

МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ

имени М. В. Ломоносова

ЮРИДИЧЕСКИЙ ФАКУЛЬТЕТ

БАКАЛАВРИАТ

Дипломная работа по теме:

«Правовое регулирование деятельности банков на срочном рынке»

Выполнил студент 401 группы

Тянутов Макар Дмитриевич

Научный руководитель

к. ю. н., доцент кафедры предпринимательского права

Лаутс Елизавета Борисовна

Дата защиты дипломной работы: «\_\_\_»\_\_\_\_\_ 202\_\_ г.

Оценка: \_\_\_\_\_

Москва

2025

## Оглавление

<b>Оглавление.....</b>	<b>2</b>
<b>Введение .....</b>	<b>3</b>
<b>Глава 1. Понятие и виды производных финансовых инструментов.....</b>	<b>8</b>
§1. Понятие производного финансового инструмента и его признаки ....	8
§2. Порядок заключения сделок с производными финансовыми инструментами и виды производных финансовых инструментов .....	18
<b>Глава 2. Регулирование деятельности банков на срочном рынке.....</b>	<b>31</b>
§1. Срочный рынок как объект правового регулирования .....	31
§2. Государственное регулирование деятельности банков на срочном рынке .....	46
<b>Глава 3. Деятельность банков на срочном рынке в правоприменительной практике .....</b>	<b>57</b>
§1. Производные финансовые инструменты через призму российской судебной практики.....	57
§2. Добросовестность действий банков на срочном рынке в законодательстве и судебной практике .....	70
<b>Заключение .....</b>	<b>79</b>
<b>Библиография .....</b>	<b>82</b>

## **Введение**

### **Актуальность темы исследования**

Сделки с производными финансовыми инструментами (деривативов) в условиях капиталистических отношений выполняют разнообразные экономические функции. С одной стороны, они открывают возможность для спекуляций, а с другой – являются способом снизить потенциальные риски хозяйствующих субъектов.

Российский рынок деривативов, однако, переживает не лучшие времена. В последние годы сделки носят единичный характер<sup>1</sup>, а на восстановление могут потребоваться годы.

Так, Россия получила уникальную возможность избавиться от накопившихся проблем правового регулирования без опасения за стабильность операций, происходящих на рынке.

Кроме того, уже сейчас очевидно, что со временем сделки с производными финансовыми инструментами (далее – также – ПФИ) будут проводить все активнее и активнее.

Особенную актуальность традиционно приобретают вопросы правового регулирования деятельности банков на срочном рынке. Во-первых, банки всегда являлись крупными игроками срочного рынка – именно банковский капитал создает основные движения на нем. Во-вторых, банки обеспечивают нормальное развитие рыночной экономики в целом, а значит – существует прямая зависимость между тем, насколько грамотно банки размещают (хеджируют риски или спекулируют) денежные средства на рынке деривативов и экономическим развитием в целом. В-третьих, во многом именно за счет банковских рекомендаций и разного рода предложений, рынок деривативов пополняется новыми клиентами.

---

<sup>1</sup> Рынок производных финансовых инструментов. Информационно-аналитический материал // Банк России. Москва. 2024.

URL: [https://www.cbr.ru/collection/collection/file/50717/derivatives\\_market\\_2024.pdf](https://www.cbr.ru/collection/collection/file/50717/derivatives_market_2024.pdf)

В конечном счете, правовое регулирование деятельности банков на рынке деривативов имеет ключевое значение для эффективного содействия экономическому развитию со стороны государства.

### **Степень научной разработанности темы**

Юридическая литература по изучаемой проблеме крайне ограничена. В данной работе автор опирался на работы Г.А. Малова, А.С. Селивановского, Е.Б. Лаутс, Е.П. Губина, А.Я. Быстрова, А.П. Клементьева, Г.А. Гаджива, Л.А. Гарсляна, Г. Райнера, А.А. Долганина а также других российских и зарубежных исследователей.

**Объектом исследования** является правовое регулирование деятельности банков на срочном рынке.

**Предметом исследования** стало российское законодательство и судебная практика, а также научная российская и зарубежная доктрина.

### **Цель и задачи работы**

**Цель** исследования состоит в изучении теоретических и практических вопросов правового регулирования деятельности кредитных организаций на срочном рынке. Для достижения поставленной цели в работе решаются следующие **задачи**:

1. изучить понятие производных финансовых инструментов, выявление признаков производных финансовых инструментов, указывающих на их особый правовой режим.
2. рассмотреть порядок заключения договоров с производными финансовыми инструментами и изучение основных видов производных финансовых инструментов в текущем законодательстве.
3. проанализировать отношения, возникающие на срочном рынке, в контексте объектов правового регулирования, установить отличия срочного рынка от рынка ценных бумаг.
4. исследовать современное законодательство и нормативные акты пруденциального надзора в сфере деятельности банков на срочном рынке.
5. изучить становление и развитие судебной практики по проблеме.

6. выявить сложившиеся в практике подходы к вопросу о добросовестности банков при совершении операций на срочном рынке.

**Автором сформулированы следующие положения, выносимые на защиту и являющиеся новыми или содержащие элементы новизны:**

1. Установлено, что современные определения производных финансовых инструментов (далее также – ПФИ) не отражают его юридических свойств. В целях правового регулирования целесообразно определять ПФИ по его признакам:

- оформление несколькими **договорами**;
- **производность платежей** в зависимости от состояния **базового актива**;
- направленность на **хеджирование** (нивелирование) предпринимательского риска.

2. Определено место договоров ПФИ в современной системе обязательств:

- Доказано, что договоры ПФИ относятся к самостоятельным непоименованным договорам.

- Правоотношения, возникающие при заключении договоров ПФИ, отличаются от правоотношений, вытекающих из договоров пари по признаку **цели** заключения договора (хеджирование у ПФИ; жажда наживы или состояние риска само по себе у договора пари).

- Правоотношения, возникающие при заключении договоров ПФИ, отличаются от правоотношений, вытекающих из договоров страхования по обстоятельствам, при возникновении которых образуется долг в обязательстве (изменение показателя базового актива у ПФИ; наступление реального ущерба у страхования).

3. Выявлено, что срочный рынок является частью финансового рынка, но значительно отличается от рынка ценных бумаг. Отличие срочного рынка от рынка ценных бумаг состоит в самостоятельности объектов рынков

(отношения по поводу оборота ПФИ на срочном рынке; отношения по поводу оборота ценных бумаг на рынке ценных бумаг).

4. Выделены следующие виды отношений по обороту ПФИ (объекты правового регулирования срочного рынка):

- отношения по заключению, изменению и исполнению договоров ПФИ.
- отношения по обеспечению добросовестности оборота ПФИ (противодействие распространению инсайдерской информации и стандарт поведения профессиональных участников рынка).
- отношения по саморегулированию и государственному регулированию срочного рынка.

5. Доказано, что отношения саморегулирования на срочном рынке представляют из себя уникальный правовой феномен. Современное законодательство не предусматривает обязанность вступления в СРО для рядовых участников срочного рынка. «СРО участников срочного рынка» — это организации, которые фактически выполняют функции по разработке и утверждению правил и стандартов на срочном рынке, однако, не признаны таковыми по закону. Тем не менее, СРО профессиональных участников рынка ценных бумаг и банковские ассоциации являются весьма авторитетными и выполняют функции саморегулирования на срочном рынке *de-facto*.

6. Установлено, что современное регулирование деятельности банков на срочном рынке состоит из Федерального закона «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 № 39-ФЗ; Федерального закона «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте» от 07.02.2011 № 7-ФЗ; Федерального закона «О банках и банковской деятельности» от 02.12.1990 № 395-1; нормы пруденциального регулирования и надзора, содержащиеся в нормативных актах Банка России. В целях повышения правовой определенности в связи с потенциальной активностью срочного рынка при определенных конъюнктурных изменениях, автор предлагает разработать новый федеральный закон о срочном рынке. Такой федеральный закон должен структурно отражать группы отношений, возникающих на срочном рынке.

Отдельное внимание должно уделяться вопросам раскрытия банками рисков для непрофессиональных участников-клиентов банка при заключении договора ПФИ. Необходимо установить законодательную обязанность раскрывать риски участия в сделке, а также содержание такого раскрытия.

8. Практика, не допускающая требования из договоров ПФИ (между непрофессиональными участниками) к судебной защите на основании ст. 1062 ГК РФ противоречит потребностям российской экономики, указывает на отставание российской правовой системы. Более того, отказ в судебной защите в соответствии с позицией Конституционного суда от 2002 года должен основываться на сущности сложившихся отношений. Судам надлежит проверять в каждом случае – заключена ли сделка для хеджирования или для простой спекуляции.

**Структура исследования.** Для достижения поставленных цели и задач работа разделена на три главы, первая из которых посвящена понятию и видам производных финансовых инструментов, вторая – срочному рынку как объекту регулирования, отношениям саморегулирования на срочном рынке и собственно государственному регулированию деятельности банков на срочном рынке. Третья глава посвящена рассмотрению сложившейся судебной практике по вопросам деятельности банков на срочном рынке.

## **Глава 1. Понятие и виды производных финансовых инструментов**

### **§1. Понятие производного финансового инструмента и его признаки**

Понятие производных финансовых инструментов (далее также – ПФИ, деривативы) крайне трудно обозначить однозначно. Для правового регулирования будут интересны одни признаки ПФИ, тогда как для целей финансового исследования – совершенно другие. Кроме того, деривативами принято называть разнообразные по своей сути инструменты, которые тяжело объединить единым определением<sup>2</sup>. Этим можно объяснить тот факт, что ряд учебных пособий по финансам ограничиваются простым перечислением видов таких сделок<sup>3</sup>.

Такой же вариант определения понятия ПФИ используется в европейских правовых актах. К примеру, в соответствии с Директивой европарламента 2014/65/EU от 15 мая 2014 года, к ПФИ относятся «опцион, фьючерс, своп, форвард или другой финансовый инструмент, базовым активом которого является иной финансовый инструмент, биржевой товар или какая-либо переменная, сделки с которыми заключаются на регулируемых площадках или вне рынка»<sup>4</sup>.

Основная критика перечисления видов договоров в целях определения ПФИ состоит в беспредметности такого подхода. Стоит отметить, что с другой стороны, нормативный правовой акт, который не раскрывает термины, позволяет судам и правоприменительным органам интерпретировать нормы с учетом конкретных обстоятельств, что особенно важно в условиях бурного роста срочного рынка.

Кроме того, отсутствие определений способствует развитию юридической науки и судебной практики, которые призваны уточнять и развивать смысл терминов.

---

<sup>2</sup> Шичалина В.А. Совершенствование методического обеспечения учета внебиржевых производных финансовых инструментов. Дисс. на соиск. уч. степени к.э.н. СПб. 2022. С. 25.

<sup>3</sup> См. например: Финансы: Учебник. 3-е издание, переработанное и дополненное / Под ред. проф. В.Г. Князева, проф. В.А. Слепова. — М.: "Магистр", "ИНФРА-М", 2012.

<sup>4</sup> 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments // OJ L 173/349 P. 349-496.



Мы считаем, что раскрытие определений, особенно таких сложных как ПФИ, может оказаться бессмысленным и повлечь серьезные проблемы. Ниже мы рассмотрим существующие российские законодательные определения не отличающиеся, на наш взгляд, ясностью, столь требуемой для нормативного определения.

При этом, большое число авторов все же раскрывают понятие ПФИ в своих работах. Так, В.В. Ковалев считает, что деривативом является договор, предусматривающий возможность покупки-продажи права на приобретение или поставку базового актива или получение выгоды, связанной с характеристикой данного актива<sup>5</sup>.

А.М. Кригер в своей работе определяет ПФИ как договор, заключаемый между двумя или более сторонами, которые обязуются выполнить определенные действия в зависимости от количественных или качественных показателей базового актива<sup>6</sup>.

С нашей точки зрения, определения В.В. Ковалева и А.М. Кригер не выявляют признаков необходимых для юридической оценки ПФИ, которые мы рассмотрим далее.

В иностранных источниках, деривативы часто обозначают как финансовые договоры или финансовые продукты, стоимость которых выводится (следует, англ. – *derive*) из стоимости лежащего в его основе инструмента, имущества или параметра<sup>7</sup>. Простота такого описания дериватива может быть хорошим приемом для исследования его экономической сути, но не раскрывает, по нашему мнению, необходимых юридических аспектов.

Другое определение дериватива, приводимое в западной юридической литературе: деривативы – это рискованные (алеаторные) договоры, в которых

---

<sup>5</sup> Ковалев В.В., Финансовый менеджмент: теория и практика. 2-е издание. 2007 г. Издательство «Проспект». С. 133.

<sup>6</sup> Кригер А.М. Правовое регулирование операций с производными финансовыми инструментами на Внебиржевом рынке Европейского Союза. Дисс. на соиск. уч. степени к.ю.н. Москва. 2021. С. 17.

<sup>7</sup> See e.g. J. TANEGA, A. SAVI, “Central Clearing Counterparties for OTC-Users: A Theoretical Framework”, New York University Journal of Law and Business 2017, vol. 13, P. 827.

выплаты [двум] контрагентам зависят от наступления (ненаступления) одного или нескольких внешних, событий, на которые стороны не способны повлиять и в которых стороны заявляют, что ожидают противоположных результатов<sup>8</sup>. Мы считаем, что данное определение наиболее четко отражает значимые для нас элементы ПФИ.

В правовой плоскости, по нашему мнению, следует обратить внимание на характеристики дериватива как:

- 1) сделки (договора);
- 2) сделки, результатом исполнения которой является выплата денежной суммы (платежи);
- 3) инструмента, основанного на базовом активе;
- 4) рискованного инструмента.

Основная и бесспорная характеристика ПФИ – его оформление **договором**. Отметим, что все рассмотренные определения подчеркивают именно этот признак.

Другое обстоятельство, с которым связан правовой режим дериватива – **производность** или зависимость **платежей** от изменения цен на **базовый актив**.

**Платежи** (уплата денежных сумм в зависимости от изменения цен на базовый актив) является признаком, отграничивающим, по мнению, Г. Райнера, деривативы от прочих коммерческих операций<sup>9</sup>. Сделка, которая предусматривает действительную куплю-продажу базового актива с отсроченным исполнением не служит для сторон инструментом достижения финансовых целей (хеджирование или спекуляция). Таким образом, поставочные срочные сделки обоснованно считаются договорами купли-продажи<sup>10</sup>.

---

<sup>8</sup> Evariest Callens. Derivative Contracts in EU Law: Never Mind the Definition. EBI Working Paper Series 2022 – № 121. P. 5.

<sup>9</sup> Райнер Г. Деривативы и право. М., 2005. С. 14.

<sup>10</sup> Ем В.С., Козлова Н.В. Биржа как организатор торговли // Коммерческое право: актуальные проблемы и перспективы развития: Сборник статей к юбилею доктора юридических наук, профессора Бориса Ивановича Пугинского / сост. Абросимова Е.А., Филиппова С.Ю. М., 2011. С. 81.

**Производность** юридически должна закрепляться договором. Чаще всего, производность определяют как разницу между оговоренной ценой единицы базовым актива и ее ценой в определенный момент времени в будущем, умноженная на некоторое условное количество базового актива<sup>11</sup> [в отношении которого заключен договор].

**Базовым активом**, в зависимости от которого определяются требования сторон деривативной сделки, могут являться:

- ценные бумаги; - товары; - валюта; - процентные ставки; - уровень инфляции; - официальная статистическая информация; - физические, биологические и/или химические показатели состояния окружающей среды;
- договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами;
- реструктуризация задолженности контрольного лица; - признание контрольного лица несостоятельным (банкротом); - действия государственных органов, способных воспрепятствовать исполнению контрольным лицом своих обязанностей; - иные предусмотренные обстоятельства и значения<sup>12</sup>.

