

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования
«Тольяттинский государственный университет»

Институт права

(наименование института полностью)

Кафедра «Предпринимательское и трудовое право»

(наименование кафедры полностью)

40.05.01 Правовое обеспечение национальной безопасности

(код и наименование направления подготовки, специальности)

гражданско-правовая

(направленность (профиль)/специализация)

ДИПЛОМНАЯ РАБОТА

на тему Производные финансовые инструменты как основа для
инвестирования граждан

Студент

Ю.А. Давыдов

(И.О. Фамилия)

(личная подпись)

Руководитель

Е.В. Чуклова

(И.О. Фамилия)

(личная подпись)

Допустить к защите

Заведующий кафедрой канд. пед. наук, доцент, О.А. Воробьева

(ученая степень, звание, И.О. Фамилия) (личная подпись)

« _____ » _____ 20 _____ г.

Тольятти 2019

АННОТАЦИЯ

Данная дипломная работа посвящена исследованию правового регулирования производных финансовых инструментов. В работе раскрывается понятие производных финансовых инструментов, исследуется исторический процесс формирования производных финансовых инструментов, приводится их классификация, рассматривается правовая основа их существования, исследуются некоторые правовые аспекты применения производных финансовых инструментов. Актуальность данной темы заключается в том, что большое число граждан в Российской Федерации постоянно ищет дополнительные способы заработка. При этом, люди желают найти оптимальное решение этой задачи, чтобы инвестиционная деятельность реально приносила прибыль, и чтобы риск в этой деятельности был сравнительно мал. Использование производных финансовых инструментов гражданами в своей инвестиционной деятельности может стать оптимальным способом дополнительного получения заработка.

Цель работы – исследовать правовое регулирование производных финансовых инструментов.

Для осуществления поставленной цели потребуется выполнить определенные задачи:

- исследовать формирование производных финансовых инструментов и правовую основу их регулирования в исторической ретроспективе.
- исследовать классификацию производных финансовых инструментов как основы для инвестирования.
- исследовать некоторые правовые аспекты применения производных финансовых инструментов.

Работа состоит из введения, трех глав, заключения и списка используемых источников.

Общий объем работы 79 страниц.

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	4
ГЛАВА 1. ФОРМИРОВАНИЕ ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ И ПРАВОВАЯ ОСНОВА ИХ РЕГУЛИРОВАНИЯ В ИСТОРИЧЕСКОЙ РЕТРОСПЕКТИВЕ	7
1.1 Понятие и история формирования производных финансовых инструментов.....	7
1.2 Правовая основа существования производных финансовых инструментов	18
ГЛАВА 2. КЛАССИФИКАЦИЯ ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ КАК ОСНОВЫ ДЛЯ ИНВЕСТИРОВАНИЯ.....	23
2.1 Правовое регулирование форвардных и фьючерсных контрактов.....	23
2.2 Опционный контракт и свопы в гражданском и предпринимательском праве	34
2.3 Иные производные финансовые инструменты	54
ГЛАВА 3. НЕКОТОРЫЕ ПРАВОВЫЕ АСПЕКТЫ ПРИМЕНЕНИЯ ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ.....	60
3.1 Хеджирование как способ минимизации рисков по операциям с производными финансовыми инструментами в российской правовой доктрине	60
3.2 Некоторые вопросы юридического оформления производных финансовых инструментов.....	68
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	73
СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ИСТОЧНИКОВ	77

ВВЕДЕНИЕ

В современном мире все быстрее и быстрее идет процесс экономической глобализации. Границы стираются, экономики разных стран все чаще стараются взаимодействовать друг с другом, появляются все больше и больше различных способов заработка, которые позволяют людям получать дополнительный доход, независимо от суммы их первоначального капитала.

В последние годы, в России, а в принципе и во всем мире, очень бурно начали развиваться различные финансовые институты, которые используют разнообразные финансово-торговые инструменты, инструменты, которые используются, в большинстве своем, для спекуляции и хеджирования без поставки материального актива, что очень благоприятно сказывается на состоянии окружающей среды. Данный факт обусловлен самыми различными и неоднозначными причинами, начиная с повышения общего уровня образованности населения во всем мире, заканчивая желанием обычных людей использовать различные финансовые механизмы для того, чтобы получать дополнительный доход без нанесения вреда состоянию окружающей среды. По сути своей, этот процесс и эта ситуация очень и очень важны, как для граждан отдельно взятой страны, допустим России, так и для населения всего мира. Однако без соответствующей правовой базы, без применения разнообразных инновационных методов и приемов, которые смогли поднять данный сегмент на совершенно новый уровень, это все не имело бы никакого смысла.

Одним из наиболее молодых, важных и интересных направлений в финансово расчетном сегменте является отрасль производных финансовых инструментов. Данный вид экономических отношений является довольно универсальной схемой договоров, которая позволяет их владельцам применять ее в самых различных ситуациях, начиная с получения колоссальной прибыли, заканчивая снижением огромных убытков. И

несмотря на то, что многие люди, особенно это очень заметно в России, до сих пор не знают, что означает данное понятие, этот финансовый сектор способен вывести экономику государств, на совершенно другой, более качественный уровень. Именно опираясь на то, что абсолютное большинство граждан Российской Федерации даже не знает, что из себя представляют производные финансовые инструменты и для чего они нужны, мы решили, в целях освещения и краткого изложения вопроса, использовать именно проблему производных финансовых инструментов, как некой основы для перспективного инвестирования граждан.

Цель работы – исследовать правовое регулирование производных финансовых инструментов.

Объектом исследования являются общественные отношения, складывающиеся на финансовом рынке в рамках использования деривативов.

Предметом исследования являются правовые нормы, регламентирующие сущность, значение, классификацию производных финансовых инструментов.

Для осуществления поставленной цели потребуется выполнить определенные задачи:

- исследовать генезис формирования производных финансовых инструментов.
- исследовать правовую основу существования производных финансовых инструментов.
- исследовать правовое регулирование форвардных и фьючерсных контрактов.
- провести анализ правового регулирования использования опционного контракта и свопов, а также исследование их места в системе гражданского и предпринимательского права.
- исследовать вопрос о существовании иных производных финансовых инструментов.

- исследовать практику хеджирования как способа минимизации рисков по операциям с производными финансовыми инструментами в российской правовой доктрине.

- исследовать порядок юридического оформления производных финансовых инструментов.

Методологическая основа исследования. При проведении исследования были использованы исторический, статистический, формально-логический, метод системного анализа, сравнительно-правовой метод научного познания.

Работа состоит из введения, трех глав, заключения и списка используемых источников.

ГЛАВА 1. ФОРМИРОВАНИЕ ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ И ПРАВОВАЯ ОСНОВА ИХ РЕГУЛИРОВАНИЯ В ИСТОРИЧЕСКОЙ РЕТРОСПЕКТИВЕ

1.1 Понятие и история формирования производных финансовых инструментов

В начале исследования приведем слова известного ученого Мануэля Кастельса, которые, возможно, помогут осознать сложность и уникальность производных финансовых инструментов. В 1996 году Мануэль Кастельс выразил свое мнение по отношению к производным финансовым инструментам следующим образом: «Появились новые финансовые продукты, которые рекомбинируют стоимость по всему миру и сквозь время, создавая, таким образом, рыночную капитализацию из рыночной капитализации».¹

Существует большое множество различных теорий, суждений и идей, которые раскрывают понятие или признаки финансового инструмента. Понятие финансовый инструмент и производный финансовый инструмент не равнозначны, производный финансовый инструмент (или как его еще по-другому называют «дериватив») является составной частью понятия финансовый инструмент. В рамках исследования необходимо определиться с понятием финансового инструмента. С этой целью следует обратиться к толкованию термина, используемого на международном уровне и который считается признанным во многих странах. Так, применяя толкование Международных стандартов финансовой отчетности, можно увидеть, что финансовый инструмент – есть соглашение, одним из последствий которого является возникновение экономического актива или права у одной стороны и экономическое обязательство или долевого инструмента у другой стороны.

¹ Халл Д.К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты. - М.: Проспект, 2018 - С.85.

Если же рассматривать материальное право Российской Федерации как источник толкования понятия финансового инструмента, то можно увидеть, что данное понятие раскрывается в федеральном законе «О рынке ценных бумаг». Однако, к сожалению, данный нормативно-правовой акт не раскрывает всю сущность такого явления, как финансовый инструмент, что, в свою очередь, является недостатком.²

Также, стоит отметить, что одни трактуют финансовый инструмент, как абсолютно любое обязательство, оформленное надлежащим образом и способное к активному обороту на финансовом рынке. Другие же считают, что финансовый инструмент – есть некое подобие денежных средств, обладающее рядом специфических признаков и способное, при грамотном обращении, обеспечивать получение прибыли.³

Отдельно хочется упомянуть то, что одним из самых важных и необходимых российской экономике видов финансовых инструментов является производный финансовый инструмент, который принято также называть дериватив (в переводе с английского языка, слово derivative означает производный). На сегодняшний день в Российской Федерации до конца не сформировалось общее понимание и регулирование такого явления, как производные финансовые инструменты. В качестве доказательства отсутствия в российской правовой доктрине единого понимания термина дериватив, можно привести громоздкое определение данного термина, которое дается в статье 2 федерального закона «О рынке ценных бумаг».⁴

Так, согласно данному нормативно-правовому акту, производный финансовый инструмент – это договор, за исключением договора репо, следствием заключения которого, является возникновение одного из этих обязательств:

1) обязанность сторон или стороны договора периодически или единовременно уплачивать денежные суммы, в том числе в случае

² Фельдман А.Б. Производные финансовые и товарные инструменты. - М.: Юрайт, 2016 – С.105.

³ Фельдман А.Б. Производные финансовые и товарные инструменты. - М.: Юрайт, 2016 – С.106.

⁴ Дерябина Е.М. Основы права. - М.: Проспект, 2017 – С.78.

предъявления требований другой стороной, в зависимости от изменения цен на товары, ценные бумаги, курса соответствующей валюты, величины процентных ставок, уровня инфляции, значений, рассчитываемых на основании цен производных финансовых инструментов, значений показателей, составляющих официальную статистическую информацию, значений физических, биологических и (или) химических показателей состояния окружающей среды, от наступления обстоятельства, свидетельствующего о неисполнении или ненадлежащем исполнении одним или несколькими юридическими лицами, государствами или муниципальными образованиями своих обязанностей (за исключением договора поручительства и договора страхования), либо иного обстоятельства, которое предусмотрено федеральным законом или нормативными актами Центрального банка Российской Федерации и относительно которого неизвестно, наступит оно или не наступит, а также от изменения значений, рассчитываемых на основании одного или совокупности нескольких указанных в настоящем пункте показателей. При этом такой договор может также предусматривать обязанность сторон или стороны договора передать другой стороне ценные бумаги, товар или валюту либо обязанность заключить договор, являющийся производным финансовым инструментом.⁵

2) обязанность сторон или стороны на условиях, определенных при заключении договора, в случае предъявления требования другой стороной купить или продать ценные бумаги, валюту или товар либо заключить договор, являющийся производным финансовым инструментом.⁶

3) обязанность одной стороны передать ценные бумаги, валюту или товар в собственность другой стороне не ранее третьего дня после дня заключения договора, обязанность другой стороны принять и оплатить

⁵ Сулейменов М. Право как система. - М.: Статут, 2016 – С.221.

⁶ Дерябина Е.М. Основы права. - М.: Проспект, 2017 – С.82.

указанное имущество и указание на то, что такой договор является производным финансовым инструментом.⁷

Исследовав данное определение, мы приходим к выводу, что законодатель, дабы у правоприменителей не возникало слишком много вопросов, просто решил собрать в данном определении все возможные признаки производных финансовых инструментов. Однако, мы считаем, что такая практика является в корне неверной, более того, она является очень опасной, поскольку создавая подобные определения в законе, законодатель, фактически, создает правовой нигилизм, ведь не поняв всей сути того или иного явления, в большинстве случаев, обычные граждане даже не будут его признавать. Более правильно и более точно было бы не собирать ряд признаков подобного явления, как производные финансовые инструменты, а просто дать четкое и, возможно, краткое определение, которое пусть и не содержит весь перечень признаков деривативов, но прочитав которое, можно было бы понять суть и способ применения данных финансовых инструментов.⁸

Основная цель исследования – раскрыть суть производных финансовых инструментов. Считаем возможным дать следующее определение деривативов, которое, по нашему мнению, является наиболее удачным и понятным. Производный финансовый инструмент - есть договор между двумя контрагентами, по которому данные контрагенты получают возможность, в зависимости от изменения базового актива, понести убытки, либо получить прибыль.

Также стоит добавить, что цель заключения подобного соглашения заключается в том, что стороны, в основе своей, стараются не получить реальный актив, а нацелены лишь хеджировать свои риски, связанные с возможным изменением базового актива, либо, за счет этого возможного изменения, получить спекулятивный доход.

⁷ Марченко М.Н. Основы права. - М.: Проспект, 2017 - С.55.

⁸ Халл Д.К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты. - М.: Проспект, 2018 - С.87.

Стоит отметить, несмотря на неразвитость и отсутствие широкого применения производных финансовых инструментов на территории Российской Федерации, данный финансовый инструмент имеет богатое видовое разнообразие. Среди самых известных видов производных финансовых инструментов: валютный своп, процентный своп, кредитный дефолтный своп, свопцион, соглашение о будущей процентной ставке, контракт на разницу цен, конвертируемые облигации, фьючерсный контракт, форвардный контракт, различные опционы, персональный композитный инструмент, варрант, депозитарная расписка и так далее. В основе своей, производный финансовый инструмент обладает четырьмя основными характеристиками: прямая взаимозависимость базового актива и самого дериватива, возможность вести инвестиционную деятельность даже с небольшим капиталом, алеаторный характер, или, как его по-другому называют, рискованный характер, отсутствие моментального получения прибыли или убытков. Прямая взаимосвязь производного финансового инструмента и базового актива означает, что воздействие на изменение цены производного финансового инструмента возможность достичь, в основном, изменяя сам базовый актив, который находится с ним в прямой взаимосвязи.⁹

Что касается самого базового актива, то, согласно указанию Центрального Банка Российской Федерации, базовым активом производных финансовых инструментов может быть: различного рода товары, уровень инфляции, состояние окружающей среды, ценные бумаги, валютные инструменты, процентные ставки, а также различного рода договора, сделки и иные активы.¹⁰ Собственно, дериватив, по своей сути, может содержать и несколько базовых активов в одном инструменте.

Проводя анализ и систематизируя информацию, касающуюся производных финансовых инструментов, можно прийти к выводу, что производные финансовые инструменты принято делить на: производные

⁹ Фельдман А.Б. Производные финансовые и товарные инструменты. - М.: Юрайт, 2016 – С.107.

¹⁰ Халл Д.К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты. - М.: Проспект, 2018 - С.88.

финансовые инструменты, базовым активом которых являются срочные контракты, производные финансовые инструменты, базовым активом которых являются ценные бумаги, гибридные деривативы, синтетические деривативы.

Стоит также затронуть в изучении производных финансовых инструментов, такую важную составляющую часть, как история их формирования. Это очень важно и необходимо, поскольку, изучая и систематизируя историю развития того или иного явления, можно понять и сформулировать дальнейшие перспективы развития данного объекта, что особенно примечательно в российских реалиях. Стоит отметить, что схожие с производными финансовыми инструментами договоры появились достаточно давно. Еще в древнем Вавилоне купцы заключали своеобразные соглашения о разделе риска. Суть этих соглашений заключалась в том, что торговцы, посылавшие в дальние походы свои торговые экспедиции, все время нуждались в денежных средствах. Основываясь на этом, они заключали сделки, согласно которым купцы получали деньги в кредит, а возврат этого кредита напрямую зависел от успешности самой экспедиции. Большой популярностью производные финансовые инструменты начали пользоваться и в средние века. В те времена, в большом количестве заключались своеобразные форвардные контракты, если можно их так назвать, на поставку реального актива через определенное время. Причинами такого громкого успеха данного финансового инструмента у людей стали множественные войны и неурожаи, и, основываясь на этом, люди старались, в первую очередь, обезопасить себя. Однако, уже в то время находились те, кто спекулировал за счет подобных контрактов и зарабатывал огромные средства.¹¹

Следующим, по-настоящему грандиозным витком в развитии и распространении производных финансовых инструментов принято считать 30-е годы XVII века. Именно это время, именно тот переходный период

¹¹ Дерябина Е.М. Основы права. - М.: Проспект, 2017 – С.84.

