новации российского законодательства и актуальные проблемы: монография. М.: Проспект, 2015. – С. 94.

² Цит. по: Малов Г.А. Кредитные организации на срочном рынке: вопросы правового регулирования: дис. ... канд. юрид. наук / Г.А. Малов. – Москва, 2015. – С. 197.

В.В. Долинская делит локальные акты на две группы «в зависимости от наличия или отсутствия вмешательства публичной власти: внутренние акты и санкционированные государством уставы и положения юридических лиц. Санкционирование выражается в государственной регистрации, утверждении и совместном принятии акта»¹. Правила торгов следует отнести к санкционированным государством локальным актам, поскольку закон обязывает организатора торговли регистрировать их в Центральном банке Российской Федерации. В этой связи стоит отметить ряд особенностей, присущих правилам торгов как локальному акту нашедших отражение в ФЗ «Об организованных торгах»: особый порядок вступления в силу самого акта, а также изменений и дополнений к нему (ст.4); обязанность организатора торговли обеспечить свободных доступ для ознакомления с правилами торгов (ст.22); обязательность правил для организатора с момента их вступления в силу, а для остальных участников – с момента вступления в договорные отношения с организатором торгов.

Едва ли можно согласиться с тем, что правила имеют значение нормативного акта лишь для организатора торговли, а соблюдение их участниками торговли обеспечивается заключенными между ними гражданско-правовыми договорами об оказании услуг по организации торговли, и, соответственно, они не обладают признаком общеобязательности². Тот факт, что соблюдение локальных норм обеспечивается договорами, путем заключения которых потенциальные участники присоединяются к биржевым правилам, не отменяет обязательности указанных правил для всех участников торговли.

Вполне обоснованной видится точка зрения Г.А. Малова, который относит правила организованных торгов, правила клиринга, спецификации

¹ Долинская В.В. Акционерное право: основные положения и тенденции. Монография. М.: Волтерс Клувер, 2006. – С. 98.

² Шевченко О.М. Правовое регулирование деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг: новации российского законодательства и актуальные проблемы: монография. М.: Проспект, 2015. – С. 96.

срочных биржевых сделок, стандартную документацию внебиржевых срочных сделок меры дисциплинарного воздействия, третейские суды при биржах к инструментам саморегулирования организаций на срочном рынке. «По своей правовой природе правила близки к стандартам и правилам саморегулируемых организаций. Различие состоит в том, что правила утверждает биржа или клиринговая организация, тогда как правила и стандарты деятельности саморегулируемой организации разрабатывают сами участники рынка на общем собрании. Хотя, например, субъекты рынка, которые вступают в уже действующую саморегулируемую организацию, обязаны соблюдать уже утвержденные соответствующие документы»¹.

Таким образом, следует признать, что правила торговли имеют двойственную правовую природу: с одной стороны, они являются локальными актами, регулирующими деятельность организатора и участников торговли, с другой стороны, они содержат часть стандартных условий договоров, заключаемых между организатором и участниками организованного рынка, то есть по своему содержанию выступают частью таких договоров. Социальное значение данных правил также двойко: такие акты выражают необходимость в государственном контроле над финансовыми рынками (обязательная регистрация и соответствие закону) и в тоже время являются элементом самоуправления и саморегулирования организаций в данном сегменте общественных отношений (биржи принимают их самостоятельно и могут вносить не противоречащие ФЗ и банковским правилам положения). Преимущество локального регулирования состоит в оперативном реагировании на изменения экономических отношений, оно позволяет точнее учесть специфику отношений, на которые воздействует и является более динамичным, нежели регулирование, осуществляемое государственными органами.

¹ Малов Г.А. Кредитные организации на срочном рынке: вопросы правового регулирования: дис. ... канд. юрид. наук / Г.А. Малов. – Москва, 2015. – С. 195-196.

Наиболее крупной российской биржей является ПАО Московская биржа. Деятельность на ней осуществляется по определенным направлениям (сегментам): фондовый рынок, срочный рынок, валютный рынок, денежный рынок, товарный рынок, рынок стандартизированных производных финансовых инструментов, рынок инноваций и инвестиций. Для каждого из этих секторов биржей предусмотрены свои правила. Это соответствует часть 2 статьи 4 ФЗ «Об организованных торгах», который предусматривает возможность принимать отдельные правила для каждой биржевой секции. В качестве примера можно привести Правила организованных торгов на Срочном рынке ПАО Московская биржа. Пункт 2.12 указанных Правил содержит указание на то, что «все гражданско-правовые споры и разногласия, возникающие в связи с осуществлением деятельности на Срочном рынке ПАО Московская Биржа, в том числе в связи с заключением, исполнением, прекращением Срочных контрактов, использованием АСП (аналог собственноручной подписи) в соответствии с настоящими Правилами, подлежат рассмотрению и разрешению в Третейском суде в соответствии с его Регламентом, действующим на момент подачи искового заявления»¹. Статья 1 данного акта содержит его понятийный аппарат, в соответствии с которым Третейский судом является Арбитражный центр при Российском союзе промышленников и предпринимателей (РССП).

Еще один пример – Правила организованных торгов ПАО Московская Биржа на валютном рынке и рынке драгоценных металлов. Статья 8.1 содержит схожее положение о том, «все споры и разногласия, возникшие в связи применением, нарушением, толкованием настоящих Правил торгов, признанием недействительными Правил торгов или их части, в том числе, но не исключительно, споры, касающиеся исполнения обязательств, вытекающих из

¹ Правила организованных торгов на срочном рынке ПАО Московская Биржа. Утверждены решением Наблюдательного совета Публичного акционерного общества «Московская Биржа ММВБ-РТС». Протокол №11 от 18 января 2018 года // Официальный сайт ПАО «Московская биржа». URL: <https://fs.moex.com/files/301> (дата обращения: 10.04.2018).

настоящих Правил торгов, а также споры, касающиеся заключения, изменения и прекращения сделок, заключенных в соответствии с настоящими Правилами торгов, признания сделок недействительными или незаключенными, подлежат рассмотрению и разрешению в Третейском суде НАУФОР (Национальная ассоциация участников фондового рынка)»¹.

Другой крупнейшей российской торговой площадкой является ПАО Санкт-Петербургская биржа. Она также разделена на секторы: ценных бумаг и товарный. В соответствии со статьей 43 Правил проведения организованных торгов ценными бумагами «все споры, разногласия и требования, возникающие в связи с оказанием Биржей услуг в соответствии с настоящими Правилами, с заключением, изменением или прекращением Договоров, а также исполнением обязательств из Договоров или в связи с ними, подлежат разрешению в Третейском суде Саморегулируемой (некоммерческой) организации «Национальная ассоциация участников фондового рынка» в соответствии с ее регламентом»².