**Рисковый** (алеаторный или стохастический) **характер** дериватива также является определяющим обстоятельством<sup>13</sup>. Проявляется он в том, что до самого момента исполнения, размер платежей остается неизвестным и зависит от внешних факторов, на которые стороны дериватива не способны повлиять.

Здесь возникает важнейшая правовая проблема сопоставления ПФИ с играми и пари. В науке сложились две основные точки зрения относительно того, является ли ПФИ разновидностью пари.

---

<sup>11</sup> Райнер Г. Указ. соч. С. 20.

<sup>12</sup> См.: Указание Банка России «О видах производных финансовых инструментов»; Е.П. Губин, Е.Б. Лаутс Производные финансовые инструменты и срочный рынок: понятие и правовое регулирование (лекция в рамках учебного курса «Предпринимательское право») // Предпринимательское право. Приложение «Бизнес и право в России и за рубежом». 2012. № 2.С. 87-96.

<sup>13</sup> Райнер Г. Указ. соч. С. 19.

Первая точка зрения состоит в том, что ПФИ является самостоятельным институтом гражданского права, а сделки с ними должны подлежать судебной защите<sup>14</sup>.

Как указывает В.А. Белов, можно выделить пять отличительных черт между этими двумя институтами гражданского права.

Во-первых, пари заключается с помощью одного договора, тогда как ПФИ требует, как минимум двух, о чем мы скажем подробнее ниже.

Во-вторых, сам факт заключения пари не создаёт для его участников каких-либо прав или обязанностей. Договоры, связанные с ПФИ, признаются заключёнными и подлежащими исполнению после согласования всех их существенных условий.

В-третьих, возникновение прав и обязанностей по договору пари увязывается с наступлением отлагательного условия, тогда как в договорах ПФИ под условие ставятся только обязанности по второй (офсетной) сделке. Более того, в российской судебной практике делался вывод о том, что до момента определения взаимных обязательств (например, в промежуток между датами расчетов) обязательства между сторонами договора ПФИ отсутствуют<sup>15</sup>.

В-четвертых, участие в пари основано на разделении равного риска неблагоприятного исхода с контрагентом. Участие в расчетном форварде основано на обязательстве поставки валюты или оплаты её рублевого эквивалента.

В-пятых, в отличие от пари, мотивом участия в сделке ПФИ является нивелирование потерь от инфляции и оптимизация предпринимательского риска.

---

<sup>14</sup> В поддержку позиции см.: Губин Е.П., Шерстобитов А.Е. Расчетный форвардный контракт: теория и практика» («Законодательство», 1998, № 10) // СПС «Гарант»; Белов В.А. Игра и пари как институты гражданского права // Законодательство. 1999. № 9 С. 13-22.

<sup>15</sup> Решение арбитражного суда города Москвы от 27.07.2012 по делу № А40-55358/2012.

Аргументы В.А. Белова, хотя они и не являются бесспорными, следует поддержать. У пари и сделок с деривативами большое количество отличий, которые не позволяют приравнивать их правовые режимы.

Такую же точку зрения высказывал в свое время судья Конституционного Суда РФ Г.А. Гаджиев<sup>16</sup>.

Согласно второй точке зрения, ПФИ являются вариацией пари из чего логично предположить, что судебная защита таким договорам предоставляется на основании указания закона<sup>17</sup>.

Авторы, которые придерживаются этой позиции, рассуждают исходя из классических воззрений об алеаторности сделок. К тому же их позиция подкрепляется нормами Германского Гражданского Уложения (ГГУ), который напрямую относит сделки на разницу (в том числе РФК) к играм.

В целях настоящего исследования следует поддержать первую точку зрения по политико-правовым причинам.

Если лишать сделки с ПФИ правовой защиты и не усматривать в них обязательственную суть, это может привести к значительным негативным последствиям как для участников рынка, так и для финансовой системы в целом.

Во-первых, неопределённость правового режима таких сделок создаст риски для их исполнения: стороны лишатся возможности или не смогут быть уверены в возможности взыскивать убытки через суд при нарушении обязательств.

Во-вторых, финансовый рынок потеряет значимый инструмент хеджирования рисков.

В-третьих, отказ в правовой защите ПФИ может спровоцировать рост серых и нелегальных схем, поскольку рынок переместится в сферу

---

<sup>16</sup> Гаджиев Г.А. Иванов В.И. Квазиалеаторные договоры (проблемы доктрины, судебной защиты и правового регулирования) // Хозяйство и право. 2003. № 5. С. 93-101.

<sup>17</sup> В поддержку позиции см.: Быстров А.Я. Алеаторная природа сделок на разницу // «Вестник экономического правосудия Российской Федерации», 2022, № 9 // СПС «КонсультантПлюс»; 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. № 11 С. 13-14.

неформальных договоренностей. Это, в свою очередь, повысит уровень мошенничества, финансовых махинаций и недобросовестного поведения участников.

Быстров А.Я. верно отмечает, что в настоящее время ни в российском, ни в зарубежном праве не сформирована непротиворечивая система алеаторных договоров (к которым автор относит и сделки с ПФИ)<sup>18</sup>. При этом, автором отмечается, что континентальные правовые порядки предоставляют судебную защиту сделкам с ПФИ, одновременно с тем, что сами по себе они признаются разновидностями пари<sup>19</sup>. Таким образом, суть рассматриваемой концепции состоит в том, что отрицается самостоятельность договоров ПФИ от пари, но в силу указания закона, договоры ПФИ приобретают судебную защиту. При этом, отделение ПФИ от пари авторы рассматривают как преследование утилитарных целей.

Более того, ПФИ как объект правового регулирования явно выходит за пределы одной сделки и не может с ней отождествляться.

На наш взгляд, предоставление законом судебной защиты части договоров пари точно также обусловлены утилитарной задачей и это создает лишь дополнительные сложности для правового регулирования. Мы считаем, что выделение ПФИ в качестве самостоятельных договоров, которым предоставлена судебная защита в силу их правовой природы как предпринимательских договоров, направленных на перераспределение рисков, является обоснованным как с теоретической точки зрения, так и в целях выполнения «утилитарных» задач.

Также в научной литературе встречается понятие производных ценных бумаг<sup>20</sup>. Стоит указать на ошибочность этой категории. Законом предусмотрен ограниченный круг ценных бумаг (ст. 143 ГК РФ), термин производная ценная бумага на данный момент исключен из нормативных правовых актов, в

---

<sup>18</sup> Быстров А.Я. Указ. соч.

<sup>19</sup> Kraner E., in Kurzkommentar zum Allgemeines bürgerliches Gesetzbuch / Koziol H., Bydlinsky P., Bollenberger R., Hrsg. Wien, 2007. § 1267-1274. Rz. 7. Цит. по А.Я. Быстров. Указ. Соч.

<sup>20</sup> См. П. Сухоручкин. Опцион как производная ценная бумага // Право и экономика. 1998. № 5. С. 14-20; Габов А.В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. М., 2011.

которых упоминался ранее. На данный момент существуют основания для признания лишь некоторых ПФИ производными ценными бумагами<sup>21</sup>. Речь в данном случае идет о категории российских и глобальных депозитарных расписок, удостоверяющих право собственности на определенное количество ценных бумаг российского или иностранного эмитента. Остальные же виды деривативов нельзя назвать ценными бумагами в силу прямого указания закона.

Российское законодательство не сразу пришло к нормативному определению ПФИ. До 2009 года определение деривативов содержалось в подзаконных актах<sup>22</sup>.

Сегодня легальное понятие ПФИ установлено в Федеральном законе от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – Закон о рынке ценных бумаг)<sup>23</sup>.

В статье 2 Закона о рынке ценных бумаг содержится определение договора, который квалифицируется как производный финансовый инструмент. Под производным финансовым инструментом понимается договор (за исключением договора РЕПО), предусматривающий выполнение одной или нескольких из следующих обязанностей:

1) обязанность сторон либо одной из сторон периодически или единовременно выплачивать денежные суммы, в том числе по требованию другой стороны, в зависимости от изменения стоимости базового актива;

2) обязанность сторон либо одной из сторон на условиях, согласованных при заключении договора, по требованию другой стороны приобрести или продать ценные бумаги, валюту или товар либо заключить новый договор, также являющийся производным финансовым инструментом;

3) обязанность одной из сторон передать в собственность другой стороне ценные бумаги, валюту или товар не ранее чем через три дня после заключения

---

<sup>21</sup> Губин Е.П., Лаутс Е.Б. Указ. соч.

<sup>22</sup> Положение «О порядке оказания услуг, способствующих заключению срочных договоров (контрактов), а также особенностях осуществления клиринга срочных договоров (контрактов)» // СПС «КонсультантПлюс».

<sup>23</sup> СЗ РФ. 1996. № 17. Ст. 1918.



договора, а также обязанность другой стороны принять и оплатить это имущество при условии указания в договоре его квалификации как производного финансового инструмента.

С 2020 года Закон о рынке ценных бумаг дополнен понятием «номинал производного финансового инструмента», под которым понимается размер денежной суммы, исходя из которой определяются денежные требования сторон (стороны) договора ПФИ. При этом номинал обязательства может определяться в твердой денежной сумме или в порядке, установленном указанным договором.

Еще одно законодательное определение дериватива содержится в статье 1062 Гражданского Кодекса РФ (далее – ГК РФ).

ГК РФ трактует требования сторон по договору ПФИ как возникающие из участия в сделках, в рамках которых стороны обязуются выплачивать денежные суммы в зависимости от изменений цен на товары, ценные бумаги, валютные курсы, процентные ставки, уровень инфляции либо значения, рассчитанные на основе совокупности указанных показателей, а также в зависимости от наступления иных обстоятельств, предусмотренных законом и заранее неопределённых в плане их осуществления.

В отличие от Закона о рынке ценных бумаг, ГК РФ рассматривает в качестве квалифицирующего признака рисковый характер сделки. Норма указывает на то, что ПФИ является такой договор, который заключен под отлагательным условием.

Подводя итог, необходимо отметить, что определения понятия ПФИ даются чаще всего исходя из конкретных задач, которые выполняет то или иное исследование. С нашей точки зрения, ПФИ как объект правового регулирования определяют его признаки такие как: оформление несколькими договорами и производность платежей в зависимости от состояния базового актива, а также его направленность на хеджирование (нивелирование) предпринимательского риска, о чем еще будет сказано ниже. Именно такое



определение, по нашему мнению, наиболее точно отражает правовой режим ПФИ.

Также следует отметить, что хотя по своей правовой природе ПФИ являются рисковыми инструментами, они отличаются от договоров пари. Главным отличием указанных правовых режимов является цель заключения сделок – нивелирование предпринимательского риска у ПФИ; жажда наживы (или желание вступить в рисковую сделку само по себе) – у договоров пари.

Кроме того, законодательные определения недостаточны для полноценного регулирования ПФИ<sup>24</sup>, так как не учитывают его характер как совокупности самостоятельных непоименованных предпринимательских договоров<sup>25</sup>.

---

<sup>24</sup> Малов Г.А. Правовое регулирование деривативов (срочных сделок, производных финансовых инструментов) // Законодательство. 2015. № 11. С. 57.

<sup>25</sup> Далее по тексту «совокупность договоров ПФИ» также обозначается как «договор ПФИ» для удобства.

## **§2 Порядок заключения сделок с производными финансовыми инструментами и виды производных финансовых инструментов**

Прежде чем рассмотреть виды ПФИ, которые предусмотрены современным регулированием, стоит сказать несколько слов о порядке заключения договоров на срочном рынке.

Одной из важных характеристик ПФИ как правового объекта, является порядок заключения сделок.

Следует отметить, что сделки с ПФИ могут заключаться как на бирже (на организованных торгах), так и вне биржи (на неорганизованных торгах).

Условия заключения сделок на бирже регулируются внутренними правилами, устанавливаемыми самой биржей. Так, на московской бирже, условия срочных сделок определяются Правилами организованных торгов на срочном рынке<sup>26</sup>.

Закон о рынке ценных бумаг содержит в себе ряд положений, регулирующих заключение участниками сделок с ПФИ на организованных торгах. В соответствии со ст. 51.4 Закона о рынке ценных бумаг, заключение таких договоров допускается при условии, что другой стороной по таким договорам является лицо, осуществляющее функции центрального контрагента.

Этот аспект осуществления деривативной сделки напрямую связан с конечным исполнением его экономической сути. Центральный контрагент освобождает стороны договора ПФИ от рисков неплатежеспособности должника при помощи перевода деривативной сделки на клиринг<sup>27</sup>.

Происходит это за счет того, что первоначальные обязательства сторон по договору ПФИ заменяются на обязательства первоначального должника перед центральным контрагентом в совокупности с обязательством центрального контрагента перед первоначальным кредитором. Таким образом,

---

<sup>26</sup> Правила организованных торгов на Срочном рынке ПАО Московская Биржа. Утверждены Решением Наблюдательного совета ПАО «Московская Биржа ММВБ-РТС» (Протокол № 27 от 30 мая 2024 года) // Официальный сайт ПАО «Московская Биржа ММВБ-РТС». URL: <http://fs.moex.com/files/301>

<sup>27</sup> Башкатов М.Л. Исполнение деривативных сделок с помощью центрального контрагента: постановка проблемы // СПС «КонсультантПлюс».

в случае неисполнения обязательства перед центральным контрагентом, кредитор не пострадает, ведь посредник исполняет свое собственное обязательство. Авторы отмечают, что центральный контрагент «выступает единым кредитором для всех должников и единым должником по отношению ко всем кредиторам»<sup>28</sup>.

Происходит это благодаря нескольким возможным сценариям. Во-первых, первоначальный договор между двумя участниками А-В может быть заменен на два новых договора между тремя участниками А-С; С-В. Такая модель перевода сделки на клиринг называется новацией (novation)<sup>29</sup>. Во-вторых, когда существенные условия первоначального договора определены, центральный контрагент может вклиниваться (interpose) в сделку, в результате чего сразу заключаются два договора между тремя участниками А-С; С-В. Первоначального обязательства при этом не возникает вовсе.

Федеральный закон от 07.02.2011 № 7-ФЗ «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте»<sup>30</sup> (далее – Закон о клиринге) предоставляет возможность определения порядка передачи сделки на централизованный клиринг самому центральному контрагенту (ст. 13 Закона о клиринге) посредством утверждения правил клиринга, подлежащих регистрации в Банке России.

В связи с указанным следует отметить разницу между понятием срочных сделок или сделок с ПФИ в юридическом и в экономическом смысле. Как указывает Г.А. Малов, сравнивая смысл понятий Правил торгов на срочном рынке, – «“Срочный контракт” - [это] срочная сделка в юридическом смысле, сторонами сделки являются один участник торгов и центральный контрагент <...> “Срочная сделка” - это два и более “Срочных контракта”, которые вместе образуют дериватив в экономическом смысле<sup>31</sup>».

---

<sup>28</sup> Кредитные организации в России: правовой аспект / под ред. Павлодского Е.А. М., 2006. С. 515.

<sup>29</sup> См. Рекомендации комитета по системам платежей и расчетов Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO) для центральных контрагентов (CPSS-IOSCO). URL: <http://bis.org/cpmi/publ/d64.pdf>

<sup>30</sup> Федеральный закон от 07.02.2011 № 7-ФЗ «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте» // СЗ РФ. 2011. № 7. Ст. 904.

<sup>31</sup> Малов Г.А. Кредитные организации на срочном рынке: вопросы правового регулирования. Дисс. на соиск. уч. степени к.ю.н. Москва. 2015. С. 48.

