

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение	9
Принятые сокращения	12
Глава 1. ОСНОВНЫЕ КОНСТРУКЦИИ ДЕРИВАТИВОВ	16
1.1. Форвардные договоры	16
1.2. Фьючерсные договоры	19
1.3. Опционные договоры	22
1.4. Своп-договоры	30
1.5. Расчетные и поставочные деривативы	33
1.6. Формы ПФИ	36
1.7. Простые и сложные деривативы	42
1.8. Связь рынка деривативов и наличного рынка	45
Глава 2. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ О ДЕРИВАТИВАХ	47
2.1. Зачем нужны деривативы	47
2.2. Деривативы в законах	51
2.3. Ключевые споры по деривативам в российских судах	56
2.4. Понятие «производный финансовый инструмент»	68
2.5. Основные элементы деривативов	71
2.6. Биржевые и внебиржевые деривативы	73
2.7. Неттинг	75
Глава 3. ДЕРИВАТИВЫ И ДРУГИЕ СХОДНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	81
3.1. ПФИ vs ценные бумаги	81
3.2. ПФИ vs игры и пари	82
3.3. ПФИ и договоры страхования	83
3.4. ПФИ и договоры купли-продажи	85
3.5. ПФИ и договоры с определимым объемом обязательства	86
3.6. ПФИ и независимые гарантии	86
Глава 4. УЧАСТНИКИ РЫНКА ДЕРИВАТИВОВ	88
4.1. Хеджеры и спекулянты, арбитражеры	88
4.2. Хеджирование	88
4.3. Судебная защита требований из деривативов	93
4.4. Деление участников рынка на квалифицированных и неквалифицированных инвесторов	95
4.5. Договор о брокерском обслуживании	98
4.6. Сильная и слабая стороны в деривативном договоре	102

4.7. Обязанности профессионалов при заключении договора с неквалифицированными инвесторами.....	107
4.8. Добросовестность сторон	112
4.9. Заключение деривативных сделок с физическими лицами.....	116
4.10. Тестирование физических лиц — неквалифицированных инвесторов	119
4.11. Банк России.....	122
4.12. Саморегулируемые организации на рынке деривативов	124
Глава 5. БИРЖЕВОЙ РЫНОК ДЕРИВАТИВОВ.....	128
5.1. Общие положения о биржевых деривативах.....	128
5.2. Участники биржевого рынка деривативов	129
5.3. Спецификации ПФИ.....	131
5.4. Заключение ПФИ на биржевых торгах. Центральный контрагент	133
5.5. Гарантийное обеспечение.....	137
5.6. Исполнение обязательств. Закрытие открытых позиций	138
5.7. Клиринг	141
5.8. Механика допуска клиента на биржу.....	143
Глава 6. ВНЕБИРЖЕВОЙ РЫНОК ДЕРИВАТИВОВ	147
6.1. Причины обращения на внебиржевой рынок.....	147
6.2. Стандартная документация для внебиржевых деривативов	147
6.3. RISDA	149
6.4. Связь деривативов с хеджируемыми обязательствами	160
6.5. Добросовестность сторон на внебиржевом рынке	162
6.6. Рынок стандартизированных ПФИ.....	186
Глава 7. ВАЛЮТНЫЕ ДЕРИВАТИВЫ	188
7.1. Расчетный форвардный контракт	188
7.2. Валютный своп	191
7.3. Валютный поставочный опцион с барьерным условием	195
7.4. Что такое операции на Форексе?	198
7.5. Форекс-дилеры	199
Глава 8. ПРОЦЕНТНЫЕ ДЕРИВАТИВЫ	206
8.1. Процентные ставки.....	206
8.2. Процентные свопы (IRS)	210
8.3. Процентные фьючерсы.....	215
8.4. Процентные опционы (кэпы и флоры)	217
8.5. Соглашение о будущей процентной ставке (FRA)	218
Глава 9. ТОВАРНЫЕ И ПОГОДНЫЕ ДЕРИВАТИВЫ.....	220
9.1. Товарные деривативы	220
9.2. Энергетические деривативы	222
9.3. Погодные деривативы.....	224