Подводя итог, отметим, что биржевой торговле свойственен высокий уровень саморегулирования и самоорганизации. Третейские суды в данном случае являются институтом саморегулирования на финансовом рынке, а также средством разрешения споров, возникающих между субъектами рынка относительно срочных сделок. Крайне затруднительно найти какую-либо судебную практику по биржевым сделкам. Однако это вполне закономерное следствие того, что третейский суд применительно к данной сфере выступает более эффективным инструментом урегулирования конфликтных ситуаций чего нельзя сказать о государственных судах. Речь идет о таких преимуществах

¹ Правила организованных торгов на валютном рынке и рынке драгоценных металлов ПАО Московская Биржа. Утверждены решением Наблюдательного совета Публичного акционерного общества «Московская Биржа ММВБ-РТС». Протокол №8 от 27 октября 2017 года // Официальный сайт ПАО «Московская биржа». URL: <https://www.moex.com/s136> (дата обращения: 10.04.2018).

² Правила проведения организованных торгов ценными бумагами ПАО Санкт-Петербургская Биржа. Утверждены Советом директоров Публичного акционерного общества «Санкт-Петербургская Биржа». Протокол № 22/2016 от 14.12.2016 г. // Официальный сайт ПАО «Санкт-Петербургская Биржа». URL: http://www.spbexchange.ru/ru/about/raskrytie_informacii/prav_prov_torg_cen_bum.aspx (дата обращения: 10.04.2018).

третейского разбирательства как высокая скорость рассмотрения дел, экономичность, упрощенный порядок, конфиденциальность. Для споров, возникающих из биржевых сделок актуален также момент, связанный с высокой квалификацией, узкой специализацией и опытом арбитров, которым намного проще разобраться в столь специфических отношениях, нежели судьям государственных судов. Еще О. Штиллих отмечал указанные обстоятельства: «Нужды торгового оборота, особенно в биржевых операциях, требуют быстрого разрешения случающихся различий во мнениях и проистекающих отсюда правовых споров. Покупщик и продавец крайне заинтересованы в том, чтобы скорее узнать с достоверностью, законен ли такой-то договор или нет, ибо от этого большей частью зависят дальнейшие биржевые операции. Решения выносятся – несомненное удобство для купеческого мира – лицами той же профессии, из личного опыта осведомленными о нуждах торговли и обстоятельствах дела»¹. Это подчеркивается и в современной литературе: «Сама природа биржевой деятельности требует быстрого разрешения возникающих споров. Оптимальное разрешение таких споров возможно путем их рассмотрения органами, состоящими при бирже и именуемыми арбитражем»².

¹ Штиллих О. Биржа и ее деятельность: Пер. с нем. СПб.: Брокгауз и Ефрон, 1912. – С. 26.

² Скворцов О.Ю. Третейское разбирательство предпринимательских споров в России: Проблемы. Тенденции. Перспективы. М.: Волтерс Клувер, 2005. – С. 69.

2.3 Современные проблемы судебной практики по деривативам

На момент написания данной работы наиболее актуальным и крупнейшим за всю историю российского рынка деривативов является спор между ПАО «Транснефть» и ПАО «Сбербанк», рассмотренный судами в 2017 году. Данный спор широко освещался ведущими новостными СМИ и авторитетными правовыми порталами и вызвал бурные обсуждения в профессиональной среде. В Новой газете писали: «Одно решение арбитража может свернуть финансовые операции объемом 200 миллиарда долларов»¹. На Lenta.ru новость о рассмотрении в апелляции данного дела вышла со следующим заголовком: «Транснефть» вновь подтолкнет финансовый рынок к краху»². Одно из наиболее известных правовых интернет-изданий Pravo.ru выпустило аналитический материал по данному делу и назвало его следующим образом: «Иск Транснефти о деривативах определит судьбу финансового рынка»³.

Истец ПАО «Транснефть» обратился в Арбитражный суд города Москвы к ПАО «Сбербанк России» с исковым заявлением о признании валютного опциона с барьерным условием недействительным и применении последствий недействительности сделки в виде двусторонней реституции. В 2013 году стороны заключили договор, являющийся производным финансовым инструментом и представляющий собой комбинацию двух взаимосвязанных сделок: расчетный валютный опцион на покупку долларов США и расчетный валютный опцион на продажу долларов США. К обеим сделкам было применимо барьерное отлагательное условие в виде достижения долларом

¹ Ошибка прецедента // Официальный сайт электронного периодического издания «Новая газета». 28.06.2017 URL: <https://www.novayagazeta.ru/articles/2017/06/28/72943-oshibka-pretседenta> (дата обращения 12.04.2018).

² «Транснефть» вновь подтолкнет финансовый рынок к краху // Официальный сайт новостного интернет-издания «Lenta.ru». 22.08.2017 URL: https://lenta.ru/news/2017/08/21/transneft_vs_sbera/ (дата обращения 12.04.2018).

³ Иск «Транснефти» о деривативах определит судьбу финансового рынка // Официальный сайт электронного периодического издания «Pravo.ru». 22.08.2017 URL: <https://pravo.ru/review/view/143753/> (дата обращения 12.04.2018).

курса в 45 рублей, в случае наступления которого у «Транснефти» возникала обязанность продать, а у «Сбербанка» купить валюту. Стоит отметить, что на момент заключения сделки курс был равен 32,5 рубля за 1 доллар. Изначально данная сделка должна была снизить расходы на обслуживание «Сбербанком» облигации «Транснефти». За принятие валютного риска «Транснефть» получала опционную премию в размере 1,3 млрд. рублей, которую могла направить на выплату купонных доходов по облигациям. Данный договор был предложен «Сбербанком» в рамках предшествующих и действующих деловых договоренностей сторон как потенциальное средство снижения стоимости обслуживания облигационного займа. Таким образом, изначально сделка не таила в себе никакой спекулятивной составляющей, поскольку казалось крайней маловероятным, что барьер сработает. Один из трех ведущих поставщиков финансовой информации для профессиональных участников финансового рынка, Bloomberg, информацией которого пользовался «Сбербанк», полагал что «вероятность превышения курса 45 руб./\$ составляет 13% и что после этого курс останется выше 45 руб./\$ – 9%, что было «наихудшим сценарием». Одновременно банк предупредил, что в случае реализации такого сценария сумма платежа по сделке в пользу Сбербанка может составить «значительную сумму», которая многократно превысила бы полученную «Транснефтью»¹. Однако в конце 2014 года барьер сработал в связи с резким падением рубля по отношению к курсу доллара США. В итоге «Транснефти» пришлось валюту по курсу намного ниже рыночного – 2 млрд. долларов не за 65 млрд. рублей как планировалось изначально (без каких-либо потерь, по курсу 32,5), а вдвое дороже, уплатив «Сбербанку» около 67 млрд. рублей, что составило почти одну десятую её выручки за 2014 год. Спустя два года «Транснефть» решила вернуть эти деньги через суд, признав сделку недействительной через механизм ст. 168 ГК во взаимосвязи со ст. 10 ГК об