принято считать отправным толчком в развитии современного рынка деривативов. А связано это с самыми известными событиями того времени, с событиями, которые затронули весь цивилизованный мир и, этого нельзя отрицать, изменили ход истории. Речь идет о тюльпановой лихорадке, именно так современные историки обозначили ту ситуацию. Дело в том, что в ту пору в моду вошли цветы тюльпанов, они были очень дороги, но при этом на них был необычайный спрос, каждый уважающий себя гражданин мечтал заполучить эти цветы и готов был заплатить за них любую цену. Опираясь на сложившуюся ситуацию, многие предприимчивые люди желали разбогатеть на таком чрезвычайно высоком спросе, они покупали луковицы тюльпанов у одних людей и перепродавали другим. Многие заключали форвардные контракты на поставку этих тюльпанов через год, в надежде, что, покупая эти тюльпаны по одной цене, через год они смогут продать их на порядок выше, за счет естественного увеличения стоимости тюльпанов. С учетом такого большого, и даже можно сказать нереального спроса, ближе к концу этой тюльпановой лихорадки, стоимость одной луковицы тюльпана могла достигать стоимости целого жилого дома. Абсолютное большинство людей даже не подозревали о том, что этот спрос может когда-нибудь упасть, они думали, что, бесконечно покупая и перепродавая тюльпаны, они способны стать богачами совсем в скором времени. И лишь небольшая группа людей понимала, что этот рынок со своим небывалым спросом может в скором времени рухнуть, и, основываясь на своих предположениях, они заключали опционные контракты на покупку многочисленных партий тюльпанов. Эти люди знали, что если все будет хорошо и цены на тюльпаны, вместе со спросом, будут расти, они просто исполнят опцион, а если же весь рынок рухнет, то они просто не исполнят опцион, тем самыми потеряв, лишь самую незначительную часть своего капитала. И действительно, в 1637 году рынок тюльпанов рухнул, а с ним и цены на него. Те люди, которые заключали опционы, не потеряли практически ничего, однако все остальные люди потеряли фактически все, что у них было. Больше всего пострадали

Франция, Англия и Нидерланды, поскольку в те времена именно эти страны обладали большой экономической мощью, которая была просто направлена на торговлю тюльпанами с целью дальнейшего обогащения, однако по ним как раз и пришелся более тяжелый удар. Вся эта ситуация привела к ужасному, просто глубочайшему кризису, о котором потом говорили еще очень и очень долго, и который не забывают многие трейдеры, брокеры и инвесторы до сих пор.¹²

Еще одним витком развития производных финансовых инструментов может похвастаться Япония. Именно там, в 50-е годы также XVII века, а это был период Эдо, многие землевладельцы, которые выращивали рис, стали выписывать так называемые рисовые купоны, если их можно так назвать. Держатель таких купонов мог получить определенное количество риса заранее оговоренного качества в определенный момент будущего и по заранее оговоренной цене. Подобные сделки заключались в Осаке на рисовом рынке, который носил название Йодойа. Такие рисовые купоны по своей конструкции вполне можно сравнивать с форвардными контрактами, где человек первоначально платит деньги и только потом, через какое-либо время, получает товар. Причинами создания таких японских деривативов послужили погодные условия и нестабильность урожая, а с учетом того, что для ведения грамотного бизнеса всегда нужны деньги, именно возникновение подобного рода договоров позволило многим людям сохранить бизнес и обезопасить себя.¹³

Хочется отметить, что уже в 19 веке появились биржи, которые начали массово торговать производными финансовыми инструментами. Так, к примеру, в 30–е годы 19 века впервые на лондонской бирже начали торговать опционами на покупку и продажу. А в 1865 году, уже в Соединенных Штатах Америки, чикагская товарная биржа начала торговать фьючерсными контрактами на реальную поставку сельскохозяйственной продукции, хотя

¹² Сулейменов М. Право как система. - М.: Статут, 2016 – С.225.

¹³ Халл Д.К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты. - М.: Проспект, 2018 - С.89.

первый подобный контракт был заключен на этой бирже еще в 1851 году на поставку 3000 бушелей кукурузы в летний период.

Стоит отметить влияние военных событий на развитие производных финансовых инструментов. Например, во время Гражданской войны в США, которая была в 19 веке, были созданы многие деривативы, фактически спасшие миллионы людей от разорения и нищеты. Так, штаты, которые были Конфедеративными, смогли выпустить в то время облигации с бивалютным номиналом. Это позволяло другим южным штатам фактически брать займы в фунтах стерлингах, а возвращать – во французских франках. Более того, держатель подобных облигационных займов мог в любой момент конвертировать их в хлопок.¹⁴

И вот, спустя долгий и сложный путь становления производных финансовых инструментов, уже к 1998 году суточный оборот только внебиржевых сделок с деривативами составлял 475 миллиардов долларов США, и это только за сутки. А к 2007 году этот показатель вырос в более чем 5 раз и составил приблизительно 2544 миллиардов долларов США всего за один торговый день.

Что касается российской истории развития производных финансовых инструментов, то в этом случае не все так однозначно. Российская Федерация, к большому сожалению, до сих пор остается развивающимся государством, поэтому, в отношении развития рынка ценных бумаг, в общем, рынка производных финансовых инструментов, в частности, у России все впереди. Однако, несмотря на все финансовые недостатки, в России уже сложилась определенная история становления деривативов. Так, стоит отметить, российский рынок производных финансовых инструментов уже с начальных этапов формирования складывался своеобразно. Ведь если в западных странах абсолютное большинство людей стремилось присоединиться к рынку производных финансовых инструментов для того, чтобы хеджировать свои риски, сохранить свои компании и оставить свои

¹⁴ Сулейменов М. Право как система. - М.: Статут, 2016 – С.227.

бизнесы на плаву, то в России, в основе своей, люди старались как можно больше спекулировать, старались как можно больше заработать, а не сэкономить. По нашему мнению, этот факт более чем очевиден, ведь рынок деривативов появился в России в 1992 году, сразу же после прекращения существования СССР. И в результате этого, в основе своей, у людей того времени не было бизнеса, который стоило бы сохранить, никаких богатств, которые стоило бы сберечь, у людей не было ничего, даже рисков, которые стоило бы хеджировать. У людей того времени было лишь желание торговать и спокойно зарабатывать себе капитал. Именно поэтому, а об этом можно говорить с уверенностью, история развития деривативов в России, с учетом всех ее исторических проблем, складывалась нормально.¹⁵

Существует несколько этапов развития рынка производных финансовых инструментов в Российской Федерации. Первый этап данного развития можно охарактеризовать, как торговля валютными контрактами на покупку или продажу иностранной валюты, в основном долларов США. Причиной такой огромной популярности долларовых контрактов у российских инвесторов послужила сильная инфляция и нестабильность российской экономики, в результате которых курс доллара рос каждый день. Однако после того, как был открыт валютный коридор, волатильность долларовых контрактов существенно снизилась, а соответственно и цены на эти контракты упали. Второй этап развития производных финансовых инструментов в России можно обозначить, как множественное заключение контрактов, базовым активом которых являлись государственные краткосрочные бескупонные облигации. А третий этап был охарактеризован тем, что контракты на государственные краткосрочные бескупонные облигации сменились фьючерсными контрактами на поставку корпоративных ценных бумаг. Стоит отметить, что ценные бумаги были предприятий, которые были приватизированы некоторыми компаниями или даже отдельными лицами в результате разделения государственной

¹⁵ Фельдман А.Б. Производные финансовые и товарные инструменты. - М.: Юрайт, 2016 – С.109.

собственности. Этот факт до сих пор осуждается, как проявление безрассудства и величайшей глупости со стороны государственных органов России.¹⁶

В период с 1996 года по 1998 год, главными и самыми многочисленными игроками на рынке деривативов России являлись фьючерсы на акции. И потрясение, которое произошло на рынке ценных бумаг в октябре 1997 года, напрямую затронуло рынок производных финансовых инструментов. Многие авторы отмечают, что этот октябрьский кризис был искусственным, что он был создан с целью скупки акций по дешевке и в получении, в дальнейшем, максимальной прибыли. Эти выводы нельзя считать безосновательными, и мы считаем, что такой исход вполне даже возможен, особенно если учесть тот факт, что до начала этого октябрьского кризиса, объем только форвардных контрактов на российском фондовом рынке, составлял 35 миллиардов долларов США.¹⁷

Еще одним тяжелейшим потрясением для российского фондового рынка можно считать кризис 1998 года. Ведь дефолт, отказ от выплат по долгам, в том числе и государственным облигациям, нанес ужасающий удар по рынку ценных бумаг в России. А рынок российских производных финансовых инструментов еще в большей степени понес убытки, которые существенно затормозили дальнейшее развитие данного направления на долгие годы вперед. Хочется отметить, что некоторые авторы считают, что этот кризис также был искусственным, только если кризис 1997 года был, возможно, создан одним лицом или группой лиц, то кризис 1998 года был, возможно, создан государством или первыми лицами государства. Эти люди, в лице государства, сначала выпускали многочисленные облигации с целью изъятия денег, а потом просто решили эти деньги обратно не отдавать, объявив дефолт.¹⁸

¹⁶ Марченко М.Н. Основы права. - М.: Проспект, 2017 - С.57.

¹⁷ Халл Д.К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты. - М.: Проспект, 2018 - С.92.

¹⁸ Марченко М.Н. Основы права. - М.: Проспект, 2017 - С.58.

На сегодняшний день, рынок производных финансовых инструментов в России существенно расширился и обогатился. Многие трейдеры стали квалифицированнее, умнее и образованнее. Несмотря на то, что в России до сих пор случаются экономические катаклизмы, рынок производных финансовых инструментов развивается. И этот рост необходимо поддерживать, в первую очередь, за счет повышения образованности трейдеров и иных игроков на рынке ценных бумаг, которые должны в будущем не допускать создания мошеннических схем, которые приносят колоссальные убытки инвесторам и обычным гражданам.

1.2 Правовая основа существования производных финансовых инструментов

Использование и активное применение производных финансовых инструментов в Российской Федерации началось только после распада союза советских социалистических республик в 1991 году. Несмотря на то, что очень многим российским гражданам понравился подобный финансовый инструмент, нельзя говорить о том, что этот краткий путь развития был прост. Одним из самых негативных моментов развития деривативов на территории России, является то, что в целом, период возникновения и эволюции отечественного рынка деривативов проходил в состоянии фактически абсолютного отсутствия законодательной и судебной защиты прав инвесторов. Можно с большой уверенностью говорить о том, что основы правового регулирования деривативных отношений того времени регулировал принятый в 1992 году закон Российской Федерации, который назывался «О товарных биржах и биржевой торговле». Этот закон 1992 года определял, в первую очередь, некоторые виды производных финансовых инструментов, а также регулировал особенности осуществления работы биржи. Стоит ли говорить, что этот закон не предоставлял инвесторам какую-либо защиту их прав по операциям с производными финансовыми

инструментами, в результате чего, все инвесторы проводили операции с деривативами только на свой страх и риск.¹⁹

В общем говоря, законодательная база того времени не содержала унифицированной системы финансовых определений: срочный контракт, биржевой и внебиржевой контракт, производный финансовый инструмент, финансовый инструмент. Отсутствие однозначного подхода к восприятию таких финансовых инструментов, как деривативы, породило законодательную и судебную неопределенность, следствием которой стала беззащитность российских инвесторов, их средств, сбережений, а также возникновение общего негативного восприятия к рынку ценных бумаг и их составляющих со стороны подавляющего большинства российского общества тех лет.

Стоит отметить, что в 2009 году федеральным законом, который называется «О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации» были включены положения, которые внесли радикальные изменения в нормативную базу России по вопросу производных финансовых инструментов. В 1996 году, в рамках принятия федерального закона «О рынке ценных бумаг» было введено определение производного финансового инструмента. Данное понятие уже было рассмотрено и раскрыто в предыдущем пункте данной работы.²⁰

Отдельно стоит сказать, что 1998 год можно охарактеризовать, как один большой и сокрушительный удар по рынку производных финансовых инструментов, в результате него весь рынок был практически полностью уничтожен. В то время существовали различного рода нормативно-правовые акты, касающиеся рынка деривативов, но которые практически полностью противоречили друг другу. Существовало и отсутствие единого понимания такого явления, как производный финансовый инструмент.

¹⁹ Фельдман А.Б. Производные финансовые и товарные инструменты. - М.: Юрайт, 2016 – С.125.

²⁰ Дерябина Е.М. Основы права. - М.: Проспект, 2017 – С.95.

Стоит также отметить, что только в 2002 году рынок производных финансовых инструментов начал по немного восстанавливаться. Именно с того момента можно говорить о том, что рост количества инвесторов по дериватам стал стабильным. Причинами такой стабилизации рынка можно назвать принятие некоторых важных положений налогового законодательства Российской Федерации, а также принятие некоторых нормативных актов федеральной комиссией по рынку ценных бумаг.

К сожалению, на сегодняшний день отсутствует четкая регламентация и регулирование рынка производных финансовых инструментов. Не существует грамотного соподчинения государственных органов, занимающихся данными вопросами. Более того, не до конца проработана судебная практика и защита по делам, связанными с деривативами, в результате чего, права многих инвесторов по производным финансовым инструментам остаются не защищенными. Для того, чтобы наиболее полно рассмотреть проблематику данного вопроса, необходимо привести пример из судебной практики. Так, Центральный районный суд города Тольятти от 27.09.2018 года по делу № 2-4421/18 постановил: 20.08.2018 года Савеев Г.А. обратился в Центральный районный суд города Тольятти с иском о признании заключенного 15.07.2018 года фьючерсного контракта недействительным и возврате уплаченных денежных сумм. Истец ссылался на тот факт, что он, используя интернет-платформу «Альпари» 15.07.2018 года заключил фьючерсный контракт на покупку 100 акций компании «Apple» 17.07.2018 года по цене 10 000 долларов США, используя интернет-платформу «Альпари», истец внес в депозитарий 600 000 рублей. 17.07.2018 года цена 100 акций «Apple» была на уровне 12 000 долларов США. Истец захотел проверить, как исполнился фьючерсный контракт и для этого зашел на интернет-площадку «Альпари». Однако, зайдя на сайт, истец обнаружил, что внесенные им деньги с депозитного счета исчезли, а фьючерс не был исполнен. На жалобы и досудебные претензии истца, компания «Альпари» никак не реагировала. Опираясь на изученные факты и обстоятельства,

Центральный районный суд города Тольятти решил отказать истцу Савееву Г.А. в удовлетворении его исковых требований, поскольку фьючерсные контракты, в силу отсутствия их регулирования Гражданским Кодексом Российской Федерации, рассматриваются как пари. А пари, согласно статье 1062 Гражданского Кодекса Российской Федерации, судебной защите не подлежит.

По нашему мнению, следует отдельно обсудить вопросы налогового и бухгалтерского характера касающиеся деривативов в Российской Федерации. Причиной для такого отдельного и пристального внимания к данному вопросу служит многочисленная и постоянная череда правовых коллизий, которые ставят в тупик многих инвесторов по вопросу налогообложения и бухгалтерского учета. Опираясь на необходимость улучшения условий для инвесторов на рынке деривативов, необходимо сделать более эффективным налоговую политику Российской Федерации в области производных финансовых инструментов. Так, этого можно достичь за счет снижения налоговой нагрузки для инвесторов - хеджеров, и параллельном увеличении налоговой нагрузки для инвесторов – спекулянтов. Данные меры позволят привлечь на рынок деривативов дополнительных инвесторов, которые захотят хеджировать свой риск, и которые принесут на рынок свой капитал, а также позволит сократить число инвесторов спекулянтов, что сделает рынок более консервативным, безопасным, а главное надежным. Более того, за счет создания новых правовых идей, необходимо ограничить возможность двойного трактования законодательных норм с целью манипулирования различными ситуациями.²¹

Вообще, существует довольно серьезная проблема, касающаяся бухгалтерского учета производных финансовых инструментов. Причиной тому служит, в основе своей, не идентичность международных стандартов финансовой отчетности и норм российского права. По этой причине, мы предлагаем ввести в правила бухгалтерского учета в России определение

²¹ Марченко М.Н. Основы права. - М.: Проспект, 2017 - С.63.

хеджирующих операций и их видов. И в целом, было бы вполне успешно и обосновано приблизить структуру и содержание норм российского бухгалтерского учета с нормами международных стандартов финансовой отчетности. Безусловно, международные стандарты финансовой отчетности обладают рядом неоспоримых преимуществ, изучив которые, можно понять, что использование этих стандартов в России более чем оправдано. Это и общемировое признание, и простота в обращении, и отсутствии дороговизны в применении. Эти стандарты были специально приняты, чтобы обобщать общемировой опыт бухгалтерского учета.²² С учетом того, что российский рынок деривативов, как и вся российская экономика, является бурно развивающимся явлением, необходимо ограничить введение исчерпывающего перечня деривативов и их определений.

Таким образом, подводя итог, отметим, что, несмотря на свою, сравнительно недолгую историю становления производных финансовых инструментов в России, этот финансовый инструмент по-настоящему бурно развивался на территории этой страны. Но, несомненно, этот факт неоспорим, правовое регулирование деривативов в России должно развиваться постоянно, а с учетом небывалого отставания, просто стремительно для того, чтобы рассматриваемый инструмент смог полноценно функционировать и приносить пользу людям.