Глава 10. КРЕДИТНЫЕ И ФОНДОВЫЕ ДЕРИВАТИВЫ	227
10.1. Кредитный риск и кредитные деривативы	227
10.2. Кредитный дефолтный своп (CDS)	228
10.3. Кредитные ноты (CLN).....	233
10.4. Кредитные деривативы (CDS и CLN) — инструменты синтетической секьюритизации.....	235
10.5. Структурные облигации.....	237
10.6. Свop на совокупный доход (TRS)	238
10.7. Фондовые деривативы	240
10.8. Фьючерсы и опционы на индексы	242
Глава 11. КЕЙСЫ	247
11.1. Кейс 1999. «РФК — сделка пари»	247
11.2. Дело об оспаривании отказа в судебной защите деривативам, рассмотренное Конституционным Судом Российской Федерации (2002).	248
11.3. Кейс 2013. Эрмитаж Девелопмент против ЮниКредит Банка.....	251
11.4. Кейс 2013. Агротерминал против ЮниКредит Банка	253
11.5. Проект информационного письма ВАС РФ (2013)	256
11.6. Постановление о свободе договора	259
11.7. Кейс 2016. Платинум Недвижимость против Банка Москвы	262
11.8. Кейс 2017. Транснефть против Сбербанка.....	269
11.9. Кейс 2014–2018. CLN Банка «Траст»	277
11.10. Кейс 2012–2015. Альфа-Банк против ВСП ПРОЦЕССИНГ по внебиржевым валютным форвардным договорам.....	281
11.11. Дело Долг-Контроль.....	284
11.12. Кейс Ille Papier-Service GmbH, или Дело о лестничном свопе на процентный спред (2010).....	288
11.13. Кейс Goldman Sachs — Abacus 2007-AC1 (2017)	291
11.14. Кейс UBS — стратегия Yield Enhancement Strategy, YES (2020).....	294
11.15. Кейс LTCM	299
11.16. Кейс РусГидро — ВТБ.....	303

Приложения

1. Нормативные акты	308
Гражданский кодекс Российской Федерации (по состоянию на 01.11.2021). Извлечение	308
Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (по состоянию на 01.11.2021). Извлечение	314
Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)». Извлечение.....	355

Федеральный закон от 10.12.2003 № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле». Извлечение.....	359
Указание ЦБ РФ от 16.02.2015 № 3565-У «О видах производных финансовых инструментов». Извлечение	360
2. Терминологический справочник.....	364
3. Использованная литература	370

ВВЕДЕНИЕ

С темой срочных сделок¹ я впервые столкнулся в конце XX в., когда работал в группе банковского аудита компании Price Waterhouse: коллеги-аудиторы приходили посоветоваться по вопросам регулирования этих обязательств для целей адекватного учета рисков и их корректного отражения в финансовой отчетности. Особо яркое воспоминание оставил один российский банк, который в 1997 и 1998 гг. заключал с иностранными банками расчетные форвардные контракты на курс рубля к доллару США, а 2 сентября 1998 г. (после объявленного Россией дефолта по государственным облигациям) издал внутреннее распоряжение, в котором определил все такие контракты сделками пари, списав все эти обязательства с баланса. При этом до августа 1998 г. банк получал выплаты по таким контрактам, но в связи с резким падением курса рубля к доллару США осенью 1998 г. уже сам должен был осуществить огромные платежи.

Позднее я участвовал в подготовке российского законодательства о производных финансовых инструментах, разрабатывал стандартную документацию для срочных сделок для «дочки» иностранного банка, проводил некоторые исследования в области деривативов, участвовал в обсуждении различных вопросов, касающихся таких сделок. В процессе работы меня все время беспокоило, что вопросы эти очень сложные, их следует рассматривать во взаимосвязи с другими, при этом четко уяснив, что обсуждается и какие ставятся цели. Свои сомнения я изложил в нескольких статьях², посвященных правовому регулированию деривативов, и выступлениях на различных мероприятиях.

¹ В настоящей работе в основном используется термин «дериватив», иногда — «производные финансовые инструменты», реже — «срочные сделки». Это вызвано лишь стремлением к экономичности изложения.

² Селивановский А.С., Сулов Р.Э. Процентные свопы: бег на месте с препятствиями // Хозяйство и право. 2014. № 8; Селивановский А.С. Правовое регулирование рынка ценных бумаг. М.: Изд. дом ВШЭ, 2014 (гл. 4); Селивановский А. Конфликт интересов у управляющего на рынке ценных бумаг // Закон. 2011. № 12; Селивановский А. Производные финансовые инструменты и конфликт интересов // Хозяйство и право. 2011. № 12; Селивановский А. Некоторые соображения о «русской ISDA» // Хозяйство и право. 2009. № 10; Селивановский А. Зачет, взаимозачет, неттинг? // Хозяйство и право. 2009. № 9; Селивановский А. Рамочные договоры о срочных сделках (деривативах) // Рынок ценных бумаг. 2008. № 7; Селивановский А. Дериватив — пари: обеспечит ли защиту? // Вестник НАУФОР. 2006. № 5; Селивановский А. «Потемкинская деревня» для деривативов // Рынок ценных бумаг. 2006. № 10; Селивановский А. Некоторые замечания к дискуссии о законодательстве о деривативах // Рынок ценных бумаг. 2005. № 23; Селивановский А., Азимова Л. Вопросы формирования законодательства о производных финансовых инструментах // Рынок ценных бумаг. 2003. № 19.