¹ Барьерный сбой. Как снизить ставку, не потеряв все // Официальный сайт электронного периодического издания «Коммерсант.ru» 26.09.2017 URL: <https://www.kommersant.ru/doc/3420348> (дата обращения: 13. 04. 2018).

императивном требовании добросовестности участников гражданского оборота¹.

Продемонстрировать возникшие при квалификации сделки неоднозначные выводы и проблемы можно на примере аргументов и контраргументов спорящих сторон.

1. Вопрос достоверности информации о рисках. Добросовестность поведения контрагента.

«Сбербанк» утверждал, что не преследовал цели получения неразумного обогащения по сделке, так как при её заключении не знал и не мог знать о резком росте курса доллара в будущем. В защиту также был выдвинут довод об отсутствии, как на законодательном уровне, так и на уровне центрального регулятора финансового рынка, стандартов раскрытия информации по таким сделкам перед контрагентами. С данным доводом суд согласился, однако указал на то, что на финансовом рынке существуют обычаи и определенные стандарты саморегулируемых организаций, участником которых является «Сбербанк». Также в договоре была закреплена отсылка к указанным стандартам. «Транснефть» настаивала на том, что контрагент не раскрыл полно, достоверно и ясно информацию об условиях и механизме сделки, о присущих инструментам такого рода рисках. Суд пришел к выводу, что стандарты профессиональной деятельности приобретают в данном случае характер правовых обычаев и ответчиком при заключении, изменении и исполнении оспариваемой сделки они соблюдены не были, соответственно, его поведение следует оценивать как недобросовестное. Тем самым суд полностью проигнорировал тот факт, что Сбербанк проинформировал контрагента о рисках в форме специальной Декларации еще в 2013 году.

2. Консультантом или контрагентом в данном случае являлся «Сбербанк»?

¹ Решение Арбитражного суда г. Москвы [Электронный ресурс] от 21 июня 2017 г. по делу № А40-3903/17-55-23 // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Судебная практика. – Электрон. дан. – М., 2017. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.

Истец утверждал, что «Сбербанк» уведомил его лишь о потенциальных возможностях и выгоде, которые он может приобрести в случае, если заключит сделку. Суд поддержал довод истца и отметил, что между истцом и ответчиком сложились длительные доверительные отношения, в ходе которых ответчик консультировал его по вопросам, связанным с производными финансовыми инструментами. Таким образом, «Транснефть» воспринимала «Сбербанк» больше как своего консультанта, а не как контрагента, преследующего противоположные интересы, следовательно, у «Транснефти» не было оснований подвергать сомнению предоставленную информацию об условиях сделки и самостоятельно обращаться к узкоспециализированной стандартной документации, а также проводить расчеты.

3. Правовой статус «Транснефти» в договорных отношениях.

«Транснефть» утверждала, что не является профессиональным участником финансового рынка в области производных финансовых инструментов и что заключение подобных сделок не является для неё ни основным, ни дополнительным видом деятельности. Суд взял за основы стандарты НАУФОР и отметил, что «Сбербанк», будучи профессиональным участником данного рынка, должен был ориентироваться на стандарты ведения соответствующей деятельности с непрофессиональными участниками, заключающиеся в полном, всестороннем и объективном раскрытии информации относительно заключаемых сделок, а также в добросовестном учете интересов непрофессиональных участников при предложении им таких сделок. По мнению суда, истец в данном случае не обладал специальными познаниями, опытом и квалификацией и соответственно не мог в полной мере оценить оспариваемую сделку, а банк не проявил должную степень заботы о клиенте.

Данный вывод подвергся, пожалуй, наибольшей критике в профессиональном сообществе. «Транснефть» однозначно является крупной организацией и входит в число опытнейших участников финансового рынка, поскольку регулярно использует всевозможные финансовые инструменты для

обеспечения своей деятельности, что следует из её отчетности. Более того, для компании характерна высокая финансовая активность на зарубежных площадках, а её акции стабильно торгуются на бирже.

4. Дисбаланс интересов или нормальные рыночные условия?

Истец настаивал на том, что сделка была заключена на крайне невыгодных и несправедливых условиях, нарушающих баланс интересов сторон и создающих неоправданное преимущество на стороне ответчика. Это выразилось в сверхприбыли ответчика, которая более чем в 138 раз превысила сумму, полученную истцом по сделке. Неоправданное преимущество ответчика не соответствует цели сделки. Ответчик утверждал, что указанная выплата зависела от валютных колебаний, а не от воли сторон, а встречные предоставления на момент сделки были соразмерными.

В итоге суд признал недействительной данную сделку на основании системного толкования ст. 10 и ст. 168 ГК через Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 23 июня 2015 г. №25 и применил последствия недействительности в виде двусторонней реституции¹.

Апелляционная коллегия признала выводы суда первой инстанции необоснованными и выдвинула свои аргументы.

Оспариваемая сделка является действительной и соответствует конструкции опционных договоров, закрепленной в ГК. Обе стороны в равной мере определяли условия заключаемой сделки, что подтверждается объемной перепиской. Эти условия были симметричными и не нарушали баланса сторон.

Требования истца о признании сделки недействительной неправомерны, так как заявление о недействительности сделки не имеет правового значения, если ссылающееся на недействительность сделки лицо действует недобросовестно, в частности, если его поведение после заключения сделки давало основание другим лицам полагаться на действительность сделки. Истец

¹ Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 23.06.2015 № 25 «О применении судами некоторых положений раздела I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации» // Российская газета. 30.06.2015. № 140.

исполнял свои обязательства и даже после реализации опциона в течение более чем года считал оспариваемую сделку действительной и никаких претензий не предъявлял. Кроме того, «Транснефть» инициировала переговоры об изменении барьерного значения по сделке до 50 рублей, а «Сбербанк» согласился его повысить. Также суд отметил, что истец исполнил сделку и не оспаривал её в течение 3 лет со дня заключения.