²² Кашанин А.В. Российское право. - М.: Норма, 2014 – С.402.

ГЛАВА 2. КЛАССИФИКАЦИЯ ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ КАК ОСНОВЫ ДЛЯ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

2.1 Правовое регулирование форвардных и фьючерсных контрактов

Переходя к раскрытию основных видов производных финансовых инструментов, стоит отдельно отметить, что наиболее популярными, среди этих видов, являются форвардные и фьючерсные соглашения. Именно с раскрытия данных видов деривативов предстоит начать исследование рынка производных финансовых инструментов и его влияние на современный мир.

По сути своей, форвардная сделка – есть определенное соглашение между двумя контрагентами о покупке или продаже конкретного базового актива по фиксированной цене в определенный момент будущего. Интересен тот факт, что закономерной предпосылкой для заключения форвардного контракта, хотя как, впрочем, и любого другого, является уверенность стороны в том, что покупка или продажа базового актива по фиксированной цене в будущем – это абсолютно правильное решение, которое принесет им только выгоду. Но стоит понимать, что, заключая абсолютно любой хеджирующий контракт, только одна из сторон будет иметь преимущество, заключив подобную сделку, а другая сторона, наоборот понесет убытки. Этот признак в юридической и экономической науке принято называть алеаторность или рискованность.²³

Если разбирать по составным элементам сам форвардный контракт, то стоит отметить следующее: например, дата подписания форвардного контракта – это дата этого договора. Дата, когда форвардный контракт будет исполнен, принято называть расчетным днем. Что касается временного периода, который протекает с момента заключения форвардного соглашения и до наступления расчетного дня, такой период обычно называют форвардным.²⁴

²³ Кашанин А.В. Российское право. - М.: Норма, 2014 – С.409.

²⁴ Сапфинова А.А. Основы права. - М.: Юнити-Дана, 2016 – С.36.

По своей сути, форвардные контракты могут заключаться сторонами на поставку базового актива на абсолютно любую сумму, однако, как показывает анализ и практика, наиболее эффективными форвардные соглашения становятся при их заключении на сумму не менее 5 миллионов долларов США. А вообще, исследовав практику заключения форвардных сделок, мы пришли к выводу, что на международном уровне подобные форвардные соглашения заключаются на суммы в пределах от 1 до 100 миллионов долларов США.

Стоит отметить, что форвардные контракты позволяют заниматься инвесторам как спекулятивной деятельностью, так и хеджированием. Такая особенность позволяет участникам рынка производных финансовых инструментов страховать риски изменения курса валют, риски изменения цен на сырье, на товары, риски изменения фондовых показателей. Или же наоборот, подобная особенность позволяет участникам, которые знают, что цена на тот или иной базовый актив будет расти, заключать форвардные контракты на покупку того или иного актива по определенной цене. После осуществления расчета, и если цена на базовый актив все же вырастет, как они и считали, тут же перепродавать эти активы по рыночной цене. Однако стоит отметить один важный факт: с учетом того, что форвардные контракты заключаются на внебиржевом рынке, существует потенциальный риск неисполнения контрагентом по форвардной сделке своего обязательства по продаже или покупке базового актива. Ведь если лицо, заключившее форвардный контракт, прогадало и ему невыгодно покупать или продавать актив по заранее оговоренной цене, оно будет всеми способами стараться не исполнять свои обязательства по форвардному договору, а будет стараться продать базовый актив по рыночной цене, которая ему выгодна.²⁵

Тем не менее, по сути своей, форвардные контракты - это договоры, которые принято относить к твердым сделкам, ведь их исполнение

²⁵ Адельмейер М. Опционы колл и пут: экономическое и математическое содержание опционов. – М.: Юрайт, 2014 – С.40.

обязательно для обеих сторон. Однако, это всего лишь дефиниция, которая, просто нуждается в надлежащей правовой поддержке.

Если же затрагивать исторический аспект данного вопроса, то, стоит отметить, что договоры, которые являются подобием современных форвардных сделок, заключались еще в 17 веке, и с учетом специфики того времени, не трудно догадаться, что базовым активом таких соглашений был урожай. Примечателен тот факт, что именно создание людьми подобных договоров, позволило избежать многим людям финансового краха и даже голода.

Последние 50 лет, при заключении форвардных соглашений, инвесторы все чаще и чаще стараются выбирать в качестве базового актива фондовые инструменты, либо фондовые показатели. Отчасти эта ситуация объясняется тем, что на рынке производных финансовых инструментов все больше и больше появляется спекулятивно настроенных игроков, для которых основная причина присутствия на рынке деривативов - не сохранить уже накопленный капитал, а наоборот, в несколько раз его приумножить. Стоит отметить, что все эти люди должны помнить, что с учетом того, что форвардный рынок – это, внебиржевой рынок, размер рисков здесь существенно выше по сравнению с другими финансовыми инструментами. Вследствие этого, возникает вполне резонный вопрос, если форвардные контракты так популярны, почему их нельзя запустить на организованной бирже? Ответ на этот достаточно логичный вопрос, следующий: биржевая торговля форвардными сделками не осуществима, в основе своей, за счет индивидуальных условий данных соглашений, и, кстати, опираясь на эту же причину, отсутствует и вторичный рынок форвардных сделок.²⁶

С точки зрения участников форвардных контрактов, то формально, субъектами данных соглашений могут быть абсолютно любые субъекты хозяйственной деятельности. Однако по факту, контрагенты очень тщательно подходят к выбору иной стороны по договору, ведь если обнаружится, что

²⁶ Сапфинова А.А. Основы права. - М.: Юнити-Дана, 2016 – С.38.

контрагентом по договору оказался недобросовестный субъект, который не будет исполнять не удобную для него сделку, существование целой компании, либо всего капитала инвестора может быть поставлено под угрозу. Именно опираясь на данный факт, в основе своей, форвардные соглашения, обычно, заключаются между надежными финансовыми субъектами: банками, страховыми организациями, пенсионными фондами.

Что интересно, наиболее активными субъектами рынка форвардных соглашений являются банки, которые используют форвардные соглашения для хеджирования рисков изменения стоимости, в основном, валютных показателей. Причиной таких активных манипуляций на рынке деривативов со стороны банков, является то, что, в большинстве случаев, банки обладают внушительными финансовыми ресурсами, благодаря которым, даже заключив не выгодный для банка форвардный контракт, данный субъект все равно способен остаться в выигрыше. Ведь банк, в отличие от многих иных участников рынка производных финансовых инструментов, помимо заключения одного форвардного контракта, может параллельно заключить еще один форвардный контракт. И этот контракт будет отличаться от первого диаметрально противоположной целью, или, по-другому говоря, если первый форвардный контракт банк заключал на покупку актива, то второй форвардный контракт, который заключает банк сразу же первого, будет на продажу этого же самого актива. Подобная стратегия позволяет банку не только полностью избавляться от рисков, но и получать определенную прибыль. Хочется еще отметить, что внебиржевая особенность торговли форвардными сделками играет банкам на руку, потому что следствием внебиржевой игры являются низкие показатели конкурентоспособности и, соответственно, ликвидности. Все эти качественные показатели позволяют банкам устанавливать свои правила игры при заключении форвардных соглашений. Более того, у банков есть еще одно преимущество при заключении форвардных соглашений, так, для успешной деятельности на рынке деривативов, инвесторы должны грамотно оценивать потенциальные

риски и предвидеть исход в развитии любых финансовых показателей. Именно поэтому банки имеют возможность оперативно и качественно проводить оценочную деятельность и деятельность по прогнозированию, поскольку очень часто, банки обладают необходимым количеством информации и штатом квалифицированных сотрудников.²⁷

Вообще, по своей сути, форвардные сделки могут быть заключены, как на реальную, так и условную сумму. В случае реальной суммы, контрагенты соглашаются на проведение реальной купли-продажи, то есть, базовый актив действительно будет поставляться. В случае же заключения контракта на условную сумму, в ходе исполнения данного соглашения будет осуществляться только выплата ценовой разницы между спот ценой, и ценой форвардного контракта. Передача базового актива, по форвардному контракту на условную сумму, не происходит.

Если же говорить о преимуществах и недостатках форвардных соглашений, то стоит отметить, что здесь не все так просто. Безусловно, форвардные сделки обладают определенными преимуществами перед другими деривативами. Так, форвардные соглашения обладают некой индивидуальностью, которая позволяет игрокам более точно и удобно подбирать и даже моделировать будущий контракт под свои интересы. К тому же, по форвардным соглашениям не взимается комиссионный сбор.²⁸

Что касается недостатков форвардных соглашений, то главным недостатком форвардных сделок является невозможность маневрировать. В данном соглашении, обычно, отсутствует условие о досрочном расторжении или изменении договора, а отсутствие вторичного рынка для форвардных контрактов не позволяет это форвардное соглашение перепродать. Существует еще ряд существенных недостатков форвардных контрактов. Так, форвардные соглашения являются не сильно ликвидным товаром, а риск невыполнения обязательств по данным договорам очень высокий. Конечно, в

²⁷ Адельмейер М. Опционы колл и пут: экономическое и математическое содержание опционов. – М.: Юрайт, 2014 – С.44.

²⁸ Кашанин А.В. Российское право. - М.: Норма, 2014 – С.415.

современном мире, контрагенты форвардных соглашений ищут различные выходы из подобной ситуации. Так, во многих соглашениях могут предусматриваться условия о досрочном расторжении соглашения по инициативе сторон или по инициативе одной стороны, но с выплатой компенсации.²⁹

Подводя общий итог характеристике форвардных контрактов, стоит отметить, что форвардные соглашения невозможно назвать общедоступными деривативами, поскольку на рынке форвардных сделок существуют следующие ограничения: обязательность существования кредитной линии, высокого рейтинга, постоянных экономических связей с банком, а также другие факторы. Данные условия существенно снижают количество контрагентов в форвардных соглашениях, а сложность в поиске подходящей стороны в договоре, приводит к тому, что рынок форвардных сделок, в современном мире, не достаточно популярен и активен.³⁰

Далее перейдем к раскрытию следующего вида производных финансовых инструментов – фьючерсных сделок.

Что касается фьючерсных соглашений, то фьючерсные контракты – соглашения между продавцом или покупателем и клиринговой палаты биржи о поставке, либо принятии определенного вида и количества базового актива по заранее оговоренной цене в конкретный момент будущего времени. Вообще же, главной особенностью всех фьючерсных соглашений является то, что обязательно второй стороной во всех фьючерсных сделках является клиринговая палата биржи. Это, в основе своей, и есть первоначальное отличие форвардного контракта от фьючерсного контракта.

Касаясь терминологии фьючерсных соглашений, хочется отметить, что то лицо, которое собирается приобрести базовый актив по фьючерсному контракту, занимает длинную позицию, и его принято называть покупателем,

²⁹ Вайн С. Опционы. - М.: Альпина Диджитал, 2019 – С.278.

³⁰ Саффинова А.А. Основы права. - М.: Юнити-Дана, 2016 – С.39.

а лицо, которое по фьючерсному соглашению собирается поставить базовый актив, занимает короткую позицию - это лицо принято называть продавцом.³¹

Говоря обобщенно, главная цель всех фьючерсных соглашений – зафиксировать необходимую для продавца или покупателя цену, чтобы в дальнейшем, по фьючерсной сделке купить или продать базовый актив по этой цене. Характеризуя фьючерсные договоры, стоит отметить, что данные виды сделок являются продуктом биржевой торговли, они обладают определенной стандартизацией и унификацией условий контрактов, а гарантия выполнения соглашений подтверждается работой клиринговой палаты на бирже.³²

Также, помимо всех этих характеристик, стоит отметить, что на данном рынке деривативов, в отличие от рынка форвардных соглашений, существует довольно большая ликвидность договоров. Причиной такой большой ликвидности служит активно работающий вторичный рынок фьючерсных соглашений. Благодаря наличию этой высокой ликвидности и биржевому характеру сделок, заключение фьючерсных соглашений обойдется инвесторам значительно дешевле, если сравнивать с теми же форвардными контрактами. Также стоит отметить, что по сравнению с форвардными договорами, фьючерсные сделки в наименьшей степени направлены на поставку реального актива (если судить по статистике реальных поставок). А этот факт является очень привлекательной характеристикой для многих инвесторов, которые просто не заинтересованы в реальном активе. Помимо этого, данная особенность также является привлекательной для инвесторов за счет удобства применения офсетных соглашений. Следует отметить, что собой представляют офсетные соглашения. Так, офсетные сделки – это соглашения, которые направлены на обратное взаимодействие с базовым активом. То есть если инвестор, допустим, собирается купить фьючерс на покупку базового актива, то для того, чтобы компенсировать свои риски, он

³¹ Вайн С. Опционы. - М.: Альпина Диджитал, 2019 – С.280.

³² Саффинова А.А. Основы права. - М.: Юнити-Дана, 2016 – С.42.

параллельно заключается еще один фьючерс, только теперь на продажу этого самого актива, тем самым существенно снижая свои риски. Это и называется офсетное соглашение.³³

Несмотря на то, что в основе фьючерсного контракта, на практике, отсутствует реальная поставка базового актива, такой исход, в принципе, возможен. И для того, чтобы получить реальный актив по фьючерсному договору, инвестор просто должен сообщить о своем намерении клиринговой палате биржи, которая будет искать для такого инвестора подходящую сделку и подходящего контрагента.

Базовым активом финансового фьючерсного соглашения могут быть: валютные инструменты, депозитные сертификаты, ценные бумаги, различные показатели фондовых индексов. Конкретные правила и условия торговли фьючерсными соглашениями определяются самой биржей.

Первый раз, когда была осуществлена биржевая торговля фьючерсными соглашениями, был 1972 год. Это произошло на валютной бирже в Чикаго.³⁴

Вообще же, с точки зрения функциональности, фьючерсные контракты очень схожи с форвардными соглашениями, поскольку и те, и те могут выполнять, как функцию хеджирования, так и спекулятивную функцию, что является очень удобным и эффективным способом зарабатывать деньги.

Примечателен тот факт, что создание фьючерсных договоров было обусловлено желанием многих инвесторов защитить свой капитал от изменчивости и колебаний рынка путем применения хеджирующих средств.

Если говорить об участниках фьючерсных договоров и сделок, то, в отличие от форвардных контрактов, здесь круг субъектов намного шире. Нет, конечно, с формальной точки зрения количественный состав инвесторов во фьючерсных и форвардных контрактах идентичен. Однако, как уже было отмечено ранее, субъекты форвардных соглашений очень тщательно

³³ Вильямс Б. Новые измерения в биржевой торговле. Как извлечь прибыль из хаоса: рынки акций, облигаций и фьючерсов. - М.: Проспект, 2014 – С.29.

³⁴ Кашанин А.В. Российское право. - М.: Норма, 2014 – С.417.

подходят к выбору своих контрагентов, поскольку форвардные договора – есть внебиржевой инструмент, который является беззащитным. И следствием этого является то, что при всем огромном желании стать участником форвардного договора, инвестор просто не сможет найти себе контрагента, который не побоится заключить с ним форвардное соглашение. С фьючерсными сделками все обстоит иначе. Особенностью этих сделок является то, что здесь присутствует биржа, которая, в случае неисполнения контрагентом своих обязательств, будет отвечать по долгам этого субъекта. Следствием этого является тот факт, что, фактически, круг участников фьючерсных соглашений намного шире, чем круг участников форвардных соглашений, потому что есть надежность и защищенность прав инвесторов.³⁵

Надо отдельно отметить, что хеджирование с помощью фьючерсных соглашений - есть процесс, в основе которого лежит применение офсетных соглашений с фьючерсными контрактами, которые противоположны базовой сделке. Вследствие этого, риск, а соответственно и убытки хеджера уменьшаются, однако есть и обратная сторона, прибыль также, благодаря хеджированию, уменьшается, как и риски. Спекулянты же, напротив, заключая фьючерсные контракты, берут на себя дополнительный риск, который в случае их успеха позволит им заработать больше. Но также, взяв на себя этот дополнительный риск, они потенциально рискуют больше, если фьючерсный договор сыграет не в их пользу.³⁶

Хочется отметить, что для правильной и результативной работы всего финансового рынка, необходимы как спекулянты, так и хеджеры. Ведь во многих случаях, желание одного инвестора заработать, создает возможность другому инвестору сохранить свой капитал.

Примечателен тот факт, что порядок расчетов по фьючерсному соглашению совершенно отличен от порядка расчетов по форвардному контракту. Так, если по форвардному контракту расчеты производятся в

³⁵ Адельмейер М. Опционы колл и пут: экономическое и математическое содержание опционов. – М.: Юрайт, 2014 – С.47.

³⁶ Кашанин А.В. Российское право. - М.: Норма, 2014 – С.422.