Со временем споры из сложных деривативов (процентных свопов³, валютных барьерных опционов⁴, кредитных нот⁵)⁶ попали в российские арбитражные суды и стала очевидной ситуация, что предметно обсуждать правовые вопросы той или иной сделки, необычной для российского юридического сообщества, практически невозможно, так как полной информацией об обстоятельствах дела, а также о том, как работают производные финансовые инструменты, никто, кроме спорящих, не обладает. У государственных судей все эти деривативы с очень специфичным экономическим обоснованием и огромной документацией, написанной чрезвычайно сложным языком, вызывают неприятие, многие считают все срочные сделки «обманом и безобразием».

Цель учебника, как я определил ее для себя, — донести основы правового регулирования рынка деривативов по возможности в доступной форме и несложным языком. Для достижения этой цели я постарался:

- 1) изложить смысл основных конструкций производных финансовых инструментов;
- 2) описать формы деривативов;
- 3) сформулировать корпус основных понятий;
- 4) провести первичное сравнение деривативов со сходными правовыми конструкциями и институтами;
- 5) описать основные вопросы заключения и исполнения биржевых деривативов, затронув вопросы клиринга, принудительного закрытия позиций;
- 6) изложить основные вопросы внебиржевых деривативов, включая заключение генеральных соглашений, применение ликвидационного неттинга, споры о добросовестности сторон соглашений;
- 7) дать представление об основных группах деривативов (процентных, валютных, товарных, кредитных);
- 8) описать основные кейсы по тематике рынка производных финансовых инструментов.

Я умышленно не погружаюсь глубоко в каждый из затрагиваемых вопросов, понимая, что это темы других, узкоспециальных работ. Я стараюсь найти по возможности «единый знаменатель» для дальнейших исследований, а также для более предметного рассмотрения споров из срочных сделок.

Я не ставил своей задачей описать все известные инструменты со всеми возможными комбинациями условий, а постарался изложить существо лишь основных производных финансовых инструментов, поэтому в учебник не попали некоторые сделки (инструменты), а также деривативы с более сложными условиями. Кроме того, целый ряд производных финансовых инструментов

³ Подробнее см. разд. 8.2 учебника.

⁴ Подробнее см. разд. 7.3 учебника.

⁵ Подробнее см. разд. 10.3 учебника.

⁶ О спорах см. разд. 2.3 и гл. 11 учебника.

содержит такие условия, которые не затронуты в настоящей работе. И наконец, следует иметь в виду, что постоянно появляются новые деривативы.

Вынужден сделать еще одну оговорку. В последнее время законодатель и регулятор очень активно издают новые нормативные акты, в том числе регулирующие рынок производных финансовых инструментов. В этом учебнике используется нормативная база по состоянию на начало ноября 2021 г.⁷

Автор выражает благодарности:

Издательскому дому Высшей школы экономики, предоставившему грант на подготовку этого учебника;

рецензентам Н.И. Берзону и Д.Л. Хейло;

СПС «КонсультантПлюс» за существенную информационную поддержку, оказанную в рамках Программы информационной поддержки российской науки и образования.

Огромная благодарность и искренняя признательность Джаннат Сабанчиевой и Марии Селивановской за помощь в работе над рукописью этого учебника.

⁷ Для удобства использования учебника в приложениях приведены извлечения из основных нормативных актов, регулирующих рынок производных финансовых инструментов.

ПРИНЯТЫЕ СОКРАЩЕНИЯ

- EURIBOR** — европейская межбанковская ставка предложения (*англ.* European Interbank Offered Rate) — усредненная процентная ставка по межбанковским кредитам в евро
- IOSCO** — Международная организация комиссий по ценным бумагам (*англ.* International Organization of Securities Commissions)
- ISDA** — Международная ассоциация свопов и деривативов (*англ.* International Swaps and Derivatives Association) — организация, объединяющая участников внебиржевого рынка деривативов
- IPO** — первичное публичное размещение акций (*англ.* Initial Public Offering) — первичная реализация акций компании, в том числе в виде депозитарных расписок на них, неограниченному числу граждан
- LIBOR** — лондонская межбанковская ставка предложения (*англ.* London Interbank Offered Rate). LIBOR рассчитывается как средняя ставка, по которой крупные международные банки предлагают необеспеченные кредиты
- MiFID** — Директива 2014/65/EU Европейского парламента и Совета от 15.05.2014 о рынках финансовых инструментов с поправками к Директиве 2002/92/EC и Директиве 2011/61/EU (*англ.* The Markets in Financial Instruments Directive)
- RISDA** — часто используемое обозначение Стандартной документации НАУФОР (*англ.* Russian ISDA)
- RUONIA** — эталонная процентная ставка, представляющая собой взвешенную процентную ставку по необеспеченным межбанковским кредитам (депозитам) в рублях на условиях овернайт (*англ.* Ruble Overnight Index Average)
- SEC** — Комиссия США по ценным бумагам и биржам (*англ.* US Securities and Exchange Commission)
- АПК РФ** — Арбитражный процессуальный кодекс Российской Федерации
- АСГМ** — Арбитражный суд города Москвы
- АС МО** — Арбитражный суд Московского округа
- АФД** — Ассоциация форекс-дилеров
- ВАС РФ** — Высший Арбитражный Суд Российской Федерации. Упразднен 06.08.2014 (см.: Закон РФ от 05.02.2014 № 2-ФКЗ «О поправке к Конституции Российской Федерации»). Разъяснения по вопросам судебной практики применения законов и иных нормативных правовых актов арбитражными судами, данные Пленумом ВАС РФ, сохраняют свою силу до принятия соответствующих решений Пленумом Верхов-

