Санкт-Петербургский государственный университет

направление «юриспруденция»

**Сделки с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами в биржевой торговле**

Выпускная квалификационная работа

студента 2 курса магистратуры

очной формы обучения

Пожарской Александры Дмитриевны

Научный руководитель

доцент, кандидат юридических наук

Бушев Андрей Юрьевич

Санкт-Петербург

2017 год

**Оглавление**

**Введение…………………………………………………………………………3**

**Глава первая.** Процедуры, обеспечивающие совершение сделок с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами при биржевой торговле:

* 1. Листинг (делистинг)……………………………………………………...7
  2. Клиринг и неттинг……………………………………………………….11
  3. Особенности котировки…………………………………………………19
  4. Родовые особенности сделок с финансовыми инструментами

при биржевой торговле………………………………………………….21

**Глава вторая.** Видовые особенности сделок с финансовыми инструментами при биржевой торговле:

2.1. Форвардные сделки………………………………………………………..24

2.2. Фьючерсные сделки………………………………………………….…......30

2.3. Опционные сделки………………………………………………………….40

2.4. Сделки с ценными бумагами……………………………………………....50

**Заключение……………………………………………………………………...54**

**Список использованной литературы………………………………………..56**

**Введение**

Существование биржевой торговли обусловлено объективной экономической необходимостью. Главным содержанием деятельности бирж выступает создание наиболее благоприятных условий для совершения торговых сделок. Активное развитие торговли на бирже в начале 90-х годов XX в. было связано с усиленным ростом негосударственного производственного сектора, образованием предприятий на основе различных форм собственности, их дальнейшим расширением.

Ранее основные вопросы организации и деятельности биржи, а также совершения биржевых сделок решались в соответствии с общими нормами законодательства, что, безусловно, было недостаточным, поскольку эти нормы не учитывали особого характера складывающихся отношений.

Затем в связи с развитием биржевой торговли и возникновением новых договорных форм были приняты новые законы. Законодательно-правовое регулирование биржевой торговли осуществляется на базе многих нормативных актов, основными из которых являются: Гражданский кодекс Российской Федерации, часть первая[[1]](#footnote-1) и часть вторая[[2]](#footnote-2); Федеральный закон от 26.12.1995 г. № 208 – ФЗ «Об акционерных обществах»[[3]](#footnote-3); Федеральный закон от 22.04.1996 г. № 282 – ФЗ «О рынке ценных бумаг»[[4]](#footnote-4); Федеральный закон от 29.11.2001 г. № 156 – ФЗ «Об инвестиционных фондах»[[5]](#footnote-5); Федеральный закон от 11.11.2003 г. № 152 – ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах»[[6]](#footnote-6); Федеральный закон от 07.02.2011 г. № 7 – ФЗ «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте»[[7]](#footnote-7), Федеральный закон от 21.11.2011 «Об организованных торгах»[[8]](#footnote-8),а также подзаконные акты.

Биржу можно определить как организацию, с правами юридического лица, формирующую оптовый рынок, контролирующую законность совершаемых на ней сделок и являющуюся гарантом выполнения сторонами своих обязательств. Тщательная проработка всех условий сделок совершаемых на бирже является безусловной заслугой ученых-юристов дореволюционного времени. Однако, несмотря на труды этих ученых, в цивилистической науке отсутсвует единое мнение по поводу правовой природы биржевых сделок.

Весьма непростой является задача по правовому регулированию операций с ценными бумагами на фондовой бирже. Так как:

-ценные бумаги являются специфичными объектами гражаднских прав, до настоящего времени вопрос о природе ценных бумаг остается дискуссионным;

-сделки на бирже,являются сложными и специфичными.

Так же стоит отметить, что финансовый рынок в РФ остается развивающимся, несмотря на то, что он прошел долгий путь. Законодательство не успевает за столь стремительным ростом, следовательно возникают пробелы касающиеся фондового рынка.

Возникает ряд теореотических проблем:

- Законодательно не закреплена правовая категория «биржевое качество», определяющая правовую природу листинга;

- Кто должен принимать решение о делистинге акций;

- Законодательное регулирование срочного рынка;

-Предоставление судебной защиты прав, вытекающих из расчетных деривативов;

-Отсутсвие единой правовой квалификации опционных договоров у судов.

Объектом исследования являются сделки с ценными бумагами и ПФИ в биржевой торговле;

Предметом исследования является законодательство, регулирующее сделки с финансовыми инструментами, а также биржевую деятельность и судебная практика в исследуемой области.

Целью исследования является анализ законодательства и судебной практики для определения полноты регулирования сделок с ценными бумагами и ПФИ на бирже.

Для достижения поставленной цели в работе предполагается решение следующих взаимосвязанных задач:

1) Рассмотреть процедуры обеспечивающие совершение сделок с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами при биржевой торговле;

2) Определить родовые особенности сделок с финансовыми инструментами;

3) Изучить существенные условия форварда, фьючерса и опциона;

4) Определить, относится ли расчетный форвард и фьючерс к алеаторным сделкам в качестве разновидности пари;

5) Выявить отличия форвардного контракта от фьючерсного контракта;

6) Рассмотреть сделки с ценными бумагами при биржевой торговле.

Теоретическую базу исследования составили научные труды следующих ученых-правоведов: А. В. Габова, А. Г. Карапетова, А. Г. Карташова, А. А. Кирилловых, Е. А. Павлодского, Ф. С. Хейфеца, Г. Ф. Шершеневича,

Эмпирической базой исследования являются: нормативные правовые акты, финансовые инструменты, материалы судебной практики.

Cтруктура работы состоит из введения, основной части (которая подразделяется на две главы), заключения и списка использованной литературы.

**Глава I. Процедуры, обеспечивающие совершение сделок с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами при биржевой торговле**

**1.1 Листинг (делистинг)**

Практически во всех странах в соответствии с принятыми нормативными актами вопрос о допуске ценных бумаг на биржу решает сама биржа. И именно от биржи, а не от какого-либо другого органа зависит, будут те или иные ценные бумаги продаваться на данной бирже. Если ценные бумаги какого-либо эмитента принимаются для продажи на бирже, значит, они приняты к котировке и включаются в котировочный список (или «лист») и именуются «списочными» или «листинговыми». А сама процедура допуска ценных бумаг к торговле на бирже называется листингом. Компания, желающая включить свои акции в биржевой список, подает на биржу заявку определенной формы и сообщает о себе довольно подробную информацию. Объем и характер этих сведений определяет сама биржа, поэтому требования к ценным бумагам на разных биржах могут быть различными. Ценные бумаги, не включенные в биржевой список на одной бирже, могут быть приняты другой биржей, где требования более мягкие[[9]](#footnote-9).

Общая схема допуска ценных бумаг на бирже выглядит следующим образом:

-эмитент подает на биржу заявление о листинге ценных бумаг и заключает с биржей договор о проведении экспертизы ценных бумаг;

-биржа проводит экспертизу претендующих на листинг ценных бумаг и решает вопрос об их допуске на биржу;

-при положительном решении вопроса о допуске эмитент заключает с биржей договор о листинге ценных бумаг;

-эмитент регулярно (обычно раз в квартал) предоставляет бирже всю необходимую для поддержания листинга информацию[[10]](#footnote-10).

Стоит отметить, что листинг представляет собой не столько проверку качества товара, сколько проверку качества ценных бумаг для того, чтобы они стали биржевым товаром. Соответственно проверка качества товара, осуществляется только после его поставки покупателю, а проверка качества ценных бумаг представляет собой предварительный этап допуска ценных бумаг к биржевым торгам. Затем есть различия в последствиях несоблюдения требований к качеству товара (покупатель может принять товар, требуя изменения цены, либо замены товаром ненадлежащего качества) и требований листинга ценных бумаг (ценные бумаги вообще не смогут стать биржевым товаром и котироваться на фондовой бирже). Также при проверке качества ценных бумаг проверяется не технические характеристики товара, а осуществляется финансовая проверка эмитента ценных бумаг. Таким образом, листинг представляет собой не техническую, а экономическую категорию, которая неразрывно связана с проверкой финансовой надежности эмитента.

В зависимости от состояния эмитента, его финансовой стабильности существует несколько рынков ценных бумаг, причем, чем выше рынок ценных бумаг, тем более строгие требования предъявляются к их эмитенту. Очевидно, что стандартизация критериев листинга в России, полная унификация требований, предъявляемых отечественными биржами к размещаемым ценным бумагам, будут способствовать созданию единой листинговой системы, когда ценные бумаги, прошедшие процедуру допуска на торги одной биржи и включенные в ее список (лист) смогут свободно котироваться и на других биржах того же уровня без дополнительного прохождения соответствующей процедуры.

На основании вышеизложенного можно сделать вывод о существовании законодательно не закрепленной правовой категории «биржевое качество», определяющей правовую природу листинга. При этом биржевое качество можно определить как соответствие ценных бумаг, выставляемых на биржевые торги, листинговым требованиям бирж к их эмитенту, а процедура проверки качества ценных бумаг должна быть необходимым условием предпродажной подготовкой ценных бумаг к биржевым торгам[[11]](#footnote-11).

Если основное назначение листинга заключается в выявлении наиболее качественных и надежных активов, с целью чего и установлены специальные требования к ценным бумагам, включаемым в котировальный список, то делистинг свидетельствует или может свидетельствовать о снижении качества таких активов.

Понимание делистинга в международном деловом обороте отличается от его легального определения в законодательстве РФ. В первом случае делистинг подразумевает полное прекращение обращения акций на бирже с преобразованием компании из публичной в частную. В России же делистинг - это исключение фондовой биржей ценных бумаг из котировального списка

ст. 2 ФЗ «О рынке ценных бумаг», при этом они могут продолжать торговаться на бирже в качестве ценных бумаг, допущенных к торгам без проведения процедуры листинга, а компания - оставаться таким образом публичной. Российским эквивалентом делистинга в его международном значении является понятие "исключение ценной бумаги из списка ценных бумаг, допущенных к торгам". Основу правового регулирования делистинга составляет Закон «О рынке ценных бумаг» и принятые в соответствии с ним нормативные акты. Конкретизируют процедуру внутренние документы бирж. Так, они с учетом Положения разработали собственные правила торговли ценными бумагами листинга и делистинга. В части корпоративного регулирования применяются нормы ФЗ «Об акционерных обществах» и положения устава и внутренних документов компании. Основанием начала процедуры делистинга на бирже является заявление эмитента, подписанное ЕИО. Удивительно, но ни одна биржа не запрашивает документ, подтверждающий, что ЕИО, подавая заявление, действует в пределах своей компетенции. Отсутствие в законе специального регулирования по данному вопросу приводит к определенным затруднениям. Ст. 48 Закона «Об акционерных обществах» ни листинг, ни делистинг не относит к компетенции общего собрания, но решение о размещении может, помимо обязательных, определять и иные условия размещения[[12]](#footnote-12).

Следовательно, мы можем увидеть, что однозначный ответ на вопрос, кто должен принимать решение о делистинге акций, размещенных таким образом, отсутствует, как и судебная практика по данному вопросу. В иных случаях целесообразно руководствоваться следующим соображением: если в Законе «Об Акционерных Обществах» и уставе компании на дату решения о делистинге нет иных указаний, его принимает орган управления, ранее в пределах своей компетенции принявший решение о листинге. В отдельных случаях наряду с решением о делистинге может потребоваться принятие компетентным органом компании решения об одобрении делистинга как сделки с заинтересованностью.

Исключение из котировального списка осуществляется на основании заявления эмитента. Оно подается в подразделение биржи по листингу, которое рассматривает его и передает в котировальный комитет биржи вместе с заключением о делистинге. Последний на основании данного заключения принимает предварительное решение о делистинге. Не позднее 10 дней после этого ЕИО биржи принимает окончательное решение и утверждает изменения к котировальному списку, которые затем публикуются на сайте биржи. Торги акциями в котировальном списке прекращаются после их исключения из котировального списка. Дата прекращения торгов акциями устанавливается решением биржи.

**1.2. Клиринг и неттинг**

В законодательстве о рынке ценных бумаг присутствуют определения терминов "клиринг", "клиринговая деятельность" и "неттинг". Причем в нормативно-правовых актах и научных работах даются зачастую кардинально различающиеся дефиниции. Для начала хотелось бы привести определения каждого из данных терминов.

В ст. 2 ФЗ «О клиринге и клиринговой деятельности» дается следующее определение клиринговой деятельности: это "деятельность по оказанию клиринговых услуг в соответствии с утвержденными клиринговой организацией правилами клиринга, зарегистрированными в установленном порядке федеральным органом исполнительной власти в области финансовых рынков". Под клиринговыми услугами понимаются услуги по осуществлению клиринга, т.е. по определению подлежащих исполнению обязательств, возникших из договоров, в том числе в результате осуществления "неттинга обязательств", и подготовке документов (информации), являющихся основанием прекращения и исполнения таких обязательств.

Клиринг бывает односторонний, двусторонний и многосторонний. Однако интерес для нас представляет лишь последний. Многосторонний клиринг может быть двух типов - без участия клиринговой организации в качестве стороны в расчетах и с таким участием (централизованный клиринг).

При любом из этих типов для каждого участника клиринга производится калькуляция его собственных чистых требований или чистых обязательств по всем сделкам за установленный период[[13]](#footnote-13).