Апелляционная инстанция сделала вывод о добросовестности действий «Сбербанка», поскольку тот подробно разъяснил информацию о содержании сделки и рисках, связанных с ней в Декларации о рисках. Вся переписка сторон (презентации, ссылки на простые формулы, оценки вероятности) отражала осведомленность «Транснефти» о потенциальных рисках, и проект решения об одобрении сделок проходил экспертизу в профильных службах «Транснефти», в том числе в департаменте экономике, правовом департаменте, департаменте корпоративного управления.

Тот факт, что в структуре «Транснефти» существует большое количество специализированных подразделений, занимающихся управлением рисками, в том числе, валютным, а также наличие множества подобных сделок с другими банками свидетельствует о том, что компания является профессиональным участником рынка.

«Предъявление иска, основанного на ст. 10 и 168, а не на ст. 178 и (или) 179 ГК РФ было направлено на обход правила о годичном сроке исковой давности для оспоримых сделок»¹.

Таким образом, Девятый арбитражный апелляционный суд опроверг все доводы первой инстанции и полностью отменил решение Арбитражного суда г. Москвы. В дальнейшем «Транснефть» обжаловала решение в Арбитражном

¹ Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда [Электронный ресурс] от 8 августа 2017 г. по делу № А40-3903/17 № N 09АП-37681/2017-ГК // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Судебная практика. – Электрон. дан. – М., 2017. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.

суде Московского округа, однако стороны в итоге приняли решение заключить мировое соглашение.

В чем заключается остросоциальное и экономическое значение данного спора?

Несмотря на то, что спор между сторонами завершился мировым соглашением, возможность возникновения новых подобных ситуаций ничем не ограничена, как и вероятность рассмотрения в дальнейшем споров по дериватам вышестоящими судебными инстанциями. Соответственно, существует шанс формирования иной судебной практики, иных выводов, чем те, что были сделаны в анализируемых ранее судебных решениях. Примером для подтверждения данного тезиса является дело «Платинум Недвижимость» против АКБ «Банк Москвы» о признании недействительными валютно-процентных свопов, которые являются производными финансовыми инструментами¹. Не вдаваясь в подробный анализ данного дела, отметим его значительное сходство с рассмотренным ранее спором между «Сбербанком» и «Транснефтью». Однако в данном случае суды заняли прямо противоположную позицию, защитив интересы клиента и признав действия банка недобросовестными.

Представляется вполне уместной параллель с историческим этапом развития финансового рынка в конце 90-х и начале 2000-х годов, когда крупный сегмент деривативов был заблокирован одним «прецедентом», а именно Постановлением Конституционного суда РФ. Любое несбалансированное судебное решение в этой сфере способно привести к серьезным экономическим последствиям.

1. Крупные компании не смогут хеджировать свои риски, так как банки просто перестанут заключать с ними договоры из-за потенциальной угрозы в виде признания сделки оспоримой или ничтожной в суде. Нет никаких

¹ Решение Арбитражного суда г. Москвы [Электронный ресурс] от 26 февраля 2016 г. по делу № А40-168599/15-98-1397 // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Судебная практика. – Электрон. дан. – М., 2017. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.

препятствий, чтобы крупная корпорация могла позиционировать себя в качестве слабой стороны. Едва ли суд сможет применить по аналогии нормы ФЗ «О рынке ценных бумаг», учитывая то, что они созданы для других целей. Совершенно не ясно, как банки могут снизить риски оспаривания подобных сделок, так как никаких законодательных ориентиров «надлежащего» поведения на данный момент не существует.

2. Так как значительную часть экономических рисков будет невозможно хеджировать, то велика вероятность ухода российских крупных компаний в иностранные юрисдикции, в то время как некоторые (попавшие, например, под санкции) вообще не смогут заключать такие сделки ни в России, ни в зарубежных или оффшорных юрисдикциях.

3. Контрагенты банков могут злоупотреблять как своей «слабой позицией» в сделке, так и особыми фидуциарными отношениями, в силу которых банк несет повышенную ответственность, причем распространиться такая практика недобросовестного поведения может и не только на деривативы, но и на другие финансовые сделки. Нельзя отрицать, что в лизинге, кредитовании или страховании нужны специальные познания, соответственно, анализируемая проблематика связана с вопросами о пределах добросовестности. Теоретически может сформироваться практика недобросовестного поведения и со стороны банков, когда кредитные организации будут давать подписывать декларацию о рисках вместе с договорами, не отмечая при этом в деталях возможные последствия.

4. Отсутствие законодательных стандартов и правил взаимодействия участников может негативно отразиться на судебной практике. Несмотря на то, что данные отношения подробно регламентированы на уровне стандартов саморегулируемых организаций, вероятность их правильного применения судом невелика. Это демонстрируют рассмотренные ранее решения, поскольку суд первой инстанции перепутал указанные стандарты и сослался на те, которые применимы к отношениям на рынке ценных бумаг, но не на рынке

деривативов. В другом же деле («Платинум Недвижимость»), но практически в аналогичной ситуации результатом явилось прямо противоположное решение. На наш взгляд, суды и не должны разбираться в тонкостях саморегулирования на финансовых рынках, им было бы проще ориентироваться на четкие стандарты, которые могут быть отражены в законодательных и подзаконных актах.

Таким образом, глобальной проблемой для современного российского рынка деривативов является «отсутствие четко выстроенной концепции правового регулирования правоотношений их участников и, как следствие, отсутствие единой позиции судебных органов по искам, вытекающим из них»¹. Немногочисленные нормы о производных финансовых инструментах рассредоточены в статьях Федерального закона «О рынке ценных бумаг», что никак не укладывается в предмет регулирования, изложенный в ст.1, ведь договоры, являющиеся ПФИ, могут заключаться, например, на товарном или валютном рынке и не иметь никакого отношения к рынку ценных бумаг. Как справедливо отметила О.М. Шевченко: «Логическое несоответствие между названием федерального закона и кругом регулируемых им общественных отношений само по себе способно дезориентировать неискушенного инвестора. Это также является показателем невысокого уровня юридической техники»².