ного Суда Российской Федерации (ВС РФ) (ч. 1 ст. 3 Федерального конституционного закона от 04.06.2014 № 8-ФКЗ)

ГК РФ — Гражданский кодекс Российской Федерации

ГПК РФ — Гражданский процессуальный кодекс Российской Федерации

9ААС — Девятый арбитражный апелляционный суд

ДБО — договор о брокерском обслуживании

Дело Агротерминал против ЮниКредит Банка — спор между ООО «Агротерминал» и ЗАО «ЮниКредит Банк» из договора процентного свопа. Подробнее см. гл. 11

Дело Долг-Контроль — спор между АО «ФОРУС Банк» и ООО «Долг-Контроль». Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 19.11.2019 № 09АП-65175/2019 по делу № А40-114177/2019. Подробнее см. гл. 11

Дело Москомприватбанка против Русского банка развития — спор между МКБ «Москомприватбанк» и КБ «Русский банк развития» из расчетного форвардного контракта. Постановление Президиума ВАС РФ от 08.06.1999 № 5347/98. Подробнее см. гл. 11

Дело Платинум Недвижимость против Банка Москвы — спор между ООО «Платинум Недвижимость» и ОАО «Банк Москвы» из валютно-процентных свопов. Подробнее см. гл. 11

Дело Транснефть против Сбербанка — спор между ПАО «Транснефть» и ПАО «Сбербанк» из валютных барьерных опционов; рассмотрено АСГМ и 9ААС. Подробнее см. гл. 11

Дело Эрмитаж Девелопмент против ЮниКредит Банка — спор между ООО «Эрмитаж Девелопмент» и ЗАО «ЮниКредит Банк» из договора процентного свопа. Подробнее см. гл. 11

Дериватив — производный финансовый инструмент

Договор-ПФИ — договор, являющийся производным финансовым инструментом

ЕАЭС — Евразийский экономический союз (по состоянию на 16.10.2020 членами ЕАЭС являются Армения, Белоруссия, Казахстан, Киргизия, Россия)

Закон о банках — Федеральный закон от 02.12.1990 № 395-1 «О банках и банковской деятельности»

Закон о банкротстве — Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»

Закон о биржах — Федеральный закон от 21.11.2011 № 325-ФЗ «Об организованных торгах»

Закон о валютном регулировании — Федеральный закон от 10.12.2003 № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле»

Закон о клиринге — Федеральный закон от 07.02.2011 № 7-ФЗ «О клиринге и клиринговой деятельности» (наименование в действующей редакции — «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте»)

- Закон об азартных играх** — Федеральный закон от 29.12.2006 № 244-ФЗ «О государственном регулировании деятельности по организации и проведению азартных игр и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации»
- Закон РЦБ** — Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»
- Закон СРО** — Федеральный закон от 13.07.2015 № 223-ФЗ «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка и о внесении изменений в статьи 2 и 6 Федерального закона “О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации”»
- КоАП РФ** — Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях от 30.12.2001 № 195-ФЗ
- КС РФ** — Конституционный Суд Российской Федерации
- Манивэл** — Комитет экспертов Совета Европы по оценке мер противодействия отмыванию денег и финансированию терроризма
- НК РФ** — Налоговый кодекс Российской Федерации
- НПФ** — негосударственный пенсионный фонд
- НФА** — Национальная финансовая ассоциация
- ОЭСР** — Организация экономического сотрудничества и развития
- ПИФ** — паевой инвестиционный фонд
- Постановление о свободе договора** — Постановление Пленума ВАС РФ от 14.03.2014 № 16 «О свободе договора и ее пределах»
- Проект ВАС по свопам** — проект информационного письма ВАС РФ «Об отдельных вопросах разрешения споров из договоров процентного свопа» (осень 2013 г.). Принят не был. Опубликован на сайте ВАС РФ
- Профучастник** — профессиональный участник рынка ценных бумаг
- ПФИ** — производные финансовые инструменты/производный финансовый инструмент
- РФ** — Российская Федерация. Аббревиатура используется в названиях органов государственной власти, судебных органов, организаций, территориальных единиц, видов нормативных правовых актов, а также в ряде других понятий наряду с полным наименованием
- РФК** — расчетный форвардный контракт
- СПФИ** — стандартизированные производные финансовые инструменты
- СРО** — саморегулируемая организация
- Стандартная документация НАУФОР** — Стандартная документация для срочных сделок на внебиржевом рынке, разработанная по инициативе Ассоциации российских банков (АРБ), Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР) — общероссийской саморегулируемой организации в сфере финансового рынка, обладающей соответствующим статусом и внесенной в реестр СРО Федеральной службой по финансовым рынкам, а также Национальной валютной ассоциации (НВА)