При этом из всех требований данного участника вычитаются его обязательства, т.е. определяется чистое сальдо (позиция). Позиция закрыта, если сальдо равно нулю, и открыта, если не равно нулю. Если сальдо положительное, т.е. объем требований данного участника превышает его обязательства, говорят, что у участника открыта длинная позиция. Если сальдо отрицательное, т.е. долгов больше чем требований, - короткая позиция. По итогам взаимозачета среди участников клиринга по каждому виду финансовых инструментов и по денежным средствам выявляются те контрагенты, которые имеют короткие позиции (нетто-должники), и те, которые имеют длинные позиции (нетто-кредиторы). Сальдо встречных требований свидетельствует о том, какую сумму денежных средств или ценных бумаг каждый участник клиринга должен поставить или получить на завершающем этапе сделки. Такой окончательный платеж или поступление именуется ликвидацией позиции или урегулированием позиции. После "ликвидации позиции" сделки являются завершенными, а обязательства по ним - исполненными. Применение на данном этапе механизма многостороннего взаимозачета с вычислением чистых позиций участников сделок есть суть неттинга[[14]](#footnote-14).

В целях осуществления процедуры неттинга необходимо заключение двустороннего соглашения об осуществлении процедуры взаимозачета (неттинга) не позднее дня, когда обязательства из биржевых сделок должны быть исполнены сторонами. В соглашении должна быть указана сумма взаимных требований сторон на дату осуществления процедуры неттинга, ссылка на конкретные биржевые сделки, по которым будет осуществлена процедура взаимозачета (неттинга), и некоторые другие[[15]](#footnote-15).

Как известно, в ФЗ «О рынке ценных бумаг» до вступления в силу соответствующих изменений в статье шестой было дано следующее определение клиринговой деятельности: "Клиринговая деятельность - это деятельность по определению взаимных обязательств (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним) и их зачету по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним".

С 1 января 2013 г. шестая статья Федерального закона «О рынке ценных бумаг» утратила силу.

Однако, исключение (ст. 6) из Федерального закона «О рынке ценных бумаг» было правильным решением.

Во-первых, ввиду того, что почти все положения данной статьи, по сути, повторяли нормы недавно принятого Федерального закона «О клиринге и клиринговой деятельности».

А во-вторых, потому что данное определение клиринговой деятельности страдало неточностями, которые затем были исправлены в Федеральном законе «О клиринге и клиринговой деятельности».

В частности, новое определение разбито на 3 части, в одной из которых вводится понятие клиринговой услуги, т.е. законодатель напоминает о существовании неких взаимоотношений между участником клиринга и клиринговой организацией, что правильно, ведь клиринговые услуги оказываются по соответствующему договору.

Несмотря на то, что в новом определении в отличие от старого не раскрываются этапы клиринга, которые обобщаются фразой "определение подлежащих исполнению обязательств", оно является более точным как с практической, так и с теоретической точки зрения. Закон «О клиринге и клиринговой деятельности» говорит нам, что клиринг включает в себя определение как взаимных обязательств, так и невзаимных.

Таким образом, резюмируя все вышесказанное, можно сделать вывод, что согласно новому определению клиринга, данному в ФЗ «О клиринге и клиринговой деятельности», клиринговая деятельность представляет собой один из видов профессиональной деятельности на РЦБ, направленный на осуществление клиринга. Клиринг же непосредственно состоит из этапов сверки параметров сделки, расчета позиций сторон путем зачета требований (т.е. неттинга) и исполнения обязательств сторон.

Можно ли сделать вывод, что неттинг представляет собой зачет в смысле норм ГК РФ? Как правильно заметил В.А. Белов, "общей для всех трех процессов (клиринг, контокоррент, зачет) стадией является только одна - сальдирование взаимных требований... Выведение сальдо, или сальдирование, - эта операция... осуществляется посредством арифметического действия - сравнения известных чисел с последующим вычитанием меньшего по модулю из большего, т.е. определения разницы (сальдо) известных чисел (сумм требований)... Понятие сальдирования и есть то самое родовое понятие, разновидностями которого являются понятия о зачете, заключении контокоррента и клиринге - понятия видовые, описывающие различные способы применения института сальдирования, зависящие от особенностей (условий) конкретной ситуации"[[16]](#footnote-16).

Также заслуживает интереса позиция М.В. Образцова: "В самом деле, Гражданский кодекс определяет взаимозачет как способ исполнения (точнее, прекращения) обязательств".

Как это ни удивительно, но определения взаимозачета в ГК РФ автор статьи найти не смог, ибо, судя по позиции М.В. Образцова, он путает определения "зачет" в смысле норм ГК РФ и "взаимозачет" (сальдирование) как механизм прекращения обязательств сторон в клиринге, зачете, контокорренте. По мнению автора, механизм зачета требований в неттинге не является институтом гражданского права, а представляет собой своеобразный правовой механизм прекращения обязательств - неттинг.

Интерес представляет также вопрос: является ли неттинг сделкой и если да, то какой - односторонней или двусторонней? Здесь стоит обратиться к позиции В.А. Белова: "...акт соотнесения... друг с другом сумм положительных и отрицательных сальдо участников централизованных расчетов... представляет собой одностороннее действие организатора расчетов, направленное на возникновение гражданских правоотношений с участием третьих... лиц, т.е. одностороннюю сделку. Основанием возложения последствий этой односторонней сделки на иных по отношению к субъекту, ее совершившему, лиц являются полученные по договорам с последними полномочия (секундарные права) на совершение подобных действий"[[17]](#footnote-17).

Как отмечают Р.С. Бевзенко и Т.Р. Фахретдинова, "...такие соглашения не могут быть признаны договорами о зачете, так как в них отсутствует взаимность требований. В литературе такие соглашения обычно рассматриваются как договоры sui generis. Наиболее точно было бы охарактеризовать подобные договоры как соглашения об одновременном безусловном прекращении обязательств... К отношениям сторон после заключения такого договора будут применяться общие положения ГК РФ о многосторонних сделках (договорах), в частности относительно того, с какого момента такой договор будет считаться заключенным"[[18]](#footnote-18).

Несмотря на то, что для осуществления неттинга заключается соглашение, сам зачет требований как правовой механизм и одновременно экономический инструмент (взаимозачет) осуществляется клиринговой организацией. По сути, клиринговым организациям по договору об оказании клиринговых услуг передаются секундарные права на осуществление взаимозачета. Действия клиринговых организаций в данном случае можно считать односторонней сделкой. В противоположность этому само соглашение о неттинге можно считать типичной двусторонней сделкой, ибо воля обоих контрагентов направлена на прекращение обязательств сторон путем осуществления неттинга. Соглашение о неттинге является необходимым условием для его осуществления.

Чем же отличается неттинг от зачета в смысле норм ГК РФ? Для ответа на этот вопрос считаю необходимым обратиться к мнению А.С. Селивановского: "Несмотря на общую направленность на сокращение общего количества денежных расчетов, неттинг существенно отличается от зачета по целому ряду позиций. Обозначим некоторые из таких различий:

1. Прежде всего, для применения зачета стороны могут не включать никакие положения в свои соглашения. Право на зачет основано на положениях закона. Стороны вправе установить запрет зачета. Напротив, для применения неттинга сторонам необходимо заключить соответствующее соглашение о неттинге или включить соответствующие положения в соглашение. Без заключения соглашения неттинг невозможен.

2. Зачетом прекращаются существующие требования (требования, срок исполнения по которым наступил или определен моментом востребования). В результате неттинга и созревшие, и будущие требования (срок исполнения по которым не наступил) "трансформируются" в одно новое денежное обязательство.

3. Зачетом прекращаются однородные требования. В результате неттинга прекращению подлежат все требования (как однородные, так и неоднородные). Например, при прекращении Генерального соглашения о срочных сделках между банком компанией прекращаются все обязательства: и о передаче акций, облигаций, и о перечислении средств в рублях, и о перечислении средств в долларах США.

4. Зачетом прекращаются встречные обязательства. При проведении многостороннего неттинга прекращаются не только встречные обязательства, но и невстречные (например, обязательства с одним из участников многостороннего соглашения).

5. Законодательство определяет, что любая сторона вправе направить другой стороне заявление о зачете в любое время при наличии необходимых условий для зачета. Что касается неттинга, то только соглашением о неттинге определяется, в каких случаях применяется неттинг и как он проводится.

6. Для прекращения обязательств зачетом необходимо волеизъявление хотя бы одной из сторон, которая реализует его направление другой стороне заявлением о зачете и это заявление должно быть получено другой стороной. Соглашение о неттинге может предполагать, что обязательства сторон прекращаются автоматически, без дополнительных заявлений, уведомлений и т.п."[[19]](#footnote-19).

Однако как у зачета, так и у неттинга единая правовая природа и правовая цель - способ расчетов, а также механизм их действия, ведь очевидно, что как в неттинге, так и в зачете происходит сальдирование обязательств. Но, несмотря на то что по результатам неттинга возникает новое обязательство, это не означает новации в смысле ст. 414 ГК РФ. Аргументацию данной позиции мы можем найти в работе Е. Демушкиной, которая считает, что применительно к неттингу, в отличие от новации, нет необходимости в едином контракте. Важно лишь определить порядок расчета чистых позиций. Кроме того, указание на единый контракт также непонятно, поскольку у каждого из участников сделок по отношению к к.о. сохраняются либо права, либо обязанности. Но для одних участников это обязанности по поставке ЦБ, а для других - по поставке денежных средств[[20]](#footnote-20).

По общему правилу недействительность договора, обязательство по которому прекращено по результатам неттинга, не влечет недействительности сделок, совершенных в процессе неттинга, и результатов неттинга. Последствием недействительности договора, который заключен с лицом, осуществляющим функции центрального контрагента, и обязательство по которому прекращено, является возмещение убытков потерпевшему лицу, за счет которого исполнен один из взаимосвязанных договоров, лицом, за счет которого исполнен другой взаимосвязанный договор и которое знало или должно было знать об основаниях недействительности взаимосвязанного договора, являющегося недействительным, либо в отсутствие взаимосвязанных договоров лицом, осуществляющим функции центрального контрагента, если это лицо, осуществляющее функции центрального контрагента, знало или должно было знать об основаниях недействительности договора, являющегося недействительным. Однако в случае недействительности договора, обязательство по которому допущено к клирингу и не прекращено, такое обязательство исключается из числа обязательств, допущенных к клирингу.

Исходя из вышеуказанного, стоит отметить, что обязательство, прекращенное неттингом, абстрактно. Однако оно абстрактно не по отношению к соглашению о неттинге, как можно было предположить, а к договору об оказании клиринговых услуг, как, впрочем, и указано в законе, ибо именно на основании данного договора клиринговая организация имеет право осуществлять неттинг. Обычно в договоре не оговариваются клиринговые услуги, но делается отсылка к правилам клиринга.

Стоит отметить, что клиринговая деятельность, как и любая другая рыночная деятельность, сопряжена с рчжом рисков, или возможных потерь, как для самой клиринговой организации, так и для ее клиентов. Риски клиринга могут быть двух типов:

-операционные (риски, которые вытекают из операций, осуществляемых клиринговой организацией, и которые могут обернуться потерями для нее самой);

-специфические (риски, которые вытекают из операций, осуществляемых клиринговой организацией, и которые могут обернуться потерями для участников сторон сделки).

Чтобы избежать операционных и специфических рисков, следует разработать защитные меры. Например: предварительное депонирование в клиринговой организации денежных средств и ценных бумаг сторонами, заключающими договоры купли-продажи ценных бумаг; представление участниками рынка необходимых гарантий и поручительств третьих лиц в клиринговый расчетный центр; страхование участников рынка и самой клиринговой организации; тщательный отбор участников рынка с точки зрения их финансового положения, надежности; установление ограничений на размеры заключаемых на рынке сделок и другие меры.

**1.3. Особенности котировки**

Биржевая котировка цен на биржах в настоящее время набирает все большее значение.

Котировка представляет доступную для всех участников рынка информацию о рыночной цене ценной бумаги. На современном рынке цена акции задаетсяя в абсолютном выражении в национальной валюте, например, в рублях и копейках за одну акцию. Цена облигации выражается в относительной величине, обычно в процентах от ее номинала.

Котировка цен может осуществляться разными способами:

-регистрация фактических цен биржевых сделок;

-определение предельного колебания диапазона цен (минимальной и максимальной) в течении биржевого дня;

-определение колебания цен первой и последней сделки дня. (важное значение имеет указание цены последней сделки, так как считается, что в ней наиболее точно отражено соотношение спроса и предложения).

-обозначение цен первой и последней сделки с указанием промежуточных переломов в динамике цен в течение дня (понижение или повышение).

-комбинированное сочетание с ценами начала и конца биржевых торгов;

-выведение типичной справочной цены сделки (ТСЦ)[[21]](#footnote-21).

Различаются следующие виды котировки:

А) преддоговорная – существование рыночной цены ценной бумаги в качестве цен предложения на покупку и продажу;

Б) последоговорная – рыночная цена ценной бумаги в соответствии с заключенной по ней сделкой.

Различия между этими двумя видами котировок состоят в том, что: во-первых, преддоговорная котировка состоит из двух цен; последоговорная котировка представляет собой единственную цену; во-вторых, преддоговорная котировка есть основа предполагаемой будущей рыночной цены, последоговорная котировка- это непосредственно рыночная цена ценной бумаги; в-третьих, преддоговорная котировка сама основывается на последоговорных котировках, т.е. на рыночных ценах уже заключенных сделок[[22]](#footnote-22).

Цена, по которой заключаются сделки и ценные бумаги переходят из рук в руки, называется курсом.