момент окончания срока действия форвардного контракта, то есть когда будет передаваться базовый актив или когда наступит день, оговоренный в соглашении, то ситуация с фьючерсным соглашением совсем другая. Заключая фьючерсное соглашение, оба контрагента по договору передают деньги клиринговой палате биржи, и ежедневно, в зависимости от колебания рыночной цены базового актива, клиринговая палата перечисляет часть денег, которая является разницей между зафиксированной ценой и рыночной ценой, контрагенту, в пользу которого движется цена. Если денег, предназначенных для перечисления другой стороне по договору, не хватает, то клиринговая палата просит сторону пополнить счет, в случае отказа, сделка закрывается. Для более лучшего понимания механизма расчетов по фьючерсному контракту, приведем пример. Допустим, инвестор заключает фьючерс на покупку 100 долларов по цене 20 рублей за доллар через 30 дней, а другой инвестор, соответственно, заключает фьючерс на продажу 100 долларов по цене 20 рублей за доллар через 30 дней. Оба инвестора вносят на депозит клиринговой палаты по 2000 рублей. В 1 день после заключения фьючерса, рыночная цена доллара была 18 рублей, соответственно 200 рублей $((20-18)*100)$ будут перечислены в конце дня инвестору, который продает доллары, ведь ситуация, когда доллар стоит 18 рублей, а он продает его за 20 для него выгодна. На следующий день, рыночная цена доллара равна 30 рублей, соответственно 1000 рублей $((30-20)*100)$ будут перечислены в конце дня инвестору, который покупает доллары, ведь ситуация, когда доллар стоит 30 рублей, а он покупает его за 20 для него выгодна. Такие расчеты между инвесторами будут происходить каждый день, пока не закончится срок, равный 30 дней, либо пока у одного из инвесторов не закончатся деньги на счету, и он не захочет его пополнять.³⁷

Иногда, для того чтобы ограничить чрезмерную волатильность фьючерсных цен, многие биржи вводят так называемые стоп-лимиты. Стоп-

³⁷ Вильямс Б. Новые измерения в биржевой торговле. Как извлечь прибыль из хаоса: рынки акций, облигаций и фьючерсов. - М.: Проспект, 2014 – С.32.

лимитами принято называть показатели фьючерсной цены, при достижении которых торговля данными фьючерсами прекращается. Безусловно, цель введения подобных стоп-лимитов достаточно оправдана. Это и снижение потенциальных потерь инвесторов, и предотвращение их банкротства, однако, стоит помнить, что, ограничивая колебание цены фьючерсов, биржи тем самым отпугивают многих спекулянтов, которые как раз-таки и ждали подобных отклонений. Именно эта причина становится основой для снижения ликвидности всех фьючерсных соглашений.³⁸

Чтобы завершить фьючерсную сделку, инвестору вовсе не обязательно ждать, когда наступит срок, указанный в договоре. Так, фьючерсное соглашение завершается: при исполнении договора, досрочно по соглашению сторон, при невозможности внести дополнительные средства на депозит клиринговой палаты биржи, когда это необходимо, при продаже фьючерсного контракта третьему лицу.³⁹

Отдельно следует поговорить о преимуществах и недостатках фьючерсных соглашений.

Что касается преимуществ фьючерсной торговли, то можно говорить о том, что она намного доступнее, по сравнению с теми же форвардными контрактами. Это происходит за счет сравнительно не большой первоначальной маржи, клиринговой гарантии исполнения контрактов, больших возможностей не заключать контракт на поставку реального актива. Помимо всего прочего, фьючерсные соглашения являются довольно ликвидным продуктом по причине ежедневной биржевой торговли.

Однако у фьючерсных контрактов есть также некоторые недостатки, это, в первую очередь, излишняя стандартизация, благодаря чему многие потребности хеджеров остаются не удовлетворенными. Также, такое нередко бывает, инвестор порою не может найти на бирже подходящий фьючерс на активы, которые ему нужны. Еще одним недостатком является то, что

³⁸ Вайн С. Опционы. - М.: Альпина Диджитал, 2019 – С.284.

³⁹ Дегтярева О.И. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. - М.: Юнити, 2014 – С.354.

денежные суммы, вложенные инвестором в качестве гарантийных взносов на депозит брокера, обесцениваются, так как по ним не начисляются проценты за право пользования. Также, краткосрочность фьючерсных сделок не позволяет инвесторам хеджировать свои риски, связанные с долгосрочными операциями, в результате чего, инвестору приходится заключать фьючерсные контракты несколько раз.⁴⁰

Если затрагивать вопрос правового регулирования форвардных и фьючерсных контрактов в Российской Федерации, то, можно увидеть, что данные договора никак законодательно не урегулированы в Российской Федерации. Ни в Гражданском Кодексе Российской Федерации, ни в федеральном законе «О рынке ценных бумаг» нет упоминания о данных видах договоров. На основании данного факта можно сделать вывод, что отсутствие правового регулирования данных видов деривативов оказывает негативное влияние на развитие, как российского рынка ценных бумаг, так и всего российского финансового рынка.

В завершении отметим, что фьючерсные контракты вполне можно назвать общедоступными производными финансовыми инструментами. Причинами для такого утверждения послужили: стандартизация фьючерсных договоров, высокая ликвидность сделок, наличие вторичного рынка, высокая защищенность прав инвесторов за счет работы биржи.

2.2 Опционный контракт и свопы в гражданском и предпринимательском праве

Следующей группой рассматриваемых видов производных финансовых инструментов будут опционы и свопы. Данные виды деривативов, конечно, не так популярны, как форвардные и фьючерсные контракты, однако их применение и распространенность обусловлена довольно интересными

⁴⁰ Адельмейер М. Опционы колл и пут: экономическое и математическое содержание опционов. – М.: Юрайт, 2014 – С.53.

функциями, которые позволяют инвесторам все чаще и чаще прибегать в использовании именно к ним.

Начать рассмотрение этих финансовых явлений, необходимо с рассмотрения сущности опционов. По своей сути, опционы – есть финансовые инструменты, которые предоставляют инвестору право, а не обязанность приобрести или продать базовый актив по заранее оговоренной цене в определенный момент будущего за выплату денежной премии.⁴¹ Это право купить или продать базовый актив за выплату премии, и есть главное и очень важное отличие опционных соглашений от форвардных или фьючерсных контрактов. В этой особенности заключен главный механизм функционирования опционов, и только его наличие позволяет утверждать, что этот дериватив является опционом.⁴²

Вообще, на сегодняшний день, в качестве базового актива у опциона могут выступать абсолютно любые объекты, начиная с сельскохозяйственной продукции, заканчивая фондовыми индексами. Такая возможность является существенным рычагом для широкомасштабной популяризации данного производного финансового инструмента.

Если же затрагивать изучение исторической составляющей опционных контрактов, то, на самом деле, ситуация здесь следующая. Так, торговля опционными договорами началась одновременно с моментом основания Чикагской Опционной Биржи в 1973 году. В то время, подобные финансовые инструменты являлись, своего рода, пилотными проектами, дальнейшая судьба которых зависела от успеха в применении новых деривативов. Стоит отметить, что на тот момент, подобная финансовая возможность очень понравилась, как крупным компаниям, так и мелким инвесторам. Эти финансовые явления, которые позволяли инвесторам зарабатывать небывалые суммы, стали очень активно набирать обороты, и к середине 90-х

⁴¹ Адельмейер М. Опционы колл и пут: экономическое и математическое содержание опционов. – М.: Юрайт, 2014 – С.55.

⁴² Дегтярева О.И. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. - М.: Юнити, 2014 – С.359.

годов прошлого века, объем торгов по опционным соглашениям достиг ошеломительных масштабов.⁴³

Несмотря на то, что в настоящее время можно найти опционы с абсолютно любым базовым активом, анализ статистических данных утверждает, что наиболее популярными видами базовых активов, при заключении опционных сделок, являются акции различных компаний и фондовые индексы.

С точки зрения обращения опционов, стоит сказать, что опционы принято классифицировать на биржевые опционы и внебиржевые. Биржевые опционные соглашения представляют собой стандартные биржевые контракты, можно даже говорить о том, что их обращение довольно похоже на обращение фьючерсных договоров. Для биржевых опционных сделок биржей ставятся определенные стандартные условия, которые автоматически принимают инвесторы при заключении биржевых опционов. Сами инвесторы вправе устанавливать лишь величину опционной премии и цену исполнения контракта. Стоит отметить, что клиринговая палата биржи ведет учет всех позиций по каждому биржевому опционному соглашению. И следствием этого является то, что если инвестор покупает один опционный договор, а затем продает абсолютно аналогичный, со всеми одинаковыми условиями, опционный договор, то биржа закрывает такую позицию инвестора, считая, что контракт был продан. Также, это является немаловажной особенностью всех биржевых опционных соглашений, расчетная палата биржи всегда является вторым контрагентом всех сделок.⁴⁴

Что касается внебиржевых опционных соглашений, то они, в отличие от их биржевых аналогов, не являются стандартизированными. Такие контракты заключаются на абсолютно произвольных условиях, то есть те условия, которые будут оговорены сторонами по опционному договору, те и будут использоваться и применяться. По сути своей, механизм заключения

⁴³ Закарян И.О. Практический интернет-трейдинг. - М.: Статут, 2018 – С.55.

⁴⁴ Вайн С. Опционы. - М.: Альпина Диджитал, 2019 – С.287.

внебиржевых опционных сделок идентичен механизму заключения форвардных соглашений. Анализируя практику использования внебиржевых опционных контрактов, стоит отметить, что основными покупателями в таких сделках являются крупные финансовые организации и компании, которые желают хеджировать свои портфельные риски и риски, связанные с предпринимательской деятельностью. Основными же продавцами во внебиржевых опционных соглашениях, являются крупные инвестиционные компании, негосударственные пенсионные фонды, крупные промышленные предприятия.⁴⁵

Важное правило инвестора: он всегда должен рассчитывать свой риск. В этом плане, операции с опционными контрактами не стали исключением. Несмотря на то, что шансы потерять все деньги, заключив опцион, ничтожно малы, инвестор должен трезво оценивать свои возможности. В особенности это касается тех случаев, когда инвестор заключает опционные договоры на деньги плеча, то есть те деньги, которые ему дал брокер или инвестиционная фирма. В этом случае, даже потратив деньги на опционную премию, инвестор может просто вылететь с финансового рынка, если сумма, которую он потратит и, соответственно, проиграет, будет больше его собственных, первоначальных денег. Следствием этого будет то, что плечо, которое было дано инвестору, оно забирается, и инвестор остается ни с чем, поскольку он просто так потратил сумму, которая была у него на момент выхода на рынок.⁴⁶

Следующим моментом, является классификация опционов. С точки зрения момента исполнения опционного контракта, выделяют европейский и американский опцион. Главным отличием американского опционного контракта от европейского опционного контракта, является то, что, заключив американский опцион, инвестору предоставляется право исполнить договор в любое время до наступления даты, указанной в соглашении. Европейский же

⁴⁵ Вильямс Б. Новые измерения в биржевой торговле. Как извлечь прибыль из хаоса: рынки акций, облигаций и фьючерсов. - М.: Проспект, 2014 – С.36.

⁴⁶ Закарян И.О. Практический интернет-трейдинг. - М.: Статут, 2018 – С.58.

опцион, такое право не предоставляет, поэтому исполнить такой опционный договор можно только в день, указанный в договоре. Если анализировать частоту применения и американского, и европейского опциона, то, можно отметить, что американский опцион применяется намного чаще, чем европейский. Также можно говорить и о том, что американский опцион намного ликвиднее, нежели европейский, поскольку он намного выгоднее инвестору, который его приобретает, чем покупка европейского опциона. Это связано с тем, что на протяжении всего промежутка времени, с момента заключения договора и до момента его исполнения, рыночная цена на базовый актив может очень сильно меняться. Следовательно, возможность покупки базового актива, по цене, которая очень выгодна для инвестора, это одна из причин, почему инвесторы предпочитают покупать именно американские опционы. С другой стороны, для продавцов опционов выгодно заключать именно европейские опционы, потому что если они уверены, что инвестор, покупающий опцион, совершает ошибку, то для продавцов это возможность заработать, получив опционную премию и оставив базовый актив себе. А если покупателю опциона предоставляется больше прав при покупке базового актива, как при заключении американского опциона, то шансы, что покупатель купит базовый актив, увеличиваются, а эта ситуация невыгодна для продавцов опционов. Именно поэтому, основываясь на данной статистике, можно с уверенностью утверждать, что покупатели опционов больше предпочитают американские опционы, а продавцы – европейские.

Следующим фактором для классификации опционных соглашений будут намерения инвесторов. Так, в зависимости от намерений и целей инвесторов, выделяют следующие виды опционных контрактов: опционы на продажу, опционы на покупку, двусторонние опционы. Так, например, опционом на продажу принято называть такое опционное соглашение, при котором инвестор покупает за опционную премию право продать базовый актив по определенной цене в будущем. А опционом на покупку принято называть опционное соглашение, при котором инвестор покупает за

опционную премию право купить базовый актив по определенной цене в будущем. Выделяют также двусторонний опцион. Такое опционное соглашение означает, что инвестор покупает за опционную премию право и купить, и продать базовый актив по определенной цене в будущем.⁴⁷

Еще одной классификацией опционных сделок, служит разделение опционов по признаку результативности операций с данными финансовыми инструментами. Так, анализируя практику применения и использования опционных соглашения для инвестирования, можно прийти к выводу, что существует следующие виды опционных контрактов: опцион без выигрыша, опцион с проигрышем, опцион с выигрышем. Так, опционом без выигрыша принято называть такое опционное соглашение, исполнив которое, инвестор выйдет в ноль, не получив ни прибыли, ни убытков. Очень часто, опцион без выигрыша возникает тогда, когда разница между ценой исполнения и рыночной ценой базового актива, равна размеру опционной премии, которую уплатил покупатель опциона. Для большей наглядности, по мнению автора данной дипломной работы, следует привести следующий пример. Допустим, инвестор покупает опцион на покупку доллара за 50 рублей, уплатив за это опционную премию в размере 3 рубля. В итоге, инвестор исполняет этот опцион, когда рыночная цена доллара равна 53 рубля, таким образом, инвестор не получает никакого дохода, потому что эта разница, его доход, равный 3 рубля нивелируется его затратами на покупку самого опциона.⁴⁸

Опционом с проигрышем принято называть такое опционное соглашение, исполнив которое, инвестор получит убыток. Вообще, опцион с проигрышем возникает тогда, когда разница между ценой исполнения и рыночной ценой базового актива, меньше размера опционной премии, которую уплатил покупатель опциона. Для большей наглядности также следует привести один пример. Допустим, инвестор покупает опцион на покупку того же доллара за 50 рублей, уплатив за это опционную премию в

⁴⁷ Дегтярева О.И. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. - М.: Юнити, 2014 – С.365.

⁴⁸ Вайн С. Опционы. - М.: Альпина Диджитал, 2019 – С.292.

размере тех же 3 рублей. В итоге, инвестор исполняет этот опцион, когда рыночная цена доллара равна 51 рубль, таким образом, инвестор получает убыток, потому что эта разница, его доход, равный 1 рублю не покрывает его затраты на покупку самого опциона в размере 3-х рублей. Таким образом, чистый убыток инвестора составил 2 рубля.⁴⁹

Опционом с выигрышем принято называть такое опционное соглашение, исполнив которое, инвестор получит прибыль. Стоит отметить, что опцион с выигрышем возникает тогда, когда разница между ценой исполнения и рыночной ценой базового актива, больше размера опционной премии, которую уплатил покупатель опциона. Чтобы это наглядно показать, приведем пример. Допустим, инвестор покупает опцион на покупку того же самого доллара за 50 рублей, уплатив за это опционную премию в размере тех же самых 3 рублей. В итоге, инвестор исполняет этот опцион, когда рыночная цена доллара равна 60 рублей, таким образом, инвестор получает прибыль, потому что эта разница, его доход, равный 10 рублей превышает его затраты на покупку самого опциона в размере 3-х рублей. Таким образом, чистый доход инвестора составил 7 рублей.⁵⁰

Несомненно, стоит сказать и о такой важной части опционных соглашений, как залоговые требования. Так, инвестор, который приобретает опцион на покупку базового актива, желает обладать некими гарантиями того, что продавец опционного контракта сможет, а главное, осуществит передачу базового актива покупателю. Инвестор, который приобретает опцион на продажу базового актива, желает обладать такими же гарантиями того, что покупатель опционного контракта сможет осуществить передачу денежных средств. Говоря иначе, любой инвестор, который приобретает опцион, желает получить гарантии того, что в случае исполнения опциона, другая сторона по договору полностью исполнит свои обязательства. Поскольку львиная доля опционных соглашений заключается на бирже, то

⁴⁹ Закарян И.О. Практический интернет-трейдинг. - М.: Статут, 2018 – С.59.