Редакция Стандартной документации 2011 г. была согласована СРО НАУФОР с ФСФР России (приказ ФСФР России от 28.12.2011 № 11-3600/пз-н)

СФО — специализированные финансовые общества

Указание о ПФИ — Указание ЦБ РФ от 16.02.2015 № 3565-У «О видах производных финансовых инструментов»

Управляющие фондами — управляющие компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов, негосударственных пенсионных фондов

ФАС МО — Федеральный арбитражный суд Московского округа

ФАТФ — Группа разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (*англ.* Financial Action Task Force, FATF)

ФСФР России — Федеральная служба по финансовым рынкам. Упразднена Указом Президента Российской Федерации от 25.07.2013 № 645. Функции перешли Банку России

ЦБ РФ — Центральный банк Российской Федерации

ОСНОВНЫЕ КОНСТРУКЦИИ ДЕРИВАТИВОВ

Обычно подобные учебники начинаются с определения главного понятия. Применительно к данной работе таковым должен быть «дериватив». Легальное понятие, которое применяется в законодательстве, — «производный финансовый инструмент». Однако, по моему глубокому убеждению, что-либо объяснить с его помощью невозможно. Читатель легко убедится в этом, открыв ст. 2 Закона РЦБ или гл. 2 учебника.

«Деривативы» — понятие собирательное, объединяющее различные виды обязательств, весьма различающихся между собой.

Для того чтобы объяснить, что же такое производные финансовые инструменты, мы сначала рассмотрим основные обязательственные конструкции деривативов, а потом перейдем к общему понятию. Сразу оговоримся, что деривативы бывают в форме самостоятельного договора, а могут быть и элементом другого обязательства (например, депозита) либо ценной бумаги (облигации или ноты). О *встроенных деривативах* мы поговорим в разд. 1.6 учебника.

Основными конструкциями деривативов являются:

- 1) форвардные договоры,
- 2) фьючерсные договоры,
- 3) опционные договоры,
- 4) своп-договоры.

1.1. ФОРВАРДНЫЕ ДОГОВОРЫ

Форвардный договор — договор, по которому:

Одна сторона обязуется

Передать ценные бумаги, валюту или товар (базисный актив) в собственность другой сто-

Другая сторона обязуется

Оплатить базисный актив

роне не ранее третьего дня после дня заключения договора (в будущем)¹

По форвардному договору у каждой из сторон возникает *твердое обязательство*.

Пример. 1 февраля Компания заключает с Банком форвардный договор, в соответствии с которым Компания 1 июня переводит Банку 300 тыс. руб. (фиксированная цена), а Банк перечисляет Компании 1000 акций (базисный актив).

Форвардные договоры заключаются вне биржи, на основании генеральных соглашений, как правило, двусторонних.

Различаются поставочные и расчетные форвардные договоры (табл. 1).

Таблица 1

Поставочный форвард	Расчетный форвард
<p>Стороны планируют исполнение обязательства в натуре:</p> <ul style="list-style-type: none"> • поставку товара и его оплату; • перечисление денежных средств в иностранной валюте и встречное перечисление средств в рублях; • передачу ценных бумаг и их оплату. <p>Поставочный форвардный договор может представлять собой договор купли-продажи¹</p>	<p>Стороны изначально договариваются, что надлежащим исполнением будет только уплата одной стороной денежной суммы, рассчитанной как разница между рыночной ценой базисного актива и его ценой, определенной в договоре при его заключении, умноженной на количество актива. Иными словами, стороны заключают сделку на разницу</p>
<p>Пример. 1 февраля Компания заключает с Банком форвардный договор, в соответствии с которым Компания 1 июня обязана перевести Банку 300 тыс. руб., а Банк обязан перевести на счет депо Компании 1000 акций</p>	<p>Пример. 1 февраля Компания заключает с Банком форвардный договор, в соответствии с которым Компания 1 июня переводит Банку 300 тыс. руб. (<i>фиксированная цена</i>) за 1000 акций (<i>базисный актив</i>), а Банк перечис-</p>

¹ Указание о ПФИ (п. 4) содержит следующее определение. **Форвардным договором** признается договор, предусматривающий одну из следующих обязанностей:

обязанность одной стороны договора передать ценные бумаги, валюту или товар, являющиеся базисным активом, в собственность другой стороне не ранее третьего дня после дня заключения договора, обязанность другой стороны принять и оплатить такое имущество и указание на то, что договор является производным финансовым инструментом;

обязанность сторон или стороны договора уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен (значений) базисного актива и (или) наступления обстоятельства, являющегося базисным активом.