Нормативные акты и законы о биржах, как правило не фиксируют порядок установления биржевого курса ценных бумаг. В зависимости от принципов, положенных в основу котировки, могут быть использованы разные способы установления цены.

*Арбитражная операция*

Модель арбитражной операции совершенно аналогична спекулятивной операции: во всех случаях цена продажи должна быть больше цены покупки.

Различие между ними состоит лишь в основе операции. В спекулятивной операции основой является субъективный прогноз участника рынка по поводу возможного изменения рыночной цены актива, в арбитражной операции – отклонение текущей рыночной цены актива, в арбитражной операции – отклонение текущей рыночной цены от ее единообразного уровня.

Неразличимость арбитражных и спекулятивных операций часто проистекает из того, что рыночная цена ценной бумаги по определению не имеет объективной, или стоимостной, основы, так как ценная бумага не есть вещественный товар. Участник рынка сам пытается выявить характерный для данного отрезка времени «нормативный» уровень цены ценной бумаги, и если его расчет оказывается правильным, то он получает прибыль от спекулятивных операций без особого риска. Бесспорными арбитражными операциями на рынке ценных бумаг являются операции, которые основываются не на поиске отколнений рыночной цены от ее «объективной» основы, а на различиях рыночных цен одной и той же ценной бумаги[[23]](#footnote-23).

**1.4. Родовые особенности сделок с финансовыми инструментами**

**при биржевой торговле**

Прежде чем переходить к родовым особенностям сделок с финансовыми инструментами, следует отметить, что понятие срочной сделки на российском фондовом рынке не унифицировано. Понятие "срочная сделка" и понятие "дериватив" нетождественны, хотя и неразрывно связаны. Всякий дериватив является срочной сделкой, но не каждая срочная сделка есть дериватив.

Законопроект № 147313-3 «О срочном рынке», который так и не был принят, соглашение сторон, определяющее их права и обязанности в отношении базисного актива в установленную дату в будущем, порядок и условия которых определяются правилами организатора торговли либо непосредственно соглашением сторон. В этом же законопроекте перечисляются форвардный, фьючерсный, опционный контракты. Основная содержательная нагрузка определения смещена в сторону перечисления видов срочных сделок (что является не самым эффективным способом уточнения понятий)[[24]](#footnote-24). Договоры, заключаемые в ходе организованных торгов, в частности биржевые сделки, являются зарегистрированными организатором торговли (биржей) договоры, заключенные участниками торгов в отношении товара, допущенного к организованным торгам, в ходе организованных торгов.

По своей юридической природе указанные договоры наиболее близки к договорами купли-продажи (поставки). Важной особенностью этих договоров является их спекулятивный характер. Данный вывод основывается на расширительном толковании понятия предпринимательской деятельности, указанном в абзаце 3 п. 1 ст. 2 ГК РФ. Нельзя подгонять всю предпринимательскую деятельность в стране именно под деятельность по пользованию имуществом, продаже товаров, выполнению работ или оказанию услуг. Это понятие должно толковаться шире. Деятельность в указанной сфере может быть признана предпринимательской, если она соответствует признакам, закрепленным в законодательстве (т.е. в легальном определении предпринимательства). Такими признаками являются: 1) систематичность; 2) самостоятельность осуществления предпринимательской деятельности; 3) рисковый характер; 4) направленность на систематическое получение прибыли. Под все эти критерии спекулятивная деятельность подходит. Важно, чтобы она была направлена именно на получение прибыли, а не использовалась просто в целях личного потребления материальных благ. Как мы уже указывали выше, в этом и состоит одно из отличий целей пари и расчетного дериватива, в частности опциона. Часть своих средств дилер вкладывает в дальнейшие операции, в том числе по хеджированию. Тем более брокер, который осуществляет деятельность за счет клиента[[25]](#footnote-25).

Несмотря на это, форвардный, фьючерсный и опционный договоры содержат родовые признаки, отличающие их от договоров купли-продажи или поставки по следующим признакам: 1) место и время совершения, т.е. совершаются в ходе организованных торгов; 2) совершаются участниками торгов непосредственно или через посредников (брокеров); 3) заключаются в отношении не изъятого из оборота товара определенного рода и качества, допущенного в установленном порядке к организованным торгам;4) заключаются по утверждаемым организатором торгов правилам организованных торгов и регистрируются в реестре договоров. Видами договоров, заключаемых в ходе организованных торгов, являются договоры купли-продажи товаров, ценных бумаг, иностранной валюты, договоры являющиеся производными финансовыми инструментами, базисным активом которых является товар, допущенный к организованным торгам[[26]](#footnote-26).

К договорам, являющимся производными финансовыми инструментами, заключаемыми на организованных торгах, относятся договоры, предусматривающие одну или несколько из следующих обязанностей ч. 28 и 29 ст. 2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»: 1) обязанность стороны договора уплатить денежную сумму в зависимости от изменения цены на товары, ценные бумаги, курса соответствующей валюты, величины процентных ставок, уровня инфляции, либо иного обстоятельства, относительно которого неизвестно, наступит оно или не наступит. При этом такой договор может также предусматривать обязанность стороны договора передать другой стороне ценные бумаги, товар или валюту либо обязанность заключить договор, являющийся производным финансовым инструментом; 2) обязанность 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; 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 указанное имущество и указание на то, что такой договор является производным финансовым инструментом (ст. 2) Федерального закона «О рынке ценных бумаг».

**Глава II. Видовые особенности сделок с финансовыми инструментами при биржевой торговле**

**2.1. Форвардные сделки**

Форвардная сделка, как правило, предполагает своим результатом реальную поставку товара. Предметом форвардных биржевых сделок необходимо считать «реальный товар, то есть вещи, имеющиеся в наличии». Однако это положение не может ограничивать право продавца заключать форвард на тот товар, который будет создан или приобретен им в будущем п.2 ст. 455 ГК РФ. Вместе с тем, приведенная норма не носит императивного характера. Многие ученые сходятся во мнении, что условие о реальности товара не должно считаться обязательным[[27]](#footnote-27).Биржа не должна требовать обязательного наличия у продавца и покупателя денежных средств и ценных бумаг, т.е. биржевого актива. Приведенные позиции кажутся наиболее верными.

Сами форварды сделки можно подразделить на два основных вида: поставочный и расчетный форвард.

Поставочный форвард заканчивается поставкой базового актива и полной оплатой на условиях сделки.

Расчетные форвардные контракты были известны еще дореволюционному законодательству. В то время они назывались «сделки на разность» (сделки на разницу). Основными вопросами, поднимаемыми исследователями, в тот период были: проблема природы форвардных сделок, соотношение и квалификация их как игр и пари, а так же возможность судебной защиты по таким сделкам, в связи с тем, что данные обязательства, по законодательству того времени, признавались натуральными обязательствами, то есть не подлежащими судебной защите[[28]](#footnote-28).

Несмотря на давнюю постановку, данные проблемы все еще не нашли своего решения как у ученых-цивилистов, так и у законодателя.

Современные исследователи до сих пор ведут дискуссию по природе данного договора и о соотношении данного договора с играми и пари. Большинство ученых считает, что правовая природа поставочного форвардного контракта полностью совпадает с гражданско-правовой природой договора поставки товара.

По нашему мнению с этим нельзя согласиться. Срочные сделки являются непоименованными договорами, кроме того по договору поставки продавцом и покупателем могут быть только лица, осуществляющие предпринимательскую деятельность, а контрагентами по форвардному договору – могут быть физические лица. Расчетный - на внебиржевом рынке вторичных финансовых инструментов совершаются расчетные форвардные сделки, в течении ряда лет. На бирже тоже активно развивается торговля ими, особенностью является то, что после заключения сделки, биржа «размыкает» покупателя и продавца, выступая для каждого из них контрагентом, принимая тем самым на себя риск неисполнения обязательств по сделке[[29]](#footnote-29).

Одни исследователи видят в расчетных форвардных контрактах самостоятельный тип договоров в биржевой и банковской практике[[30]](#footnote-30), другие рассматривают их как разновидность игр и пари[[31]](#footnote-31).В литературе все больше встречается мнение о необходимости разграничения расчетных форвардных контрактов и игр (пари)[[32]](#footnote-32).

По нашему мнению, форвардные договоры не должны смешиваться с обязательствами из игр и пари. В обоснование своей позиции приведем следующие доводы: по своей сути расчетные форвардные контракты очень близко примыкают к так называемым спекулятивным сделкам на бирже. На бирже участники для извлечения прибыли, реально приобретая, например, акции и перепродавая их, получают искомую прибыль. При совершении расчетного форварда участник сделки получает такую прибыль непосредственно от второго участника в рамках одной сделки (аналогом расчетных форвардных сделок на бирже являются расчетные фьючерсы).

В обоснование отнесения расчетных форвардных контрактов к играм и пари часто приводится рисковый характер указанных сделок. Очевидно, что в основании игры лежит риск иного порядка, нежели в основании расчетного форвардного контракта: применительно к расчетным форвардным контрактам вполне оправданно говорить о предпринимательском риске. С достаточной достоверностью мы можем утверждать, что риск при играх и пари обусловлен азартом. Договор страхования также признается рисковым, но совершенно очевидно, что характер риска, лежащий в основании такого договора, иной, нежели при играх и пари. Расчетные форвардные контракты также рисковые сделки, однако риск изменения цены на актив - это изначально предпринимательский риск, присущий хозяйственному обороту и деятельности участников рынка (в то время как риск при игре "искусственно" создается игроками, спорщиками). Косвенно на это указал и Конституционный Суд РФ в Определении от 16 декабря 2002 г. N 282-О: "Отказ в судебной защите требований из соответствующих сделок может в ряде случаев оказаться в противоречии с принципом свободы предпринимательской деятельности, принципом свободы договоров, закрепленным в ст. 421 Гражданского кодекса РФ", "правовое регулирование отношений, возникающих при осуществлении предпринимательской деятельности, в том числе носящей особо рисковый характер, призвано гарантировать свободу экономической деятельности... и следовательно, свободу договора в качестве одного из основных начал гражданского законодательства". В основании расчетного форвардного контракта как сделки, совершаемой определенным кругом субъектов на специфическом финансовом рынке, лежит извлечение прибыли как основной цели предпринимательской деятельности и (или) страхование рисков.

В настоящее время, законодатель попытался решить проблему судебной защиты права, проистекающей из форвардной сделки. При этом законодателем была смешана природа расчетных форвардов и обязательств, проистекающих из игр и пари, обеспечив их судебной защитой при условии, что хотя бы одна сторона сделки - юридическое лицо, имеющее лицензию или на осуществление банковских операций, или на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, или на заключение сделок на бирже.Требования граждан по таким сделкам подлежат защите лишь при заключении сделки на бирже. Также законодатель очертил круг сделок, требования по которым при соблюдении указанных условий подлежат судебной защите: "Сделки, предусматривающие обязанность стороны или сторон сделки уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен на товары, ценные бумаги, курса соответствующей валюты, величины процентных ставок, уровня инфляции или от значений, рассчитываемых на основании совокупности указанных показателей, либо от наступления иного обстоятельства, которое предусмотрено законом и относительно которого неизвестно, наступит оно или нет"[[33]](#footnote-33).

Предоставление судебной защиты прав, вытекающих из расчетных деривативов, не решает вопрос по существу. Несомненно, предоставление судебной защиты говорит об определенной тенденции, но данное компромиссное, по сути, решение необходимо рассматривать лишь как первый шаг в совершенствовании правового регулирования деривативных сделок (определения правовой природы соответствующих сделок, установления их содержания, места в системе гражданско-правовых отношений, установления систем гарантий, страховых механизмов и контроля, определения правил "игры", создания единого понятийного аппарата), за которым должны последовать продуктивные и конкретные меры, направленные на развитие срочного сегмента финансового рынка.

Законодательное определение расчетного форвардного контракта содержится в Инструкции ЦБР от 22 мая 1996 года № 41 «конверсионная операция, представляющая собой комбинацию двух сделок: валютного форвардного контракта (срочная часть расчетного форварда) и обязательства по проведению встречной сделки на дату исполнения форвардного контракта по текущему валютному курсу (кассовая часть расчетного форварда)»[[34]](#footnote-34).

Одним из спорных и в юридической литературе, и в судебной практике является вопрос о правовой природе расчетных форвардных договоров, заключаемых с учетом вероятных колебаний валютного курса и с намерением получить в результате этого экономическую выгоду[[35]](#footnote-35).

Вышеуказанное законодательное определение расчетного форвардного контракта позволяет сделать вывод. Во - первых, это комбинация 2-х сделок - покупка и продажа иностранной валюты на срок с заранее зафиксированным курсом (в этом отличие от постановочного форварда - стороны достигают соглашения о цене валюты на дату исполнения сделки) и одновременное принятие обязательства продать и купить ту же сумму иностранной валюты на дату исполнения срочной сделки по курсу, который подлежит определению в будущем периоде (например, будет зафиксирован на ММВБ в заранее обусловленный день). Во – вторых, при заключении указанных сделок не предполагается проведение валютоообменных операций, все расчеты по ним равняются сумме, которая представляет собой разницу между стоимостью базового актива по изначально зафиксированному курсу и его стоимостью по курсу, определяемому в будущем периоде (в день исполнения).

Практика бирж показывает, что помимо расчетного валютного форварда, подобные контракты заключаются и на фондовом рынке. Здесь, по аналогии, не предполагается поставка ценных бумаг, возникающие же обязательства регулируются контрагентами путем перечисления вариационной маржи (разницы между фиксированной сторонами ценой и реальной ценой объекта сделки на организованном рынке в момент исполнения)[[36]](#footnote-36).