Эмпирическим подтверждением необходимости полноценного правового регулирования внебиржевого рынка деривативов является крупнейший в современной истории Финансовый кризис 2007-2008 г. Современные эксперты отмечают, что хотя деривативы и не были первопричиной, но их неконтролируемое использование и беспечное отношением к ним явилось катализатором кризиса и усугубило его дальнейшее течение. В специальных исследованиях проводится подробный анализ рисков, исходящих от

¹ Медведева Ю. И. Производные финансовые инструменты: правовые аспекты регулирования срочных сделок на внебиржевых финансовых рынках // Право и бизнес. – 2016. – № 2. – С. 52.

² Шевченко О. М. Правовое регулирование деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг: новации российского законодательства и актуальные проблемы: монография. М.: Проспект, 2015. – С. 12

внебиржевого рынка деривативов. Так, Л.А. Гарслян весьма убедительно обосновывает необходимость регулирования через раскрытие рисков и особенностей деривативов:

1. «Сложность инструментов, широкое распространение на внебиржевом рынке экзотических вариаций, появление новых инструментов зачастую не позволяет конечному потребителю адекватно оценить и выявить риски. Таким образом, одной из задач правового регулирования внебиржевого рынка деривативов должно стать создание механизмов для обеспечения комфортного и доступного заключения сделок, сущность которых понятна всем сторонам.

2. Кредитный риск (риск контрагента), связанный с тем, что каждый участник данного рынка должен каждый раз самостоятельно оценивать кредитоспособность контрагента, так как сделки заключаются напрямую без посредничества клиринговой палаты. Здесь же стоит отметить отсутствие требований по достаточности собственного капитала и внесению гарантийных депозитов.

3. Отсутствие прозрачности рынка. Может сложиться ситуация, когда участник рынка, не обладающий информацией о финансовой состоятельности контрагента, хеджирует свои риски, исходя из несоразмерной оценки риска дефолта такого контрагента. Непрозрачность затрудняет получение необходимой информации регулятором рынка и препятствует выявлению существующих рисков на ранних стадиях и управлению ими.

4. Риск ликвидности. Индивидуализированный характер внебиржевых деривативов делает их не взаимозаменяемыми, что обуславливает необходимость участников рынка обращаться к начальному контрагенту и вести с ним переговоры.

5. Ценовой риск, связанный с непрозрачностью рынка. Сложность применяемых для расчета стоимости инструмента формул, не всегда до конца

понятная даже для всех сторон сделки, определенно создает возможность для манипулирования ценой.

6. Системный риск, являющийся основным моментом для беспокойства со стороны представителей финансовой и экономической науки. Большинство внебиржевых сделок заключаются без надлежащего обеспечения и, таким образом, создается риск того, что неисполнение одним из ключевых участников рынка своих обязательств может повлечь невозможность исполнения его контрагентом обязательств по другим контрактам. Как следствие, возможен быстрый переход дефолтов на других участников или даже рынки, в том числе нефинансовые, в силу их взаимосвязанности. Такая цепная реакция известна как «эффект домино»¹.

7. Правовые риски, связанные с тем, что конкретная сделка, являющаяся производным финансовым инструментом, может быть неблагоприятным образом квалифицирована как для одной, так и для обеих сторон. Этот момент, безусловно, связан с неполноценной системой регулирования.

¹ Гарслян Л.А. Объективная необходимость правового регулирования рынка внебиржевых дериватов // Право и экономика. – 2016. – № 5. – С. 72-79.

Заключение

Российский рынок деривативов прошел крайне непростую историю развития: от полного неприятия и непредоставления судебной защиты до становления признаваемым на законодательном уровне огромным сегментом финансового рынка, оказывающим глобальное влияние на экономику.

Формирование единого и непротиворечивого понятийного аппарата рынка деривативов является одной из многочисленных сложностей, возникающих при теоретическом осмыслении данного феномена. Проанализировав существующие в экономической и юридической литературе точки зрения относительно дефиниции деривативов и способа их регулирования, автор приходит к выводу о необходимости отказа от аналоговой модели регулирования (речь идет об аналогии с рынком ценных бумаг) в пользу принятия отдельного закона, детального регулирующего все аспекты современного рынка деривативов. «О необходимости самостоятельного закона о деривативах высказались как Президент РФ, В.В. Путин, так и ведущие юристы Л.А. Новоселова, Е.А. Суханов, А.Л. Маковский, Г.Е. Авилов и др. Конституционный суд РФ косвенно говорит об этом Определением от 16 декабря 2002 года»¹.

В настоящее время существует множество научных исследований, посвященных как дериватам в целом, так и отдельным их разновидностям. В отношении поставочных деривативов дискуссии на данный момент практически отсутствуют, чего нельзя сказать о расчетных. Полярность мнений присутствует практически по всем вопросам, касающимся юридической квалификации расчетных финансовых инструментов, в число которых входит и фьючерс, на примере которого – путем использования индуктивного метода – автор выявляет особенности, присущие всей группе расчетных деривативов. Стоит отметить, что на сегодняшний день не до конца

¹ Селивановский А. С. Некоторые замечания к дискуссии о законодательстве о деривативах // Рынок ценных бумаг. – 2005. – № 22. – С. 52-58.

разработан инструментарий, при помощи которого ученые обычно пытаются описать и объяснить структуру и природу данных сделок. Так, до сих пор не определено соотношение категорий условная и алеаторная сделка.

Автор данной работы предпринял попытку рассмотрения расчетного фьючерсного контракта через призму теории алеаторных сделок в их взаимосвязи и соотношении со сделками условными. Сформулирован вывод о том, что указанные категории являются самостоятельными и характеризуют различные аспекты расчетного фьючерсного договора. Эти аспекты присущи и другим расчетным деривативам. В исследовании также проведено разграничение фьючерсов с такими смежными явлениями как игры и пари и ценные бумаги. Подробный анализ выявляет теоретические и нормативные аргументы против отождествления деривативов и ценных бумаг. Осуществлена квалификация исследуемого явления, которая выглядит следующим образом: фьючерсный договор является непоименованным договором особого рода (*sui generis*), многосторонним, консенсуальным, безвозмездным, односторонним (по характеру правовой связи), алеаторным, совершаемым под двумя альтернативными отлагательными условиями.

Современный рынок деривативов делится на биржевой и внебиржевой. Объем последнего значительно превышает объем биржевой торговли срочными контрактами. Биржевой рынок стандартизирован, основным регулирующим актом в данной сфере являются биржевые правила, обладающие двойственной правовой природой: они являются локальными актами и в тоже время содержат часть стандартных условий договоров между организатором и участниками организованного рынка. Споры по биржевым контрактам рассматривают специализированные третейские суды, которые применительно к данной области общественных отношений являются более эффективным средством разрешения конфликтных ситуаций, нежели государственные суды

Основные проблемы российского рынка деривативов в настоящее время сосредоточены во внебиржевой сфере. Одно несбалансированное судебное

решение способно привести в упадок данный сегмент финансового рынка, что, в свою очередь, может создать серьезные экономические проблемы.