Форвардный договор, предусматривающий обязанность, установленную выше, является поставочным договором. Иные форвардные договоры являются расчетными договорами.

Окончание табл. 1

Поставочный форвард**Расчетный форвард**

ляет Компании за 1000 акций сумму, рассчитанную по цене, сложившейся на Московской бирже²⁾ (рыночную цену). При этом договор предусматривает, что передача базисного актива не осуществляется. 1 июня стороны узнают рыночную цену, рассчитывают разницу между фиксированной и рыночной ценами. Если фиксированная цена (300 тыс. руб.) окажется больше рыночной, сумму разницы выплачивает Компания, если меньше — Банк

¹⁾ Однако заключение этого договора на основании генерального соглашения о деривативах привносит в его регулирование множество особенностей, главной из которых является возможность применения правил о ликвидационном неттинге при возбуждении в отношении одной из сторон дела о банкротстве.

²⁾ Далее в учебнике используются также тождественные наименования: ПАО «Московская Биржа» и МосБиржа.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ РИСКОВ СТОРОН ФОРВАРДНОЙ СДЕЛКИ

Отметим, что по общему правилу риск убытков у сторон форвардного договора не ограничен. Продемонстрируем это на том же примере.

1 февраля Компания заключила с Банком расчетный форвардный договор, в соответствии с которым 1 июня:

- если 300 тыс. руб. больше рыночной цены 1000 акций на Московской бирже, то Компания переводит Банку денежные средства в сумме разницы;
- если 300 тыс. руб. меньше рыночной цены 1000 акций на Московской бирже, то Банк перечисляет Компании соответствующую разницу.

Если 1 июня
цена акции = 700 руб., то
Банк платит Компании
 $700\,000 - 300\,000 = 400\,000$ руб.

Если 1 июня
цена акции упала до 5 руб., то
Компания платит Банку
 $300\,000 - 5000 = 295\,000$ руб.

1.2. ФЬЮЧЕРСНЫЕ ДОГОВОРЫ

Фьючерсный договор сходен с форвардным, но имеет некоторые особенности.

*Фьючерсный договор*² — договор, заключенный на биржевых торгах, по которому:

Одна сторона обязуется

Передать ценные бумаги, валюту или товар (базисный актив) в собственность другой стороне не ранее третьего дня после дня заключения договора (в будущем)

Другая сторона обязуется

Оплатить базисный актив

По фьючерсному договору у каждой из сторон возникает *твердое обязательство*.

Пример. 1 марта на биржевых торгах Московской биржи Компания заключает с Банком фьючерсный договор, в соответствии с которым Компания 1 апреля переводит Банку 500 тыс. руб. (фиксированная цена), а Банк перечисляет Компании 1000 облигаций (базисный актив).

Фьючерсные договоры заключаются на биржевых торгах на основании заявок в порядке, определенном биржевыми правилами.

Различаются поставочные и расчетные фьючерсные договоры (табл. 2).

Несложно заметить, что описание фьючерсного договора крайне сходно с приведенным выше описанием форвардного договора. Однако есть различия, основные из которых представлены в табл. 3.

² Указание о ПФИ (п. 3) содержит следующее определение. *Фьючерсным договором* признается заключаемый на биржевых торгах договор, предусматривающий обязанность каждой из сторон договора периодически уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен (значений) базисного актива и (или) наступления обстоятельства, являющегося базисным активом.

Фьючерсный договор, помимо указанных выше условий, может также предусматривать одну из следующих обязанностей:

обязанность одной стороны договора передать ценные бумаги, валюту или товар, являющиеся базисным активом, в собственность другой стороне или лицу (лицам), в интересах которых был заключен фьючерсный договор, в том числе путем заключения стороной (сторонами) фьючерсного договора и (или) лицом (лицами), в интересах которых был заключен фьючерсный договор, договора купли-продажи ценных бумаг, договора купли-продажи иностранной валюты или договора поставки товара;

обязанность сторон фьючерсного договора заключить договор, являющийся ПФИ и составляющий базисный актив.

Фьючерсный договор, предусматривающий обязанность передать ценные бумаги или другой актив, если иное не установлено условиями фьючерсного договора, является поставочным договором. Иные фьючерсные договоры являются расчетными договорами.