Форвард – средство страхования прибыли. Во время заключения сделки фиксируется срок, количество биржевого товара и его цена. Цена определяется, как при заключении контракта, так и при его исполнении. Ценой исполнения по форварду сделки служит, среднее биржевое значение цены на товар.Форвардная стоимость является результатом оценки участниками биржевых торгов всех факторов, влияющих на рынок и перспектив развития событий на нем. Такое страхование рисков в биржевой практике называется хеджированием. В п. 5 ст. 302 НК РФ закреплено определение. Объекты - это активы или обязательства, а также потоки денежных средств, связанные с указанными активами и обязательствами или с ожидаемыми сделками.

Хеджирование осуществляется не только форвардами контрактами, но и иными инструментами срочного биржевого рынка, которые будут рассмотрены в следующих параграфах.

**2.2. Фьючерсные сделки**

Фьючерсный контракт – это обязательство поставить либо принять и оплатить некоторый базисный актив в будущем. Основные детали контракта - базисный актив контракта и дата его поставки[[37]](#footnote-37). Фьючерсный контракт многим ученым представляется как купля-продажа условий, в дальнейшем на этих же условиях заключаются контракты.

Обратимся к предмету этого производного финансового инструмента.

Павлодский Е.А. считает, что биржевой товар является предметом данной сделки.К фьючерсным поставочным договорам следует отнести заключаемые на бирже соглашения, по которым одна сторона обязуется передать в собственность другой стороне оговоренный в заявке биржевой товар (именуемый в экономической литературе базовым активом) в будущем, а другая сторона обязуется уплатить за него оговоренную сумму[[38]](#footnote-38). Обоснование точки зрения в исследовании отсутствует.

Белых В.С. и Виниченко С.И. выделяют две стадии фьючерсной сделки.Первая стадия, продавец фьючерса принимает обязательство передать товар и получает право требовать оплату, тогда как у приобретателя фьючерса возникает обязательство оплатить приобретенный товар по истечении установленного срока по согласованной на момент совершения сделки цене и, соответственно, он имеет право требовать передачи ему товара. Вторая стадия, совершается сделка по закрытию позиции. Следовательно, после заключения договора стороны могут прекратить возникшие правоотношения, но при условии приобретения прав и обязанностей встречной направленности.

Интересную позицию занимают Белых В.С. и Виниченко С.И. в отношении предмета фьючерсной сделки. Они считают предметом фьючерса – стандартный контракт. Так же ученые относят его к «квазиценным бумагам», которые формируют между участниками биржевых торгов особенное правоотношение. Ученые считают фьючерсную сделку правоотношением, в рамках которого одна сторона (продавец) обязуется выполнить обязанности и осуществить права из стандартного контракта на продажу, а другая (приобретатель) - выполнить обязанности и осуществить права из стандартного контракта на покупку лицам, названным биржей в качестве соответствующих контрагентов для каждой из сторон, при условии, что эти лица имеют встречные права и обязанности из аналогичных стандартных контрактов[[39]](#footnote-39).

В Указании Центрального Банка РФ "О видах производных финансовых инструментов"[[40]](#footnote-40) фьючерсным договором признается заключаемый на биржевых торгах договор, предусматривающий обязанность каждой из сторон договора периодически уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен (значений) базисного актива и (или) наступления обстоятельства, являющегося базисным активом.

Определение содержащееся в Указание ЦБ РФ наиболее правильно и полно отображает настоящую суть фьючерса.

Однако, Жуков Д.А. придерживается точки зрения, что предметом фьючерса является базовый актив, а не другой договор. Фьючерсная сделка - это биржевая срочная сделка со стандартизированными существенными условиями, в соответствии с которой происходит передача прав и обязанностей (реальная передача или взаиморасчет) между сторонами по поводу базового актива в будущем по цене и в объеме, которые определены сторонами в момент его (автор, скорее, имел в виду "ее") заключения[[41]](#footnote-41).

О.Рохина анализирует расчестный фьючерс на предмет наличия у него признаков эмиссионных ценных бумаг, которые установлены в ст. 2 ФЗ «О рынке ценных бумаг». Она считает, что наличие однообразных характеристик у фьючерсных сделок, которые имеют единую спецификацию служит основанием для признания наличия выпуска ценных бумаг, в рамках которого все бумаги имеют равные сроки осуществления прав. Доводы автора на этом заканчиваются. Автор считает, фьючерс – не может быть признан ценной бумагой, так как при совершении фьючерсной сделки, неизвестна расчетная цена исполнения, неясно, кто из сторон будет уплачивать вариационную маржу[[42]](#footnote-42).

Фьючерсные сделки являются видом срочных сделок, которые содержат как общие для всех срочных сделок условия, так и специальные[[43]](#footnote-43). К общим условиям относятся положения об объекте фьючерсной сделки, которым может быть только стандартизированный товар, а также то обстоятельство, что срок исполнения отдален от срока заключения.

Специальное условие – фьючерсная сделка может быть заключена только на бирже и исключительно с помощью биржевых посредников[[44]](#footnote-44).

Важной особенностью фьючерсной сделки является возможность заключения обратной (офсетной) сделки. Так как условия контрактов стандартны (1000 долл. США; 100 акций акционерного общества «Газпром», 100 акций акционерной компании «Внешторгбанк» и т.д.), то единственное, что остается при заключении фьчерсных договоров, - это согласование цены и количества фьючерсных контрактов[[45]](#footnote-45).

Все условия стандартизированного контракта, кроме цены, разрабатываются организатором торгов, т.е. биржей. Стандартизация биржевого товара позволяет отнести фьючерсные договоры к договорам присоединения[[46]](#footnote-46). Однако в литературе встречаются возражения против такой трактовки фьючерсных договоров на том основании, что стандартные условия контрактов разрабатываются не одной из сторон сделки, а биржей, которая не является контрагентом биржевых договоров[[47]](#footnote-47).Рассмотрим обе позиции, опираясь на действующее законодательное регулирование. регулирование. Действительно, в ст. 428 ГК РФ устанавливается правило о том, что договором присоединения признается договор, условия которого определены одной из сторон в формулярах или иных стандартных формах и могли быть приняты другой стороной не иначе как путем присоединения к предложенному договору в целом.

Фьючерсный договор является договором присоединения, не преследующим такие цели, как, например, обеспечение равных прав пользователей электрической или тепловой энергией. Его цель — упростить и ускорить биржевую торговлю, поскольку приобретаются не единицы товара, а целые партии (например, 100, 1000 и более единиц валюты, ценных бумаг и т. д.)[[48]](#footnote-48).

То, что условия фьючерсного контракта разработаны не одной из сторон фьючерсного договора, а биржей, не противоречит сущности договоров присоединения, стандартные условия которых предназначены для общего и неоднократного использования. Эта особенность договоров присоединения хорошо показана в комментариях к Принципам международных коммерческих договоров, разработанных УНИДРУА, где отмечено, что важным является не то, как они представлены по форме и кем подготовлены (самой стороной, предпринимательской или профессиональной ассоциацией и т. п.), и не их объем. «Решающим является тот факт, что они разработаны предварительно для общего и повторяемого использования и что они фактически используются в данном случае одной стороной без переговоров с другой стороной. Последнее требование, безусловно, относится только к стандартным условиям как таковым, которые другая сторона должна акцептировать в целом, в то время; как другие условия этого же договора вполне могут быть предметом переговоров между сторонами»[[49]](#footnote-49).

Заявка отвечает общим правилам ст. 435 ГК РФ, в соответствии с которыми она должна содержать ясные условия о виде биржевого товара (валюта, акции и т. д.), его количестве (один, два лота и более) и цене за один фьючерсный контракт.

Встречные заявки отбираются, из них формируются фьючерсные договоры в соответствии с Типовым, фьючерсным договором данной биржи.

Фьючерсные договоры следует относить к консенсуальным договорам, поскольку договор считается заключенным с момента совпадения двух противоположных заявок и их биржевой регистрации в реестре совершенных сделок. Данное положение подтверждается Правилами совершения срочных сделок. Например, в ст. 7.4 Правил совершения срочных сделок, утвержденных решением Совета директоров ОАО «Фондовая биржа “РТС”» от 20 марта 2006 г. (с посл, изм.), указывается, что поступившие от трейдеров заявки «регистрируются Биржей в Реестре заявок».

Поскольку срочные сделки независимо от того, являются ли они поставочными либо заканчиваются заключением офсетной сделки, сопровождаются взаиморасчетами с передачей соответствующих сумм вариационной маржи, их следует отнести к условным сделкам, на которые распространяются нормы ст. 157 ГК РФ.

Согласно ст. 157 ГК РФ сделка считается совершенной под отлагательным условием, если стороны поставили возникновение прав и обязанностей в зависимости от обстоятельства, относительно которого не известно, наступит оно или не наступит[[50]](#footnote-50).

Биржевые сделки относятся к сделкам, совершаемым под отлагательным условием. Необходимость выплатить суммы вариационной маржи наступают лишь тогда, когда биржевая цена обекта договора отличается от договорной.

Фьючерсный контракт не содержит условия о выплате вариационной маржи. Об этом, как указывалось, участники биржевой торговли договариваются с расчетной палатой либо с биржей в зависимости от того, является расчетная палата самостоятельным юридическим лицом или отделом биржи.

Для фьючерсного договора характерно то, что такие условия являются ее дополнительным элементом и по общему правилу сделки совершаются без включения в них таких условий[[51]](#footnote-51).

Оплата по фьючерсному договору осуществляется по биржевым правилам. Особенностью фьючерсной сделки является гарантия биржи (клиринговой палаты) осуществления ежедневных платежей по фьючерсной сделке[[52]](#footnote-52). Эта гарантия заключается в ежедневной выплате вариационной маржи с момента регистрации фбючерсного договора до момента закрытия позиции.

Для расчета вариационной маржи используется котировочная цена, которая определяется для каждого вида контрактов по Правилам торговли на срочном рынке данной биржи, исходя из цены сделок с фьючерсным контрактом, зарегистрированным в течение торговой сессии.

Участник биржевых торгов вправе приобрести биржевой товар по цене, указанной во фьючерсном договоре, если он не совершил офсетную сделку, но при этом обязан осуществлять выплаты маржи в ситуации, когда биржевая цена не совпадает с ценой, установленной во фьючерсном контракте.

В зависимости от целей клиенты подразделяются на хеджеров, спекулянтов и арбитражеров, а сделки – на поставочные, расчетные и комбинированные.

Хеджером (от англ. hedge – изгородь) называют физическое или юридическое лицо, которое стремится оградить себя от возможных потерь.

Спекулянтом называется физическое или юридическое лицо, которого реальный товар не интересует. Он приходит на фьючерсный рынок в целях получения прибыли.

Арбитражер ставит своей целью получение прибыли за счет разницы в ценах на спотовом и срочном рынках. Арбитраж – это профессиональный поиск и отслеживание разницы в ценах, как уже известной, так и ожидаемой в ближайшем будущем, с ограниченным риском и в относительно умеренных масштабах в целях получения устойчивой прибыли[[53]](#footnote-53).

*Отличие фьючерсной сделки от фьючерсного контракта*

Сходство между фьючерсной сделкой и фьючерсным контрактом состоит в том, что продавец и покупатель и в том, и в другом случае принимают на себя обязательство продать или купить определенное количество ценных бумаг по установленной цене в обусловленное время в будущем. Различия между фьючерсной сделкой и фьючерсным контрактом заключаются в следующем[[54]](#footnote-54):

а) во фьючерсной сделке количество ценных бумаг определяется по соглашению между продавцом и покупателем, в то время как во фьючерсном контракте количество ценных бумаг является сторого определенным. Все контракты являются одинаковыми по размеру.

б) срок исполнения сделки определяется по соглашению между продавцом и покупателем, в контракте срок исполнения является строго фиксированной величиной (например, 30 дней со дня продажи).

в) курс ценных бумаг при заключении сделки определяется частным образом между продавцом и покупателем, а цена контракта определяется на открытом аукционном торге на бирже[[55]](#footnote-55).

*Расчетный фьючерс: пари*

Распространенным подходом к определению правового статуса расчетного фьючерса является отнесение его к алеаторным сделкам в качестве разновидности пари. Практика рассмотрения соответствующих споров арбитражными и третейскими судами, которые придерживаются диаметрально противоположных точек зрения, «вдохновляет» многих участников фондового рынка на злоупотребление правом. Доказывая в третейском суде, что фьючерсные сделки - это обычные предпринимательские договоры, подлежащие правовой защите вне зависимости от того, регламнтированы они прямо действующим законодательством или нет, и выиграв спор, такой участник настаивает на исполнении сделки. В случае проигрыша -от исполнения фьючерс отказывается, ссылаясь на его алеотрную природу. Подобная недобросовестность, в свою очередь, дает основание применить к этому участнику положения п.п.1 и 2 ст.10 ГК РФ[[56]](#footnote-56).

Однако, представляется более разумным создать самостоятельный правовой институт биржевых деривативов,устанавливающий единообразие в судебной практике и поведении профессиональных участников фондового рынка. Спектр обоснований квалификации фьючерсов как рисковых сделок достаточно широк: от морального неприятия всякой «легкой наживы» до попыток любой ценой «подогнать» их под существующие нормы российского законодательства. Некоторых авторов[[57]](#footnote-57) ввергает в смущение даже не сама концепция расчетного фьючерс, а отдельные его составляющие. Отсутсвие стройной системы обоснования признания фьючерсные сделок разновидностью пари отчасти вызвано некоторой размытостью поняти самого пари. Если рассматривать его, как соглашение в рамках которого одна сторона утверждается другая отрицает наличие определенного обстоятельтсва, выигрыш же получает та, чей прогноз оказывается верным[[58]](#footnote-58).