⁵⁰ Вильямс Б. Новые измерения в биржевой торговле. Как извлечь прибыль из хаоса: рынки акций, облигаций и фьючерсов. - М.: Проспект, 2014 – С.39.

именно биржа, по сути своей, заинтересована в том, чтобы оба контрагента по договору смогли исполнить свои обязательства в надлежащем виде и объеме. И, кстати, именно по этой причине, управление биржи устанавливает своеобразные залоговые требования для своих клиентов. Так, при заключении опциона на покупку, продавец этого опционного соглашения должен предоставить в депозитарий биржи базовый актив по опционному договору. При заключении опциона на продажу, продавец этого опционного соглашения должен предоставить в депозитарий биржи денежные средства по опционному договору.⁵¹

По нашему мнению, стоит затронуть вопрос существования опционных соглашений на рынке форекс. Так, вообще, подобные опционные договоры, которые обращаются на рынке форекс, принято называть FX-опционы. По данным сделкам, приобретатель опционного соглашения получает право, к определенному моменту в будущем, обменять один валютный инструмент на другой, по заранее оговоренной цене. Такие соглашения на подобных рынках, являются очень интересными инструментами, которым стоит уделить отдельное внимание. Конечно, в большинстве случаев, подобные опционные контракты используются только для хеджирования рисков от изменения валютного курса, однако это вовсе не означает, что здесь нет месту спекулятивной составляющей. Таким образом, если начать исследовать данный финансовый инструмент более тщательно, многие инвесторы, скорее всего, смогут найти ему достойное применение в своей инвестиционной деятельности.⁵²

Что касается законодательного регулирования опционных соглашений в Российской Федерации, то здесь дела обстоят не совсем так, как хотелось бы. По сути своей, только с 1 июня 2015 года в Гражданском кодексе Российской Федерации возникло упоминание об опционах. Здесь были отмечены два вида опционных соглашения: опцион на заключение договора

⁵¹ Закарян И.О. Практический интернет-трейдинг. - М.: Статут, 2018 – С.62.

⁵² Кавкин А.В. Рынок кредитных деривативов. - М.: Экзамен, 2014 – С.122.

и опционный договор. Так, предметом опциона на заключение договора является предоставление права одному контрагенту заключить, указанный в опционе, договор. По своей сути, опцион на заключении договора является возмездной сделкой, если иное не оговорено.

Другой вид опционного соглашения, опционный договор, предусматривает предоставление возможности одному контрагенту по договору требовать в течение определенного периода от другого контрагента исполнение определенных действий. Однако, в случае если контрагент, которому такое право предоставлялось, не пожелает исполнять свое право, в течение оговоренного срока, такое право требования теряет силу.

Несмотря на то, что такой законодательной поддержки в части регулирования опционных соглашений явно не достаточно, такая ситуация является вполне приемлемой для Российской Федерации, ведь до 1 июня 2015 года, все опционные соглашения регулировались на уровне судебного прецедента, что для романо-германской правовой семьи, являлось вовсе не допустимым.

К завершению исследования вопросов по опционным соглашениям, стоит отдельно рассмотреть определенные виды опционных контрактов. Эти опционные сделки являются очень интересными, как для изучения, так и для практического применения. Речь пойдет об азиатском опционе, барьерном опционе и бинарном опционе.

Стоит начать с раскрытия азиатского опционного соглашения. Так, азиатский опцион – есть один из нескольких видов опционных договоров, где цена исполнения контракта будет определяться на основании средней стоимости самого базового актива за определенный временной отрезок. Некоторые авторы также называют азиатский опционный контракт опционным соглашением средней цены или среднекурсовым опционным соглашением. В основе своей, базовым активом такого рода сделок являются: различного рода товары, фондовые индексы, валютные инструменты и иные финансовые показатели. Если анализировать практику применения азиатских

опционов, то можно увидеть, что они довольно популярны на рынках, где существует высокая волатильность. Азиатские опционные соглашения – есть финансовые инструменты, уровень доходности по которым, и, соответственно, уровень риска по которым, умеренный. Это объясняется тем, что инвестор, зная, что цена исполнения будет равна среднестатистической цене за базовый актив, за определенный отрезок времени, имеет больше возможности трезво оценить правильность выбора такого рода инвестиции. Еще одним достоинством азиатских опционов для инвестора является то, что опционная премия по данным договорам существенно ниже, за счет низкой волатильности данного финансового инструмента.⁵³

Следующим видом опционных соглашений является барьерный опцион. Этот опционный договор является одним из видов опционных договоров, выплата по которому напрямую зависит от условия достижения стоимости базового актива определенного значения за определенный период времени. Этот ценовой уровень и принято называть барьером, достижение цены базового актива которого, может либо заставить опцион работать, либо заставит опцион остановиться. Вообще, опционная премия по барьерным опционам существенно ниже опционной премии не барьерных опционов. Этот вид опционных соглашений очень удобен инвесторам, которые уверены в своих прогнозах по поводу стоимости базового актива. Так, допустим, инвестор думает, что стоимость доллара в течение года будет расти, но не достигнет значения в 20 рублей за доллар. Этот инвестор покупает опцион на покупку 10 долларов через 1 год по цене 15 рублей за доллар. Он покупает этот опцион дешевле аналогичных не барьерных, потому что здесь есть ограничение, и в случае, если через год, стоимость доллара превысит 15 рублей за единицу, но не превысит 20 рублей, этот инвестор исполнит

⁵³ Вильямс Б. Новые измерения в биржевой торговле. Как извлечь прибыль из хаоса: рынки акций, облигаций и фьючерсов. - М.: Проспект, 2014 – С.44.

опцион. Однако, если через год стоимость доллара будет 21 рубль, опцион останавливается и инвестор уже не может его исполнить.⁵⁴

Последним видом опционных соглашений является бинарный опцион. По своей сути, бинарный опцион – есть один из видов опционных контрактов, который, в зависимости от наступления определенного условия в определенный период, приносит фиксированную прибыль, либо не приносит ничего. Другими словами, речь идет о том, сможет ли рыночная стоимость базового актива стать выше или ниже зафиксированного значения, и, если это происходит, покупатель опциона получит фиксированную выплату, независимо от того, насколько больше стала разница между рыночной и фиксированной ценой. Обычно, по таким опционным соглашениям, передача самого базового актива не осуществляется, инвесторы стараются, либо хеджировать свои риски, либо получить прибыль.⁵⁵

Первоначально, инвесторы не особо сильно проявляли интерес к данному виду опционных соглашений, следствием чего стало отсутствие вторичного рынка данных видов опционов. Однако, в мае 2008 года, когда Американская фондовая биржа и Чикагская биржа опционов стали активно торговать этими финансовыми инструментами, интерес инвесторов к ним моментально стал расти. А к концу 2015 года, появилось огромное число инвесторов, основное направление инвестиционной деятельности которых связано именно с торговлей бинарными опционами.

Основными признаками бинарных опционов являются: управляемый риск, доступность, доходность и простота. Так, признак управляемого риска означает, что инвестору уже заранее известно, сколько денег он может потерять и заработать, заключив бинарный опцион. Доступность бинарных опционов подразумевает собой возможность инвесторов покупать сам договор, а не базовый актив, что является очень выгодным для большинства инвесторов. Показатель доходности бинарных опционов означает, что

⁵⁴ Закарян И.О. Практический интернет-трейдинг. - М.: Статут, 2018 – С.65.

⁵⁵ Дегтярева О.И. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. - М.: Юнити, 2014 – С.369.

прибыль инвестора от заключения бинарных опционов может существенно превышать размер прибыли от покупки и продажи самого базового актива, поскольку инвестор получит деньги не от разницы между рыночной ценой и фиксированной ценой, а от верно угаданного направления движения стоимости базового актива. И, наконец, простота означает, что инвестору, намного, легче угадать в каком направлении будет двигаться стоимость базового актива, чем угадать сам размер будущей стоимости этого базового актива.⁵⁶

Еще одним популярным видом производных финансовых инструментов, являются свопы. Именно об этом виде деривативов, стоит поговорить отдельно и тщательно.

По своим признакам, свопционный контракт – есть соглашение между двумя контрагентами. Предметом такого соглашения является обмен самих базовых активов, которые есть у сторон, и (или) платежей по ним, в течение определенного промежутка времени. И что самое интересное, стоимость выплат по одному базовому активу – фиксированная, а стоимость выплат по другому базовому активу – переменная. Бывают даже случаи, когда обе выплаты, по обменным базовым активам, являются переменными.⁵⁷

Согласно своповому соглашению, сам обмен базовыми активами и (или) платежам по ним, может быть осуществлен, как один раз в течение всего срока действия договора, так и несколько раз. Анализируя практику применения своповых договоров, можно увидеть, что чаще всего свопы заключаются с условием о постоянном, серийном обмене через установленные промежутки времени. Именно поэтому, можно на основе этого говорить о том, что своп является, в большинстве своем, многопериодным деривативом.

Стоит отметить, что своповое соглашение может включать условие об обмене самими базовыми активами контрагентов. Однако, как показывает

⁵⁶ Кандинская О.А. Управление финансовыми рисками: поиск оптимальной стратегии. - М.: Юрайт, 2014 – С.199.

⁵⁷ Кавкин А.В. Рынок кредитных деривативов. - М.: Экзамен, 2014 – С.126.

практика, в большинстве случаев, стороны стараются не заключать подобные договора. Своп – это, в первую очередь, внебиржевой договор, его ликвидность обеспечивают финансовые посредники, которых принято называть дилерами. Отсутствие грамотного законодательного регулирования сделок, заключающихся со свопами, является одной из причин того, что рынок свопов с каждым годом становится все обширнее и богаче.⁵⁸

Субъектами своповых соглашений могут быть абсолютно любые лица, закрытого перечня субъектов данных правоотношений не существует. Однако, проанализировав статистику заключения своповых контрактов, мы приходим к выводу, что наиболее частыми субъектами данных правоотношений являются различного рода банки. По сути, это очень логично, ведь для ведения успешной своповой деятельности, необходимы значительные денежные средства, серьезная репутация и возможность управлять большими денежными потоками.

Также, своповые соглашения можно отнести к классу срочных договоров, поскольку, в большинстве своем, подобные сделки заключаются на срок более 1 года.

Вообще, существуют определенные организации, например Британская Банковская Ассоциация, которые разрабатывают некоторые, можно сказать, типовые условия для своповых соглашений. Так, унификация условий своповых соглашений позволяет функционировать вторичному рынку свопов, где этот рынок организуют и регулируют определенные банки, а стоимость таких свопов определяется на основе своп-курсов. Такой вторичный рынок позволяет одному контрагенту по договору, заключив обратное соглашение с третьим контрагентом, досрочно избавиться от своих договорных обязанностей по выплатам в этом договоре.⁵⁹

Стоит понимать, что заключая своповое соглашение, и в зависимости от рыночных изменений цены базового актива и иных показателей, только

⁵⁸ Макмиллан Л.Г. Опционы как стратегическое инвестирование. - М.: Евро, 2014 – С.703.

⁵⁹ Макмиллан Л.Г. Опционы как стратегическое инвестирование. - М.: Евро, 2014 – С.705.

один из двух контрагентов по договору получит выигрыш, другой же – останется в минусе. А вообще, инвесторы используют своповые соглашения для осуществления самых различных задач. К примеру: хеджирование различных инвесторских рисков, получение стабильных выплат, снижение уровня расходов и издержек, а также иные цели инвесторов.

Своповых соглашений на рынке существует огромное количество видов, однако, наиболее популярными видами среди них являются: валютные своповые контракты, процентные своповые контракты, товарные своповые контракты, индексные своповые контракты и дефолтные своповые контракты.⁶⁰

Так, к примеру, процентным своповым соглашением принято называть такое соглашение, по которому происходит обмен между контрагентами займами, где у одного контрагента заем с фиксированной процентной ставкой, а у другого контрагента – с переменной процентной ставкой. Либо, происходит обмен займов, где у обоих займов переменная процентная ставка, но разная финансовая база. По причине того, что, в основе своей, процентный своповый договор заключается с базовыми активами в одной и той же валюте, подобный своп не практикует реального обмена займами. Такие соглашения подразумевают лишь выплату разницы одному контрагенту в процентных ставках от исходного начала. Для того чтобы более полно понять значение данного соглашения, следует привести пример. Допустим, один инвестор, заключив своповое соглашение, принимает на себя обязательство выплачивать другому инвестору раз в полгода, в течение 3-х лет, 5% годовых от суммы договора – 1000 долларов. Другой инвестор, в свою очередь, заключив данное своповое соглашение, принимает на себя обязательство выплачивать первому инвестору раз в полгода, в течение 3-х лет, процентную ставку в размере 6-месячной ставки LIBOR от суммы договора – 1000 долларов. Что примечательно, размер этой ставки LIBOR может быть как меньше 5%, так и больше 5%. И, в зависимости от размера

⁶⁰ Чекулаев М. Загадки и тайны опционной торговли: механика биржевого успеха. - М.: Юрайт, 2015 – С.71.

этой ставки, инвестор, получающий переменную процентную ставку, но выплачивающий постоянную процентную ставку, может получать как доход, так и убыток, поскольку ставка LIBOR все время меняется.⁶¹

Валютный же своповый контракт – есть соглашение, по которому происходит обмен валютами или валютными обязательствами, где у одного контрагента валютное обязательство с фиксированной ставкой, а у другого контрагента – с переменной ставкой. Возможно также существование валютного свопа, где оба базовых актива будут с фиксированными ставками. Для того чтобы более полно понять значение данного соглашения, следует также привести пример. Предположим, что один инвестор, заключив такое соглашение, принимает на себя обязательство передать другому инвестору 100 долларов сразу же после заключения договора. Плюс ко всему, этот инвестор обязуется каждый полгода, в течение последующих 3-х лет, выплачивать 10% от этих 100 долларов. Другой инвестор, в свою очередь, заключив такое соглашение, принимает на себя обязательство передать первому инвестору 2000 рублей сразу же после заключения договора. Плюс ко всему, этот инвестор обязуется каждый полгода, в течение последующих 3-х лет, выплачивать 10% от этих 2000 рублей. Что примечательно, несмотря на то что может показаться бессмысленным проведение подобных операций, данные соглашения являются довольно эффективным инструментом. Так, инвестор, который каждые полгода получает 10% от 100 долларов, может хорошо заработать в случае укрепления доллара. Ведь если к моменту заключения договора, стоимость 1 доллара стоит 20 рублей, и 10% от 100 долларов будет равно 200 рублей, то через полгода, стоимость 1 доллара может равняться 40 рублей. В этом случае, 10% от 100 долларов, будет равняться 400 рублей, что очень и очень выгодно для инвестора, который будет получать эту выплату. Однако, в случае если стоимость 1 доллара через полгода достигнет уровня 10 рублей – эффект будет диаметрально

⁶¹ Кандинская О.А. Управление финансовыми рисками: поиск оптимальной стратегии. - М.: Юрайт, 2014 – С.206.

противоположным. Таким образом, можно подвести итог, что валютный своп – есть инструмент, который исключительно выгоден для хеджирования рисков абсолютного большинства компаний и граждан, следовательно, многим необходимо обратить на него отдельное внимание.⁶²

Следующим видом своповых соглашений является товарный своповый контракт. По своей сути, товарный своп – это соглашение, по которому происходит обмен товарных активов, где у одного актива фиксированная цена, а у другого актива – переменная. В большинстве случаев, заключая товарный своповый договор, стороны не намерены производить реальный обмен товарами, происходит лишь выплата разницы между фиксированной и переменной ценой инвестору, в пользу прогноза которого движется цена. Примечателен тот факт, что товарный своповый контракт был впервые использован, только, в 1986 году одним американским банком. Говоря обобщенно, инвестор получит от другого инвестора положительную разницу между фиксированной ценой определенного товара и его рыночной ценой. А другой инвестор получит от первого инвестора положительную разницу между рыночной и фиксированной ценой. Здесь все зависит от того, в каком направлении будет двигаться рыночная стоимость базового актива. Если она будет больше фиксированной цены, то выплату получит один инвестор, если будет ниже – то другой.⁶³

Еще одним видом своповых договоров являются индексные своповые соглашения. Вообще, индексный своп - есть соглашение, по которому происходит обмен базовыми активами, где один базовый актив с фиксированной ставкой, а ставка другого базового актива равна ставке заранее оговоренного фондового индекса. В основе своей, заключая индексный своповый контракт, контрагенты не намерены производить реальный обмен базовыми активами, происходит лишь выплата разницы между фиксированной и переменной ставкой инвестору, в пользу прогноза

⁶² Кавкин А.В. Рынок кредитных деривативов. - М.: Экзамен, 2014 – С.134.

⁶³ Чекулаев М. Загадки и тайны опционной торговли: механика биржевого успеха. - М.: Юрайт, 2015 – С.75.