Отсутствие полноценного регулирования отношений на рынке деривативов на законодательном уровне приводит к той правовой неопределенности, которую мы можем наблюдать на примере дела «Сбербанк» против «Транснефти». В настоящее время неясно, как отличить профессионального участника рынка от непрофессионального. Отсутствует также и обоснование применения подхода аналогичного тому, который распространен в потребительских отношениях, где всегда присутствует «слабая сторона». Допустимы ли подобные аналогии в отношениях предпринимательских? Что касается вопросов договорной справедливости и добросовестности участников рынка, на сегодняшний день, по нашему мнению, сложилась ситуация, которую можно охарактеризовать как «правовой опцион» – пока сделка выгодна клиенту банка, она правомерна, а как только она перестает быть ему выгодной, она становится ничтожной в силу «недостаточной финансовой квалификации».

Таким образом, должны существовать какие-то более очевидные стандарты и правила, регламентирующие на законодательном уровне правовой статус и порядок взаимодействия участников внебиржевого рынка производных финансовых инструментов, чем те, которые приняты саморегулируемыми организациями.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ И ЛИТЕРАТУРЫ

Нормативные и локальные акты

1. Гражданский Кодекс Российской Федерации. Часть 1 [Электронный ресурс] : федер. закон от 30 нояб. 1994 г. № 51-ФЗ : (в ред. от 29 дек. 2017 г.) // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Версия Проф. – Электрон. дан. –М., 2018. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.
2. Гражданский Кодекс Российской Федерации. Часть 2 [Электронный ресурс] : федер. закон от 26 янв. 1996 г. № 14-ФЗ : (в ред. от 5 дек. 2017 г.) // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Версия Проф. – Электрон. дан. –М., 2018. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.
3. Гражданский Кодекс Российской Федерации. Часть 3 [Электронный ресурс] : федер. закон от 26 нояб. 2001 г. № 146-ФЗ : (в ред. от 28 марта 2017 г.) // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Версия Проф. – Электрон. дан. –М., 2018. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.
4. О рынке ценных бумаг [Электронный ресурс] : федер. закон от 22 апр. 1996 N 39-ФЗ : (в ред. от 03 июля 2016 г.) // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Версия Проф. – Электрон. дан. –М., 2018. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.
5. Об организованных торгах [Электронный ресурс] : федер. закон от 21 нояб. 2011 г. № 325-ФЗ : (в ред. от 31 дек. 2017 г.) // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Версия Проф. – Электрон. дан. –М., 2018. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.
6. О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте торгах [Электронный ресурс] : федер. закон от 07 фев. 2011 г. № 7-ФЗ : (в ред. 18 июля 2017 г.) // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Версия Проф. – Электрон. дан. – М., 2018. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.

7. О видах производных финансовых инструментов [Электронный ресурс] : указание Банка России от 16 фев. 2015 № 3565-У // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Версия Проф. – Электрон. дан. – М., 2017. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.
8. Правила организованных торгов на срочном рынке ПАО Московская Биржа. Утверждены решением Наблюдательного совета Публичного акционерного общества «Московская Биржа ММВБ-РТС». Протокол №11 от 18 января 2018 года // Официальный сайт ПАО «Московская биржа». URL: <https://fs.moex.com/files/301> (дата обращения: 10.04.2018).
9. Правила организованных торгов на валютном рынке и рынке драгоценных металлов ПАО Московская Биржа. Утверждены решением Наблюдательного совета Публичного акционерного общества «Московская Биржа ММВБ-РТС». Протокол №8 от 27 октября 2017 года // Официальный сайт ПАО «Московская биржа». URL: <https://www.moex.com/s136> (дата обращения: 10.04.2018).
10. Правила проведения организованных торгов ценными бумагами ПАО Санкт-Петербургская Биржа. Утверждены Советом директоров Публичного акционерного общества «Санкт-Петербургская Биржа». Протокол № 22/2016 от 14.12.2016 г. // Официальный сайт ПАО «Санкт-Петербургская Биржа». URL: http://www.spbexchange.ru/ru/about/raskrytie_informacii/prav_prov_torg_cen_um.aspx (дата обращения: 10.04.2018).
11. Спецификация фьючерсных контрактов на курс иностранной валюты к российскому рублю ПАО Московская Биржа. Утверждены решением Правления Публичного акционерного общества «Московская Биржа ММВБ-РТС». Протокол № 43 от 21.07.2017 года // Официальный сайт ПАО «Московская биржа». URL: <https://fs.moex.com/files/6382> (дата обращения: 06.05.2018).

Судебная практика

12. Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 23.06.2015 № 25 «О применении судами некоторых положений раздела I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации» // Российская газета. 30.06.2015. № 140.
13. Определение Конституционного Суда РФ от 16.12.2002 № 282-О «О прекращении производства по делу о проверке конституционности статьи 1062 Гражданского кодекса Российской Федерации в связи с жалобой коммерческого акционерного банка «Банк Сосьете Женераль Восток» // Вестник Конституционного Суда РФ. 2003. № 1.
14. Постановление Президиума ВАС РФ от 08.06.1999 N 5347/98 // Вестник ВАС РФ. 1999. № 9.
15. Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда [Электронный ресурс] от 1 июня 2010 г. № 17799/09 по делу № А56-22520/2009 // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Судебная практика. – Электрон. дан. – М., 2018. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.
16. Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда [Электронный ресурс] от 8 августа 2017 г. по делу № А40-3903/17 № N 09АП-37681/2017-ГК // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Судебная практика. – Электрон. дан. – М., 2017. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.
17. Решение Арбитражного суда г. Москвы [Электронный ресурс] от 21 июня 2017 г. по делу № А40-3903/17-55-23 // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Судебная практика. – Электрон. дан. – М., 2017. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.
18. Решение Арбитражного суда г. Москвы [Электронный ресурс] от 26 февраля 2016 г. по делу № А40-168599/15-98-1397 // КонсультантПлюс :

справ. правовая система. – Судебная практика. – Электрон. дан. – М., 2017.
– Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та