Можно выделить характерные признаки пари как такового. Во-первых, указанное соглашение заключается между участником пари и его организатором, выступающим от собственного имени, но по поручению и за счет других игроков, что предполагает наличие между участником и организатором договора комиссии и договора о пари (в рамках последнего обязанность - по выплате выигрыша - лежит только на одной стороне - организаторе). Во-вторых, пари ставит наступление своего эффекта (возникновение прав и обязанностей и соответствующее им определение статуса сторон - кредитор или должник) в зависимость от неопределенности естественного хода событий. Cледовательно, необходимо исключить участие сторон пари в наступлении или ненаступлении обстоятельства, признаваемого ими условием (в данном случае условие как акцидентальный элемент сделки приобретает специфическую окраску, так как обычно в качестве него можно устанавливать не только событийно и действия самих участников сделки[[59]](#footnote-59), по крайней мере, ст. 157 ГК РФ не содержит прямого запрета на это. Пари деятельность не продуктивная, не имеющая какой-либо внешней цели,а значит ее субъектом может быть любое дееспособное физическое лицо (вряд ли юридическое лицо будет устанавливать в качестве цели своего создания и рез-та своей деятельности участие в одном или нескольких пари и возможность получения выигрыша в них.

Обязательства из договоров о пари не предусмутренные ст. 1062-1063 ГК РФ в качестве юридических значимых признаются obligationes naturales те требования по которым не могут быть принудительно осуществлены кредитором. Последний не может прибегнуть к судебной защите своего права хотя в правее удержать добровольно исполненное должником по такому обязательству (если должник впоследствии потребует возврата переданных средств как исполнения недолжного, ему будет отказано в иске).

Опираясь на эти квалифицирующие признаки пари, можно провести отграничение его от расчетного фьючерса. Целью создания юридических лиц - участников биржевой торговли, является осуществление ими профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в том числе и на таком его сегменте,как рынок, при том что ни в кой мере не отвечает нецелевому характеруру пари.

В пари риск создается ради риска,а биржевая спекуляция - это профессиональный механизм принятия риска, который уже существует (обычного предпринявшему риска, неизбежно сопровождениям предпринявшего деятельность).Принимая во внимание, что прогнозируемость рынка бирж деривативов ставит его участников даже в более выгодное положение по сравнению с субъектами действующими в других отраслях экономики можно утверждать об отсутствии особого рискового характера самих фьючерсов.

Таким образом расчетные фьючерсы не являются алеаторными сделками,что означает неприменимость к отношениям сторон фьючерсного контракта любых положений ст. 1062-1063 ГК РФ.

**2.3. Опционные сделки**

Опцион представляет собой контракт, дающий владельцу право купить или продать определенное количество товаров или финансовых инструментов по установленной цене в течение обусловленного времени в обмен на уплату некоторой суммы. Опцион – это разновидность срочной сделки, не требующей обязательного исполнения[[60]](#footnote-60). Особенности опционной сделки, как следует из данного определения, является то, что покупатель опциона приобретает только право выбора поведения по заключению сделки или отказу от нее, но не обязательство по заключению в будущем договора купли-продажи биржевого товара по зафиксированной в самом опционе цене. Этому праву соответствует обязательство контрагента следовать за выбором покупателя. За свое «подчиненное» положение продавец опциона получает определенную денежную сумму – премию, которая не входит в стоимость биржевого товара.

Стоимость биржевого товара. Соответственно, правовая природа данного договора похожа на предварительное соглашение, но отсутствие синаллагматического характера договора, не позволяет квалифицировать ее как предварительный договор. Ученые-практики указывают на основные характеристики опционного договора: отложенность и отчуждаемость[[61]](#footnote-61). С отложенностью мы бесспорно согласимся, а вот со свойством отчуждаемости – не совсем. Исходя из того, что договор не является двустороннеобязвающим, отчуждение имущества может, как произойти, так и не произойти – все зависит от воли покупателя опциона.

Из всех видов опционов, встречающихся на отечественных торговых площадках, наиболее урегулирован опцион эмитента. В соответствии со ст. 2 Закона «О рынке ценных бумаг», опцион эмитента представляет ценную бумагу, которая закрепляет право ее владельца на покупку в предусмотренный в ней срок либо при наступлении указанных в бумаге обстоятельств определенного количества акций эмитента опциона по определенной в опционе цене.

Опцион эмитента отличается от других видов опционов способом его исполнения. По общему правилу опцион предоставляет право на приобретение (реализацию) актива, указанного в опционе. Исполнение опциона осуществляется согласно положениям проспектов ценных бумаг.

Опцион эмитента исполняется путем не приобретения акций, а его конвертации (превращения) в дополнительно выпускаемые акции эмитента на основании заявления владельца опциона, что исключает заключение дополнительного договора между эмитентом и владельцем опциона эмитента.

Одной из основных проблем в действующей правоприменительной практике является отсутствие единой правовой квалификации опционных договоров у судов. Представляется, что данная проблема будет устранена путем формирования судебной практики в ближайшее время.

Путем анализа правовой природы опционного соглашения, попытаемся указать на возможные пути решения проблем, связанных с использованием данного договора, а так же отграничения опционного договора от иных договоров, известных гражданскому праву.

Проведем отграничение опционной сделки от договора купли-продажи.

Отличие опциона от договора купли-продажи определяется премией по этой сделке. При заключении договора купли-продажи, если до срока окончания оплаты перечисляются денежные средства, они являются либо предоплатой, либо задатком, но в любом случае эти денежные средства являются частью оплачиваемой стоимости товара. В опционе же, как указывалось, премия носит несколько иной характер и не входит в оплату по основному договору. Более того, опционное соглашение может быть как возмездное (с уплатой премии) так и безвозмездное (то есть стоимость об уплате премии не договорной) купля-продажа всегда является возмездным договором.

Стандартизация договорных условий и обезличенность, присущие фьючерсам, в такой же степени характерны и для биржевых опционов. Возможность использования приобретенного в рамках опционной сделки права сводятся к его реализации согласно условиям договора, отказу от его осуществления или закрытию позиции по опционы (путем заключения обратной сделки-эквивалентного по объему и противоположного по направленности опционного контракта). В любом случае держатель опциона распоряжается опционным правом по своему усмотрению, не испрашивая согласия продавца.

В качестве институциональных признаков биржевой опционной сделки, в частности, обозначим модель ценообразования и особенности содержания опционного права, объектом которого выступают различные типы ценных бумаг. Стоимость любого дериватива является производной величиной от стоимости лежащего в его основе финансового инструмента (акций, облигаций)[[62]](#footnote-62).

Конструкция ценового механизма опциона подразумевает наличие двух составляющих: цены опциона, функцию которой выполняет премиями цены исполнения - по которой владелец опциона может реализовать свое право[[63]](#footnote-63).

Обе величины устанавливаются при заключении опционной сделки, однако цена исполнения используется при реализации опционного права. Премия же как вознаграждение за приобретение данного права взимается непосредственно после совершения опционной сделки и в дальнейшем на судьбу правоотношения влияния не оказывает. В отличие от опционных биржевые премиальные контракты (договора купли-продажи базового актива с опционной оговоркой), предоставляющие право купить (продать) определенный актив либо отказаться от исполнения сделки за уплату премии, подразумевают возможность расторжения уже существующих договорных отношений через использование оговорки об одностороннем отказе при одновременной уплате премии[[64]](#footnote-64).

Модель ценообразования опционных операций предполагает прямую зависимость цены исполнения, цены опционы и срока его действия.Во-первых, величина промежутка времени, оставшегося до дня истечения опциона, прямо пропорциональна размеру премии. Во-вторых, при любой продолжительности срока действия опционного права имеет место обратное соотношение величины премии и цены исполнения call option и прямое соотношение размера премии и цены исполнения put option[[65]](#footnote-65).

Если объектом опционного права выступают отдельные ценные бумаги, условия обращения опционы (в том числе и в российской практике), как правило, определяются с учетом необходимости обеспечить защиту интересов инвесторов. Так, если после заключения опционной сделки до даты истечения срока действия опционы происходит увеличение уставного капитала эмитента посредством выпуска дополнительных акций, выступающих базовым активом данного опциона, то цена покупки одной акции уменьшается, а их количество относительно установленного в договоре увеличивается пропорционально коэффициенту дробления, обозначенному эмитентом. Понятно, что сумма сделки купли-продажи акций при этом остается неизменной.Сходным образом регулируются и иные ситуации (например, в случае консолидаций акций).

Преимущества биржевой опционной торговли в основном сводятся к высокой рентабельности операций с опционами (прибыль относительно размера уплаченной премии может составить сотни процентов), минимизация риска убытков (размер возможных убытков владельца права не превышает величины премии)[[66]](#footnote-66).

И вариативности выбора стратегии (параллельное совершение опционных сделок, различных по своей направленности, ценам исполнения и срокам поставки, одновременная работа на опционном и фьючерсном рынках и т.д.).

Федеральным законом от 08.03.2015 года № 42-ФЗ «О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации»[[67]](#footnote-67) в ГК РФ введены ст. 429.2 и cт. 429.3. Указанные статьи ввели новый и одновременно старый институт опциона в российское законодательство.

Эти новеллы вызывают большой практический интерес. Дело в том, что в зарубежной, международной и российской деловой практике очень распространено заключение договоров, именуемых опционными договорами, или опционами. Опционные сделки используются для структурирования отношений по строительству кораблей, поставке самолетов. Без них обходится редкая сделка по созданию совместного предприятия, они часто используются при приобретении акций (доли) в ООО или в рамках схем венчурного финансирования. Используются опционные договорные конструкции и для оформления прав на получение недвижимости в аренду. Активно используются они и в качестве сугубо расчетного дериватива, не предполагающего реальный обмен, а являющегося классической "сделкой на разницу". В то же время в судебной практике и научной доктрине до последнего времени не сложилось четкого понимания правовой природы этих конструкций. Не вполне выясненными оставались вопросы о месте таких договоров в систематике российского права, непоименованном их статусе и соотношении с конструкцией предварительного договора и ряд других вопросов. Это создавало для сторон, использующих такие конструкции, серьезные правовые риски.

В связи с этим, отреагировав на призывы ввести в Кодекс соответствующее регулирование, законодатель решил включить в ГК РФ нормы об опционных договорных конструкциях[[68]](#footnote-68).

При отсутствии регулирования данных отношений наука предлагала различные варианты понимания правовой природы опционных соглашений. Некоторые авторы рассматривали опционы как условные сделки[[69]](#footnote-69), другие видели в нем признаки предварительного договора[[70]](#footnote-70). Высказывалась точка зрения, что опцион воплощает альтернативный тип договора купли-продажи применительно к имущественным правам[[71]](#footnote-71). Гораздо более глубокими следует назвать исследования природы опционных соглашений, используемых в сфере биржевой торговли, что, впрочем, вполне объяснимо, поскольку опционы - это давно и широко применяемая сделка на биржах. Сама по себе конструкция опционного договора ранее использовалась в российском правопорядке, и, как уже отмечалось, классическим случаем опционных сделок является биржевая деятельность. Но при этом надо понимать, что опционы, складывающиеся в биржевой торговле, - это все-таки особый вид опциона, сущность биржевого опциона не исчерпывает всей глубины опционного договора, который ныне закреплен как новая договорная конструкция в ГК РФ. Теперь уже недействующий Закон РФ от 20 февраля 1992 г. N 2383-1 "О товарных биржах и биржевой торговле"[[72]](#footnote-72) в ст. 8 оперировал понятием "опционная сделка", определяемым как уступка права на будущую передачу прав и обязанностей в отношении биржевого товара или контракта на поставку биржевого товара. Кроме того, в ст. ст. 2, 27.1 ФЗ "О рынке ценных бумаг" предусмотрен опцион эмитента. Это именная эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на покупку в предусмотренный в ней срок и (или) при наступлении указанных в ней обстоятельств определенного количества акций эмитента такого опциона по указанной в опционе цене, при условии, что его владелец решит реализовать свое право на опцион.

Cуществует две основные правовые модели оформления отношения сторон такой опционной сделки. Первая (модель соглашения об оферте) состоит в том, что стороны заключают особый вид договора, согласно предмету которого одна из сторон предоставляет другой безотзывную оферту на заключение в будущем некоего основного договора (например, купли-продажи, аренды и т.п.), а эта другая сторона получает секундарное право в течение установленного срока ее акцептовать и тем самым "запустить" правоотношения по основному договору. При возмездности конструкции стороны предусматривают в таком случае внесение опционной премии за получение секундарного права на акцепт. Иначе говоря, при подобной модели мы имеем такую двухступенчатую схему: заключенная вначале опционная сделка в момент акцепта трансформируется в основной договор того или иного типа.

Вторая модель (модель востребования исполнения) состоит в том, что стороны сразу заключают основной договор (купли-продажи, аренды и т.п.), но откладывают исполнение основных обязательств по нему до момента востребования одной из сторон исполнения. Востребование исполнения в данном случае является чисто потестативным (т.е. зависящим от одного лишь волеизъявления) условием, наступление которого приводит к созреванию обязательств сторон по заключенному договору. Иначе говоря, если в рамках первой модели опционная сделка была направлена на предоставление секундарного права на акцепт, то в рамках второй модели секундарное право состоит в востребовании исполнения по уже заключенному договору. При возмездности опционной конструкции за получение секундарного права востребования исполнения вносится соответствующая опционная премия.