Таблица 2

Поставочный фьючерс	Расчетный фьючерс
<p>Стороны планируют исполнение обязательства в натуре:</p> <ul style="list-style-type: none"> • поставку товара и его оплату; • перечисление денежных средств в иностранной валюте и встречное перечисление средств в рублях; • передачу ценных бумаг и их оплату. <p>Поставочный фьючерсный договор может представлять собой договор купли-продажи¹⁾</p>	<p>Стороны изначально договариваются, что надлежащим исполнением будет только уплата одной стороной денежной суммы, рассчитанной как разница между рыночной ценой базисного актива и его ценой, определенной в договоре при его заключении, умноженной на количество актива. Иными словами, стороны заключают сделку на разницу</p>
<p>Пример. 1 марта Компания заключает с Банком фьючерсный договор, в соответствии с которым Компания 1 апреля обязана перевести Банку 500 тыс. руб., а Банк обязан перевести на счет депо Компании 1000 акций</p>	<p>Пример. 1 марта Компания заключает с Банком фьючерсный договор, в соответствии с которым Компания 1 апреля переводит Банку 500 тыс. руб. (фиксированная цена) за 1000 акций (базисный актив), а Банк перечисляет Компании за 1000 акций сумму, рассчитанную по цене, сложившейся на Московской бирже (рыночную цену). При этом договор предусматривает, что передача базисного актива не осуществляется. 1 апреля стороны узнают рыночную цену, рассчитывают разницу между фиксированной и рыночной ценами. Если фиксированная цена (500 тыс. руб.) окажется больше рыночной, сумму разницы выплачивает Компания, если меньше — Банк</p>

¹⁾ Однако заключение этого договора на основании правил биржи привносит в его регулирование множество особенностей, главной из которых является возможность применения правил о ликвидационном неттинге при возбуждении в отношении одной из сторон дела о банкротстве.

Таблица 3

Характеристика	Форвардные договоры	Фьючерсные договоры
Закключаются	Вне биржи	На биржевых торгах
Стороны договора	Точно знают контрагента по сделке	Обычно не знают контрагента по сделке
Правовое основание	Закключаются на основании двусторонних генеральных соглашений (рамочный договор) и фьючерсных договоров, которые совершаются на основании генеральных соглашений (часто называются сделками)	Закключаются на биржевых торгах на основании заявок в порядке, определенном биржевыми правилами
Уровень стандартизации	Менее стандартизованы: стороны могут согласовать индивидуальные условия	Более стандартизованы: стороны крайне ограничены в согласовании индивидуальных условий
Участие клиринговой организации, проведение клиринга	Обычно нет клиринга	Есть клиринг, участвует клиринговая организация
Необходимость внесения обеспечения (маржевых платежей)	Не требуют внесения маржи	Требуют внесения маржи
Возможность закрыть позицию до даты исполнения, определенной в договоре	Невозможно досрочно закрыть позицию	Можно закрыть позицию и выйти из договора с прибылью или убытком посредством заключения на торгах встречной сделки

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ РИСКОВ СТОРОН ФЬУЧЕРСНОЙ СДЕЛКИ

Отметим, что по общему правилу риск убытков у сторон фьючерсного договора не ограничен. Продемонстрируем это на примере.

1 февраля на биржевых торгах Компания заключила с Банком расчетный фьючерсный договор, в соответствии с которым 1 июня:

- если 300 тыс. руб. больше рыночной цены 1000 акций на Московской бирже, то Компания переводит Банку денежные средства в сумме разницы;

- если 300 тыс. руб. меньше рыночной цены 1000 акций на Московской бирже, то Банк перечисляет Компании соответствующую разницу.

Если 1 июня
цена акции = 700 руб., то
Банк платит Компании
 $700\ 000 - 300\ 000 = 400\ 000$ руб.

Если 1 июня
цена акции упала до 5 руб., то
Компания платит Банку
 $300\ 000 - 5000 = 295\ 000$ руб.

1.3. ОПЦИОННЫЕ ДОГОВОРЫ

По *опционному договору*³:

Одна сторона
(*продавец опциона*)

Принимает обязанность исполнить
предусмотренное обязательство

На условиях, предусмотренных этим договором,
в установленный договором срок (в будущем)

Как правило, продавец опциона
получает от покупателя
вознаграждение (опционную
премию)

Если покупатель опциона не заявит требование в указанный срок,
опционный договор прекращается

Другая сторона
(*покупатель опциона*)

Имеет право потребовать
от продавца исполнения
предусмотренного обязательства

Как правило, покупатель
опциона уплачивает продавцу за
приобретение права опционную
премию

³ Указание о ПФИ (п. 2) содержит следующее определение. **Опционным договором** признается:

1) договор, предусматривающий обязанность стороны договора в случае предъявления требования другой стороной периодически и (или) одновременно уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен (значений) базисного актива и (или) наступления обстоятельства, являющегося базисным активом;

2) договор, предусматривающий одну из следующих обязанностей:

обязанность стороны договора на условиях, определенных при его заключении, в случае предъявления требования другой стороной купить или продать ценные бумаги, валюту или товар, являющиеся базисным активом, в том числе путем заключения стороной (сторонами) и (или) лицом (лицами), в интересах которого (которых) был заключен опционный договор, договора купли-продажи ценных бумаг, договора купли-продажи иностранной валюты или договора поставки товара;

обязанность стороны договора в случае предъявления требования другой стороной заключить договор, являющийся ПФИ и составляющий базисный актив.