Ключевая роль центрального контрагента обуславливает предъявление к нему повышенных требований. Закон о клиринге определяет центрального контрагента как юридическое лицо, являющееся стороной в заключаемых договорах, обязательства по которым включаются в клиринговый пул, обладающее лицензией небанковской кредитной организации на проведение банковских операций, лицензией на осуществление клиринговой деятельности, а также официально наделённое статусом центрального контрагента в соответствии с положениями Закона о клиринге.

Статус центрального контрагента присваивается в соответствии с Порядком присвоения Банком России статуса центрального контрагента, утвержденного Инструкцией ЦБ РФ от 29.09.2016 N 174-И<sup>32</sup>. Предполагается, что Банк России одновременно с присвоением статуса выдает соискателю две лицензии – на банковские операции и на клиринговую деятельность. Кроме того, в тот же момент соискатель должен предоставить на регистрацию и правила клиринга, к которым Законом о клиринге и актами Банка России установлены отдельные требования.

Помимо упомянутого, предусмотрены требования к организационно-правовой форме, ограничения разрешенных видов предпринимательской деятельности, требования к ведению и хранению документов, к структуре составу органов управления юридическим лицом и прочие.

На сегодняшний день, статус центрального контрагента в РФ присвоен лишь пяти юридическим лицам<sup>33</sup>.

Обязательства центрального контрагента используются как указано выше для существенного снижения рисков при совершении деривативных сделок на организованных торгах. Одновременно с этим, законодатель установил возможность для Банка России определять иные случаи, кроме

---

<sup>32</sup> Инструкция Банка России от 29.09.2016 N 174-И «О порядке присвоения Банком России статуса центрального контрагента» // Вестник Банка России. 2016. № 99.

<sup>33</sup> Участники финансового рынка. Вид деятельности: центральный контрагент / официальный сайт Банка России. URL: [https://www.cbr.ru/finorg/?fo\\_SearchPrase=&fo\\_orgType=&fo\\_foStatus=-1&fo\\_foOkato=&fo\\_Vidid=21&fo\\_WithFilials=false&fo\\_WithAddr=false#datares](https://www.cbr.ru/finorg/?fo_SearchPrase=&fo_orgType=&fo_foStatus=-1&fo_foOkato=&fo_Vidid=21&fo_WithFilials=false&fo_WithAddr=false#datares)

заклучения сделки на организованных торгах, когда централизованный клиринг обязателен.

Эти случаи установлены Указанием Банка России от 16.12.2019 № 5352-У «О случаях, когда договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, заключаются только при условии, что другой стороной по таким договорам является лицо, осуществляющее функции центрального контрагента<sup>34</sup>» (далее – Указание Банка России № 5352).

Указанием Банка России № 5352 устанавливается обязанность заключать сделки ПФИ, несущие потенциально существенные риски, связанные с их неисполнением, с участием центрального контрагента. Банк России устанавливает критерии таких «особо рискованных сделок» в таких плоскостях как:

- вида ПФИ, с которым заключается сделка (обязанность возникает применительно только к рублевым своп-договорам, предусматривающим обязанность уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения величины процентных ставок);

- номинальная стоимость договоров ПФИ (обязанность возникнет, если у одной из сторон на протяжении трех прошедших кварталов номинальная стоимость рублевых своп-договоров превысила 200 млрд. рублей);

- субъекты сделки (обязанность не возникает, если сторонами сделки являются: лица, входящие в одну консолидированную группу, Банк России, публично-правовые образования, центральные банки и публично-правовые образования иностранных государств, нефинансовые организации (до 2026 года)).

Значимость централизованного клиринга для сделок с ПФИ существенна. Регулятор позволяет банкам с универсальной лицензией не рассчитывать величину кредитного риска по внебиржевым обязательствам,

---

<sup>34</sup> Указание Банка России от 16.12.2019 № 5352-У «О случаях, когда договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, заключаются только при условии, что другой стороной по таким договорам является лицо, осуществляющее функции центрального контрагента» // Вестник Банка России. 2020. № 30.

переданным на централизованный клиринг<sup>35</sup>. Таким образом, в отличие от обязательств, которые не передаются на клиринг, переданные не создают дополнительной нагрузки на норматив максимального размера риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков (Н6).

Банк России отмечает позитивные итоги применения Указания № 5352, обращая внимание на значительное снижение системных рисков при совершении сделок с ПФИ<sup>36</sup>.

Важную роль в порядке заключения сделок с договорами ПФИ играет стандартная документация, которую разрабатывают саморегулируемые организации в сфере финансового рынка<sup>37</sup>.

Стандартная документация представляет собой совокупность юридических инструментов, предназначенных для оформления сложных взаимоотношений при заключении договоров ПФИ. В её состав входят примерные условия срочных сделок (далее — Примерные условия), стандартные условия для отдельных видов срочных сделок (далее — Стандартные условия), а также генеральное соглашение и подтверждение сделки.

Генеральное соглашение выступает рамочным договором, рассчитанным на длительное взаимодействие сторон. Хотя такое соглашение носит неполный характер, оно формирует своеобразную систему, объединяющую базовый договор и договоры-приложения, заключаемые во исполнение основного соглашения, и, таким образом, находящиеся с ним в тесной связи, то есть являются его исполнительскими сделками<sup>38</sup>.

---

<sup>35</sup> Абзац 4 пункта 6.2 Инструкции Банка России от 29.11.2019 № 199-И «Об обязательных нормативах и надбавках к нормативам достаточности капитала банков с универсальной лицензией» // Вестник Банка России. 2020. № 11-12.

<sup>36</sup> См. Отчет об оценке фактического воздействия Указания Банка России «О случаях, когда договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, заключаются только при условии, что другой стороной по таким договорам является лицо, осуществляющее функции центрального контрагента» / Банк России. Москва. 2024. URL: [https://www.cbr.ru/content/document/file/159874/ofv\\_20240319\\_5352-u.pdf](https://www.cbr.ru/content/document/file/159874/ofv_20240319_5352-u.pdf).

<sup>37</sup> Гарслян Л.А. Правовое регулирование рынка внебиржевых производных финансовых инструментов в России, США и Европейском союзе (ЕС). Дисс. на соиск. уч. степени к.ю.н. М. 2019. С.40.

<sup>38</sup> Ефимова Л.Г. Рамочные (организационные) договоры на внебиржевом межбанковском рынке ценных бумаг // Законы России: опыт, анализ, практика. 2006. № 7 // СПС «КонсультантПлюс».

В литературе достаточно остро стоит вопрос юридической силы генерального соглашения. На уровне доктрины отмечено, что генеральное соглашение не является предварительным договором<sup>39</sup>, не содержит всех существенных условий договора.

Как справедливо указывает Л.А. Гарслян, – «Само по себе генеральное соглашение каких-либо обязательств сторон не порождает<sup>40</sup>». В пользу этого вывода говорят те обстоятельства, что стороны такого договора не согласовывают всех существенных условий, не обязаны в будущем заключить хотя бы одну сделку.

Таким образом, можно назвать генеральное соглашение рамочным договором (ст. 429.1 ГК РФ). Такое соглашение не порождает обязательств для его сторон до согласования конкретной сделки. Стороны всегда вправе урегулировать свои взаимоотношения примерными условиями, на что указывают формулировка: «...договоры могут заключаться на условиях, определенных генеральным соглашением» (п. 1 ст. 51.5 Закона о рынке ценных бумаг»).

Таким образом, следует говорить о том, что генеральное соглашение рассчитано на определение ряда условий сделок при длительных отношениях сторон, однако не является для них обязательным и не имеет юридической силы.

Другая часть стандартной документации – примерные условия срочных сделок и стандартные условия отдельно взятого вида срочных сделок.

Примерные условия утверждаются саморегулируемыми организациями в сфере финансового рынка и часто требуют определенного согласования с регулирующим государственным органом.

В 1990-е годы такие примерные условия были впервые разработаны Международной ассоциацией свопов и деривативов (International Swaps and Derivatives Association - ISDA).

---

<sup>39</sup> Ефимова Л.Г. Там же.

<sup>40</sup> Гарслян Л.А. Указ. Соч. С. 41.



Роль Генерального соглашения, разработанного ISDA огромна. Именно им определяется терминология, почти повсеместно (где это разрешено законодательно) применяемая к условиям сделок с ПФИ<sup>41</sup>.

В России разработчиками примерных условий являются: Ассоциация российских банков (далее – АРБ), Национальная ассоциация участников фондового рынка (далее – НАУФОР) и Национальная валютная ассоциация (далее – НВА). В соответствии с требованиями закона, примерные условия срочных сделок утверждаются Банком России (п.п. 2, 3 ст. 51.4 Закона о рынке ценных бумаг).

Утвержденные в России примерные условия (RISDA) максимально приближены к конструкциям, разработанным ISDA. Российские примерные условия позволяют сторонам сделки не обговаривать термины, а сосредоточиться на обсуждении коммерческих и рискованных условий договора<sup>42</sup>.

Более того, в приложении к примерным условиям содержится форма генерального соглашения, о котором сказано выше. С практической точки зрения, участникам сделок с ПФИ достаточно разумно опираться на структуру и логику приложения к RISDA так как это позволяет сделать процесс переговоров более эффективным и в целом упростить договорную работу<sup>43</sup>.

Стандартные условия касаются совершения конкретного вида сделок (в российской вариации стандартных условий называется 9 видов сделок). Особняком стоят Стандартные условия договора о плавающих маржевых суммах 2011 г., так как ими регулируются не сами сделки с ПФИ, а специфическое обеспечение надлежащего исполнения обязательств по сделкам с ПФИ.

Последний элемент стандартной документации – подтверждение. Подтверждением называется документ, фиксирующий конкретные условия сделки, который при этом не обязателен к оформлению.

---

<sup>41</sup> Постатейный комментарий к примерным условиям договора о срочных сделках на финансовых рынках 2011 г. // под ред. Л.И. Вильдановой, Р.Н. Муровца, Н.Д. Чугунова // СПС «КонсультантПлюс».

<sup>42</sup> Там же.

<sup>43</sup> Там же.



Таким образом, порядок осуществления сделок с ПФИ несколько отличается в зависимости от того, заключается ли она на бирже или на внебиржевом рынке. На биржевом рынке сделки совершаются по установленным правилам с помощью заключения двух самостоятельных сделок с центральным контрагентом. На внебиржевом рынке сделки могут заключаться и без посредничества центрального контрагента. При этом, как на организованных, так и на неорганизованных торгах стороны руководствуются стандартной документацией, разработанной саморегулируемыми организациями, объединяющими участников рынка ценных бумаг.

Правовое значение стандартной документации определяется через положения статьи 427 ГК РФ. В 2014 году Высший Арбитражный Суд РФ (далее – ВАС РФ) принял Постановление Пленума «О свободе договора»<sup>44</sup>. В нем отдельно указано на то, что саморегулируемые и иные некоммерческие участники рынка вправе публиковать в печати документы, которые могут использоваться сторонами в качестве примерных условий договоров (стандартная документация).

Законом о рынке ценных бумаг предусмотрено, что виды ПФИ устанавливаются Банком России. Виды ПФИ на сегодняшний день установлены Указанием Банка России от 16.02.2015 № 3565-У «О видах производных финансовых инструментов»<sup>45</sup> (далее – Указание Банка России о видах ПФИ), в соответствии с которым российское право признает следующие виды ПФИ: опцион, фьючерс, форвард и своп-договор.

Для нашего исследования наиболее важным понятием является форвард, так как он представляет собой основу для иных ПФИ<sup>46</sup>. Форвард может содержать:

1) обязанность одной стороны договора **передать** ценные бумаги, валюту или товар, являющиеся базовым активом, в собственность **другой**

---

<sup>44</sup> Постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 14.03.2014 № 16 «О свободе договора и ее пределах» // Вестник ВАС РФ. 2014. № 5.

<sup>45</sup> Указание Банка России от 16.02.2015 № 3565-У «О видах производных финансовых инструментов» // Вестник Банка России. 2015. № 28.

<sup>46</sup> Kumar S.S. Financial Derivatives. India: PHI Learning, 2007. p. 2.

**стороне не ранее третьего дня после дня заключения договора, обязанность другой стороны принять и оплатить такое имущество и указание на то, что договор является производным финансовым инструментом**

или

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

В первом случае форвард считается поставочным, то есть предполагает реальную передачу того или иного базового актива. Во втором же случае, форвард признается расчетным, то есть у сторон могут возникнуть только денежные обязательства.

В целях настоящего исследования мы не рассматриваем поставочные ПФИ, которые не являются предметом деятельности кредитных организаций, в связи с чем далее мы употребляем термин расчетный форвардный контракт (далее – РФК).

РФК предполагает обязанность сторон или стороны договора уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен (значений) базового актива и (или) наступления определенного сторонами обстоятельства.

Фьючерс по Указанию Банка России о видах ПФИ является РФК, который заключается на организованных торгах. Подобный подход связан с общемировой тенденцией рассмотрения фьючерса в качестве форварда, заключаемого на бирже<sup>47</sup>. С позиции экономического профиля же, фьючерс и форвард являются идентичными<sup>48</sup>.

Своп является самым сложным из договоров ПФИ и одновременно одним из самых распространенных<sup>49</sup>. Как и фьючерс, своп договор основан на форварде. Указание Банка России о видах ПФИ очень приближает своп договоры к комбинации форвардов (РФК с периодической выплатой или двух поставочных форварда в комбинации с одним расчетным). Регулятором

---

<sup>47</sup> Hull J. Options, Futures and Other Derivatives. Fifth edition, Prentice Hall, 2002. p. 5.

<sup>48</sup> Kalabaugh G.E. Derivatives Law and Regulation. Durham: Carolina Academic Press, 2018. p. 7.

<sup>49</sup> Гарслян Л.А. Указ. Соч. С.44.

установлено, что одним из видов своп договора признается предусматривающий обязанность стороны или сторон договора **периодически и (или) единовременно уплачивать денежные суммы** в зависимости от изменения цен (значений) базового актива и (или) наступления обстоятельства, являющегося базовым активом. Такой договор рассматривается как РФК, в котором платеж может быть периодическим или единовременным.

Другой вид своп договора предусматривает обязанность одной стороны **передать** валюту, ценные бумаги или товар в собственность **второй стороне** и обязанность второй стороны принять и оплатить валюту, ценные бумаги или товар, **а также обязанность второй стороны передать** валюту, ценные бумаги или товар в собственность первой стороне не ранее третьего дня после дня заключения договора и обязанность первой стороны принять и оплатить валюту, ценные бумаги или товар. Рассматриваемый вид свопа должен содержать либо указание на то, что он является ПФИ, либо еще одно самостоятельное обязательство **периодически и (или) единовременно уплачивать денежные суммы** в зависимости от изменения цен (значений) базовым актива и (или) наступления обстоятельства, являющегося базовым активом. Это уже более сложная конструкция. Здесь очевидно прослеживается наличие двух сделок (двух поставочных форвардов) в комбинации с расчетным форвардным контрактом.

При этом, Банк России предусматривает для своп договора уникальный базовый актив – кредитное событие. Кредитным событием Указание Банка России о видах ПФИ называет неисполнение лицом или несколькими лицами своих обязанностей. Банк России таким образом легализует конструкцию кредитно-дефолтного свопа, с помощью которых можно хеджировать риск неисполнения какого-либо обязательства<sup>50</sup>.

Опцион стоит особняком от других видов ПФИ. Банк России называет опционом договор, предусматривающий обязанность стороны договора **в**

---

<sup>50</sup> Овсейко С.В. Свопы: общая характеристика производного финансового инструмента // Юрист. 2012. № 24. С. 22-29.

**случае предъявления требования другой стороной** периодически и (или) одновременно уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен (значений) базового актива и (или) наступления обстоятельства, являющегося базовым активом.

Главной характеристикой опционов, отличающих его от других видов ПФИ является то, что обязанности сторон по нему возникают только в случае предъявления требования. Такое предъявление целиком и полностью зависит от воли стороны договора. Соответственно, сторона, купившая опцион, может решать, насколько ей выгодно предъявлять требование, предусмотренное опционом или насколько выгодно воздерживаться от этого.