Различия между этими вариантами по большей части являются чисто догматическими. Экономическая функция у них одинаковая. В международном деловом обороте встречаются оба варианта[[73]](#footnote-73).

Понятие «опционный договор» содержится в п.2 Указания Банка России, в котором он обозначается как разновидность производного финансового инструмента. Кроме того, опционные договоры, даже при отсутствии легальной договорной конструкции, квалифицировались в качестве таковых и в судебной практике[[74]](#footnote-74). Во-первых, опционный договор понимается, как расчетный производный финансовый инструмент. Во-вторых, Указание относит поставочный производный финансовый инструмент к опционному договору.

Следует отметить, что описание в Указании Банка расчетного опционного договора выходит за рамки предусмотренной в ГК РФ конструкции опциона на заключение договора и является договором алеаторного вида (п.2 ст.1062 ГК).

Если посмотреть определение поставочного опционного договора, становится понятно, что в ГК РФ речь может идти о: а) одностороннем предварительном договоре, б) опционном договоре по смыслу, в) опционе на заключение договора[[75]](#footnote-75).

С экономической точки зрения сторона, которая получает опцион, ограничена в потере суммы опционной премии. Также при реализации опциона и заключении сделки, возможная прибыль не ограничена. Следовательно, модель опциона является крайне выгодной.

Опционные соглашения присутствуют в законодательстве многих стран мира. Германское право признает опционный контракт[[76]](#footnote-76). Так же, как и в отечественном законодательстве он рассматривается, невзирая на подписи обеих сторон договора, как безотзывная оферту с длительным связывающим эффектом, которую одна из сторон вправе акцептовать в пределах установленного в опционном контракте срока[[77]](#footnote-77). Опционный договор в американском праве, представляет безотзывную оферту подписанную обеими сторонами и вступающую в силу при поступлении акцепта от одной из сторон в пределах указанного в опционном договоре срока[[78]](#footnote-78).

В РФ опцион используется давно в контексте функционирования фондового рынка и биржевой торговли. Однако, в связи с отсутствием детального регулирования в Российском законодательстве договоры, заключенные по конструкции опциона нередко становились причиной судебных разбирательств[[79]](#footnote-79).

Одновременно данный институт можно назвать новым для российского права. Впервые на законодательном уровне было дано определение опциона на заключение договора, указаны существенные условия, требования к форме.

Неурегулированная законодателем правовая природа опционного договора, отсутствие единой позиции научного сообщества и правоприменителей, в лице судебных органов, порождают определенные проблемы использования данного вида договора в российской правовой действительности.

Ранее опцион относили к предварительным договорам. Предварительный договор представляет из себя двустороннее обязательство заключить основной договор. В случае отказа от его заключения обязанная сторона должна выплатить сумму причиненного ущерба[[80]](#footnote-80). В опционной же сделке покупатель наделяется только правом приобрести товар. Следовательно, представляется наиболее верной точка зрения тех авторов, которые относят опцион к договору особого рода, а именно – о предоставлении права заключить договор[[81]](#footnote-81).

Основная претензия к нему заключалась в том, что по условиям ст. 429 ГК РФ в предварительном договоре стороны фактически обязаны согласовать все существенные условия основного договора. Между тем, запросы оборота требуют, чтобы стороны имели возможность на определенном этапе заключить предварительный договор, который бы содержал условия, например, позволяющие идентифицировать предмет основного договора, оставляя на более поздние стадии определение всех иных условий, отражающих весь комплекс будущих имущественных отношений, в том числе и существенные условия. Подобная сбалансированная конструкция позволила бы как обеспечить интересы участников оборота, желающих связать друг друга обязанностью заключить договор в будущем, но при этом более конкретные условия согласовать в ходе дальнейших переговоров, так и не предполагала бы возложение на суд, рассматривающий спор о понуждении к заключению договора, обязанности восполнять то, о чем не договорились сами стороны при заключении предварительного договора, присуждая лишь в пользу пострадавшей стороны убытки в том случае, когда условия предварительного договора не дают возможности определить условия основного договора[[82]](#footnote-82). Для реализации этих целей и был введен в российское законодательство институт опциона.

**2.4. Сделки с ценными бумагами**

Самым распостраненным инструментом на финансовом рынке является ценная бумага[[83]](#footnote-83).

В соответствии со ст. 142 ГК РФ ценная бумага - это «документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении»[[84]](#footnote-84).

Ценная бумага признается ценной не только из-за естественных ей свойств, а потому, что в ней закреплены определенные имущественный права,такие как: право на получение денежной суммы, право на получение товара.

Так же хочется отметить, что ценные бумаги имеют свойство, которое отличает их от других юридических документов.

Рассмотрим признаки, которые позволяют отличить ценные бумаги во- первых, от других документов, которые могут подтверждать различные субъективные гражданские права и во-вторых, от суррогатов ценных бумаг.

Е.А. Суханов называет три признака, характеризующих ценную бумагу: это документ, удостоверяющий определенное имущественное право; это документ, не разрывно связанный со воплощенным в нем имущественным правом, реализоватькоторое или передать другому лицу можно путем использования этого документа. М.М. Агарков выделил такие признаки ценных бумаг, как необходимость их предъявления для осуществления выраженного в них права; определенный способ легитимации; оборотоспособность ценной бумаги[[85]](#footnote-85).

Следовательно, можно выделить признаки характеризующие ценную бумагу: абстрактность, публичная достоверность и исполнилось при предъявлении ценной бумаги. В экономической литературе существует ряд признаков, которые отражают экономическую сущность ценной бумаги: ликвидность, обращаемость, участие в гражданском обороте, серийность, регулируемость и признание государством. п.1. ст. 142 ГК РФ включает в себя те признаки, которые имеют значение для правововго регулирования ценных бумаг.

В ст. 143 ГК РФ законодатель указывает на виды документарных ценных бумаг. Согласно названной статье документарные ценные бумаги подразделяются на три вида: предъявительстким, ордерными и именными.

Исходя из вида ценной бумаги, различается переход права, обеспеченного конкретной ценной бумагой. Переход права может быть осуществлен как договором цессии, так по непрерывному ряду индоссаментов.

В соответствии с ГК РФ под сделкой с ценной бумагой понимается соглашение, связанное с возникновением, прекращением или изменением имущественных прав, заложенных в ценной бумаге.

Для сделок с ценными бумагами установлено особое место их совершения – фондовая биржа, выполняющая функции организатора торгов.

Наиболее частно встречающейся сделкой с ценными бумагами, является сделка купли-продажи. Цели операций с ценными бумагами могут быть различными: инвестирование временно свободных денежных средств, спекуляция, хеджирование и др. Возможны также и сделки, которые имеют цель ввести в заблуждение других участников торгов. При заключении сделки определяется ее содержание, а именно объект сделки (какие ценные бумаги), объем сделки (количество ценных бумаг), цена, по которой будет заключена сделка, срок исполнения (когда продавец должен представить, а покупатель принять ценные бумаги), срок расчета по сделке (когда покупатель должен оплатить покупку)[[86]](#footnote-86).

Эмиссионные ценные бумаги могут быть предметом сделок как на биржевом, так и на внебиржевом рынке. Особенности торговли ценными бумагами проявляются в специфической сущности договорных отношений, оформляющих обращение ценных бумаг, которые не могут ограничиваться обычной куплей-продажей. С учетом того что правовой смысл и цель договора в данном случае не определяют собой классическую куплю-продажу, Е.Н. Решетина полагает, что "договор купли-продажи ценных бумаг представляет собой особый вид договора по отчуждению имущества"[[87]](#footnote-87).

В ст. 78 ФЗ «Об акционерных обществах» закреплено понятие крупной сделки с акциями. Совершение данной сделки принимает совет директоров.

Несмотря на сформированную и устоявшуюся категорию "биржевые сделки", как таковые действия участников рынка, формирующие их содержание, являют собой традиционные двусторонние сделки, т.е. договоры. В то же время подобные сделки имеют существенные особенности, связанные с условиями их совершения, на что указывалось в дореволюционной цивилистике. В частности, Г.Ф. Шершеневич подобные особенности видел в субъектах, объекте и действиях сторон договора[[88]](#footnote-88).

Специалисты, ведя речь о специфике биржевых сделок с ценными бумагами, находят особенности в порядке их совершения, а содержание обязательств, по их мнению, должно быть подчинено всем требованиям, предъявляемым к гражданско-правовым сделкам. В свою очередь, О.А. Беляева специфику биржевых сделок видит в следующем: «...гражданско-правовые сделки могут быть как односторонними, так и двух- или многосторонними - договорами, а биржевая сделка может быть только договором».

В рыночной практике торговли ценными бумагами распространены сделки, связанные с покупкой ценных бумаг «на будущее время». Особенности такого договора заключаются в том, что покупатель приобретает ценные бумаги, которые еще не имеются в собственности продавца, а будут приобретены им в будущем. Жаргонный сленг участников рынка ценных бумаг закрепил за подобными операциями понятие «короткой» продажи. При этом совершение подобных сделок обеспечивается гарантийными обязательствами со стороны покупателя и заключается в его обязанности внести на свой кредитный счет половину рыночной стоимости ценных бумаг, т.е. половину выручки от их продажи по рыночной цене[[89]](#footnote-89).

**Заключение**

В результате проведенного нами исследования были сделаны следующие выводы:

1.Стандартизация критериев листинга в Российской Федерации, унификация требований предъявляемых отечественными биржами к размещаемым ценным бумагам, будут способствовать созданию единой листинговой системы, когда ценные бумаги, прошедшие процедуру допуска на торги одной биржи и включение в ее список лист, смогут свободно котироваться на других биржах того же уровня без дополнительного прохождения соответствующей процедуры.

2.Для сделок совершаемых на бирже, установлен определенный субъективный состав. Биржевые сделки имеют специфический предмет. Предметом любой биржевой сделки является определенный перечень объектов гражданского права и эти объекты должны быть стандартизированы по количественным и качественным параметрам.

3.Определение биржевой сделки должно быть закреплено в ГК РФ. За основу можно взять определение биржевой сделки, которое содержалось в «Основах гражданского законодательства Союза ССР и республик» 1991 г.

4.Отдельные виды производных финансовых инструментов регулируются подзаконными актами. Содержащееся в ст. 2 ФЗ «О рынке ценных бумаг» определение производного финансового инструмента перечисляет обязанности сторон по договор, следовательно не является родовым понятием, которое раскрывает существенные признаки данного правового института.

5.Предоставление судебной защиты прав, вытекающих из расчетных деривативов, не решает вопрос по существу. Несомненно, предоставление судебной защиты говорит об определенной тенденции, но данное компромиссное, по сути, решение необходимо рассматривать лишь как первый шаг в совершенствовании правового регулирования деривативных сделок за которым должны последовать продуктивные и конкретные меры, направленные на развитие срочного сегмента финансового рынка.

6.Принять Закон, который будет регулировать срочный рынок (производных финансовых инструментов).

Из вышеуказанного можно сделать вывод о том, что как для сделок с финансовыми инструментами, так и для биржевой торговли,необходимо внесение корректировок в нормативно правовые акты:ГК РФ и Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», а так же принять единый Закон, который регулировал срочный рынок.

Надежность, прозрачность и ликвидность, три основополагающих принципа для развития и функционирования биржевого рынка.

**Список использованной литературы**

**Нормативно-правовые акты**

1. Гражданский кодекс РФ, часть первая: Федеральный закон РФ от 30.11.1994 № 51-ФЗ (ред. от 28.03.2017) // Собрание Законодательства РФ. 1994. № 32. Ст. 3301.
2. Гражданский Кодекс РФ, часть вторая : Федеральный закон РФ от 26.01.1996 № 14-ФЗ (ред. от 06.04.2015,с изм. от 07.04.15) // Собрание Законодательства РФ. 1996. № 5, ст. 410; 2007, N 5, ст. 558.
3. О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации: Федеральный закон РФ от 08.03.2015 № 42-ФЗ // Собрание законодательства. 1994, № 32, Ст. 331; 2014, N 11, ст. 1100; N 19, ст. 2304.
4. Об акционерных обществах: Федеральный закон РФ от 26.12.1995 № 208 – ФЗ (ред. от 01.01.2017) // Собрание законодательства РФ. 1996. № 1, Ст. 1.
5. О рынке ценных бумаг: Федеральный закон РФ от 22.04.1996 № 282 – ФЗ (ред. от 23.07.2013) // Собрание законодательства РФ. 1996. № 31, Cт. 3437; 2015. № 14, Cт. 2022; № 27, Cт. 4001.
6. Об инвестиционных фондах: Федеральный закон РФ от 29.11.2001 № 156 – ФЗ (ред. от 01.01.2017)// Собрание законодательства РФ. 2004. № 27, Ст. 274; 2016. № 27, Cт. 4294.
7. Об ипотечных ценных бумагах: Федеральный закон РФ от 11.11.2003 № 152 – ФЗ (ред. от 03.07.2006) // Собрание законодательтсва РФ. 2003. № 46, Ст. 4448; 2013. № 30, Cт 4084; № 51, Ст. 6699.
8. О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте: Федеральный закон РФ от 07.02.2011 N 7-ФЗ (ред. от 09.02.2016) // Собрание законодательства РФ. 2016. № 1. Ст. 23.