которого движется цена. Особо хочется отметить то, что индексный своповый договор был впервые использован, только, в 1989 году. Более полно понять значение данного договора можно на примере. Допустим, один инвестор, заключив такой своп, принимает на себя обязательство выплачивать другому инвестору раз в полгода, в течение 3-х лет, 10% годовых от суммы договора – 10000 долларов. Другой инвестор, в свою очередь, заключив данный своп, принимает на себя обязательство выплачивать первому инвестору раз в полгода, в течение 3-х лет, процентную ставку в размере 6-месячной ставки фондового индекса Nikkei 225 от суммы договора – 10000 долларов. Что примечательно, размер этой ставки фондового индекса Nikkei 225 может быть как меньше 10%, так и больше 10%. И, в зависимости от размера этой ставки, инвестор, получающий переменную процентную ставку, но выплачивающий постоянную процентную ставку, может получать как доход, так и убыток. Это связано с тем, что ставка фондового индекса Nikkei 225 меняется каждый день.⁶⁴

Последним видом своповых соглашений, о котором стоит рассказать отдельно, является кредитный дефолтный своп. Анализируя и обобщая данный вопрос, стоит отметить, что, сам по себе, кредитный дефолтный своповый договор – есть определенного рода соглашение, которое позволяет инвесторам защитить свои риски от дефолта должника. Для общей наглядности, можно привести один пример, касающийся кредитного дефолтного свопа. Допустим, что существует некая кредитная организация, которая не обладает огромными финансовыми возможностями, но которая, в принципе, способна дать в долг солидную сумму денег. К такой кредитной организации обращается одна компания и просит предоставить ей внушительный, с точки зрения этой кредитной организации, кредит. Эта кредитная организация понимает, что если она откажет в выдаче кредита, то потеряет крупного клиента и, возможно, будет рисковать репутацией, но, с

⁶⁴ Макмиллан Л.Г. Опционы как стратегическое инвестирование. - М.: Евро, 2014 – С.711.

другой стороны, если компания не сможет по каким-либо причинам вернуть кредит, кредитная организация, скорее всего, станет банкротом. Понимая, что она попала в сложную ситуацию, и что нужно искать пути решения проблемы, кредитная организация все-таки решает выдать этой компании кредит. Однако, параллельно этой сделке, кредитная организация заключает договор кредитного дефолтного свопа с одним крупным банком. И по данному договору, банк обязуется, в случае невозможности исполнения компанией своих долговых обязательств по выплате кредита, выплатить этот кредит и проценты по нему кредитной организации за эту компанию. И, безусловно, это все происходит не бесплатно, кредитная организация будет выплачивать некоторые взносы банку. На самом деле, подобные договоры являются довольно простыми, но, в то же время, действенными, что позволяет говорить о том, что развитая система взаимоотношений способна принести больше выгоды, чем простое обладание крупными денежными средствами. Подводя итог, кредитный дефолтный своп – это дериватив, позволяющий контрагенту значительно хеджировать свои риски. Кстати, комиссия по данному виду производных финансовых инструментов, которая в примере уплачивалась банку, может выплачиваться, как паушальными, так и роялти платежами.⁶⁵

Вообще, становление кредитных дефолтных своповых соглашений началось только приблизительно в 2003 году. Однако стоит отметить, что сам дериватив был впервые применен еще в начале 90-х годов в Америке. А к концу 2007 года, доля рынка кредитных дефолтных свопов составляла сумму, равную 45 триллионам долларов США.

Стоит отдельно отметить, как положительные стороны данного вида деривативов, так и отрицательные. Так, если изучать и рассматривать преимущества использования кредитных дефолтных свопов, то, можно увидеть, что этот производный финансовый инструмент очень насыщен положительными свойствами. Это и возможность существенно снижать

⁶⁵ Чекулаев М. Загадки и тайны опционной торговли: механика биржевого успеха. - М.: Юрайт, 2015 – С.78.

инвесторские риски, и возможность более удобно и активно управлять портфелем рисков и инвестиций. Также, это реальная возможность другой стороне по договору получать постоянную прибыль.

Однако, как и у многих других финансовых инструментах, у кредитных дефолтных свопов есть свои недостатки. К ним можно отнести: серьезное правовое регулирование, которое, можно сказать, существенно ограничивает финансовую деятельность. Это связано с тем, что многие государства стараются предотвратить возникновение ситуации финансового кризиса 2008 года. Еще одним существенным недостатком, можно назвать потенциально высокие риски у стороны по договору, как это было на примере банка, который, можно сказать, страховал риски кредитной организации.⁶⁶

Особенно интересен вопрос критики кредитных дефолтных свопов. Дело в том, что этот вид деривативов пользуется чрезвычайным успехом у спекулянтов. Собственно, это и понятно, особенно в условиях рыночного роста, ведь вместе с ростом рыночной торговли – растет и спрос на предоставление кредитов. Следствием этого является то, что множество различных банков и кредитных организаций начинают бездумно выдавать людям кредиты на право и на лево. Однако сами они – не глупцы, они желают застраховать свои деньги и проценты по ним от не возврата, и они заключают эти самые кредитные дефолтные свопы. И что самое интересное, по мере снижения темпов экономического роста (ведь он не может бесконечно расти), возникает все больше и больше кризисный явлений, следствием которых является невозможность выплаты компаниями своих обязательств. И тут, эти банки, и кредитные организации, стараются всеми силами заставить своих контрагентов по договорам платить обещанное обязательство. Однако, такие случаи не редки, эти контрагенты, по кредитным своповым договорам, могут просто взять и покинуть этот развивающийся рынок вместе со всеми деньгами. Такое уже было, и это

⁶⁶ Вильямс Б. Новые измерения в биржевой торговле. Как извлечь прибыль из хаоса: рынки акций, облигаций и фьючерсов. - М.: Проспект, 2014 – С.51.

приводило к колоссальным экономическим потрясениям. К примеру, существовала такая компания AIG, которая, как раз таки, занималась подобными делами. Так, до начала кризиса 2008 года, она заключила кредитных дефолтных сделок на сумму, равную 400 миллиардов долларов. И когда ситуация уже, можно сказать, накалилась до предела, когда миллионы банков и кредитных организаций ожидали получения своих денег, но не получали, пришлось вмешаться Американскому правительству. И ведь это был не разовый случай, таких моментов было еще очень много. Таким образом, только благодаря финансовой поддержке со стороны государства, удалось предотвратить повторение сценария Великой Депрессии.⁶⁷

Вообще, большая часть своповых соглашений, если анализировать практику заключения свопов, направлены на заключение именно процентных и валютных своповых договоров. Однако, в последнее время, наблюдается четкая тенденция многих инвесторов заключать свопы, базовым активом которых являются фондовые инструменты и фондовые показатели. А причиной для такого выбора является желание инвесторов упростить работу с ценными бумагами, повысить эффективность от владения финансовыми инструментами.⁶⁸

Следует отдельно отметить тот факт, что свопы, как инструмент финансовой деятельности, образовались на основе параллельных займов в середине 70-х годов. В то время, подобные финансовые инструменты являлись неким способом зарубежного финансового инвестирования в условиях валютных ограничений. Так, например, самый первый валютный своп был разработан в Лондоне в 1979 году, первый же процентный своп был разработан и применен в 1981 году. А уже к середине 2000-х годов, объем рынка свопов составлял порядка 12 триллионов долларов США.

⁶⁷ Дегтярева О.И. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. - М.: Юнити, 2014 – С.372.

⁶⁸ Лобанов А.А. Энциклопедия финансового риск-менеджмента. - М.: Альпина Диджитал, 2014 – С.542.

У свопов есть ряд, как однозначных преимуществ, так и ряд существенных недостатков. Именно об этих характеристиках и стоит дальше поговорить.

К преимуществам свопов можно отнести: возможность снижать валютные и процентные риски, возможность снижать расходы по управлению портфелем ценных бумаг, возможность уменьшения транзакционных издержек.

К недостаткам же свопов можно отнести: довольно длительный срок проведения операций по ним, отсутствие стандартизированных условий, отсутствие гарантий исполнения своповых соглашений.

Необходимо отметить, что в Российской Федерации отсутствует правовое регулирование своповых соглашений. Упоминание об этих производных финансовых инструментах отсутствует, как в Гражданском Кодексе Российской Федерации, так и в федеральном законе «О рынке ценных бумаг». Тем не менее, законодательные проекты, которые пытались ввести понятие своповых соглашений в Гражданский Кодекс Российской Федерации, были, однако их все отклонили. Тем не менее, на основании существующей необходимости во внесении данных видов деривативов в законодательную базу Российской Федерации, можно утверждать, что данные законодательные изменения вскоре наступят.

2.3 Иные производные финансовые инструменты

В настоящее время, с учетом увеличения числа операций на фондовом рынке и рынке производных финансовых инструментов, усложнился и ряд взаимоотношений между инвесторами. Все это привело к тому, что возникли абсолютно новые производные финансовые инструменты, поговорить о которых, обозначить цель их создания, необходимо.

Так, например, одним из новых деривативов можно назвать свопционное соглашение. По сути своей, свопцион – это соглашение, которое

также, как и опцион, предоставляет только право, а не обязанность, инвестору заключить в дальнейшем своповый договор по заранее указанным условиям с другим инвестором. Более того, также, как и в опционном контракте, свопцион предполагает уплату инвестором другой стороне премии по свопциону. Вообще, не трудно догадаться, что свопцион – есть комбинация двух самостоятельных производных финансовых инструментов: свопа и опциона. Просто суть в том, что инвесторы, для удобства проведения операций, решили объединить два этих дериватива, следствием чего стало возникновение свопциона.⁶⁹

Стоит отметить, что свопционные соглашения могут заключаться на срок и более 1 года. Данный факт позволяет с полной уверенностью утверждать, что данное соглашение является долговым обязательством. Кстати, заключение свопционных договоров, в основе своей, производится вне биржи, что говорит нам о том, что это внебиржевой инструмент.

Разграничивая свопционные договоры, стараясь их классифицировать, приходим к выводу, что различают свопционы на покупку (свопционы колл) и свопционы на продажу (свопционы пут). Что касается свопциона колл, многие юристы и экономисты называют его свопционом на возможность оплатить. По данному виду свопционов, инвестору предоставляется право платить другому контрагенту фиксированную ставку базового актива, а получать от этого другого контрагента платежи в виде переменной ставки по базовому активу. Таким образом, заключая подобного рода дериватив, инвестор как бы хеджирует свои риски снижения процентных ставок по базовому активу.⁷⁰

Переходя к раскрытию свопционов на продажу (свопционов пут), нужно отметить, что этот вид деривативов обычно называют свопцион на право получения. По такому виду деривативов, инвестору предоставляется право платить другому контрагенту переменную ставку базового актива, а

⁶⁹ Лобанов А.А. Энциклопедия финансового риск-менеджмента. - М.: Альпина Диджитал, 2014 – С.544.

⁷⁰ Кавкин А.В. Рынок кредитных деривативов. - М.: Экзамен, 2014 – С.147.

получать от этого другого контрагента платежи в виде фиксированной ставки по базовому активу. Таким образом, заключая подобного рода дериватив, инвестор как бы хеджирует свои риски повышения процентных ставок по базовому активу.⁷¹

Что касается субъектов использования данных производных финансовых инструментов, то, проанализировав практику применения свопционных контрактов, можно понять, что свопционами пользуются, в основе своей, те же участники международного финансового рынка, кто и пользуется процентными свопами: различного рода банки и транснациональные компании. Что касается причин большой популярности данных видов деривативов, то это, несомненно: возможность значительно хеджировать риски, связанные с процентными ставками, а также возможность получать спекулятивную прибыль за счет разницы между коэффициентами переменных и фиксированных ставок. В целом же, положительные свойства свопционных соглашений довольно схожи. Это и возможность конвертировать переменные процентные ставки в фиксированные процентные ставки и, наоборот, на длительный срок. Также это общее сокращение размера различных расходов и издержек инвесторов.⁷²

Примечателен тот факт, что существует одна очень интересная разновидность свопционных соглашений, это свопцион страдл. Особенность данного свопционного контракта заключается в том, что согласно ему, инвестору предоставляется право самому выбрать, по какой ставке он будет платить в будущем, по переменной или по фиксированной ставке. И, в зависимости от его решения, он будет платить, либо переменную ставку базового актива другому контрагенту, а получать от этого другого контрагента платежи в виде фиксированной ставки по базовому активу. Либо он будет платить фиксированную ставку базового актива другому контрагенту, а получать от этого другого контрагента платежи в виде

⁷¹ Лобанов А.А. Энциклопедия финансового риск-менеджмента. - М.: Альпина Диджитал, 2014 – С.545.

⁷² Макмиллан Л.Г. Опционы как стратегическое инвестирование. - М.: Евро, 2014 – С.717.

переменной ставки по базовому активу. Таким образом, заключая подобного рода дериватив, инвестор может эффективнее хеджировать свои риски.⁷³

Следующим видом производных финансовых инструментов, который, однако, не является популярным, но который также заслуживает отдельное внимание, является соглашение о будущей процентной ставке. По своей сути, данный дериватив является соглашением между двумя контрагентами, которое фиксирует процентную ставку по сумме будущего займа или депозита. Также, данный вид договора начинает действовать и погашаться в установленный момент будущего времени. В общем, соглашение о будущей процентной ставке – есть некая обязанность заплатить или получить определенный процент по базовому активу в будущем, независимо от текущей процентной ставки на рынке.

В основе своей, подобные производные финансовые инструменты используются инвесторами на финансовых рынках для того, чтобы установить процентные ставки, которые они будут платить по краткосрочным займам. Получается, что, заключив данного рода производный финансовый инструмент, одна из сторон по договору, фактически обязана переплачивать другой стороне сумму разницы между фиксированной ставкой и процентной ставкой, которая установлена на рынке.⁷⁴

Если говорить откровенно, существует ряд особенностей, которые необходимо знать инвестору, который собирается заключать соглашения о будущей процентной ставке. Так, к таким особенностям можно отнести то, что расчет по данного рода производными финансовыми инструментами производится только наличными денежными средствами. Также, к особенностям соглашений о будущей процентной ставке можно отнести то, что в силу их внебиржевого характера, данные виды деривативов являются довольно гибкими инструментами, то есть их можно изменять по

⁷³ Кандинская О.А. Управление финансовыми рисками: поиск оптимальной стратегии. - М.: Юрайт, 2014 – С.217.

⁷⁴ Чекулаев М. Загадки и тайны опционной торговли: механика биржевого успеха. - М.: Юрайт, 2015 – С.84.

усмотрению сторон, в том числе не кредитовать и не вкладывать реальный базовый актив. Следующей особенностью является существование низкого кредитного риска по данному рода договорам. Это объясняется тем, что существование серьезного риска по таким договорам в принципе не возможно, по причине того, что, обычно, основной базовый актив нигде не используется, следовательно, риска по нему нет. Еще одной особенностью соглашений о будущей процентной ставке является то, что в основе своей, их аннулирование и переуступка не осуществимы. Дело в том, что данный дериватив – есть обязательная сделка, основное правило которой – полное индивидуальное исполнение контракта. Конечно, с согласия обоих контрагентов аннулирование и переуступка в принципе осуществима, но, как показывает практика, это большая редкость. Зато, заключение офсетных сделок, для завершения договора, не запрещено.⁷⁵

Стоит упомянуть и о таком виде производных финансовых инструментов, как контракт на разницу цен. Вообще, по своим признакам, данный дериватив является соглашением между двумя контрагентами о передаче разницы между рыночной стоимости актива на момент заключения контракта и его рыночным показателем в конце действия соглашения. Срок действия контракта, по таким сделкам, может быть, как указан, так и не указан. Однако, анализируя практику применения этого договора, можно увидеть, что, в основе своей, срок по данным сделкам не устанавливается, а сам контракт прекращает действовать по заявлению контрагента, которому такое право декларировано.⁷⁶

По своей сути, данные производные финансовые инструменты были созданы для инвесторов с небольшим капиталом, поскольку подобные соглашения позволяют инвесторам получать такие же доходы, как и по операциям с базовым активом, но без приобретения последнего.

⁷⁵ Закарян И.О. Практический интернет-трейдинг. - М.: Статут, 2018 – С.68.

⁷⁶ Макмиллан Л.Г. Опционы как стратегическое инвестирование. - М.: Евро, 2014 – С.723.

Вообще, впервые контракт на разницу цен был придуман и применен именно в Англии. Так, в 90-х годах прошлого столетия, сотрудники одной лондонской компании впервые использовали эти производные финансовые инструменты в своих контрактах с другими инвесторами. Как потом высказались эти сотрудники компании, на этот шаг их подтолкнуло нежелание уплачивать при покупке фондовых активов большой налог. Заключение подобного соглашения позволило им избежать уплаты налога, а также заработать столько же денег, как и при операциях с реальным базовым активом.⁷⁷

Таким образом, исследовав данный вид производных финансовых инструментов, можно выделить ряд существенных, для такого дериватива, признаков. Во-первых, участие базового актива в подобных соглашениях – не обязательно. Во-вторых, подобные договора, в основе своей, широко используют торговлю с маржей. То есть, в большинстве случаев, у многих инвесторов появляется возможность торговать на деньги, которые являются брокерским плечом, то есть значительно превышают размер собственного капитала инвестора. В-третьих, в подавляющем большинстве случаев, контракт на разницу цен заключается на такие базовые активы как: фондовые активы, фондовые индексы, валютные инструменты, различное сырье, криптовалюты.