Ряд авторов справедливо указывают на обтекаемость формулировок Указания Банка России, которая позволяет относить любой односторонний предварительный договор купли-продажи, опционный договор купли-продажи или опцион на заключение договора купли-продажи к внебиржевым деривативам<sup>51</sup>. Очевидно, что в части определения видов деривативов Банком России допущен ряд неточностей, которые нуждаются в дополнительной проработке.

Стоит также выделить два основных вида опционов – американского и европейского типа. Опцион американского типа предполагает возможность предъявлять требование, предусмотренное договором в любой момент – со дня заключения договора (а иногда и с более раннего периода) до дня, определенного договором. Опцион европейского типа допускает реализацию требования только в определенный день (или несколько дней), определенный договором.

Как можно заметить, при определении конкретных видов ПФИ Банк России использовал достаточно сложные для восприятия словесные конструкции, которые не сразу можно отличить друг от друга.

---

<sup>51</sup> Договорное право (общая часть): постатейный комментарий к статьям 420–453 Гражданского кодекса Российской Федерации [Электронное издание. Редакция 2.0] / Отв. ред. А. Г. Карапетов. – Москва: М-Логос, 2020. С. 417.

Таким образом, для целей правового регулирования следует выделять признаки ПФИ, к которым мы относим оформление его договором и производность платежей в зависимости от состояния базового актива. При этом, ПФИ является совокупностью самостоятельных непоименованных предпринимательских договоров, направленных на перераспределение рисков между сторонами. Кроме того, ПФИ не может отождествляться лишь с отдельной гражданско-правовой сделкой (одним договором), не должен лишаться судебной защиты, равно как и признаваться подвидом договора пари.

В части порядка заключения сделок с ПФИ, рассмотрены два порядка заключения сделок с ПФИ – на организованных торгах и на неорганизованных. В первом случае, сделки обязательно заключаются по правилам осуществления срочных сделок, при этом сделка совершается при участии в ней центрального контрагента, играющего ключевую роль в снижении рисков сторон договора. Поскольку при таком механизме стороны ПФИ не вступают в прямые юридические отношения друг с другом, формируются два отдельных договора: один заключается между кредитором и центральным контрагентом, а второй – между центральным контрагентом и должником. Внебиржевой порядок заключения сделок позволяет в большинстве случаев не прибегать к посредничеству. Общим местом для заключения сделок с ПФИ на бирже и на неорганизованных торгах является широкое применение стандартной документации, состоящей из примерных условий договора о срочных сделках, стандартных условий конкретного вида сделок, генерального соглашения и подтверждения.

С точки зрения видов ПФИ, современное регулирование выделяет форварды, фьючерсы, свопы и опционы. Их описание регулирующим органом оставляет множество спорных вопросов, которые требуют дальнейшего уточнения.

Несмотря на очевидные значительные преимущества заключения договоров ПФИ при посредничестве центрального контрагента, с нашей точки зрения было бы неправильным чрезвычайно расширять список случаев, когда

участие центрального контрагента было бы обязательным для сторон. Мы считаем, что обязанность привлекать центрального контрагента может существенно сузить свободу участников предпринимательского оборота и повлечь за собой увеличение затрат на заключение договоров ПФИ.

Таким образом, стороны должны самостоятельно приходить к решению о привлечении центрального контрагента, исходя из оценки своих интересов, рисков и преимуществ такой формы заключения договора. Именно осознание экономической и правовой целесообразности, а не законодательная обязанность, должно становиться стимулом для выбора такой модели взаимодействия.

Итак, в настоящей главе нами выделено понятие ПФИ через его признаки, обособляющее его правовой режим. Признаками ПФИ являются: оформление несколькими договорами и производность платежей в зависимости от состояния базового актива, а также его направленность на хеджирование (нивелирование) предпринимательского риска.

Кроме того, нами отмечены различия между правовыми режимами ПФИ и договором пари. Основное отличие между ними проявляется в том, что, в отличие от пари, при заключении ПФИ стороны преследуют поощряемые законом цели – хеджирование (нивелирование) риска.

## **Глава 2. Регулирование деятельности банков на срочном рынке**

### **§1. Срочный рынок как объект правового регулирования**

С точки зрения права срочный рынок выступает объектом нормативного регулирования. На данный момент законодательство никак не определяет ни термин «срочный рынок», ни его границы.

Следует сказать, что определения рынка традиционно даются экономической наукой.

Существует множество точек зрения на хозяйственную сущность рынка. Например, рынок рассматривается<sup>52</sup> как:

- суммарный платежеспособный спрос, предъявляемый на определенный вид продуктов и услуг;
- саморегулирующийся механизм спроса и предложения;
- экономическая система, в которой саморегулирующийся рыночный механизм является господствующей формой хозяйства.
- совокупность хозяйственных отношений между покупателями, продавцами и торговыми посредниками, возникающих в процессе движения товаров, услуг, капиталов, рабочей силы и других ресурсов, отражающая экономические интересы участников рыночной деятельности.

Юридические определения рынка можно условно разделить на узкий и широкий подходы<sup>53</sup>. В узком смысле слова, рынок – это совокупность сделок, совершаемых в целях взаимного обмена. С этой точки зрения рынок рассматривается как предпринимательский оборот. В широком смысле слова, рынок можно рассматривать как универсальное средство воздействия на предпринимательскую деятельность. Это понимание ближе к потребностям современной юриспруденции, так как помимо совокупности правоотношений здесь рассматривается также возможность влияния государства на предпринимательские отношения посредством правовых норм.

---

<sup>52</sup> См. Радаев В. В. Социология рынков: к формированию нового направления. М., 2003. С. 19—20; Классика новой экономической социологии / сост. В. В. Радаев. М. 2014; Экономическая теория: учебное пособие / под ред. Т.Г. Бродской. М., 2008. С. 10.

<sup>53</sup> См. Предпринимательское право Российской Федерации: учебник: в 2 т. / отв. ред. Е. П. Губин, П. Г. Лахно. перераб. и доп. — Москва: Норма: ИНФРА-М. 2023.— 4-е изд. Том 2. С. 19-35.



В целях отграничения одного рынка от другого, используется понятие объекта рынка. По этому принципу можно выделить финансовый рынок. Объектом финансового рынка являются общественные отношения, складывающиеся по поводу финансов. В данном случае под финансами чаще всего понимаются денежные средства и другие финансовые инструменты<sup>54</sup>. При этом, как отмечается в литературе, финансовый рынок имеет явно выраженную функциональную предназначенность так как он обеспечивает движение или обращение свободных денежных средств (денежных капиталов)<sup>55</sup>.

Объектом срочного рынка являются общественные отношения, складывающиеся по поводу оборота деривативов. Таким образом, срочный рынок является частью финансового рынка<sup>56</sup>. Это важное уточнение указывает на то, что срочный рынок выполняет ту важную функцию, которая возлагается на финансовый рынок в целом. Кроме того, срочный рынок имеет и ряд специальных функций, таких как страхование ценовых рисков (хеджирование), обеспечение планирования хозяйствующих субъектов, формирование будущей конъюнктуры экономики и др<sup>57</sup>.

Функция страхования ценовых рисков хозяйствующих субъектов является настолько ценной, что фактически выступает самостоятельным экономическим и юридическим признаком срочного рынка<sup>58</sup>.

Выявление роли финансового и срочного рынка необходимо для определения основных направлений правового регулирования. Следует согласиться с мнением Г.А. Малова о том, что государство должно создать систему государственного регулирования, направленную на решение задач по созданию условий для: обеспечения роста объемов; качественного развития;

---

<sup>54</sup> Финансы: Учебник / под ред. С.В. Барулина. М.: КНОРУС. 2010. С. 574.

<sup>55</sup> Тропская С.С. Финансовый рынок: проблемы правовой неопределенности // Безопасность бизнеса. 2022. № 4 // СПС «КонсультантПлюс».

<sup>56</sup> Предпринимательское право Российской Федерации: учебник: в 2 т. / отв. ред. Е. П. Губин, П. Г. Лахно. перераб. и доп. — Москва: Норма: ИНФРА-М. 2023.— 4-е изд. Том 2. С. 77-78

<sup>57</sup> Буренин А.Н. Срочный рынок в макроэкономическом регулировании. Дисс на соиск. уч. степени д.э.н. М. 1997. С. 17.

<sup>58</sup> См. Сарайкин С.В. Правовое регулирование фьючерсного рынка. Дисс на соиск. уч. степени к.ю.н. М. 2002. С. 6, 12.



развития инфраструктуры срочного рынка; привлечения на рынок новых участников; обеспечения стабильности срочного рынка<sup>59</sup>.

С точки зрения правового регулирования формы и порядка заключения сделок, выделяются биржевой и внебиржевой срочные рынки. Необходимо отметить, что государство не способно одинаково воздействовать на эти два структурных элемента рынка.

Вполне очевидно, что организованные торги лучше поддаются государственному регулированию, чем внебиржевые сделки. Вследствие того, что организованные биржевые торги долгое время являлись объектом правового регулирования рынка ценных бумаг, законодатель фактически смешал понятия рынка ценных бумаг и финансового рынка вообще. Как отмечают исследователи, именно внебиржевой рынок предпочитают настоящие «потребители» деривативов<sup>60</sup>.

Так, отношения, возникающие на срочном биржевом рынке по поводу совершения сделок с ПФИ, регулируются именно Законом о рынке ценных бумаг. На данный момент в литературе приведены убедительные доказательства того, что срочный рынок не следует отождествлять с рынком ценных бумаг. В пользу этого, в частности, говорит тот аргумент, что сделки на срочном рынке даже косвенно никак не связаны с ценными бумагами<sup>61</sup>. Таким образом, видится разумным отделение законодательства о срочном рынке.

Непосредственным объектом правового регулирования в любом случае будет являться конкретная группа общественных отношений, возникающих по поводу совершения сделок с ПФИ.

Таким образом, как с точки зрения экономики, так и с точки зрения права, срочный рынок является самостоятельной частью финансового рынка, отделенной от рынка ценных бумаг. Далее мы рассмотрим конкретные виды

---

<sup>59</sup> Малов Г.А. Указ. Соч. С. 19.

<sup>60</sup> Franzen D. Design of Master Agreements for OTC Derivatives. Berlin-Heidelberg: Springer-Verlag, 2012. p. 16.

<sup>61</sup> Малов Г.А. Указ. Соч. С. 25.

общественных отношений, которые являются объектом срочного рынка с точки зрения правового регулирования.

Центральное место безусловно занимают общественные отношения по заключению, изменению, расторжению и исполнению сделок с ПФИ. Именно вопросы правового оформления таких сделок составляют основу правового оформления срочного рынка. Регулирование вопросов из этой группы общественных отношений обеспечивается как уже отмечалось выше, в основном, профессиональными участниками рынка ценных бумаг – саморегулируемыми организациями и иными субъектами.

Вторая группа общественных отношений, по поводу которой строится правовое регулирование, являются отношения по обеспечению добросовестного оборота ПФИ.

Добросовестный оборот обеспечивается за счет требований о раскрытии рисков для непрофессиональных участников срочного рынка и за счет запрета использования и распространении инсайдерской информации.

Раскрытие банками рисков совершения сделок с ПФИ в качестве элемента обеспечения добросовестного оборота на срочном рынке станет самостоятельным предметом нашего рассмотрения.

На данном этапе мы рассмотрим лишь запрет использования инсайдерской информации как часть отношений по обеспечению добросовестного оборота на срочном рынке. В 2010 году был принят отдельный Закон об инсайдерской информации<sup>62</sup>.

В соответствии с Законом об инсайдерской информации, инсайдерская информация содержит в себе следующие признаки: ее точность и конкретность, нераспространенность, ее распространение или предоставление может оказать существенное влияние на цены финансовых инструментов, иностранной валюты и (или) товаров.

---

<sup>62</sup> Федеральный закон от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // СЗ РФ. 2010. № 31. Ст. 4193.

Указанием Банка России о перечне инсайдерской информации юридических лиц<sup>63</sup> установлен перечень сведений, которые относятся к инсайдерской информации. Документ содержит в себе исчерпывающий перечень сведений, относящихся к инсайдерской информации таких юридических лиц как: эмитенты и управляющие компании, организаторы торговли и клиринговые организации, профессиональные участники рынка ценных бумаг, информационные агентства, осуществляющие раскрытие информации перечисленных лиц, организации, присваивающие кредитный риск эмитентам и управляющим компаниям, а также организаторам торговли и клиринговым организациям.

Применительно к ПФИ, Указание о перечне инсайдерской информации юридических лиц устанавливает сведения, являющиеся инсайдерской информацией для таких субъектов как организаторы торговли и профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Для организатора торговли, инсайдерской информация признаются сведения о заявках на заключение договоров, являющихся ПФИ. Указанные сведения могут распространяться только самому подавшему заявку в соответствии с иными нормативными актами Банка России (пп. 2.4.4 п. 2.4 Положения Банка России № 437-П<sup>64</sup>). В остальных случаях раскрытие указанных сведений не допускается.

Для профессионального участника рынка ценных бумаг и иного лица, осуществляющего в интересах клиентов операции с финансовыми инструментами, иностранной валютой и товарами, получившего инсайдерскую информацию от клиентов установлены две категории сведений, составляющих инсайдерскую информацию:

---

<sup>63</sup> Указание Банка России от 27.09.2021 N 5946-У «О перечне инсайдерской информации юридических лиц, указанных в пунктах 1, 3, 4, 11 и 12 статьи 4 Федерального закона от 27 июля 2010 года № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», а также о порядке и сроках ее раскрытия» // Вестник Банка России. 2021. № 77.

<sup>64</sup> Положение Банка России от 17.10.2014 N 437-П «О деятельности по проведению организованных торгов» // Вестник Банка России. 2015. № 5.

-Информация, содержащаяся в поручениях клиентов на заключение договоров ПФИ (п. 6.2);

-Информация о решениях работников доверительного управляющего о заключении договоров ПФИ, в случае, когда такие договоры могут оказать существенное влияние на цены финансовых инструментов (п. 6.7).

Информация, составляющая указанные сведения также, не может быть раскрыта.

Интересно отметить, что с 1 октября 2025 года в связи с изданием Указания Банка России от 30.09.2024 N 6877-У<sup>65</sup>, перечень инсайдерской информации юридических лиц обновится. В частности, новый перечень не предусматривает специальной категории сведений, составляющих инсайдерскую информацию организаторов торговли. Таким образом, имеются некоторые послабления в части раскрытия сведений о поданных заявках на заключение договоров ПФИ. Эта регулятивная новелла пока что, к сожалению, публично не обсуждалась.

Третьей самостоятельной группой отношений, составляющей предмет правового регулирования срочного рынка, является саморегулирование<sup>66</sup> и государственное регулирование деятельности его участников.

Государственное регулирование деятельности участников срочного рынка состоит из Закона о рынке ценных бумаг и регуляторных требований, установленных Банком России. В задачи настоящей работы входит рассмотрение государственного регулирования деятельности банков на срочном рынке, этому посвящен отдельный параграф настоящей главы. Сейчас же рассмотрим феномен саморегулирования на срочном рынке.

Саморегулирование представляет собой неотъемлемый элемент взаимодействия государства и частных лиц на срочном рынке. В научной

---

<sup>65</sup> Указание Банка России от 30.09.2024 N 6877-У «О перечне инсайдерской информации юридических лиц, указанных в пунктах 1, 3, 4, 11 и 12 статьи 4 Федерального закона от 27 июля 2010 года № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», а также о порядке и сроках ее раскрытия» // Вестник Банка России. 2025. № 13.