Об организованных торгах Федеральный закон РФ от 21.11.2011 № 325-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 2011. № 48, Ст. 6726; 2013, № 30, Ст. 4084.

1. Об установлении лимитов открытой валютной позиции и контроле за их соблюдением уполномоченными банками Российской Федерации: Инструкция ЦБ РФ от 22.05.96 N 41// Собрание Законодательства РФ. 2014, N 30, Ст. 4219.
2. Об обязательных нормативах банков: Инструкция ЦБ РФ от 03.12.2012 N 139-И // Собрание законодательства РФ. 2002, № 28, Ст. 2790; 2012, № 27, Ст. 3588, Ст. 4333.
3. О видах производных финансовых инструментов: Указание ЦБ РФ от 16.02.2015 N 3565-У // Собрание Законодательства РФ.2014, N 30, Ст. 4219.

**Материалы судебной практики**

1. Постановление Президиума Высшего Арибтражного Суда Российской Федерации от 08.06.1999 N 5347/98 // Вестник ВАС РФ. 1999. N 9. С. 4.
2. Постановление Президиума ВАС РФ от 13.09.2011 г. по делу N 1795/11 Справочно-правовая система «КонсультантПлюс»: [Электронный ресурс] / http: [www.consultant.ru](http://www.consultant.ru)
3. О некоторых вопросах, связанных с применением части Первой Гражданского кодекса РФ: Постановление Пленума ВС и Пленума ВАС РФ от 01.07.1996 №6/8 п. 54 // Справочно-правовая система «КонсультантПлюс»: [Электронный ресурс] / http: [www.consultant.ru](http://www.consultant.ru)
4. Постановления ФАС Московского округа от 24.12.2008 г. по делу N КА-А40/12155-08, от 26.07.2012 г. по делу N А40-115878/11-78-465 // Справочно – правовая система «КонсультантПлюс»: [Электронный ресурс] / http: // www. consultant.ru
5. Постановление Пермского краевого суда от 15.04.2015 N 33-3673/2015 // Справочно-правовая система «КонсультантПлюс»: [Электронный ресурс] / http:// [www.consultant.ru](http://www.consultant.ru).
6. Постановление Санкт-Петербургского городского суда от 07.07.2015 N 33-10253/2015 // Справочно-правовая система «КонсультантПлюс»: [Электронный ресурс] / http:// www.consultant.ru.
7. Постановление Восьмого арбитражного апелляционного суда от 20.09.2015 N 08АП-8274/2015 // Справочно-правовая система «КонсультантПлюс»: [Электронный ресурс] / http:// [www.consultant.ru](http://www.consultant.ru).
8. Постановление ФАС Московского округа от 10.01.2000 г. N КГ-А40/4435-99 // Справочно-правовая система «КонсультантПлюс»: [Электронный ресурс] / http:// [www.consultant.ru](http://www.consultant.ru).
9. Постановление Ориенбургского областного суда от 15.04.2015 N 33-2239/2015 // Справочно-правовая система «КонсультантПлюс»: [Электронный ресурс] / http:// [www.consultant.ru](http://www.consultant.ru).

**Книги (монографии, учебники, учебные пособия)**

Амбарцумян С.Р. К вопросу о правовой квалификации форвардных контрактов // СПС "Консультант Плюс". 2009.

1. Аюпов А.А. Производные финансовые инструменты: обращение и управление: монограф. Тольятти.: ТГУ, 2007. – 184 с.
2. Безобразов В. Биржевые операции. - М., 1856. C. 19-20.
3. Белых В. С., Виниченко С. И. Биржевое право.- М.: Норма, 2002. - 185 с.
4. Брагинский М.И. Договорное право. Общие положения.- М.: Статут, 1997.- 682 с.
5. Габов А.В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. - М.: Статут, 2011. – 1104 с.
6. Галанов В.А. Производные инструменты срочного рынка.- М.: Финансы и статистика, 2002. – 464 с.
7. Гражданское право. Т.2: Учебник / Под ред. АП Сергеева, ЮК Толстого. - М.: Проспект, 2000. - C. 707.
8. Дегтярева О. И. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. – М.: Юнити-дана,2004. - 623 с.
9. Жилинский С.Э. Правовая основа предпринимательской деятельности. - М.: Норма, 2001. - 950 с.
10. Иванова Е. А. Расчетный форвардный контракт как срочная сделка. - М.: Волтерс Клувер, 2005. – 124 с.
11. Лялин В. А., Воробьев П.В. Ценные бумаги и фондовая биржа.- М.: Москва, 2000.- 245 с.
12. Килячков А.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. – М.: Юристъ, 200. – 704 с.
13. Ковалев А.М. Финансы и кредит. 2005. – 384 с.
14. Колб Р. У. Финансовые деривативы (опционы, фьючерсы). - М.: Филинъ, 1997. – 360 с.
15. Куракин Р.С. Биржевое право: Учебное пособие. – М.: ДРОФА., 2011.- 272 с.
16. Макарова В.А. Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг: Учеб.-метод. пособие. СПб.: НИУ ВШЭ Санкт-Петербург, 2011.- 178 с.
17. Малинин Д. Фьючерсы на ГКО. -М.:Экономист, 2003. С. 50.
18. Мейер Д.И. Русское гражданское право. Ч. 1 – М.: - Статут,1997. – 168 c.
19. Новицкий И.Б. Сделки. Исковая давность. - М.: Госиздат, 1954г.- 248 с.
20. Павлодский Е. А. Правовое регулирование сделок на биржевом рынке.- М.: Норма, 2009. – 144 с.
21. Попондопуло В. Ф., Яковлева В. Ф. Коммерческое право. Часть II, глава VIII. Санкт-Петербург .: Санкт-Петербургский унверситет, 1998. - 517 с.

Решетина Е.Н. Суррогат или ценная бумага? М.: Юстицинформ, 2013.

1. Селищев С., Организация клиринговых расчетов на фондовой бирже: Учебное пособие. СПб., 2004. С. 11 - 12.
2. Судейкин В. Биржа и биржевые операции. - СПб, 1892. – 112 с.
3. Свирков С.А. Основные проблемы гражданско-правового регулирования оборота энергии.- М.: Статут, 2013. - 479 c.
4. Тесля П.Н. Международные финансовые рынки. – Новосибирск. 1995. – C. 72-94.
5. Торкановский В. С. Рынок ценных бумаги его финансовые институты. СПб ., 1994. – 424 с.
6. Тесля П.Н. Международные финансовые рынки. – Новосибирск. 1995. – 224 с.
7. Фельдман А. Б. Производные финансовые и товарные инструменты. М.: Финансы и статистика,2003. C. 112.
8. Хейфец Ф.С. Недействительность сделки по российскому гражданскому праву. - М.: Брайт, 2000 г. Cтр. 31.
9. Халл ДЖ. К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты.М.:Вильямс, 2007. – 592 c.
10. Чалдаева Л.А., Килячков А.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело.- М., 2003. – 391 c.
11. Шевчук Д. А. Ценообразование: Учебное пособие. М.: ГроссМедиа : РОСБУХ, 2008. С. – 30.
12. Шершеневич Г.Ф. Учебник торгового права (по изданию 1914 г.).- М.: Спарк,1994. – 368 c.

**Автореферат диссертация**

1. Абраменкова И.Г. Биржевые сделки с ценными бумагами: Автореф. дисс…. Канд. юрид. наук. М., 2002. C. 25.
2. Жуков Д.А. Правовое регулирование срочных сделок на фондовом рынке: автореф. дис. …. канд. юрид. наук. М., 2006. C. 98.
3. Сарайкин С. В. Правовое регулирование фьючерсного рынка. Автореф. дисс…. Канд. юрид. наук. М., 2002. C. 14.

**Статья из журнала**

1. Бевзенко Р.С., Фахретдинов Т.Р. Зачет в гражданском праве: опыт исследования теоретической конструкции и обобщения судебной практики. М., 2006; СПС "КонсультантПлюс".
2. Белов В.А. Обязательства по сальдо (основания возникновения и свойства) // Частное право и финансовый рынок: Сборник статей / Под ред. М.Л. Башкатова. М., 2011; СПС "КонсультантПлюс".
3. Голубков А. Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг // Закон. Рынок ценных бумаг. 1997. N 6. С. 28.
4. Греков М.Н. Вклад Г.Ф. Шершеневича в зарождение рынка производных финансовых инструментов России (к 150-летию со дня рождения профессора) // Предпринимательское право. 2013. N 2. С. 67 - 71.
5. Губин Е.П., Шерстобитов А.Е.Расчетный форвардный контракт: теория и практика // Законодательство № 10. 1998. C.10.
6. Демушкина Е. О современном этапе развития клиринга в России // Вестник НАУФО. № 7. 2008. С. 1 – 11.
7. Елизаров В. Делистинг по-русски: правовые и практические аспекты // Консультант, 2009, N 11.
8. Илюшина М.Н. Новеллы Гражданского кодекса об опционных договорах // Законы России: опыт, анализ, практика. 2016. N 2. С. 3 - 10.
9. Карташов А.Г. Как заработать деньги ? Фондовая биржа и финансовые рынки. – Л., 1991.- 96 с.
10. Карапетов А.Г. Анализ некоторых вопросов заключения, исполнения и расторжения договоров в контексте реформы обязательственного права России // Вестник ВАС РФ. 2009. N 12. С. 33 - 36.
11. Карапетов А. Г. Опцион на заключение договора и опционный договор согласно новой редакции ГК РФ // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. 2016. № 3. C. 52.
12. Кирилловых А.А. Профессиональная деятельность и организация торговли на рынке ценных бумаг: вопросы правового регулирования // Законодательство и экономика. 2014. № 8. C. 58 – 60.
13. Концепция совершенствования общих положений обязательственного права России. Проект рекомендован Президиумом Совета к опубликованию в целях обсуждения (протокол N 66 от 26 января 2009 г.) // Бюллетень нотариальной практики. 2009. N 3.
14. Мельничук Г.В. Правовая природа расчетных форварды сделок и сделок РЕПО // Законодательство №2. 2000. С. 21.
15. Мельничук Г.В. Сделки на срочных рынках // Законодательство. 1999. N 10. С. 23 - 25.
16. Рохина О. Быть фьючерсу ценной бумагой или не быть? // Хозяйство и право. 1997. N 1. С. 50.
17. Селивановский А.С. Зачет, взаимозачет, неттинг? // Хозяйство и право. 2009. N 9. С. 57 - 62.
18. Суханов Е.А. О судебной защите форвардных контрактов. О статье Е.П.
19. Файзуллин Р.А. К слову о расчетных деривативах // Банковское право. 2015. N 4. С. 62 - 70.
20. Шеленкова Н. Б. Место опционных операций в системе биржевой торговли // Московский журнал международного права. 1993. №2. С. 102-103.

**Литература на иностранном языке**

1. Farnsworth E.A. Contracts. 4-th ed. New York, 2004. P. 175–176.
2. Hull J.C. Options, Futures, and Other Derivatives. Pearson Education Limited.2011.P.18.
3. Markesinis B., Unberath H., Johnston A. Op. cit. P. 78
4. Palandt. Burgerliches Gesetzbuch. Kommentar sum BGB. 64, Auflage. 2005. § 158, Rn. 10.