Научные документы

19. Абраменкова И.Г. Биржевые сделки с ценными бумагами: дис. ... канд. юрид. наук / И.Г. Абраменкова. – Москва, 2002. – 216 с.
20. Агарков М.М. Учение о ценных бумагах / М.М. Агарков. – М.: Финансовое издательство НКФ СССР, 1927. – 167 с.
21. Айнетдинов Р.Х. Производные ценные бумаги в гражданском праве России: дис. ... канд. юрид. наук / Р.Х. Айнетдинов. – Москва, 2013. – 227 с.
22. Белов А.В. Игры и пари как институты гражданского права // Законодательство. – 1999. – №9. – С. 13-22.
23. Биржевое дело: Учебник / Под. ред. Галанова В.А., Басова А.И. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 174 с.
24. Брагинский М. И., Витрянский В. В. Договорное право. Книга пятая. В 2-х т. Том 2. Договоры о банковском вкладе, банковском счете; банковские расчеты. Конкурс, договоры об играх и пари / М. И. Брагинский, В. В. Витрянский. – М. : Статут, 2006. – 623 с.
25. Брагинский М.И., Витрянский В.В. Договорное право: Общие положения. Кн. 1 / М.И. Брагинский В.В. Витрянский – 3-е изд., стереотип. – М.: Статут, 2001. – 848 с.
26. Бродель Ф. Материальная цивилизация, экономика и капитализм / Ф. Бродель. – В 3 т. Т. 2. Игры обмена. – М.: Прогресс, 1988. – 632 с.
27. Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов: учебное пособие / А.Н. Буренин. – М.: 1 Федеративная Книготорговая Компания, 1998. – 352 с.
28. Васина Е.В. Развитие рынка ПФИ в 2000-2012 гг. // Вестник МГИМО университета. – 2014. – №3. – С. 88-95.

29. Виндшейд Б. Об обязательствах по римскому праву / Б. Виндшейд. – СПб.: Типография А. Думашевского, 1875. – 603 с.
30. Габов А. В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка / А. В. Габов. – М.: Статут, 2011. – 1106 с.
31. Гаджиев Г., Иванов В. Квазиалеаторные договоры (проблемы доктрины, судебной защиты и правового регулирования) // Хозяйство и право. – М., 2003. – № 5. – С. 93-101.
32. Галанова А. В. Влияние мирового рынка внебиржевых производных финансовых инструментов на рыночные риски: дис. ... канд. экон. наук / А.В. Галанова. – Москва, 2004. – 141 с.
33. Гарслян Л.А. Объективная необходимость правового регулирования рынка внебиржевых дериватов // Право и экономика. – 2016. – № 5. – С. 72 -79.
34. Гольмстен А.Х. Очерки по русскому торговому праву. Вып. 1 / А.Х. Гольмстен. СПб.: Тип. Д.В. Чичинадзе, 1895. – 218 с.
35. Гражданское право: учебник: в 3 т. Т. 1 / Е.Н. Абрамова, Н.Н. Аверченко, Ю.В. Байгушева [и др.]; под ред. А.П. Сергеева. – Москва: РГ-Пресс, 2013. – 1008 с.
36. Груздев О.С. Производные финансовые инструменты через призму бездокументарных ценных бумаг // Вестник Томского государственного университета. – 2017. – №420. – С.154-159.
37. Долинская В.В. Акционерное право: основные положения и тенденции. Монография / В.В. Долинская. – М.: Волтерс Клувер, 2006. – 736 с.
38. Ем В.С., Козлова Н.В. Биржа как организатор торговли // Коммерческое право: актуальные проблемы и перспективы развития: сборник статей к юбилею доктора юридических наук, профессора Б.И. Пугинского / Сост. Е.А. Абросимова, С.Ю. Филиппова. – М.: Статут, 2011. С. 61-86.
39. Иванова Е.В. Деривативы. Форвард, фьючерс, опцион, своп. Экономико-правовая квалификация / Е.В. Иванова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: «Ось-89», 2007. – 304 с.

40. Иванова Е.В. Правовая квалификация деривативов: дис. ... канд. юрид. наук / Е.В. Иванова. – Москва, 2006. – 196 с.
41. Иванова Е.В. Расчётный форвардный договор как срочная сделка / Е.В. Иванова – М.: Волтерс Клувер, 2005. – 160 с.
42. Иоффе О.С. Обязательственное право / О.С. Иоффе. – М.: Юрид. лит., 1975. – 880 с.
43. Кредитные организации в России: правовой аспект / Беляева О.А., Вишневский А.А., Ефимова Л.Г., Кабатова Е.В., и др.; Отв. ред.: Павлодский Е.А. - М.: Волтерс Клувер, 2006. – 624 с.
44. Куракин Р.С. Биржевые договоры: понятие, система, правовое регулирование: дис. ... канд. юрид. наук / Р.С. Куракин. – Москва, 2014 – 224 с.
45. Лахно Ю.В. К вопросу о развитии российского рынка деривативов // Финансы и кредит. – 2013. – № 14. – С. 49-54.
46. Ли И.С. Применение алеаторных механизмов в гражданском праве: дис. ... канд. юрид. наук / И.С. Ли. – Москва, 2015. – 200 с.
47. Лялин В.А. Становление и развитие российского рынка производных финансовых инструментов // Проблемы современной экономики. – 2015. – № 1 (53). – С. 135-138.
48. Малов Г.А. Кредитные организации на срочном рынке: вопросы правового регулирования: дис. ... канд. юрид. наук / Г.А. Малов. – Москва, 2015. – 234 с.
49. Медведева Ю. И. Производные финансовые инструменты: правовые аспекты регулирования срочных сделок на внебиржевых финансовых рынках // Право и бизнес. – 2016. – № 2. – С. 52-55.
50. Молотников А. Е., Гарслян Л. А. Новый подход к определению производных финансовых инструментов // Вестник Московского университета. Серия 11: Право. – 2016. – № 2. С. 77-86.