<sup>66</sup> О включении в предмет правового регулирования отношений саморегулирования см, например: Губин Е.П. Предмет предпринимательского права: современный взгляд // Предпринимательское право. 2014. № 2. С. 10.

литературе под саморегулированием понимается самостоятельная и инициативная деятельность субъектов предпринимательства, направленная на разработку и установление стандартов и правил ведения предпринимательской деятельности в своей отрасли<sup>67</sup>.

Важнейшую роль в деятельности по саморегулированию отдельных сфер предпринимательской деятельности играют саморегулируемые организации (далее – СРО). Именно СРО является основным звеном в саморегулировании. СРО объединяет в себе профессионалов на соответствующем рынке или в соответствующей сфере предпринимательской деятельности, разрабатывает и утверждает правила и стандарты деятельности.

Такой прием кооперации сегодня используется во множестве сфер правового регулирования. Несмотря на то, что саморегулирование предпринимательской деятельности уже давно является популярной темой для обсуждения юристов<sup>68</sup>, вопросы саморегулирования конкретно на срочном рынке почти никак не раскрываются в литературе.

Следует отметить, что саморегулирование на срочном рынке не установлено в качестве обязательного условия осуществления деятельности. В 2015 году был принят Федеральный закон от 13.07.2015 № 223-ФЗ «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка»<sup>69</sup> (далее – Закон о СРО в сфере финансового рынка). Законом о СРО в сфере финансового рынка установлена обязанность состоять в СРО для восемнадцати видов участников финансового рынка. Главным образом нас интересует то, что требование о вступлении в СРО распространяется на участников рынка ценных бумаг – брокеров, дилеров, управляющих и т.д.

В этой части работы мы неизбежно сталкиваемся с составом участников срочного рынка, который, однако, будет рассмотрен далее.

---

<sup>67</sup> См.: Ершова И.В. Саморегулирование предпринимательской и профессиональной деятельности // Право и бизнес. Приложение к журналу «Предпринимательское право». 2014. № 3.

<sup>68</sup> См.: Петров Д.А. Страховой надзор и саморегулирование как способы государственного воздействия регуляторного характера // Журнал предпринимательского и корпоративного права // 2024. № 2 // СПС «КонсультантПлюс»; Лесных Е.К. Саморегулирование в микрофинансовой сфере и его влияние на защиту прав потребителей финансовых услуг // Юрист. 2024. № 6 // СПС «КонсультантПлюс».

<sup>69</sup> СЗ РФ. 2015. № 29. Ст. 4349.

Современное законодательство не предусматривает обязанность вступления в СРО для рядовых участников срочного рынка. Банки также не должны вступать в СРО только на основании получения банковской лицензии. Однако, на практике банк, выступающий активным участником срочного рынка, часто имеет также брокерскую лицензию. Таким образом, банки вступают в СРО брокеров.

Брокерская лицензия, в силу Закона о рынке ценных бумаг, позволяет заключать договоры ПФИ физическим лицам не на биржевых торгах (п. 5.2 ст. 51.4 Закона о рынке ценных бумаг).

Кроме того, банки в соответствии с Федеральным законом от 02.12.1990 № 395-ФЗ «О банках и банковской деятельности»<sup>70</sup> (далее – Закон о банках), могут создавать союзы и ассоциации (ст. 3 Закона о банках). Исследователи этой темы полагают, что союзы и ассоциации банков по своей правовой природе являются СРО<sup>71</sup>. Подобные доводы можно подтвердить и на уровне ГК РФ. Так, в соответствии с пп. 3 п. 3 ст. 50 ГК РФ саморегулируемые организации создаются в организационно-правовой форме ассоциаций (союзов).

Напрашивается вполне обоснованный вывод о том, что союзы и ассоциации банков представляют собой прообраз саморегулирования в банковской сфере. Они выполняют функции, характерные для СРО: защищают интересы своих членов, разрабатывают и утверждают правила и стандарты, выявляют лучшие практики и так далее. С формальной точки зрения, однако, эти союзы и ассоциации не могут считаться полноценными СРО. На существование таких квази-СРО указывается и в работах современных исследователей, например, их вклад в развитие саморегулирования предпринимательской деятельности указывает

---

<sup>70</sup> Ведомости съезда народных депутатов РСФСР. 1990. № 27. Ст. 357.

<sup>71</sup> О саморегулируемых организациях на рынке банковских услуг см., например: Тарасенко О.А., Хоменко Е.Г. Саморегулирование на рынке банковских услуг // Законы России: опыт, анализ, практика. 2015. № 4. С. 43-47.

И.В. Ершова<sup>72</sup>. Отличительной особенностью такого рода саморегулирования является то, что для банков нет установленного законом требования состоять в одном из союзов или одной из банковских ассоциаций.

Вместе с тем очевидно, что не любой участник срочного рынка обязан вступать в СРО.

Таким образом, не существует самостоятельной категории «СРО профессиональных участников срочного рынка. Тем не менее, отношения по саморегулированию на срочном рынке выделяются многими авторами в качестве его характеристики<sup>73</sup>.

Ранее мы уже рассматривали организации, которые занимались разработкой стандартной документации для российского срочного рынка – НАУФОР и АРБ.

НАУФОР является СРО на рынке ценных бумаг (объединяет брокеров, дилеров, управляющих, депозитариев и прочие организации). На данный момент в НАУФОР состоит почти семьсот организаций, среди которых более полутора сотен банков<sup>74</sup>.

АРБ не является СРО, однако объединяет большое число банков – более девяносто пяти<sup>75</sup>.

Указанные организации, безусловно, обладают необходимой экспертизой в сфере срочного рынка и способны выработать основные рекомендации для его участников. При этом, они объединяли в первую очередь профессиональных участников рынка ценных бумаг, а не срочного рынка. Однако, в начале 2010-х гг. они вовлеклись в деятельность по разработке стандартной документации и других стандартов<sup>76</sup>.

---

<sup>72</sup> Ершова И.В. Там же. С. 2-15. (лекция в рамках учебного курса «Предпринимательское право») // Предпринимательское право. Приложение «Право и Бизнес». 2014. № 3. С. 2-15.

<sup>73</sup> См. Правовое регулирование рынка производных финансовых инструментов: учебник / А. С. Селивановский; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». — М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2022. С. 124-127; Малов Г.А. Указ. соч. С. 185-201.

<sup>74</sup> Официальный сайт НАУФОР URL: <https://naufor.ru/tree.asp?n=13092>

<sup>75</sup> Официальный сайт АРБ URL: <https://arb.ru/arb/about/members/>

<sup>76</sup> Правовое регулирование рынка производных финансовых инструментов: учебник / А. С. Селивановский; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». — М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2022. С. 124-127; Малов Г.А. Указ. соч. С. 125.



Таким образом, «СРО участников срочного рынка» — это организации, которые фактически выполняют функции по разработке и утверждению правил и стандартов на срочном рынке, однако, не признаны таковыми по закону. Также на данный момент ни один закон не требует вступления профессиональных участников срочного рынка в какую-либо СРО.

С 2011 года Закон о рынке ценных бумаг содержит отсылки на стандартную документацию, разработанную СРО в сфере финансового рынка, объединяющей брокеров, дилеров, управляющих как на допустимую к регулированию отношений на срочном рынке (ст. ст. 51.4., 51.5 Закона о рынке ценных бумаг).

Стоит сказать, что на срочном рынке сложилась ситуация уникальная для российского предпринимательского права. Для участников срочного рынка законодательно не предусмотрено обязанности вступления в СРО, нет четких границ саморегулирования. Тем не менее, СРО профессиональных участников рынка ценных бумаг и банковские ассоциации являются весьма авторитетными и выполняют функции саморегулирования на срочном рынке *de-facto*.

Здесь мы снова приходим к разграничению рынка ценных бумаг и срочного рынка по их объектам. Несмотря на то, что мы по-прежнему стоим на необходимости разделения регулирования этих рынков, нынешнее положение в сфере саморегулирования выглядит обоснованным.

Несколько слов стоит сказать и о том, какие конкретно лица являются участниками срочного рынка. Так, Г.А. Малов рассматривает участников срочного рынка через призму участников рынка ценных бумаг<sup>77</sup>. Как уже было указано ранее, срочный рынок законодательно не выделяется в качестве самостоятельной категории правового регулирования, в связи с чем его участники нормативно не определены. С нашей точки зрения, субъектов срочного рынка и рынка ценных бумаг все же стоит рассматривать отдельно,

---

<sup>77</sup> Г.А. Малов. Указ. Соч. С. 62-79.



так как срочный рынок не является частью рынка ценных бумаг и пересечения кругов участников происходят не часто.

Для начала разделим участников срочного рынка на непосредственных участников рынка и субъектов инфраструктуры.

Участники срочного рынка с экономической (функциональной) точки зрения составляют категории хеджеров, спекулянтов и арбитражеров, существование которых невозможно друг без друга.

Хеджерами называют лиц, которые покупают на срочном рынке защиту от неблагоприятного события (рисков). Стоит отметить, что хеджирование на срочном рынке с помощью сделок с ПФИ является лишь одной из множества форм защиты от финансовых рисков. Например, НК РФ понимает под хеджированием помимо операций с ПФИ:

1) операции, совершаемые для уменьшения неблагоприятных последствий для налогоплательщика,

2) операции, обусловленные возникновением убытка, недополучением прибыли, уменьшением выручки, уменьшением рыночной стоимости имущества, включая имущественные права (права требования), увеличением обязательств налогоплательщика вследствие изменения цены, процентной ставки, валютного курса, в том числе курса иностранной валюты к валюте РФ, или иного показателя (совокупности показателей) объекта (объектов) хеджирования.

Хеджирование считается одной из двух возможных финансовых целей ПФИ и по выражению В.С. Ема и Н.В. Козловой позволяет «застраховаться на случай неблагоприятного изменения конъюнктуры рынка»<sup>78</sup>. Хеджирование за счет использования ПФИ возможно благодаря его экономическому свойству «обратной воспроизводимости»<sup>79</sup>. Указанное свойство означает математическую зависимость денежных потоков на кассовом и на срочном

---

<sup>78</sup> Ем В.С., Козлова Н.В. Биржа как организатор торговли // Коммерческое право: актуальные проблемы и перспективы развития: Сборник статей к юбилею профессора Пугинского Б.И. / Сост. Абросимова Е.А., Филиппова С.Ю. М.: Статут. 2011. С. 84.

<sup>79</sup> Райнер Г. Указ. соч. С. 59.

рынке (series of cash flows)<sup>80</sup>. Проще говоря, за счет сделки на кассовом рынке можно застраховать сделку с ПФИ и наоборот. Кассовым рынком (спотовым) называется рынок, на котором сделки исполняются сразу же, в момент заключения (в отличие от срочного).

Ранее мы не рассматривали эту характеристику ПФИ, так как она относится только к его финансово-экономической составляющей. Таким образом, хеджеры уменьшают свои риски при помощи заключения «компенсирующих» (offsetting) сделок с ПФИ.

Спекулянты, наоборот, берут на себя дополнительные риски, заключая договор с хеджерами. Спекулянт является тем лицом, которое за плату готово взять на себя возможный риск, связанный с исполнением договора ПФИ. Очевидно, что без спекулянтов на рынке, хеджеров существовать не может.

Арбитражерами считаются лица, которые заключают множество сделок на различных рынках, за счет чего получают прибыль. Например, арбитражеры торгуют на разнице между срочным и наличным рынками. Таким образом, арбитражер — это лицо, являющееся одновременно и лицом, покупающим защиту от риска на одном рынке, и берущим на себя риск на другом.

Если переводить абстрактные рассуждения о видах участников срочного рынка на конкретных лиц, то можно установить следующее.

Субъектом срочного рынка может быть любое лицо, совершающее сделку с ПФИ (любое правосубъектное лицо с точки зрения гражданского права). В зависимости от положения, которое лицо занимает в сделке оно может стать спекулянтом, либо хеджером.

При этом, для отдельных видов ПФИ установлен особый субъектный состав.

Заключение договора ПФИ на организованных торгах, а равно и в ряде иных случаев, установленных Указанием Банка России № 5352 (см. выше),

---

<sup>80</sup> Petkovic D. Derivatives - Some Fundamental Contracts and Concepts // International Banking and Financial Law. 1996. Issue 14(9). p. 102.

допускается при условии, что одной из сторон, по таким договорам является центральный контрагент (п. 1 ст. 51.4 Закона о рынке ценных бумаг).

Если договор ПФИ заключается на не организованных торгах, то вместо привлечения центрального контрагента, Закон о рынке ценных бумаг позволяет сторонам договора установить обеспечение обязательств по договору ПФИ. Такое обеспечение должно удовлетворять требованиям, предусмотренным Указанием Банка России от 23 декабря 2021 г. № 6032-У «О случаях, когда при заключении не на организованных торгах договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, одной из сторон по которым не является лицо, осуществляющее функции центрального контрагента, исполнение обязательств, возникающих из таких договоров, должно быть обеспечено, а также о требованиях к указанному обеспечению<sup>81</sup>» (далее – Указание Банка России № 6032).

В самом общем виде, стоит сказать о том, что стороны при определенных условиях должны заключать дополнительно договор об обеспечении, предмет которого составляют только определенные мегарегулятором классы активов. Так как Указание Банка России № 6032 относится именно к банковскому регулированию, подробнее оно будет рассмотрено ниже в отдельном параграфе.

Свои особенности есть и при участии физического лица на срочном рынке на неорганизованных торгах. Законом о рынке ценных бумаг установлено, что договор ПФИ за счет физического лица заключается только брокером, либо управляющим (п. 5.1 ст. 51.4). При этом, второй стороной такого договора может быть только дилер, форекс дилер или брокер (действующий за счет другого физического лица). Лицензии всем указанным организациям выдаются Банком России.

---

<sup>81</sup> Указание Банка России от 23 декабря 2021 г. № 6032-У «О случаях, когда при заключении не на организованных торгах договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, одной из сторон по которым не является лицо, осуществляющее функции центрального контрагента, исполнение обязательств, возникающих из таких договоров, должно быть обеспечено, а также о требованиях к указанному обеспечению // Вестник Банка России. 2022. № 25.

Кроме того, большая часть договоров ПФИ может быть заключена только с физическими лицами, признанными квалифицированными инвесторами<sup>82</sup> (п. 5.2 ст. 51.4 Закона о рынке ценных бумаг). Требование быть квалифицированным инвестором для заключения на бирже кредитно-дефолтных свопов распространяется и на юридические лица (п. 6 ст. 51.4 Закона о рынке ценных бумаг). Статус квалифицированного инвестора также приобретается физическими и юридическими лицами в порядке, определяемом Банком России.

Таким образом, участником срочного рынка может являться любое правосубъектное лицо, заключившее договор ПФИ. Однако, на биржевой части срочного рынка установлены определенные ограничения заключения таких договоров. Особенно пристально регулируется порядок заключения договоров ПФИ с физическими лицами и при участии банков.

Итак, срочный рынок является составной частью финансового рынка, отделенной от рынка ценных бумаг. Объект правового регулирования срочного рынка – общественные отношения, возникающие по поводу совершения сделок с ПФИ. Таковые отношения можно разделить на три большие подгруппы:

- Отношения по заключению, изменению расторжению и исполнению сделок с ПФИ;
- Отношения по обеспечению добросовестного оборота ПФИ;
- Отношения по саморегулированию и государственному регулированию деятельности участников срочного рынка.

В первой главе раскрыты вопросы заключения, изменения, расторжения и исполнения сделок с ПФИ. В настоящем параграфе рассмотрен срочный рынок как объект правового регулирования, выделены группы отношений, возникающих на нем, отдельно рассмотрены отношения по обеспечению добросовестного оборота ПФИ (в части требований к инсайдерской

---

<sup>82</sup> Употребление термина «инвестор» по отношению к деривативным сделкам вряд ли можно однозначно признать удачным, однако именно такими терминами оперирует закон.