Опционный договор может также предусматривать обязанность каждой из сторон периодически уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен (значений) базисного актива и (или) наступления обстоятельства, являющегося базисным активом.

Пример. Товарный опционный договор

1 апреля Покупатель заключает с Компанией договор, по которому приобретает право 1 июля купить у Компании 10 млн баррелей нефти марки Brent по цене 67 долл. США/баррель. За данное право Покупатель уплачивает опционную премию в размере 1200 долл. США. 1 июля Покупатель вправе (но не обязан) заявить требование об исполнении указанного обязательства. Очевидно, что, если курс будет выше 67 долл. США/баррель, Покупатель воспользуется приобретенным правом.

По условиям основного обязательства выделяют опционы колл (call) и пут (put) (табл. 4).

Таблица 4

Опцион колл (опцион на покупку)	Опцион пут (опцион на продажу)
Продавец опциона предоставляет покупателю опциона право купить базисный актив по фиксированной цене	Продавец опциона предоставляет покупателю опциона право продать базисный актив по фиксированной цене
Пример. 1 апреля Покупатель заключает с Компанией договор, по которому приобретает право 1 июля купить у Компании 10 млн баррелей нефти марки Brent по цене 67 долл. США/баррель	Пример. 1 апреля Покупатель заключает с Зааводом договор, по которому приобретает право 1 июля продать Заводу 10 млн баррелей нефти марки Brent по цене 70 долл. США/баррель

Так же как форвардные и фьючерсные договоры, опционные договоры подразделяются на поставочные и расчетные (табл. 5).

Таблица 5

Поставочный опцион	Расчетный опцион
Стороны планируют исполнение обязательства в натуре: <ul style="list-style-type: none"> • поставку товара и его оплату; • перечисление денежных средств в иностранной валюте и встречное перечисление средств в рублях; • передачу ценных бумаг и их оплату. Поставочный опционный договор может представлять собой договор купли-продажи	Стороны изначально договариваются, что надлежащим исполнением будет только уплата одной стороной денежной суммы, рассчитанной как разница между рыночной ценой базисного актива и его ценой, определенной в договоре при его заключении, умноженной на количество актива. Иными словами, стороны заключают сделку на разницу
Пример. 1 апреля Покупатель заключает с Компанией договор,	Пример. 1 апреля Покупатель заключает с Банком договор, по кото-

Окончание табл. 5

Поставочный опцион	Расчетный опцион
по которому приобретает право 1 июля купить у Компании 10 млн баррелей нефти марки Brent по цене 67 долл. США/баррель	рому приобретает право 1 июля продать Банку 10 млн баррелей нефти марки Brent по цене 70 долл. США/баррель. 1 июля рыночная цена барреля — 68 долл. США, что ниже фиксированной цены. Соответственно, Банк должен выплатить Покупателю $(70 - 68) \times 10 \text{ млн} = 20 \text{ млн долл. США}$

В отличие от форвардного и фьючерсного договоров, в опционном договоре в момент исполнения (в будущую дату, дату истечения) у одной стороны есть право (требование), а у другой — обязательство. На практике большинство расчетных опционных договоров содержат условие об автоматическом исполнении. Это значит, что если в дату истечения рыночная цена базисного актива будет благоприятной для покупателя опциона (держателя опциона) и он оказывается в выигрыше (или «в деньгах»), то обязанная сторона (продавец опциона) должна исполнить обязательство вне зависимости от получения требования от держателя опциона.

Что случится, если в дату истечения покупатель опциона (держатель опциона/покупатель опциона) оказывается в проигрыше («не в деньгах»)? Обязательство по опционному договору прекращается без исполнения. Опционная премия не возвращается.

Опционный договор в ГК РФ

С 1 июня 2015 г. действуют две новые статьи ГК РФ, которые регулируют опцион на заключение договора⁴ и опционный договор⁵. К дериватам относится именно вторая конструкция. Приведем основные положения об опционном договоре.

Понятие. По **опционному договору** одна сторона на условиях, предусмотренных этим договором, вправе потребовать в установленный договором срок от другой стороны совершения предусмотренных договором действий (в том числе уплатить денежные средства, передать или принять имущество), и при этом, если уполномоченная сторона не заявит требование в указанный срок, договор прекращается.

⁴ Статья 429.2 ГК РФ: «В силу соглашения о предоставлении опциона на заключение договора (опцион на заключение договора) одна сторона посредством безотзывной оферты предоставляет другой стороне право заключить один или несколько договоров на условиях, предусмотренных опционом». Извлечение из ГК РФ см. в приложениях.

⁵ Статья 429.3 ГК РФ.

Конец ознакомительного фрагмента.

Приобрести книгу можно

в интернет-магазине

«Электронный универс»

e-Univers.ru