51. Мошенский С. З. Зарождение финансового капитализма. Рынок ценных бумаг доиндустриальной эпохи / С. З. Мошенский. – К.: Планета, 2016. – 278 с.
52. Павлодский Е.А. Правовое регулирование сделок на биржевом рынке / Е.А. Павлодский. – М.: Норма, 2009. – 144 с.
53. Петросян Э.С. Правовое регулирование биржевых сделок (на примере фьючерсного контраста): дис. ... канд. юрид. наук. / Э.С. Петросян. – Москва, 2003. – 187 с.
54. Петросян Э.С. Фьючерсные договоры в классификации гражданско-правовых договоров // Юрист. – 2003. – № 6. – С. 30-36.
55. Пискулов Д.Ю. Российский рынок деривативов в 2016 году: результаты исследования НФА // Деньги и кредит. – 2017. – № 3. – С. 25-32.
56. Победоносцев К.П. Курс гражданского права. Часть третья: Договоры и обязательства/ К.П. Победоносцев. – М.: «Статут», 2003. – 622 с.
57. Практика Международного коммерческого арбитражного суда при ТПП РФ за 2001-2002 гг. / Сост. М.Г. Розенберг. – М.: «Статут», 2004. – 494 с.
58. Практика рассмотрения коммерческих споров: анализ и комментарии постановлений Пленума и обзоров Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации / Р. С. Бевзенко, С. А. Громов, Л. В. Кузнецова и др. ; рук. проекта Л. А. Новоселова, М. А. Рожкова. – М. : Статут, 2011. – Вып. 16. – 199 с.
59. Раевский, Д. Ю. Раскрытие понятия «дериватив» в отечественной практике // Финансы и кредит. – 2012. – № 39. – С. 72-74.
60. Резго Г.Я., Кетова И.А. Биржевое дело: учебник / Под ред. Г.Я. Резго. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 272 с.
61. Российское гражданское право: Учебник: В 2 т. Т. II: Обязательственное право / Отв. ред. Е.А. Суханов. – 2-е изд., стереотип. – М.: Статут, 2011. – 1208 с.

62. Сафонова Т.Ю. Двойственный характер управления рисками в системе построения и регулирования рынка производных финансовых инструментов в Российской Федерации): дис. ... д-ра экон. наук. / Т.Ю. Сафонова. – Москва, 2017. – 497 с.
63. Селивановский А. С. Некоторые замечания к дискуссии о законодательстве о деривативах // Рынок ценных бумаг. – 2005. – N 22. – С. 52-58.
64. Серебровский В. И. Избранные труды по наследственному и страховому праву / В.И. Серебровский. – Изд. 2-е, испр. М.: «Статут», 2003. – 567 с.
65. Судейкин В. Биржа и биржевые операции / В. Судейкин. СПб.: Типография северного телеграфного агентства, 1892. – 112 с.
66. Суханов Е.А. Гражданское право. В 4 т. Том 1: Общая часть: учебник / отв. ред. Е.А. Суханов. 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Волтерс Клувер, 2008. – 736 с.
67. Толстухин М. Первые шаги регулирования деривативов // Рынок ценных бумаг. – 2005. – № 14. – С. 61-63.
68. Федотов А.Г. Игры и пари в гражданском праве // Вестник гражданского права. – 2011. – №2. – С. 25-74.
69. Фельдман А.Б. Производные финансовые и товарные инструменты / А. Б. Фельдман. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 304 с.
70. Хабаров С.А. Специфика правообъектности производных финансовых инструментов, закрепляемых ими имущественных прав и ценных бумаг // Гражданское право. – 2015. – №6. – С. 26-30.
71. Халл Джон, К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты / Джон К. Халл. – Пер. с англ, 6е изд. – М.: ООО «И.Д.Вильямс», 2008. – 1056 с.
72. Цитович П.П. Учебник торгового права / П.П. Цитович. Киев; СПб.: Книго-прод. Н. Я. Оглобин, 1891. – 314 с.
73. Шевченко О.М. Правовое регулирование деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг: новации российского законодательства и

актуальные проблемы. Монография / О.М. Шевченко. – М.: Проспект, 2015. – 344 с.

74. Шершеневич Г.Ф. Учебник торгового права (издание 9-е, второе посмертное) / Г.Ф. Шершеневич. – М.: Московское научное издательство. 1919. – 387 с.
75. Штиллих О. Биржа и ее деятельность / О. Штиллих. Пер. с нем. – СПб.: Брокгауз и Ефрон, 1912. – 304 с.
76. Щербаков Н.Б. Основные подходы к определению юридической природы алеаторных сделок // Вестник гражданского права. – 2006. – №1. – С. 70-87.

Иные источники

77. Минэкономразвития России. Прогноз долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2030 года. URL: http://economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/prognoz/doc20130325_06 (дата обращения: 10.03.2018).
78. Ошибка прецедента // Официальный сайт электронного периодического издания «Новая газета». 28.06.2017 URL: <https://www.novayagazeta.ru/articles/2017/06/28/72943-oshibka-pretседenta> (дата обращения 12.04.2018).
79. «Транснефть» вновь подтолкнет финансовый рынок к краху // Официальный сайт новостного интернет-издания «Lenta.ru». 22.08.2017 URL: https://lenta.ru/news/2017/08/21/transneft_vs_sbera/ (дата обращения 12.04.2018).
80. Иск «Транснефти» о деривативах определит судьбу финансового рынка // Официальный сайт электронного периодического издания «Pravo.ru». 22.08.2017 URL: <https://pravo.ru/review/view/143753/> (дата обращения 12.04.2018).

81. Барьерный сбой. Как снизить ставку, не потеряв все // Официальный сайт электронного периодического издания «Коммерсант.ru» 26.09.2017 URL: <https://www.kommersant.ru/doc/3420348> (дата обращения: 13. 04. 2018).
82. Проект Федерального закона № 309366-3 «О производных финансовых инструментах» // Официальный сайт компании «Консультант Плюс». URL: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=PRJ&n=16793#07682324184875537> (дата обращения: 06.05.2018).

Отчет о проверке на заимствования №1

Автор: i.berezovsky94@gmail.com / ID: 2917723

Проверяющий: (i.berezovsky94@gmail.com) / ID: 2917723)



Отчет предоставлен сервисом «Антиплагиат» - <http://www.antiplagiat.ru>

ИНФОРМАЦИЯ О ДОКУМЕНТЕ

№ документа: 11
Начало загрузки: 14.05.2018 15:05:42
Длительность загрузки: 00:00:03
Имя исходного файла: Березовский И.О.
Магистерская диссертация
Размер текста: 175 кБ
Символов в тексте: 142178
Слов в тексте: 17791
Число предложений: 1462

ИНФОРМАЦИЯ ОБ ОТЧЕТЕ

Последний готовый отчет (ред.)
Начало проверки: 14.05.2018 15:05:46
Длительность проверки: 00:00:04
Комментарии: не указано
Модули поиска: Модуль поиска Интернет, Цитирование

ЗАИМСТВОВАНИЯ	ЦИТИРОВАНИЯ	ОРИГИНАЛЬНОСТЬ
10,8% 	13,19% 	76,01% 