информации) и отношения по саморегулированию деятельности участников срочного рынка.

С нашей точки зрения, срочный рынок является самостоятельным объектом правового регулирования, с присущими только ему отношениям: по заключению, изменению и исполнению договоров ПФИ; по обеспечению добросовестного оборота ПФИ; по саморегулированию и государственному регулированию срочного рынка.

Кроме того, нами установлено, что на срочном рынке сложились уникальные отношения по саморегулированию. Они не предусмотрены законом, но благодаря сознательности участников оборота, СРО рынка ценных бумаг, а также банковские ассоциации, союзы и документы, издаваемые ними, имеют большой авторитет на срочном рынке.

Далее нами будет рассмотрено государственное регулирование деятельности банков на срочном рынке как специальной категории его участников.

## **§2. Государственное регулирование деятельности банков на срочном рынке**

Для рассмотрения вопроса о правовом регулировании деятельности банков на срочном рынке стоит разобраться в том, что такая деятельность подразумевает? Далее будет проанализировано законодательство, регулирующее деятельность банков, а также рассмотрены особенности пруденциального регулирования, осуществляемого Банком России.

Е.Б. Лаутс определяет банковскую деятельность как «предпринимательская деятельность кредитных организаций и Банка России, состоящая в осуществлении ими банковских операций как исключительного вида деятельности<sup>83</sup>». Банковские операции, в свою очередь понимаются «оформляемые одной или несколькими сделками, систематически проводимые исключительно кредитными организациями и Банком России на основании правил, определяемых законом и нормативными актами Банка России, фактические и юридические действия, охраняемые режимом банковской тайны, закрытый перечень которых установлен законом и объектом которых могут выступать деньги, ценные бумаги, драгоценные металлы, природные драгоценные камни<sup>84</sup>».

Банки в Российской Федерации имеют строго ограниченную правоспособность. В силу прямого законодательного запрета, банки не могут заниматься производственной, торговой и страховой деятельностью. Закон о банках, при этом указывает на то, что указанное ограничение не распространяется заключение договоров ПФИ (ст. 5 Закона о банках). Вполне очевидно, что запреты на определенную деятельность связаны с повышенными рисками, которые могут серьезным образом сказаться на выполнении банками своих функций в рыночной экономике.

Сперва кажется весьма интересным и даже нелогичным то обстоятельство, что банк не может заниматься страхованием в силу прямого

---

<sup>83</sup> Лаутс Е.Б. Банковское право и банковская деятельность. Понятие и сущность // Предпринимательское право. Приложение «Бизнес и право в России и за рубежом». 2011. № 4. С. 4.

<sup>84</sup> Лаутс Е.Б. Там же. С. 5-6.

указания закона, но праве участвовать на срочном рынке и совершать сделки с ПФИ.

Как мы уже отмечали ранее, хеджирование имеет определенные сходства со страхованием (в буквальном смысле хеджер покупает защиту от рисков)<sup>85</sup>. В то же время спекуляцию на срочном рынке на первый взгляд можно сравнить с деятельностью страховщика (в буквальном смысле спекулянт берет на себя за плату определенный риск).

К сожалению, данную проблему почти никто не рассматривал в юридической литературе. Некоторая попытка сравнения хеджирования и страхования сделана в работе А.А. Долганина<sup>86</sup>.

А.А. Долганин приходит к выводу о том, что страхование и хеджирование являются двумя самостоятельными видами деятельности и имеют различные экономические и юридические признаки.

Так, при хеджировании, спекулянт, в отличие от страховщика при страховании, не обособляет страховой фонд, из которого планирует в дальнейшем удовлетворять требования кредиторов. Кроме того, по позиции В.И. Серебровского, страхование обладает признаком взаимности и общности, выраженном в конкретном экономическом отношении с определенным кругом сторон<sup>87</sup>. В противовес сказанному о страховании, хеджирование с помощью заключения договоров ПФИ может иметь смысл только в необходимой взаимосвязи с заключением договоров в рамках основной хозяйственной деятельности<sup>88</sup>.

Разграничение страхования и хеджирования осталось в стороне от большинства исследований срочного рынка. При этом разница правовых режимов очень серьезная. Страховая организация обязана получить лицензию и иметь страховые резервы, в то время как для заключения договоров ПФИ закон не предъявляет таких требований.

---

<sup>85</sup> Peery G.F. The Post-Reform Guide to Derivatives and Futures. Hoboken: Wiley, 2012. p. 3.

<sup>86</sup> Долганин А.А. Правовое регулирование хеджирования. Дисс. на соиск. уч. степени к.ю.н. 2018. С. 37-43.

<sup>87</sup> Серебровский В.И. Страхование // Избранные труды по наследственному и страховому праву. Изд. 2-е, испр. М.: «Статут», 2003. С. 430-432.

<sup>88</sup> Долганин А.А. Там же. С. 37.



С нашей точки зрения, грань между страхованием и хеджированием лежит в плоскости характера элиминируемых рисков.

Как выражался русский экономист А.Я. Антонович: «Задача страхования состоит в том, чтобы **физически** (выделение наше – М.Т.) разрушенное имущество превратить в экономически неразрушаемое, сделать неразрушаемой капитальную ценность, несмотря на разрушаемость ее физических свойств»<sup>89</sup>.

Страхование подразумевает выплату страхового возмещения при наступлении определенного договором страхового случая. Страховой случай всегда состоит в причинении застрахованному лицу вреда. На это, в частности, указывается в недавнем Постановлении Пленума Верховного Суда РФ от 25.06.2024 г. № 19 «О применении судами законодательства о добровольном страховании имущества» (далее – ППВС о страховании)<sup>90</sup>. В абз. 3 п. 33 ППВС о страховании, сказано, что при судебном споре страхователь (выгодоприобретатель) должен доказать факт наступления вреда (утрату, гибель, недостачу или повреждение застрахованного имущества).

При страховании финансовых рисков, объектом страхования Законом РФ от 27.11.1992 № 4015-I «Об организации страхового дела в Российской Федерации»<sup>91</sup> признаются имущественные интересы страхователя (застрахованного лица), связанные с риском неполучения доходов, возникновения непредвиденных расходов физических лиц, юридических лиц.

Под вредом принято понимать всякое умаление личного или имущественного блага<sup>92</sup>.

Можно ли сказать, что при заключении договора ПФИ стороны страхуют себя от причинения им вреда? С одной стороны, хеджирование действительно может предотвратить убытки субъекта предпринимательской деятельности. С

---

<sup>89</sup> Антонович А.Я. Курс политэкономии. Киев. 1886. С. 652-653 (цит. по: Брагинский М.И., Витрянский В.В. Договорное право. Книга третья: Договоры о выполнении работ и оказании услуг. 2-е изд., стер. – М.: Статут, 2011. С. 498).

<sup>90</sup> Постановление Пленума Верховного Суда Российской Федерации от 25.06.2024 № 19 // Бюллетень Верховного Суда Российской Федерации. 2024. № 8.

<sup>91</sup> Ведомости Съезда Народных Депутатов РФ и Верховного Совета РФ. 1993. № 2. Ст. 56.

<sup>92</sup> Грибанов В.П. Осуществление и защита гражданских прав. – 2-е изд. – Москва: Статут, 2020. С. 331.



другой стороны, для понуждения к исполнению договора ПФИ суду будет абсолютно не важно, наступил ли у хеджера тот или иной имущественный вред. К тому же, хеджер страхуется не от фактического умаления его имущества, а лишь от изменения того или иного статистического показателя. Таким образом, для ПФИ не будет иметь значения реально причиненный вред хеджеру или его отсутствие.

Представляется вполне обоснованный подход законодателя к разделению хеджирования и страхования.

Как было указано ранее, банки могут быть участниками срочного рынка. При этом, нельзя назвать такую их деятельность банковской. Предпринимательская деятельность российского банка не ограничивается одним лишь совершением банковских операций<sup>93</sup>.

Банки в РФ считаются универсальными<sup>94</sup>, так как они уже в силу получения лицензии на осуществление банковских операций, они могут также быть участниками рынка ценных бумаг и срочного рынка (ст. 6 Закона о банках).

Законом о рынке ценных бумаг в совокупности с регуляторными актами Банка России к порядку заключения банками договоров ПФИ предъявляются различные требования.

Как мы уже указывали ранее, заключение любого договора ПФИ на организованных торгах требует, чтобы участником заключаемого договора был центральный контрагент. Кроме того, даже для заключения договора ПФИ на неорганизованных торгах иногда требуется привлечение фигуры центрального контрагента (Указание Банка России № 5352).

Дополнительно, для банков установлена обязанность обеспечивать свои обязательства по договорам ПФИ, конкретнее – обязательства из своп-

---

<sup>93</sup> Трофимов К.Т. Кредитные организации в банковской системе Российской Федерации (гражданско-правовые проблемы): Дисс. на соиск. уч. степени. д.ю.н. М., 2005. С. 301.

<sup>94</sup> Малов Г.А. Указ. Соч. С. 100.

договоров. Случаи, когда эта процедура является обязательной, устанавливаются в Указании Банка России № 6032<sup>95</sup>.

Указание Банка России № 6032, **во-первых**, определяет случаи, когда сторонам необходимо обеспечивать договор ПФИ. Стоит отметить, что такое требование распространяется только на банки как на участников договора ПФИ (абз. 5 п. 1.1.3 Указания Банка России № 6032). Так, **обеспечение требуется** если договор ПФИ является свопом, при этом обе стороны договора заключили договоры ПФИ на сумму более чем 200 млрд рублей и при этом стороной не является Банк России, центральные банки иностранных государств или публично-правовые образования.

**Во-вторых**, Указание Банка России № 6032 определяет характер и состав требуемого обеспечения. Обеспечением могут быть только:

- денежные средства (в рублях и в валюте) и средства на счетах в российском банке,
- золото,
- облигации иностранных центральных банков и некоторые облигации иностранных правительств,
- облигации международных финансовых организаций, некоторые облигации коммерческих организаций,
- акции компаний, входящие в расчет некоторых биржевых индексов (например, акции компаний из индекса Московской биржи),
- государственные ценные бумаги Российской Федерации.

**В-третьих**, Указанием Банка России № 6032 установлены понятия начальной и вариационной маржи. Требуется, чтобы обязательства по свопу были обеспечены путем передачи в совокупности так называемых начальной и вариационной маржи.

---

<sup>95</sup> Указание Банка России от 23.12.2021 № 6032-У «О случаях, когда при заключении не на организованных торгах договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, одной из сторон по которым не является лицо, осуществляющее функции центрального контрагента, исполнение обязательств, возникающих из таких договоров, должно быть обеспечено, а также о требованиях к указанному обеспечению» // Вестник Банка России. 2022. № 25.

Начальная и вариационная маржа рассчитываются в соответствии с приложением к Указанию Банка России № 6032. Начальную маржу можно сравнить с залогом – то есть еще до заключения сделки с ПФИ с помощью договора об обеспечении привлекается третье лицо (лицо, осуществляющее хранение или учет маржи), которому передается на хранение или учет имущество, круг которого ограничен Указанием. Лицо, осуществляющее хранение (учет) начальной маржи должно при этом соответствовать требованиям, предъявляемым Указанием Банка России № 5997<sup>96</sup>.

Вариационной маржой считается разница между первоначальной ценой сделки и суммой, которую стороны должны были бы уплатить друг другу, если бы датой исполнения обязательства был день расчета вариационной маржи (если бы стороны были обязаны исполнить обязательства сегодня). В соответствии с Указанием № 5997, вариационную маржу следует рассчитывать по открытой позиции не реже чем раз в пять дней (п. 2.6) и передается она непосредственно от стороны, которая «проигрывает», «выигрывающей стороне».

Таким же образом выглядит механизм особого обеспечения позиций по договорам ПФИ и в других случаях, но именно для банков такой порядок при заключении договоров на внебиржевом рынке является обязательным.

Итак, обеспечение свопов без участия центрального контрагента состоит из начальной маржи (залога по форме *pignus*, который передается по договору об обеспечении третьему лицу – хранителю) и вариационной маржи, которая является неким прообразом исполнения обязательства из свопа. Такой механизм позволяет регулярно получать выплаты по «выигрышной» позиции и в случае неплатежеспособности должника, кредитор потеряет сравнительно небольшую сумму (если вариационная маржа рассчитывается каждый день, то кредитор не получит исполнение только по одному дню). Вдобавок к этому

---

<sup>96</sup> Указание Банка России от 22.11.2021 № 5997-У «Об установлении требований к лицу, у которого хранится предмет обеспечения или которое является держателем предмета обеспечения в интересах сторон договора либо осуществляет учет прав на ценные бумаги, являющиеся предметом обеспечения, действующему в интересах других лиц, в целях применения статьи 51.8 Федерального закона от 22 апреля 1996 года N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг"» // Вестник Банка России. 2022. № 1.

механизму, при неисполнении должником обязательства, кредитор получит еще и начальную маржу, которая с большой долей вероятности покроет исполнение по обязательству.

Как можно заметить, обеспечение сильно отличается от привлечения центрального контрагента. В первой ситуации перед кредитором отвечает именно его контрагент, а не посредник в виде центрального контрагента.

Теперь, когда мы рассмотрели основные законодательные и регуляторные требования к заключению банком договора ПФИ, мы сможем отразить их применение в следующей таблице:

**Порядок заключения банком договора ПФИ:**

<b>Случай</b>	<b>Обязательные законодательные и регуляторные требования к заключению договора</b>
Организованные торги	Клиринг
Неорганизованные торги (при удовлетворении условий по Указанию № 5352)	Клиринг по Указанию № 5352
Неорганизованные торги (не требуется клиринга по Указанию № 5352, но удовлетворяются условия Указания № 6032)	Обеспечение по Указанию № 6032
Неорганизованные торги (не удовлетворяются требования по Указаниям № 5352 и № 6032)	Нет требований к договору

Помимо требований к заключению банками договоров ПФИ и требований к обеспечению обязательств из таких договоров, Банк России устанавливает и регулирование иной деятельности банков при работе с ПФИ.

Так, банк обязан обеспечить бухгалтерский учет ПФИ в соответствии с особым порядком. Такой порядок установлен Положением Банка России «О

бухучете ПФИ<sup>97</sup>». Положением «О бухучете ПФИ» закреплено, что при учете ПФИ необходимо в соответствии со стандартами МСФО рассчитывать их справедливую стоимость. Методы оценки справедливой стоимости должны отражаться в учетной политике банка и проверяться им не реже одного раза в год (п. 2.9).

Также обязательства из ПФИ учитываются при оценке рисков банка.

Обязательства банка по ПФИ, базовый актив которых выражен в единицах иностранной валюты (или в граммах определенных драгоценных металлов) входят в расчет валютного риска и рассчитываются в соответствии с Инструкцией Банка России № 213-И<sup>98</sup>. В соответствии с требованиями Инструкции, банк может брать на себя ограниченный риск по валютным операциям, рассчитываемый в процентах от базового капитала банка, скорректированного на нераспределенную прибыль, которую еще не подтвердила аудиторская проверка (п. 3.2).

Также обязательства банка по ПФИ, базовый актив которых выражен в любом показателе учитываются при расчёте процентного и фондового риска<sup>99</sup>; кредитного риска; учитываются при расчете обязательных нормативов к надбавкам и при расчете нормативов достаточности капитала банков с универсальной лицензией<sup>100</sup>.

Кроме того, задачей регулирования деятельности банков на срочном рынке является борьба с недобросовестными практиками на нем. Под недобросовестными практиками банков на срочном рынке принято понимать «действия кредитных организаций, в том числе неправомерные, с целью извлечения выгоды в результате совмещения банковской деятельности и деятельности кредитных организаций на срочном рынке, в итоге которых

---

<sup>97</sup> Положение Банка России от 04.07.2011 № 372-П «О порядке бухгалтерского учета производных финансовых инструментов» // Вестник Банка России. 2011. № 43.