1. Гражданский кодекс РФ, часть первая: Федеральный закон РФ от 30.11.1994 № 51-ФЗ (ред. от 28.03.2017) // Собрание Законодательства РФ. 1994. № 32. Ст. 3301. [↑](#footnote-ref-1)
2. Гражданский Кодекс РФ, часть вторая : Федеральный закон РФ от 26.01.1996 № 14-ФЗ (ред. от 06.04.2015,с изм. от 07.04.15) // Собрание Законодательства РФ. 1996. № 5, ст. 410; 2007, N 5, ст. 558. [↑](#footnote-ref-2)
3. Об акционерных обществах: Федеральный закон РФ от 26.12.1995 № 208 – ФЗ (ред. от 01.01.2017)// Собрание законодательства РФ. 1996. № 1, Ст. 1. [↑](#footnote-ref-3)
4. О рынке ценных бумаг: Федеральный закон РФ от 22.04.1996 № 282 – ФЗ (ред. от 23.07.2013)// Собрание законодательства РФ. 1996. № 31, Cт. 3437; 2015. № 14, Cт. 2022; № 27, Cт. 4001. [↑](#footnote-ref-4)
5. Об инвестиционных фондах: Федеральный закон РФ от 29.11.2001 № 156 – ФЗ (ред. от 01.01.2017)// Собрание законодательства РФ. 2004. № 27, Ст. 274; 2016. № 27, Cт. 4294. [↑](#footnote-ref-5)
6. Об ипотечных ценных бумагах: Федеральный закон РФ от 11.11.2003 № 152 – ФЗ (ред. от 03.07.2006)// Собрание законодательтсва РФ. 2003. № 46, Ст. 4448; 2013. № 30, Cт 4084; № 51, Ст. 6699. [↑](#footnote-ref-6)
7. О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте: Федеральный закон РФ от 07.02.2011 N 7-ФЗ (ред. от 09.02.2016) // Собрание законодательства РФ. 2016. № 1. Ст. 23. [↑](#footnote-ref-7)
8. Об организованных торгах Федеральный закон РФ от 21.11.2011 № 325-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 2011. № 48, Ст. 6726; 2013, № 30, Ст. 4084. [↑](#footnote-ref-8)
9. Лялин В. А., Воробьев П.В. Ценные бумаги и фондовая биржа. - М.: Москва, 2000. C. 90 [↑](#footnote-ref-9)
10. Лялин В. А., Воробьев П.В.Указ. соч. C. 90 - 95. [↑](#footnote-ref-10)
11. Абраменкова И. Г. Гражданско-правовая природа биржевых сделок с ценными бумагами // Государство и право на рубеже веков (Материалы Всеросссийской научной конференции),М. 2001. C. 4. [↑](#footnote-ref-11)
12. Елизаров В. Делистинг по-русски: правовые и практические аспекты // Консультант, 2009, N 11. [↑](#footnote-ref-12)
13. Куракин Р.С. Биржевое право: Учебное пособие. – М.: ДРОФА., 2011. С. 330. [↑](#footnote-ref-13)
14. Селищев С., Организация клиринговых расчетов на фондовой бирже: Учебное пособие. СПб., 2004. С. 11 - 12. [↑](#footnote-ref-14)
15. Куракин Р.С.Указ. соч. С. 349. [↑](#footnote-ref-15)
16. Белов В.А. Обязательства по сальдо (основания возникновения и свойства) // Частное право и финансовый рынок: Сборник статей / Под ред. М.Л. Башкатова. М., 2011; СПС "КонсультантПлюс". [↑](#footnote-ref-16)
17. Белов В.А. Указ.соч. [↑](#footnote-ref-17)
18. Бевзенко Р.С., Фахретдинов Т.Р. Зачет в гражданском праве: опыт исследования теоретической конструкции и обобщения судебной практики. М., 2006; СПС "КонсультантПлюс". [↑](#footnote-ref-18)
19. Селивановский А.С. Зачет, взаимозачет, неттинг? // Хозяйство и право. 2009. N 9. С. 57 - 62. [↑](#footnote-ref-19)
20. Демушкина Е. Правовая природа клиринга // Рынок ценных бумаг. 1997. N 23. С. 29. [↑](#footnote-ref-20)
21. Шевчук Д. А. Ценообразование: Учебное пособие. М.: ГроссМедиа : РОСБУХ, 2008. С. – 30. [↑](#footnote-ref-21)
22. Галанов В. А. Рынок ценных бумаг: Учебник. – М.: ИНФРА-М. – 2014. C. 283-284. [↑](#footnote-ref-22)
23. Галанов В.А. Указ.соч. C. 324. [↑](#footnote-ref-23)
24. Иванова Е. А. Расчетный форвардный контракт как срочная сделка.- М.: Волтерс Клувер, 2005. – C.33. [↑](#footnote-ref-24)
25. Файзуллин Р.А. К слову о расчетных деривативах // Банковское право. 2015. N 4. С. 62 - 70. [↑](#footnote-ref-25)
26. Попондопуло В.Ф. Правове регулирование деятельности на организованных торгах: новеллы законодательства // Конкурентное право", 2012, N 2. С. 17. [↑](#footnote-ref-26)
27. Мельничук Г.В. Правовая природа расчетных форварды сделок и сделок РЕПО // Законодательство №2. 2000. С. 21. [↑](#footnote-ref-27)
28. Греков М.Н. Вклад Г.Ф. Шершеневича в зарождение рынка производных финансовых инструментов России (к 150-летию со дня рождения профессора) // Предпринимательское право. 2013. N 2. С. 67 - 71. [↑](#footnote-ref-28)
29. Губин Е.П., Шерстобитов А.Е. Расчетный форвардный контракт: теория и практика. // Законодательство № 10. 1998. C.10. [↑](#footnote-ref-29)
30. Губин Е.П., Шерстобитов А.Е. Указ. соч. С. 10 - 16. [↑](#footnote-ref-30)
31. Суханов Е.А. О судебной защите форвардных контрактов. О статье Е.П. Губина и А.Е. Шерстобитова "Расчетный форвардный контракт: теория и практика" // Законодательство. 1998. N 11. С. 13 - 14. [↑](#footnote-ref-31)
32. Иванова Е.В. Договорные формы деривативов: некоторые аспекты правового регулирования // Закон. 2007. N 2. [↑](#footnote-ref-32)
33. Амбарцумян С.Р. К вопросу о правовой квалификации форвардных контрактов // СПС "Консультант Плюс". 2009. [↑](#footnote-ref-33)
34. Об установлении лимитов открытой валютной позиции и контроле за их соблюдением уполномоченными банками Российской Федерации: Инструкция ЦБ РФ от 22.05.96 N 41// Собрание Законодательства РФ. 2014, N 30, Ст. 4219. [↑](#footnote-ref-34)
35. Постановление Президиума Высшего Арибтражного Суда Российской Федерации от 08.06.1999 N 5347/98 // Вестник ВАС РФ. 1999. N 9. С. 4. [↑](#footnote-ref-35)
36. Губин Е.П. Шерстобитов А.Е.Расчетный форвардный контракт: теория и практика // Законодательство № 10. 1998. C.10. [↑](#footnote-ref-36)
37. Килячков А.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. - М.: Юристъ, 2000. C. 173. [↑](#footnote-ref-37)
38. Павлодский Е. А. Правовое регулирование сделок на биржевом рынке. - М.: Норма, 2009. C. 33. [↑](#footnote-ref-38)
39. Белых В. С., Виниченко С. И. Биржевое право.- М.: Норма, 2002. С. 146. [↑](#footnote-ref-39)
40. О видах производных финансовых инструментов: Указание ЦБ РФ от 16.02.2015 N 3565-У // Собрание Законодательства РФ.2014, N 30, Ст. 4219. [↑](#footnote-ref-40)
41. Жуков Д.А. Правовое регулирование срочных сделок на фондовом рынке: автореф. дис. …. канд. юрид. наук. М., 2006. C. 98. [↑](#footnote-ref-41)
42. Рохина О. Быть фьючерсу ценной бумагой или не быть? // Хозяйство и право. 1997. N 1. С. 50. [↑](#footnote-ref-42)
43. Hull J.C. Options, Futures, and Other Derivatives. Pearson Education Limited.2011.P.18. [↑](#footnote-ref-43)
44. Павлодский Е. А.Указ. соч. C. 34. [↑](#footnote-ref-44)
45. Павлодский Е. А. Указ. cоч. C. 35. [↑](#footnote-ref-45)
46. Жилинский С. В. Правовая основа предпринимательской деятельности (предпринимательское право). М.: Норма, 2001. C. 479. [↑](#footnote-ref-46)
47. Иванова Е.В. Финансовые деривативы: фьючерс, форвард, опцион, своп. М.: Ось – 89, 2006. С. 104 – 105. [↑](#footnote-ref-47)
48. Фельдман А. Б. Производные финансовые и товарные инструменты. М.: Финансы и статистика,2003. C. 112. [↑](#footnote-ref-48)
49. Брагинский М.И., Витрянский В.В. Договорное право. Книга первая: Общие положения. - М.: Статут, 1998. C. 64. [↑](#footnote-ref-49)
50. Садиков О. Н. Комментарий к Гражданскому кодексу Российской Федерации, части первой. М.: Инфра-М, 2005. C. 458. [↑](#footnote-ref-50)
51. Павлодский Е. А. Указ. соч. C. 42. [↑](#footnote-ref-51)
52. Шарп У.Ф., Александер Г. Дж., Бэйли Дж. В. Инвестиции. М.: Инфра – М, 2001. C. 696. [↑](#footnote-ref-52)
53. Павлодский Е. А. Правовое регулирование сделок на биржевом рынке. М.: Норма, 2009. [↑](#footnote-ref-53)
54. Карташов А.Г. Как заработать деньги ? Фондовая биржа и финансовые рынки. – Л., 1991. C. 65. [↑](#footnote-ref-54)
55. Лялин В. А., Воробьев П.В. Указ. соч. C. 99. [↑](#footnote-ref-55)
56. Суханов Е. А. о судебной защите форвардных контрактов // законодательство 1998 №11с 13-14. [↑](#footnote-ref-56)
57. Тесля П.Н. Международные финансовые рынки. – Новосибирск. 1995. – C. 72-94. [↑](#footnote-ref-57)
58. Гражданское право. Т.2: Учебник / Под ред. АП Сергеева, ЮК Толстого. - М.: Проспект, 2000. - C. 707. [↑](#footnote-ref-58)
59. Мейер Д.И. Русское гражданское право. Ч. 1 – М.: - Статут,19997. – С. 190. [↑](#footnote-ref-59)
60. Килячков А.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. – М.: Юристъ, 200. – C. 189. [↑](#footnote-ref-60)
61. Илюшина М.Н. Новеллы Гражданского кодекса об опционных договорах // Законы России: опыт, анализ, практика. 2016. N 2. С. 3 - 10. [↑](#footnote-ref-61)
62. Колб Р. У. Финансовые деривативы (опционы, фьючерсы). - М.: Филинъ, 1997. C. 5. [↑](#footnote-ref-62)
63. Торкановский В. С. Рынок ценных бумаги его финансовые институты. СПб ., 1994. C. 411. [↑](#footnote-ref-63)
64. Шеленкова Н. Б. Место опционных операций в системе биржевой торговли // Московский журнал международного права. 1993. №2. С. 102-103. [↑](#footnote-ref-64)
65. Колб Р. У. Указ. соч. C. 111. [↑](#footnote-ref-65)
66. Безобразов В. Биржевые операции. - М., 1856. C. 19-20. [↑](#footnote-ref-66)
67. О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации: Федеральный закон РФ от 08.03.2015 № 42-ФЗ // Собрание законодательства. 1994, № 32, Ст. 3301; 2014, N 11, ст. 1100; N 19, ст. 2304. [↑](#footnote-ref-67)
68. Карапетов А.Г. Анализ некоторых вопросов заключения, исполнения и расторжения договоров в контексте реформы обязательственного права России // Вестник ВАС РФ. 2009. N 12. С. 33 - 36. [↑](#footnote-ref-68)
69. Галанов В.А. Производные инструменты срочного рынка.- М.: Финансы и статистика, 2002. С. 58. [↑](#footnote-ref-69)
70. Мельничук Г.В. Сделки на срочных рынках // Законодательство. 1999. N 10. С. 23 - 25. [↑](#footnote-ref-70)
71. Свирков С.А. Основные проблемы гражданско-правового регулирования оборота энергии.- М.: Статут, 2013. C. 300. [↑](#footnote-ref-71)
72. Ведомости СНД и ВС РФ. 1192. N 18. Ст. 961. Документ утратил силу с 1 января 2014 г. в связи с принятием Фед. закона от 21 ноября 2011 г. N 327 – ФЗ // Собрание Законодательства РФ. 2011. N 48. Ст. 6728. [↑](#footnote-ref-72)
73. Карапетов А. Г. Опцион на заключение договора и опционный договор согласно новой редакции ГК РФ // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. 2016. № 3. C. 52. [↑](#footnote-ref-73)
74. Постановления ФАС Московского округа от 24.12.2008 г. по делу N КА-А40/12155-08, от 26.07.2012 г. по делу N А40-115878/11-78-465 // Справочно – правовая система «КонсультантПлюс»: [Электронный ресурс] / http: // www. consultant.ru [↑](#footnote-ref-74)
75. Карапетов А. Г. Опцион на заключение договора и опционный договор согласно новой редакции ГК РФ // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. 2016. № 3. C. 52. [↑](#footnote-ref-75)
76. Markesinis B., Unberath H., Johnston A. Op. cit. P. 78 [↑](#footnote-ref-76)
77. Palandt. Burgerliches Gesetzbuch. Kommentar sum BGB. 64, Auflage. 2005. § 158, Rn. 10. [↑](#footnote-ref-77)
78. Farnsworth E.A. Contracts. 4-th ed. New York, 2004. P. 175–176. [↑](#footnote-ref-78)
79. Постановление Президиума ВАС РФ от 13.09.2011 г. по делу N 1795/11 Справочно-правовая система «КонсультантПлюс»: [Электронный ресурс] / http: www.consultant.ru [↑](#footnote-ref-79)
80. Павлодский Е. А. Указ. соч. C. 79. [↑](#footnote-ref-80)
81. Абраменкова И.Г. Указ. соч. C. 25. [↑](#footnote-ref-81)
82. Концепция совершенствования общих положений обязательственного права России. Проект рекомендован Президиумом Совета к опубликованию в целях обсуждения (протокол N 66 от 26 января 2009 г.) // Бюллетень нотариальной практики. 2009. N 3. [↑](#footnote-ref-82)
83. Иванилова С.В. Биржевое дело. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К».2016. C.31. [↑](#footnote-ref-83)
84. Воробьев А. Ценная бумага как объект гражданских правоотношений // ЭЖ-Юрист. 2016. N 30. С. 12. [↑](#footnote-ref-84)
85. Агарков М.М. Основы банковского права. Учение о ценных бумагах. – М.: БЕК, 1994. C. – 173-188. [↑](#footnote-ref-85)
86. Ковалев А.М. Финансы и кредит. 2005. С. 30. [↑](#footnote-ref-86)
87. Решетина Е.Н. Суррогат или ценная бумага? М.: Юстицинформ, 2013. [↑](#footnote-ref-87)
88. Шершеневич Г.Ф. Курс торгового права. 4-е изд. СПб., 1908. Т. 3. С. 558. [↑](#footnote-ref-88)
89. Кирилловых А.А. Сделки с ценными бумагами в фондовой торговле. Механизм и правовые конструкции // Законодательство и экономика. 2014. N 3. С. 58-60. [↑](#footnote-ref-89)