Таким образом, в заключение отметим, что, несмотря на то что видов производных финансовых инструментов сейчас существует огромное множество, самыми популярными из них являются: форвард, фьючерс, опцион, своп. Однако, инвесторам не стоит ограничивать себя, выбирая только наиболее популярные деривативы. Инвестиционная деятельность, наоборот, должна опережать все остальные виды деятельности, чтобы приносить как можно больше пользы обществу.

⁷⁷ Лобанов А.А. Энциклопедия финансового риск-менеджмента. - М.: Альпина Диджитал, 2014 – С.568.

ГЛАВА 3. НЕКОТОРЫЕ ПРАВОВЫЕ АСПЕКТЫ ПРИМЕНЕНИЯ ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

3.1 Хеджирование как способ минимизации рисков по операциям с производными финансовыми инструментами в российской правовой доктрине

Отдельно рассмотрим, что собой представляет процедура хеджирования, для чего она нужна и какое место в системе российских деривативов она занимает и какое может занять.

По своей сути, хеджирование – есть совокупность определенных процессов, главная цель которых заключается в том, чтобы страховать риски, возникающие на различных финансовых рынках. С другой стороны, если пытаться привести практическое определение хеджирующих процессов, то получится, что хеджирование – есть некое соглашение о покупке или продаже какого-либо актива по заранее оговоренной цене в будущем, которое заключается с целью минимизации или полного устранения рисков от колебания цен на финансовом рынке. Иначе говоря, зная или определяя будущую цену на тот или иной актив, субъекты инвестирования могут застраховать себя от неожиданной и неопределенной динамики цен. Хеджерами же считаются лица, которые целенаправленно страхуют себя, свои активы или свои риски.⁷⁸

Несмотря на то, что многим может показаться, что хеджирующие процессы – есть лишь сплошь положительные для инвесторов процедуры, которые не обладают какими-либо недостатками, данный факт вовсе не является истинным. Хеджирующие процессы обладают, как рядом неоспоримых преимуществ, так и рядом довольно серьезных недостатков.⁷⁹

Первоначально, безусловно, стоит отметить преимущества такой процедуры, как хеджирование. К преимуществам, по мнению автора данной

⁷⁸ Малер Г. Производные финансовые инструменты: прибыли и убытки. - М.: Норма, 2016 – С.84.

⁷⁹ Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов. - М.: Проспект, 2015 – С.69.

дипломной работы, можно отнести: минимизация ценовых рисков, снижение операционных рисков, отсутствие неопределенности и непрозрачности, повышение стабильности и экономической устойчивости, гибкость, снижение стоимости привлечение инвесторов.

Свойство минимизации ценовых рисков хеджирующих процессов можно раскрыть, приведя один пример. Допустим, существует инвестор, знающий, что ровно через 30 дней, 30 марта, ему необходимо будет отдать 100 долларов другому инвестору, а курс доллара, на 1 марта, равен 49 рублей за доллар. Этот инвестор, обеспокоенный тем, что курс доллара к тому моменту может существенно вырасти, заключает форвардный контракт на поставку 100 долларов по цене 50 рублей за доллар к 29 марта. И теперь, заключив подобный хеджирующий контракт, этому инвестору вовсе не страшно, что курс доллара может вырасти до 100 рублей за доллар.⁸⁰

Свойство снижения операционных рисков хеджирующих процессов можно раскрыть, проанализировав сами операционные риски. Для того, чтобы заниматься успешной инвестиционной деятельностью, инвестору необходимо всегда быть в курсе событий, всегда следить за ценами на бирже и иметь всегда возможность заключить тот или иной контракт. Несомненно, не каждая компания и не каждый инвестор обладает такими большими финансовыми и временными ресурсами, чтобы все время отслеживать динамику рынка и заключать контракты по ходу производственного процесса. И именно опираясь на эти риски, риски связанные с невозможностью заключать выгодные операции для инвестора, многие субъекты рынка используют хеджирующие процессы. Так, например, заключив форвардный контракт на поставку тех же 100 долларов по 50 рублей через 30 дней, инвестор, можно сказать, снимает с себя обязательство анализировать состояние динамики валюты, чтобы купить те же доллары по

⁸⁰ Кандинская О.А. Управление финансовыми рисками: поиск оптимальной стратегии. - М.: Юрайт, 2014 – С.229.

выгодной цене, он уже получит их через 30 дней по цене 50 рублей за доллар.⁸¹

Отсутствие неопределенности и непрозрачности, а также повышение стабильности и экономической устойчивости – есть свойства хеджирующих процессов, ради которых, в основе своей, и заключаются хеджирующие контракты. Так, данные свойства выражаются в том, что компания, которая заключает хеджирующие соглашения, уже заранее знает, по какой цене она получит или продаст те или иные активы. Это знание, эта информация позволяет компании страховать другие свои риски, которые она бы не заметила, не производя хеджирование. Таким образом, можно с уверенностью утверждать, что компания, которая занимается хеджированием, является экономически более устойчивой и стабильной, что, несомненно, является для нее большим плюсом.⁸²

Однако хеджирование является плюсом не только для той компании, которая его проводит. Хеджирующие процессы привлекают множество инвесторов в эту компанию, потому что инвесторы, которые не хотят вкладывать деньги в слишком рискованные проекты, предпочитают вложение денег в те компании, которые обладают некой финансовой стабильностью. И хеджирование, как уже было сказано ранее, это и есть залог финансовой стабильности для компании и инвесторов. Основываясь на этом, можно с большой долей вероятности говорить о том, что хеджирование – это способ, который позволяет снижать стоимость привлечения инвесторов в компанию или к другому инвестору.

Свойство гибкости хеджирующих процессов можно раскрыть, проанализировав ситуацию заключения одного хеджирующего контракта. Так, заключив тот же форвардный контракт на поставку 100 долларов через 30 дней по цене 50 рублей за доллар, компания не является обреченной на обязательное принятие этих долларов по цене 50 рублей за штуку. Если в

⁸¹ Малер Г. Производные финансовые инструменты: прибыли и убытки. - М.: Норма, 2016 – С.89.

⁸² Кавкин А.В. Рынок кредитных деривативов. - М.: Экзамен, 2014 – С.166.

компания посчитают, что курс долларов будет падать, и покупка долларов по цене 50 рублей за штуку для них не выгодно, руководство компании всегда может продать данный форвардный контракт на поставку этих долларов по цене 50 рублей. И заключить снова форвардный контракт на покупку долларов по 30 рублей за штуку. В этом как раз и заключается гибкость хеджирующих процессов, в том, что инвестор или инвестиционная компания вправе заключать сколь угодно много хеджирующих сделок, которые позволят компании управлять своими рисками как она этого захочет.⁸³

Отметив все положительные стороны хеджирующих процессов, поговорим о недостатках заключения хеджирующих контрактов. К таким недостаткам можно отнести: ограничение в получении дополнительной прибыли, повышение количества издержек, геополитический риск, биржевые ограничения, усложнения финансовых соглашений.

Свойство ограничения в получении дополнительной прибыли хеджирующих процессов можно раскрыть, приведя пример. Допустим, существует инвестор, знающий, что ровно через 30 дней, 30 марта, он получит от другого инвестора 100 долларов, а курс доллара, на 1 марта, равен 49 рублей за доллар. Этот инвестор, обеспокоенный тем, что курс доллара к тому моменту может существенно упасть, заключает форвардный контракт на продажу 100 долларов по цене 48 рублей за доллар к 30 марта. Заключив подобный хеджирующий контракт, инвестор думает, что он обезопасил себя, продав заранее 100 долларов по 48 рублей за каждый, ведь цена за доллар могла упасть до 10 рублей, и инвестор получил бы значительно меньше прибыли. Однако подобные хеджирующие операции являются довольно односторонними и очень зависимыми, ведь если цена за доллар не упадет, а наоборот вырастит, допустим, до 100 рублей за доллар, то тогда инвестор недополучит довольно значительную сумму. Именно в этом, по мнению автора данной дипломной работы, заключается главный недостаток

⁸³ Макмиллан Л.Г. Опционы как стратегическое инвестирование. - М.: Евро, 2014 – С.726.

хеджирования - его ограниченность и необходимость достоверного прогноза со стороны инвесторов.⁸⁴

Свойство повышения количества издержек при хеджировании, можно раскрыть, проанализировав саму структуру таких издержек. Так, не применяя хеджирование, у инвестора не уменьшается размер его рисков, однако и не увеличивается размер издержек, связанных с проведением дополнительных операций. Ведь заключая дополнительные форвардные или фьючерсные или опционные контракты, инвестор тратит на это свое время и свои деньги, прибегая к услугам брокеров, прогнозистов, инвестор тратит еще больше своих денег. И при этом, необходимо понимать, что подобные траты не всегда окупаются, ведь тот же прогноз может не сработать, и хеджирование принесет больше вреда, чем пользы. В этом и наблюдается вся характеристика хеджирования, как довольно затратного процесса.⁸⁵

В современном мире, конечно же, геополитический риск хеджирующих процессов довольно редкое явление, однако и его можно иногда встретить. Так, к примеру, в 2014 году, когда в отношении России были введены санкции за насильственный захват Крыма. Курс рубля существенно упал, а курс доллара, наоборот, очень вырос. Эта ситуация была довольно трагичной для тех компаний, которые заключали хеджирующие соглашения о продаже долларов через год по цене, допустим, 33 рубля. Эти компании понесли колоссальные убытки, ведь на те деньги, которые они должны были получить от продажи долларов по 33 рубля, они должны были купить, допустим, различное оборудование, которое, возможно, оплачивается в иностранной валюте. И когда хеджирующие соглашения были исполнены, эти компании получали выручку от продажи долларов по 33 рубля, однако этих денег, на покупку нужного оборудования, им вовсе не хватило, ведь курса рубля, к концу 2014 года был 80 рублей за доллар. Таким образом, проанализировав

⁸⁴ Чекулаев М. Загадки и тайны опционной торговли: механика биржевого успеха. - М.: Юрайт, 2015 – С.142.

⁸⁵ Лобанов А.А. Энциклопедия финансового риск-менеджмента. - М.: Альпина Диджитал, 2014 – С.613.

данный пример, можно увидеть, что иногда геополитические риски способны очень пагубно сказаться на инвесторах и их деятельности.⁸⁶

Биржевые ограничения также являются своеобразным компонентом хеджирующих операций. Так, заключая различные хеджирующие контракты, инвесторы обращаются, в основе своей, к биржевым инструментам. Конечно, существует и различные внебиржевые возможности заключать сделки, однако инвесторы, в целях ускорения заключения контрактов и эффективности поиска контрагентов, обращаются только к биржевым структурам. А на бирже существуют разнообразные ограничения для инвесторов по заключениям договоров, по количеству или по качеству. Все эти ограничения существенно снижают возможность эффективно работать инвестору и компаниям.⁸⁷

Свойство усложнения финансовых соглашений при хеджировании, можно раскрыть, проанализировав подобную ситуацию. Все инвесторы, желающие использовать хеджирующие процессы в качестве страхования себя от рисков, сталкиваются с необходимостью заключения определенных договоров. Эти договора должны обладать всеми обязательными юридическими признаками, должны удовлетворять интересы обеих сторон, должны полностью урегулировать взаимоотношения между контрагентами. К сожалению, в подавляющем большинстве случаев, просто заключение хеджирующих контрактов не решает всех проблем, связанных с этими договорами. Так, необходимо смотреть за тем, чтобы другой контрагент, при неблагоприятном исходе ситуации, исполнил свои обязательства, а также, чтобы он исполнил их в надлежащий срок. Все эти положения позволяют говорить о том, что усложнение финансовых операций при осуществлении хеджирование есть, и оно существенно затрудняет проведение инвестиционной деятельности.⁸⁸

⁸⁶ Кандинская О.А. Управление финансовыми рисками: поиск оптимальной стратегии. - М.: Юрайт, 2014 – С.240.

⁸⁷ Малер Г. Производные финансовые инструменты: прибыли и убытки. - М.: Норма, 2016 – С.92.

⁸⁸ Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов. - М.: Проспект, 2015 – С.77.

Отдельно стоит поговорить про классификацию хеджирования. В юридической и экономической науке принято выделять следующие виды хеджирующих процессов: по типу хеджирующих инструментов, по типу контрагента, по величине страхуемых рисков, по отношению к времени заключения базовой сделки, по типу актива и по условиям хеджирующего контракта.

По типу хеджирующих контрактов, принято выделять биржевые хеджирующие контракты и внебиржевые хеджирующие контракты. Как уже было отмечено ранее в данной работе, заключение биржевых контрактов намного удобнее для инвесторов. Это обуславливается тем, что часть рисков переносится с контрагента на биржу, что поиск подходящего контрагента на бирже происходит намного быстрее, чем на внебиржевом рынке, что на бирже содержатся стандартные условия хеджирующих контрактов, а это позволяет инвесторам не нанимать юристов для заключения договоров. Тем не менее, существует и внебиржевой рынок, который довольно успешен за счет его многосторонности и не подчиненности.

По типу контрагента можно выделить хеджирование покупателя и хеджирование продавца. Данный факт подразумевает, что при заключении договора в отношении базового актива, стороной, которая занимается хеджированием своих рисков, может быть, как продавец этого базового актива, так и его покупатель. Хотя, по своей сути, любая покупка или продажа базового актива является своеобразным хеджированием, о котором сторона сделки даже не догадывается. Этот факт можно объяснить тем, что существование денежного направления в одну сторону, как, например, в спекулятивную составляющую, одновременно способно означать денежное направление в другую сторону, как, например, в хеджирование.

Разделение хеджирующих процессов по величине страхуемых рисков означает, что при совершении хеджирования, инвестор может страховать свои риски, либо полностью, либо частично. Такое разделение напрямую

зависит от желания самого инвестора и размера денежной суммы, направленной на осуществление хеджирующих операций.⁸⁹

По отношению к времени заключения базовой сделки принято разделять хеджирование классическое и хеджирование, которое производится заранее. Классическое хеджирование означает, что инвестор, после заключения базовой сделки, сразу же или спустя определенное время заключает противоположную сделку для того, чтобы хеджировать свои риски. К примеру, инвестор заключает договор купли-продажи на покупку одного телефона за 100 долларов. Деньги нужно отдать через 30 дней. Курс доллара сейчас 10 рублей за единицу. Инвестор, боясь, что доллар вырастет и ему придется платить за телефон больше, заключает форвардный контракт на поставку 100 долларов через 30 дней по цене 11 долларов за единицу. Таким образом, уже после заключения договора, инвестор заключает хеджирующие соглашения. Это называется классическое хеджирование. А хеджирование, которое производится заранее, означает, что инвестор сначала заключает хеджирующие договора, допустим на покупку тех же долларов, а только потом заключает основной договор, который хотел.⁹⁰

Стоит отдельно отметить разделение хеджирования по типу актива. Так, принято выделять чистое хеджирование и перекрестное хеджирование. Чистое хеджирование означает, что базовым активом по хеджирующим операциям будет актив, который напрямую связан с базовой сделкой. К примеру, базовой сделкой является договор купли-продажи телефона за 100 долларов. И хеджирующая операция будет осуществляться с базовым активом именно в виде долларов. Здесь наблюдается прямая взаимосвязь базовой сделки и хеджирующей операции. Поэтому такие сделки называются чистым хеджированием. Перекрестное же хеджирование – это когда базовой сделкой является договор купли-продажи телефона за те же доллары, однако хеджирующая операция будет заключаться с базовым активом уже не в

⁸⁹ Чекулаев М. Загадки и тайны опционной торговли: механика биржевого успеха. - М.: Юрайт, 2015 – С.149.

⁹⁰ Макмиллан Л.Г. Опционы как стратегическое инвестирование. - М.: Евро, 2014 – С.814.

долларах, а, допустим, в юанях. Такие соглашения называются перекрестным хеджированием, поскольку связь между базовой сделкой и хеджирующей операцией не прямая, а опосредованная.⁹¹

По условиям хеджирующего контракта, хеджирование принято делить на одностороннее и двустороннее. Главным отличием одностороннего хеджирования от двустороннего, является степень распределения рисков. В одностороннем хеджировании риски, в основном, перекладываются на одну сторону, а в двустороннем, подобные риски лежат на обеих сторонах договора.

3.2 Некоторые вопросы юридического оформления производных финансовых инструментов

Спецификой всех производных финансовых инструментов является то, что объектом данных финансовых инструментов являются различные сделки и договоры, которые выступают в качестве базового актива.