<sup>98</sup> Инструкция Банка России от 10.01.2024 № 213-И «Об открытых позициях кредитных организаций по валютному риску» // Вестник Банка России. 2024. № 17.

<sup>99</sup> Положение Банка России от 03.12.2015 № 511-П «О порядке расчета кредитными организациями величины рыночного риска» // Вестник Банка России. 2015. № 122.

<sup>100</sup> Инструкция Банка России от 29.11.2019 № 199-И «Об обязательных нормативах и надбавках к нормативам достаточности капитала банков с универсальной лицензией» // Вестник Банка России. 2020. № 11.

могут быть нарушены права и законные интересы их контрагентов по сделкам или третьих лиц<sup>101</sup>».

Возможность применения недобросовестных практик обусловлена тем, что зачастую участники срочного рынка не равны между собой<sup>102</sup>. Неравенство выражается в материальном смысле, а также в смысле обладания разными знаниями и компетенциями. Так, например, очевидно, что в банке работают сотрудники, имеющие опыт по заключению сделок с ПФИ, в то время как у потенциального клиента (чаще всего им будет хеджер) подобных компетенций скорее всего нет и с договором ПФИ он столкнется впервые. Безусловно, юридически, стороны остаются равны.

Среди недобросовестных практик можно выделить: неправомерное использование инсайдерской информации, о чем мы уже говорили выше; манипулирование рынком; недобросовестные действия в конфликте интересов; включение в договоры нечестных (несправедливых) условий<sup>103</sup>.

Правовое регулирование противодействия манипулированию рынком и недобросовестным действиям в конфликте интересов является обширной темой и не анализируется в настоящей работе. Главным образом мы отказываемся от изучения этой темы, потому что российские банки в меньшей степени допускают использование именно этих видов недобросовестного поведения, а следовательно, у нас нет устоявшейся правоприменительной практики, которую можно было бы исследовать.

Исследование же судебной практики в части включения в договоры ПФИ несправедливых условий представляется куда более интересной темой, которая будет освещена в отдельной главе.

Итак, в настоящей главе рассмотрены вопросы правового регулирования деятельности банков на срочном рынке.

---

<sup>101</sup> Малов Г.А. Указ. Соч. С. 107.

<sup>102</sup> Правовое регулирование рынка производных финансовых инструментов: учебник / А. С. Селивановский; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». — М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2022. С. 112.

<sup>103</sup> Селивановский А., Татлыбаев Б. Неправомерное использование инсайдерской информации в РФ: проблемы эффективности правового регулирования // Хозяйство и право. 2014. № 1. С. 35.

С нашей точки зрения, срочный рынок является частью финансового рынка, но не является частью рынка ценных бумаг. Отличие срочного рынка от рынка ценных бумаг кроется в объекте. Объектом срочного рынка являются общественные отношения, складывающиеся по поводу оборота деривативов – порядок заключения, изменения и исполнения договоров ПФИ; отношения по обеспечению добросовестного оборота ПФИ; отношения по саморегулированию и государственному регулированию срочного рынка. Таким образом, срочный рынок имеет свой обособленный объект, который безусловно подлежит самостоятельному правовому регулированию. Напрашивается дальнейшая дискуссия в части выделения отношений, возникающих на срочном рынке из Закона о рынке ценных бумаг в отдельный федеральный закон.

Был проанализирован порядок и особенности заключения и исполнения договоров ПФИ, выявлена роль центрального контрагента. Рассмотрены основные положения, относящиеся к недопущению распространения инсайдерской информации.

В части саморегулирования деятельности участников срочного рынка установлено, что на данный момент законодательно не предусмотрено понятие «СРО срочного рынка», ее функции выполняют СРО профессиональных участников рынка ценных бумаг и банковские ассоциации. Саморегулирование на срочном рынке рассматривается как уникальный феномен, так как обязанности быть членом СРО законодательно установлено. При этом, акты СРО профучастников рынка ценных бумаг и банковских ассоциаций пользуются авторитетом и закреплены Законом о рынке ценных бумаг в качестве допустимых.

В части правового регулирования деятельности банков на срочном рынке было проанализировано действующее законодательство (Закон о рынке ценных бумаг, Закон о Банках) и ряд регуляторных актов Банка России. Рассмотрены особенности заключения банками договоров ПФИ, обозначены



основные обязанности банков по бухучету таких обязательств и иные регуляторные требования Банка России.

Также мы проанализировали правовые режимы страхования и хеджирования в целях их разграничения. Установлено, что в отличие от страхования, хеджирование позволяет элиминировать только риски, не связанные с реальным причинением вреда. Наоборот, выплаты хеджеру могут вовсе не зависеть от наступления какого-либо ущерба, а производятся лишь на основании колебания базового актива. Страхование же требует наступления какого-либо вреда, предусмотренного договором и служит для возмещения потерь, причиненных таким вредом.

По нашему мнению, комплексный характер отношений, возникающих на срочном рынке, требует строгого разграничения между срочным рынком и рынком ценных бумаг. В связи с тем, что финансовый рынок (и его составляющие части) является неотъемлемой частью капиталистической экономики, необходимо обеспечение правовой определенности складывающихся на нем отношений. В этой связи предлагается разработать отдельный федеральный закон, посвященный срочному рынку.

Новый федеральный закон о срочном рынке должен закрепить правовой режим ПФИ, охватывающий их природу, особенности заключения и исполнения соответствующих договоров. Особое внимание должно быть уделено участию центрального контрагента, а также разграничению процедур биржевого и внебиржевого заключения сделок. Важным элементом регулирования (отдельной частью закона) должны выступить механизмы обеспечения добросовестности оборота, включая меры противодействия использованию инсайдерской информации и обязанность профессиональных участников раскрывать риски, что будет раскрыто далее в настоящей работе. Закон должен также урегулировать вопросы государственного надзора, а также определить рамки саморегулирования участников срочного рынка.



### **Глава 3. Деятельность банков на срочном рынке в правоприменительной практике**

#### **§1. Производные финансовые инструменты через призму российской судебной практики**

Как уже было отмечено в первой главе настоящей работы, к договорам ПФИ можно относиться как к разновидности пари, а можно рассматривать в качестве самостоятельного непоименованного предпринимательского договора.

В российской судебной практике в разные периоды отразились оба этих подхода.

Вопрос о том, является ли ПФИ разновидностью пари встал вместе появлением первых деривативов в 1990-е годы. Стоит обратиться к тексту статьи 1062 ГК РФ, действовавшему в то время (с 1996 года).

Согласно букве закона, требования граждан и юридических лиц, связанные с организацией игр и пари или с участием в них не подлежат судебной защите, за исключением требований лиц, принявших участие в играх или пари под влиянием обмана, насилия, угрозы или злонамеренного соглашения их представителя с организатором игр или пари, а также требований по уплате выигрыша в результате лотереи или тотализатора (п. 5 ст. 1063 ГК РФ).

Учитывая, что специальных указаний судам в отношении защиты требований из договоров ПФИ на то время не существовало, первоначально суды отказывали в исках о взыскании денежных сумм по обязательствам из договоров ПФИ.

Рассмотрим далее позиции в отношении судебной защиты ПФИ в России в хронологическом порядке. Сразу заметим, что можно выделить четыре основных этапа формирования практики защиты требований из договоров ПФИ в судах.

Первый этап можно назвать «избегание проблемы» (1999-2007). Характеризуется она тем обстоятельством, что суды осознавали важность

защиты ПФИ, однако, боялись нарушить запрет на защиту требований из договоров пари.

Одним из первых рассмотренных дел на тему защиты требований из договоров ПФИ в России стало дело «Москомприватбанк» против КБ «Русский банк развития»<sup>104</sup>.

Москомприватбанк требовал взыскать основной долг по результатам взаимозачета по конверсионным сделкам и пени на просрочку исполнения обязательств.

Суды во всех инстанциях отказали истцу в иске, ссылаясь на отсутствие судебной защиты требований из договоров ПФИ. Кроме того, ВАС РФ отметил отсутствие доказательств, что сделки совершались с какой-либо хозяйственной целью (в том числе отсутствие цели хеджирования).

А.П. Клементьев отмечает, что основным основанием для отказа в иске стало именно отсутствие цели хеджирования риска<sup>105</sup>. Другие комментаторы также отмечали такое «квалифицирующее» значение для этого дела как заключение сделки с целью хеджирования<sup>106</sup>.

За давностью лет трудно восстановить конкретные обстоятельства рассматриваемого дела и все же можно предположить, что стороны имели в виду элиминирование того или иного предпринимательского риска (иначе для чего такие сделки могли заключаться). Вероятно, суды с опаской относились к судебной защите деривативов именно для соблюдения положений ст. 1062 ГК в действовавшей тогда редакции.

Наиболее знаковым для этого периода стало Определение КС РФ от 16.12.2002 № 282-О (далее – Определение)<sup>107</sup>. В нем Банк Сосьете Женераль Восток (далее – БСЖВ) жаловался на неконституционность положений

---

<sup>104</sup> Постановление Президиума ВАС РФ от 08.06.1999 № 5347/98 // Вестник ВАС РФ. 1999. № 9.

<sup>105</sup> Клементьев А.П. Основные подходы к рассмотрению понятия «дериватив» как правовой категории // Вестник Пермского университета. Юридические науки. 2024. № 3 // СПС «КонсультантПлюс».

<sup>106</sup> Петросян Э.С. Правовое регулирование биржевых сделок: на примере фьючерсного контракта: Дисс. на соиск. уч. степени к.ю.н. М., 2003. С. 26.

<sup>107</sup> Определение КС РФ от 16.12.2002 № 282-О «О прекращении производства по делу о проверке конституционности статьи 1062 Гражданского кодекса Российской Федерации в связи с жалобой коммерческого акционерного банка "Банк Сосьете Женераль Восток"».

ст. 1062 ГК в той мере, в которой она позволяет судам лишать требования, возникающие из РФК (в широком смысле – из ПФИ), заключаемых банками в процессе осуществления ими предпринимательской деятельности.

Конституционный Суд указал на то, что действовавшее на тот момент законодательство никак не ограничивало судебную защиту ПФИ в том случае, если они заключаются в целях ведения предпринимательской деятельности. В связи с этим, КС прекратил производство по жалобе БСЖВ. При этом, КС указал федеральному законодателю на необходимость установить предпосылки организованного срочного рынка.

Вместе с Определением было опубликовано особое мнение судьи КС РФ Г.А. Гаджиева, в котором он дополнительно указывает на несправедливость отсутствия судебной защиты обязательств из ПФИ. Г.А. Гаджиев фактически предложил арбитражным судам в каждом конкретном случае устанавливать – является ли ПФИ в конкретном случае договором пари, либо преследует цели ведения предпринимательской деятельности. Ссылаясь на презумпцию добросовестности участников оборота, Г.А. Гаджиевым отмечена недопустимость перенесения бремени доказывания этого факта на банк.

Несмотря на то, что КС РФ отметил и важность судебной защиты ПФИ, которые преследуют цели ведения предпринимательской деятельности, общую направленность государственного регулирования на улучшение делового климата<sup>108</sup>, современные исследователи отмечают, в целом, негативный эффект от принятого Определения.

В частности, А.Я. Быстров рассматривает Определение во взаимосвязи с Постановлением ВАС РФ по делу «Москомприватбанк» против КБ «Русский банк развития» (см. выше) и считает, что оба судебных акта так или иначе поддерживают общую линию отказа в защите договоров ПФИ, что совершенно не соответствовало требованиям практики<sup>109</sup>.

---

<sup>108</sup> Программа социально-экономического развития Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2002-2004 годы) (утв. Распоряжением Правительства РФ от 10.07.2001 № 9001Р) // СЗ РФ. 2001. № 31. Ст. 3295.

<sup>109</sup> Быстров А.Я. Указ. Соч.

Все же следует отметить ценность Определения, которая состоит в том, что на проблему ПФИ было обращено внимание федерального законодателя и научного юридического сообщества.

К 2007 году было подготовлено три варианта по правовой защите ПФИ<sup>110</sup>. В частности, в российский парламент внесены проекты федеральных законов – Проект Федерального закона «О производных финансовых инструментах<sup>111</sup>» и Проект Федерального закона «О срочном рынке<sup>112</sup>». Однако, вместо принятия отдельного федерального закона, законодатель избрал путь внесения изменений в ст. 1062 ГК РФ<sup>113</sup>.

В 2007 году текст ст. 1062 ГК РФ претерпел изменения, связанные с дополнением статьи пунктом 2. Новое законоположение предусматривало, что требования из ПФИ подлежат судебной защите, если хотя бы одна из сторон сделки имеет банковскую лицензию или лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг, а также в других случаях, установленных законом. В ходе реформы ГК 2014 года, в текст статьи также добавлено, что требования, связанные с участием граждан в договорах ПФИ защищаются только если они заключены на бирже или с посредничеством форекс-дилера.

Таким образом, судебная практика стала триггером для позитивных изменений в законодательство. Тем не менее, защита договоров ПФИ между непрофессионалами, равно как и при участии иностранного банка (брокера и проч.) до сих пор является неразрешенным вопросом<sup>114</sup>.

Российская судебная практика знает случаи отказа в защите требований из договоров ПФИ на основании того, что у участников сделки отсутствуют лицензии, предусмотренные ст. 1062 ГК РФ<sup>115</sup>.

---

<sup>110</sup> Баратова М. Играть, но не биться об заклад // Вестник НАУФОР. 2002. № 10. С. 19-21.

<sup>111</sup> Проект Федерального закона № 340630-3 «О производных финансовых инструментах» // СПС «КонсультантПлюс».

<sup>112</sup> Проект Федерального закона № 147313-3 «О срочном рынке» // СПС «КонсультантПлюс».

<sup>113</sup> Федеральный закон от 26.01.2007 № 5-ФЗ «О внесении изменений в ст. 1062 части второй Гражданского кодекса Российской Федерации» // СЗ РФ. 2007. № 5. Ст. 558.

<sup>114</sup> В отношении иностранного элемента см.: [http://www.mirkin.ru/\\_docs/depositarium/2014/all\\_01\\_14.pdf](http://www.mirkin.ru/_docs/depositarium/2014/all_01_14.pdf).

<sup>115</sup> Определения Верховного Суда РФ: от 22.11.2018 по делу № А40-94322/2016, от 20.11.2017 по делу № А40-14565/2017, постановления: арбитражного суда Московского округа от 09.06.2018 по делу № А40-14565/17, от 08.02.2017 по делу № А40-94322/2016, арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 26.05.2020 по делу № А70-15854/2018.

Встречается и крайне редкая защита подобных требований<sup>116</sup>. Суды в таком случае обосновывают факт того, что при заключении договора ПФИ стороны преследовали цели хеджирования предпринимательских рисков без ссылки на ст. 1062 ГК РФ.

В целом можно отметить, что для основного массива сделок на срочном рынке (заключаемых банками и профучастниками рынка ценных бумаг) с 2007 года судебная защита установлена.

Таким образом, с 2007 года наступила новая эпоха для ПФИ и споры с ними стали встречаться в практике чаще, хотя обширной судебной практики по подобным вопросам и не образовалось. Второй этап можно назвать «становление практики по основным вопросам» (2007-2016).

Предвидя большое количество судебных дел, ВАС РФ начал готовить информационное письмо, посвященное исключительно процентным свопам<sup>117</sup> (далее – Письмо).