Вообще, в самом начале своего существования, производный финансовый инструмент воспринимался, только как экономический продукт. И только после того, как инвесторы познакомились с оформлением подобных финансовых инструментов, они познакомились с множеством юридических тонкостей данного продукта, производные финансовые инструменты начали восприниматься как продукт экономической деятельности, обладающий правовым значением.

Однако, на данный момент, во многих случаях, в различных нормативно-правовых актах, в локальных актах различных финансовых и торговых бирж, а также в документообороте внебиржевых соглашений существует довольно большая проблема смешения понятий и признаков юридических и экономических реалий. На самом деле, подобная ситуация является довольно негативной, поскольку данные виды коллизий могут, как

⁹¹ Малер Г. Производные финансовые инструменты: прибыли и убытки. - М.: Норма, 2016 – С.96.

создавать определенные неточности и недопонимания, так и создавать ситуации, когда неправильное понимание и толкование того или иного может стать причиной неверного судебного решения.⁹²

Стоит отметить, что главным отличительным признаком производных финансовых инструментов, является их срочность. И, безусловно, срочность деривативов не следует понимать, как наличие указания срока в договоре. Срочность – это не то свойство, которое отображает, что дата заключения сделки и дата ее исполнения не совпадают. Вовсе нет. Срочность – есть условие соглашения в производных финансовых инструментах, только опираясь на которое и заключаясь, в основе своей, только ради этого, контрагенты по договору достигают удовлетворение, заключая подобные сделки. Другими словами, в этот период, срочный период, который указан в деривативе, инвесторы и реализуют свои финансовые намерения и цели.⁹³

Что касается заключения и оформления договоров с производными финансовыми инструментами, то тут дело обстоит так, что все зависит от того, заключаются такие договора на организованных торгах или нет. Вообще, все биржевые сделки сами по себе, в большей своей части, стандартные, а их содержание определяется биржей, утверждая стандартизацию на определенный договор. Стороны же, на биржевом рынке, вправе подбирать под свои нужды цену соглашений и количество лотов. Так, согласно федеральному закону «О рынке ценных бумаг», заключение договоров с производными финансовыми инструментами на бирже возможно при условии, что другой стороной по таким контрактам будет центральный контрагент. Получается так, что инвестор подает заявку на покупку или продажу дериватива, а центральный контрагент, при наличии противоположной заявки от другого инвестора, как бы связывает две эти потребности, заключая два договора. И, на самом деле, возникает довольно интересная ситуация, когда по факту, заключается одно соглашение, потому

⁹² Лобанов А.А. Энциклопедия финансового риск-менеджмента. - М.: Альпина Диджитал, 2014 – С.619.

⁹³ Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов. - М.: Проспект, 2015 – С.92.

что инвестора всего-то два, предмет договора один, цели у инвесторов противоположные и, следовательно, должно заключаться одно соглашение. Однако, с точки зрения юридической специфики, заключаются два самостоятельных соглашения, где в каждом из соглашений присутствует центральный контрагент, который, как бы, выступает всегда в роли второго контрагента. Что примечательно, центральный контрагент, при всех торгах на бирже, выступает во всех договорах, либо кредитором, либо должником, в зависимости от позиции инвестора, однако, сам по себе, центральный контрагент своих финансовых интересов по данным сделкам не имеет.⁹⁴

Вообще, экономический и юридический смысл всех срочных договоров с производными финансовыми инструментами не идентичен, доказывая достоверность данного факта, можно привести в качестве доказательства пример. Так, дериватив с поставкой реального актива подразумевает фактическую поставку того или иного актива. И, с точки зрения экономики и финансов, здесь все довольно гладко, инвестор заключил тот же фьючерс с реальной поставкой базового актива, он его получил, инвестор доволен, его цели достигнуты, с финансовой точки зрения все идеально. Однако с точки зрения юридической мысли, здесь все не так легко и просто, потому что передача базового актива осуществляется при исполнении самостоятельного соглашения (купли продажи акций или пшеницы). И вывод из этого такой, что поставка реального актива по производным финансовым активам выходит за рамки обязательств по срочной сделке в юридическом смысле. Стоит отметить, что на внебиржевом срочном рынке, стороны могут включить в договор условие об обязательстве передать базовый актив, в этом случае, юридический и экономический смысл срочного договора будет идентичен.⁹⁵

На внебиржевом рынке, срочные договора также оформляются несколькими документами. Так, согласно федеральному закону «О рынке

⁹⁴ Макмиллан Л.Г. Опционы как стратегическое инвестирование. - М.: Евро, 2014 – С.833.

⁹⁵ Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов. - М.: Проспект, 2015 – С.103.

ценных бумаг», если контрагенты желают заключить более одного дериватива, такие договора могут заключаться на условиях, указанных в генеральном соглашении. При этом условия данных соглашений, а также генерального соглашения, могут предусматривать, что отдельные их условия определяются условиями договоров, утвержденными саморегулируемыми организациями профессиональных участников рынка ценных бумаг и опубликованных в печати или в сети «Интернет». Стоит отметить, что стороны, обычно, направляют оферту на заключение конкретного вида срочного соглашения. Обычно, направление оферты и ее акцепт, происходит по электронным средствам связи. Документальное оформление заключенной сделки в форме единого документа, не осуществляется. Вообще, происходит обмен, так называемыми, подтверждениями сделок. Подтверждение должно включать все существенные условия соглашения, согласованные сторонами в самой сделке. В генеральном соглашении, сторонами может быть определено юридическое значение подтверждения, а именно, достаточно ли для заключения сделки оферты и ее акцепта в электронной форме, или же необходимо реальное подписание сторонами подтверждений. Так, обычно всегда указывается, что отсутствие подтверждения не влияет на факт заключения сделки или ее действительность. Но в форме генерального соглашения, разработанного ОАО «Сбербанк», указывается, что сделка считается заключенной исключительно с момента получения соответствующей стороной последнего реального подтверждения.⁹⁶

Таким образом, внебиржевая срочная сделка в экономическом смысле, оформляемая несколькими документами, в юридическом смысле также представляет собой единую сделку, в отличие от биржевых срочных сделок.

Вообще, некоторые трудности возникают с юридическим оформлением оборота деривативов. В юридической литературе большинство авторов считают, что на биржевом срочном рынке, также, как и на внебиржевом, оборот деривативов должен оформляться договором цессии и переводом

⁹⁶ Лобанов А.А. Энциклопедия финансового риск-менеджмента. - М.: Альпина Диджитал, 2014 – С.670.

долга. В общем смысле, следует согласиться с тем, что стороны срочной сделки до даты исполнения неоднократно открывают и закрывают свои позиции путем совершения «прямых» и «обратных» офсетных сделок. Но, представляется крайне трудным, согласиться с тем, что путем совершения офсетных сделок происходит купля-продажа прав по сделке, и, тем самым, права переходят от одного инвестора к другому в порядке цессии. Мы же считаем, что оборот деривативов на биржевом срочном рынке оформляется именно путем заключения самостоятельных сделок.

Таким образом, срочная сделка в экономическом и юридическом смысле не совпадают, что проявляется в порядке заключения, исполнения и оборота срочной сделки в качестве объекта срочного рынка. Представляется важным учитывать вышеуказанные различия в практической, в том числе, правотворческой деятельности.

Таким образом, подводя итог, отметим, что особое внимание всем инвесторам надо уделить процедуре хеджирования, поскольку стараясь сохранить свой капитал, инвестор старается сохранить капитал своих инвесторов. Также, стоит отметить, что, несмотря на наличие финансовых и юридических проблем, связанных с применением производных финансовых инструментов, именно многочисленная практика применения способна изменить ситуацию в лучшую сторону.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

При написании дипломной работы были рассмотрены публикации и исследования современных авторов, касающиеся вопросов изучения сущности производных финансовых инструментов, их характеристик и признаков, а также договоров, объектом существования которых являются производные финансовые инструменты. Исследование данных вопросов невозможно без изучения специализированной литературы. Для этого были изучены многочисленные публикации на тему деривативов, их роли в современной жизни общества, правовая основа производных финансовых инструментов в современной России, использование производных финансовых инструментов в современных инвестиционных проектах.

Из всего вышесказанного можно сделать ряд выводов:

Во-первых, производный финансовый инструмент - есть договор между двумя контрагентами, по которому данные контрагенты получают возможность, в зависимости от изменения базового актива, понести убытки, либо получить прибыль.

Во-вторых, несмотря на свою, сравнительно недолгую, историю становления производных финансовых инструментов в России, этот финансовый инструмент по-настоящему бурно развивался на территории этой страны.

В-третьих, правовое регулирование деривативов в России должно развиваться постоянно, а с учетом небывалого отставания, просто стремительно, чтобы российская экономика смогла полноценно функционировать и приносить пользу людям. На данный момент, законодательство Российской Федерации нельзя считать совершенным в плане регулирования вопроса, касающегося производных финансовых инструментов. Отсутствует полноценный перечень производных финансовых инструментов в российском законодательстве, отсутствует федеральный закон, который должен быть посвящен регулированию производных

финансовых инструментов в Российской Федерации. Более того, отсутствует полноценная судебная практика по вопросам использования производных финансовых инструментов в качестве средства для инвестирования, в результате чего, многие суды квалифицируют использование производных финансовых инструментов, как пари, и отказывают рассматривать судебные дела, ссылаясь на статью 1062 Гражданского Кодекса Российской Федерации.

В-четвертых, деятельность Правительства Российской Федерации не направлена на поддержание и развитие, как рынка производных финансовых инструментов, так и всего рынка ценных бумаг. Однако, исходя из практики существования развитых рынков производных финансовых инструментов в других государствах, государственное стимулирование развития рынка ценных бумаг и его составляющих способно привлечь в национальную экономику значительные финансовые инвестиции.

В-пятых, в Российской Федерации отсутствуют полноценные интернет-платформы для работы, как с производными финансовыми инструментами, так и с ценными бумагами. Такая ситуация оказывает негативное влияние на состояние российской экономики, поскольку люди, в поисках площадок для осуществления интернет-торговли, используют зарубежные сайты, прибыль от использования которых поступает в другие государства.

К конкретным мерам, которые призваны улучшить ситуацию с производными финансовыми инструментами в Российской Федерации, а также с их правовым регулированием в стране, можно отнести:

Во-первых, необходимо принять отдельный федеральный закон, который будет называться: «О производных финансовых инструментах (деривативах)». Данный федеральный закон должен содержать понятие производных финансовых инструментов, раскрывать их обязательные признаки, наличие которых позволит разграничивать, с правовой точки зрения, производные финансовые инструменты и пари. Более того, данный федеральный закон должен содержать перечень основных видов

производных финансовых инструментов, при этом, в законе должно быть указано, что данный перечень не является закрытым.

Во-вторых, необходимо внести изменения в Гражданский Кодекс Российской Федерации. Так, необходимо внести понятие производных финансовых инструментов в часть первую Гражданского Кодекса Российской Федерации. Более того, необходимо, чтобы в части первой Гражданского Кодекса Российской Федерации было указание на то, что производные финансовые инструменты нельзя квалифицировать как пари и применять к ним статью 1063 Гражданского Кодекса Российской Федерации.

В-третьих, необходимо внести изменения в Налоговый Кодекс Российской Федерации. Так, следует создать специальный льготный налоговый режим для инвесторов, основным инструментом инвестирования которых, являются производные финансовые инструменты, а их цель использования производных финансовых инструментов – хеджирование финансовых рисков. Для такой группы инвесторов целесообразно применять налоговый режим, налоговая ставка в котором будет составлять 7% от полученной прибыли за налоговый период.

В-четвертых, необходимо создать специальную интернет-платформу для использования производных финансовых инструментов и ценных бумаг обычными гражданами в своей инвестиционной деятельности. Создание подобной программы более чем обоснованно, поскольку созданная в России интернет-платформа позволит оставлять все заработанные средства в Российской Федерации, а не выводить их в другие страны. С учетом того, что создание высококачественной интернет-платформы – это весьма дорогостоящий процесс, а полученные, в результате создания интернет-платформы, денежные средства не должны попасть в одни руки, весьма логичным решением было бы создание интернет-платформы для использования производных финансовых инструментов и ценных бумаг обычными гражданами в своей инвестиционной деятельности за счет средств федерального бюджета Российской Федерации, чтобы 80% полученной

прибыли поступало в бюджет Российской Федерации, либо в специальный фонд. Тем не менее, управление созданной интернет-платформы должно быть возложено не на государственные и муниципальные структуры, а на частных лиц. А чтобы они были заинтересованы в участии и дальнейшем совершенствовании этой интернет-платформы, необходимо, чтобы оставшиеся 20% от прибыли интернет-платформы были направлены на заработанную часть этих частных лиц.

СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ИСТОЧНИКОВ

Нормативные правовые акты

1. "Конституция Российской Федерации" (принята всенародным голосованием 12.12.1993) (с учетом поправок, внесенных Законами РФ о поправках к Конституции РФ от 30.12.2008 N 6-ФКЗ, от 30.12.2008 N 7-ФКЗ, от 05.02.2014 N 2-ФКЗ, от 21.07.2014 N 11-ФКЗ) // Собрание законодательства Российской Федерации. 2014. N 31. Ст. 4398.
2. «Гражданский кодекс Российской Федерации» часть первая от 30.11.1994 N 51-ФЗ // Вестник гражданского права. 2007. N 2. Т.7.
3. «Налоговый кодекс Российской Федерации» часть первая от 31 июля 1998 года N 146-ФЗ // Библиотечка "Российской газеты" - № 17. - 2000г. - с.6.
4. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 N 39–ФЗ (ред. от 27.12.2018) // Собрание законодательства РФ. № 17. 22.04.1996. Ст. 1918.
5. Федеральный закон «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» от 29.07.1998 N 136-ФЗ (ред. от 14.06.2012) // Собрание законодательства РФ. - 1998. - № 31. - Ст. 3814.
6. Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26.12.2018 N 208-ФЗ (ред. от 27.12.2018) // Собрание законодательства РФ. 01.01.1996. № 1. Ст. 1.

Специальная литература

7. Адельмейер М. Опционы колл и пут: экономическое и математическое содержание опционов. – М.: Юрайт, 2014 – 107 с.
8. Берзон Н.И. Рынок ценных бумаг. - М.: Юрайт, 2015 – 564 с.
9. Бернстейн С. Деривативы за день. - М.: Статут, 2015 – 304 с.

10. Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов. - М.: Проспект, 2015 – 352 с.
11. Вайн С. Опционы. - М.: Альпина Диджитал, 2019 - 438 с.
12. Вильямс Б. Новые измерения в биржевой торговле. Как извлечь прибыль из хаоса: рынки акций, облигаций и фьючерсов. - М.: Проспект, 2014 - 156 с.
13. Дегтярева О.И. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. - М.: Юнити, 2014 - 501 с.
14. Дерябина Е.М. Основы права. - М.: Проспект, 2017 - 336 с.
15. Закарян И.О. Практический интернет-трейдинг. - М.: Статут, 2018 - 374 с.
16. Иванова Е.В. Финансовые деривативы: фьючерс, форвард, опцион, своп. - М.: Юрайт, 2016 - 368 с.
17. Кавкин А.В. Рынок кредитных деривативов. - М.: Экзамен, 2014 - 287 с.
18. Кандинская О.А. Управление финансовыми рисками: поиск оптимальной стратегии. - М.: Юрайт, 2014 - 269 с.
19. Кашанин А.В. Российское право. - М.: Норма, 2014 – 800 с.
20. Лобанов А.А. Энциклопедия финансового риск-менеджмента. - М.: Альпина Диджитал, 2014 - 785 с.
21. Лоран Ж. Опасные игры с деривативами: полувековая история провалов. - М.: Проспект, 2017 - 529 с.
22. Макмиллан Л.Г. Опционы как стратегическое инвестирование. - М.: Евро, 2014 - 1232 с.
23. Малер Г. Производные финансовые инструменты: прибыли и убытки. - М.: Норма, 2016 – 324 с.
24. Марченко М.Н. Основы права. - М.: Проспект, 2017 - 336 с.
25. Сапфинова А.А. Основы права. - М.: Юнити-Дана, 2016 - 176 с.
26. Стародубцева Е.Б. Рынок ценных бумаг. - М.: Норма, 2014 – 176 с.

27. Сулейменов М. Право как система. - М.: Статут, 2016 – 360 с.
28. Фельдман А.Б. Производные финансовые и товарные инструменты. - М.: Юрайт, 2016 – 896 с.
29. Халл Д.К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты. - М.: Проспект, 2018 - 1072 с.
30. Чекулаев М. Загадки и тайны опционной торговли: механика биржевого успеха. - М.: Юрайт, 2015 - 432 с.

Материалы юридической практики

31. Дело № 2-4421/19: решение Центрального районного суда города Тольятти от 20.08.2018 года. Документ опубликован не был. Доступ из справочно-правовой системы «Консультант Плюс».