Один из составителей Письма, Р.С. Бевзенко комментировал некоторые аспекты его разработки<sup>118</sup>. Р.С. Бевзенко указывает, что ВАС РФ вдохновлялся позицией Верховного Суда Германии по делу *Ille Papier-Service GmbH* от 22.03.11, BGH, XI ZR 33/10, в котором суд указывал на обязанность банка честно раскрывать информацию клиенту о финансовых рисках при заключении договоров с ПФИ. Кроме того, при подготовке анализировались дела «Эрмитаж девелопмент против ЮниКредит Банка<sup>119</sup>» и «Агротерминал против ЮниКредит Банка<sup>120</sup>».

Далее подробно разберем выводы ВАС РФ в отношении споров из договоров ПФИ.

---

<sup>116</sup> См.: Постановление арбитражного суда Московского округа от 05.09.2024 по делу № А41- 86093/2023;

<sup>117</sup> Проект информационного письма Президиума ВАС РФ «Об отдельных вопросах разрешения споров из договоров процентного свопа. 2013 // СПС «КонсультантПлюс».

<sup>118</sup> Р.С. Бевзенко. Акцессорность свопа, информационная диспропорция и односторонний отказ от обязательства в проекте информационного письма Президиума ВАС о некоторых вопросах производных финансовых инструментов // Закон.ру.

URL:

[https://zakon.ru/blog/2013/9/18/akcessornost\\_svopa\\_informacionnaya\\_disproporciya\\_i\\_odnostoronnij\\_otkaz\\_ot\\_obyazatelstva\\_v\\_proekte\\_in](https://zakon.ru/blog/2013/9/18/akcessornost_svopa_informacionnaya_disproporciya_i_odnostoronnij_otkaz_ot_obyazatelstva_v_proekte_informacionnogo_pisma_Prezidiuma_VAS_o_nekotorykh_voprosakh_proizvodnykh_finansovykh_instrumentov)

<sup>119</sup> Решение Арбитражного суда города Москвы от 26.12.2011 по делу № А40-92297/2011.

<sup>120</sup> Решение арбитражного суда города Москвы от 27.07.2012 по делу № А40-55358/2012.

Во-первых, ВАС РФ указал, что в обязательствах ПФИ некоторое время нет долга, но есть состояние правовой связанности – «не ограничивается возможность установления взаимного обязательства, по которому окончательная сумма долга и сторона, обязанная уплатить эту сумму, определяются в зависимости от значения переменной величины (либо по формуле, элементом которой является переменная величина) на определенную дату. Такое обязательство возникает с момента заключения сторонами договора (статьи 432, 433 ГК РФ), состоит в том, что каждая из сторон обязуется исполнить его на оговоренных условиях после наступления соответствующей даты, и прекращается только в связи с его надлежащим исполнением (статья 408 ГК РФ) либо по другим основаниям, установленным законом или договором (статья 407 ГК РФ)». Помимо того, что эти положения проистекают из общих начал гражданского и предпринимательского права, судебная практика еще ранее содержала вывод о том, что в промежутке между датами определения причитающихся платежей по ПФИ, у сторон нет обязательств друг перед другом. Такая конструкция была описана в деле «Эрмитаж девелопмент против ЮниКредит Банка».

Во-вторых, отмечено, что прекращение этой связанности в одностороннем порядке невозможно, но допускается по соглашению сторон. Кроме того, признана возможность устанавливать порядок расчета ликвидационной суммы при досрочном расторжении договора – определение должника и сумма, подлежащая уплате по каждой из конкретных сделок своп (ПФИ в широком смысле). Вместе с тем, суд отметил, что досрочное расторжение генерального соглашения возможно лишь при отсутствии между сторонами длящихся правоотношений, возникших из конкретных сделок своп. Этот вывод был позаимствован из судебных актов по делу «Агротерминал против ЮниКредит Банка».

В-третьих, ВАС РФ закрепил возможность использования примерных условий, разрабатываемых саморегулируемыми и иными некоммерческими организациями участников финансового рынка (напомним, что уже в 2011 году

такая возможность была установлена Законом о рынке ценных бумаг, см. выше).

Далее рассмотрим пятый пункт Письма. В нем подчеркивается, что если своп является акцессорным (например, своп заключался вместе с кредитным договором и имел целью минимизировать риски заемщика), то эта производная сделка прекращается в случае отпадения оснований покупки свопа (например, кредит не был выбран полностью или возвращен досрочно).

Наиболее важным является пункт четвертый Письма. Им предусмотрена обязанность надлежащего раскрытия профессиональным участником<sup>121</sup> сделки информации для непрофессионала.

В частности, ВАС РФ указывает на обязанность банка еще до заключения договора сообщить обо всех юридических и финансовых рисках, делая особый акцент на том, какие именно последствия возникнут в связи с наиболее негативным исходом для непрофессионала. Далее именно вопросы добросовестности банков при заключении договоров ПФИ станут главным предметом практики арбитражных судов.

Следует сказать, что Письмо так и не было официально принято Президиумом ВАС РФ. Возможно, ВАС посчитал, что арбитражные суды самостоятельно справились с выработкой практики, которая соответствовала Письму. Возможно, Письмо не было принято в связи с тем, что сам суд был упразднен менее чем через год, после публикации проекта.

Третий этап можно назвать «борьба судов против недобросовестности банков» (2016-2022).

Более подробно третий этап защиты судами требований из договоров ПФИ будет рассмотрена в отдельном параграфе настоящей главы, так как она имеет решающее значение в деятельности банков на срочном рынке и обладает большим потенциалом для развития правового регулирования в этой части.

---

<sup>121</sup> Далее нас интересуют особенности добросовестного поведения только банков как профессиональных участников сделки, в связи с чем мы будем указывать «банк» имея в виду и любого другого «профессионального участника».



На данный момент ограничимся общей оговоркой о том, что в российской судебной практике в этот период сформировались крайне устойчивые и разумные требования к поведению банков при заключении и исполнении сделок на срочном рынке, которые не нашли отражения на законодательном уровне.

Четвертый этап неразрывно связан с усложнившейся системой международных отношений и может быть названа «защита требований из договоров ПФИ российских подсанкционных лиц» (2022-н.в.).

В связи с усилением санкционного давления на Россию в 2022 году, актуальность приобрели вопросы исполнения обязательств из трансграничных операций с ПФИ. Кроме того, российские участники договоров ПФИ с иностранным элементом оказались во многом лишены правовой защиты своих требований в связи с недоступностью разбирательства в иностранном суде или с возможной необъективностью принимаемых в таких судах решений.

Трансграничный рынок ПФИ оформляется обширной стандартной документацией. Большинство договоров на трансграничном рынке заключается на условиях генеральных договоров ISDA, что в том числе способствует обеспечению принудительного исполнения обязательств из сделок с деривативами в зарубежных юрисдикциях<sup>122</sup>.

Кроме того, существует стандартная документация, разрабатываемая банковскими объединениями. Например, соглашение IFXCO (International Foreign Exchange and Currency Master Agreement)<sup>123</sup>, разработанное Комитетом по валютным операциям (IFX) специально для случаев, когда базовым активом ПФИ выступает иностранная валюта.

Генеральные соглашения в том числе могут определять подсудность, применимое право или порядок его установления, содержать заверения и гарантии сторон.

---

<sup>122</sup> Berger K.P. The creeping codification of the new lex mercatoria, 2<sup>nd</sup> ed. Alphen aan den Rijn% Kluwer Law International, 2010. P. 27.

<sup>123</sup> [https://www.newyorkfed.org/medialibrary/microsites/fxc/files/ifxco\\_booklet.pdf](https://www.newyorkfed.org/medialibrary/microsites/fxc/files/ifxco_booklet.pdf).

Вместе с тем, после введения санкционных ограничений на российские банки, платежи по открытым ими позициям блокировались зарубежными контрагентами, или вовсе не принимались ими. В целях разрешения образовавшихся проблем, в России стало применяться антисанкционное регулирование.

Главным актом для антисанкционного регулирования стал Указ Президента № 95<sup>124</sup>. Современные исследователи указывают, что временный порядок исполнения обязательств, распространяется в том числе и на ПФИ, при чем ПФИ понимаются исходя из российского определения, данного в Законе о рынке ценных бумаг<sup>125</sup>.

Не вдаваясь в подробности закрепленного Указом Президента № 95 временного порядка исполнения обязательств, отметим следующее. Иностранный суд, принявший к производству дело о защите прав иностранного же контрагента, вряд ли станет применять российское антисанкционное законодательство. Следовательно, споры об исполнении обязательств из трансграничных договоров ПФИ должны рассматриваться в российских судах с учетом внутренних требований к временному порядку, установленному Указом Президента № 95.

В силу ст. 248.1 АПК РФ споры с участием российских лиц, в отношении которых введены меры ограничительного характера, по общему правилу относятся к исключительной компетенции арбитражных судов в Российской Федерации. Ст. 248.2 АПК РФ в свою очередь позволяет таким лицам обращаться в суд по месту своего нахождения с заявлением о так называемом «антиисковом запрете», то есть о запрете инициировать или продолжать разбирательство в иностранном суде или международном коммерческом арбитраже, который находится за пределами РФ.

---

<sup>124</sup> Указ Президента РФ от 05.03.2022 № 95 «О временном порядке исполнения обязательств перед некоторыми иностранными кредиторами» // СЗ РФ. 2022. № 10. Ст. 1472.

<sup>125</sup> Клементьев А.П. Новый порядок исполнения обязательств из трансграничных сделок с деривативами // Российский юридический журнал. 2024. № 5 // СПС «КонсультантПлюс».

Следует кратко рассмотреть сложившуюся к настоящему времени судебную практику по защите требований из договоров ПФИ российских подсанкционных лиц.

Во-первых, в каждом из подобных споров, российские арбитражные суды приводили множество аргументов, говорящих о невозможности рассмотрения споров за рубежом, ссылаясь на возможные нарушения фундаментального права истцов на доступ к правосудию. Таким образом, обосновывалось, что именно российский суд является надлежащим и обладающим компетенцией на рассмотрение спора в каждом конкретном случае.

Во-вторых, суд руководствуется тем правом (в том числе зарубежным), которое было оговорено сторонами в условиях генерального соглашения. Российские арбитражные суды в своих актах в том числе ссылаются на применимые судебные прецеденты как на источники английского права. Для этого, в соответствии со ст. 1191 ГК РФ суд прибегает к использованию юридических заключений о применении зарубежного права, представляемых сторонами.

В-третьих, отличительной особенностью указанных споров является повышенное внимание к установлению обеспечительных мер по иску. Чаще всего, российские истцы просят суд наложить арест на любое имущество иностранного должника. В силу специфики отношений, ответчиками по таким делам почти всегда являются иностранные банки. Соответственно, в целях обеспечения требований по иску, судами налагается арест на денежные средства и ценные бумаги ответчиков, которые находятся в российских банках или хранятся в российских депозитариях. Кроме того, подсанкционные лица ходатайствуют о наложении ареста на объекты исключительных прав и дебиторскую задолженность перед истцами.

Одним из дел, по которому российские суды осуществили защиту прав российского подсанкционного лица стало дело «Банк ФК Открытие против

Goldman Sachs и иных солидарных ответчиков»<sup>126</sup>. Как следует из материалов дела, в 2019 году между сторонами было заключено генеральное соглашение, а впоследствии совершались операции с ПФИ. В марте 2022 года Goldman Sachs в одностороннем порядке расторг все имеющиеся соглашения и рассчитал ликвидационную стоимость в пользу российского банка (более 600 млн. рублей). Ликвидационная стоимость была перечислена на отдельный счет, созданный Goldman Sachs без договоренности с Банком ФК Открытие. При этом, денежные средства на этом счете оставались заблокированными, истец не имел возможности пользоваться ими, что стало причиной обращения в суд с иском о взыскании задолженности в размере ликвидационной суммы.

Суды посчитали, что в силу принципа *pacta sunt servanda* (договоры должны соблюдаться), стороны обязаны исполнять договор и не вправе отказываться от его исполнения безосновательно. Вместе с тем, суды указали, что денежные средства были перечислены на счет, который ответчик открыл произвольно, с указанного счета истец вывести денежные средства не мог. В такой ситуации, исполнение обязательства не может признаваться надлежащим с точки зрения английского права, примененного к отношениям сторон в силу их добровольной оговорки.

В связи с указанными доводами, суд решил взыскать ликвидационную сумму с солидарных ответчиков в пользу российского банка и установил антиисковый запрет на инициирование разбирательства в международном коммерческом арбитраже, установленном сторонами.

Другим интересным спором стало дело «ВТБ против своего бывшего дочернего банка ВТБ Капитал»<sup>127</sup>, рассмотренное в арбитражном суде города Санкт-Петербурга и Ленинградской области.

ВТБ Капитал являлся дочерним инвестиционным банком ПАО ВТБ, осуществляющим свою деятельность в Англии. С 2006 по 2022 год ВТБ и ВТБ

---

<sup>126</sup> Решение арбитражного суда города Москвы от 29.11.2023 по делу № А40-170819/2023; Постановление 9 арбитражного апелляционного суда от 15.04.2024 по делу № А40-170819/2023.

<sup>127</sup> Решение арбитражного суда Санкт-Петербурга и Ленинградской области от 09.09.2024 по делу № А56-126056/2023.

Капитал заключили генеральное соглашение и ряд операций с ПФИ. В марте 2022 года российский ПАО ВТБ уведомил о расторжении указанных соглашений и рассчитал ликвидационную сумму в размере 22 млн. евро в свою пользу. ВТБ Капитал признал долг, однако отказался выплачивать его в связи с риском попасть под санкции. В том же 2022 году ВТБ утратил контроль над ВТБ Капитал, так как последний перешел под внешнее управление Teneo Financial Advisory<sup>128</sup>.

В удовлетворении досудебной претензии, поданной ВТБ в 2023 году было отказано, в связи с чем был инициирован спор в российском арбитражном суде в соответствии со ст. 248.1 АПК РФ.

Арбитражный суд удовлетворил требования ПАО ВТБ и взыскал ликвидационную сумму.

Следует отметить, что российские суды защищали требования российских подсанкционных лиц, возникших из договоров ПФИ и в ряде других случаев, наряду с основными требованиями<sup>129</sup>.

С нашей точки зрения, применение ст. ст. 248.1 и 248.2 АПК РФ к правоотношениям, возникшим из договоров ПФИ является необходимым злом. С одной стороны, подобные жесткие решения российских судов в будущем могут крайне негативно сказаться на восстановлении деловой активности между российскими и иностранными банками на трансграничном срочном рынке. С другой же стороны, в отсутствие иной адекватной защиты реально существующим требованиям, с учетом аналогичной зеркальной практики в отношении российских активов за рубежом, взыскание денежных средств с нарушением арбитражных оговорок представляется единственно возможной вынужденной мерой по восстановлению прав российских банков.

Таким образом, в настоящем параграфе мы рассмотрели основные подходы судов к защите требований, возникающих из договоров ПФИ.

---

<sup>128</sup> ВТБ получил £40 млн со счета VTB Capital // Право.RU  
URL: <https://pravo.ru/news/256894/>

<sup>129</sup> См. Решение арбитражного суда города Москвы от 20.06.2024 по делу № 19538/2024; Решение арбитражного суда города Москвы от 08.08.2024 по делу № А40-302798/2023 и др.

Судебная практика, по вопросам ПФИ в России, демонстрирует значительную трансформацию, проходящую от абсолютного отказа в судебной защите к попыткам обеспечить правовую защиту требований по трансграничным ПФИ в период международной нестабильности. Первоначально ПФИ рассматривались как пари, не подлежащие судебной защите. Это отражало ограниченное понимание законодателем природы деривативов и нерешительность судебной системы при рассмотрении соответствующих дел.

Однако эволюция судебных подходов, сопровождавшаяся изменениями в законодательстве, прежде всего в статье 1062 Гражданского кодекса Российской Федерации, постепенно выстраивала более взвешенную правовую позицию, которая учитывает как публичные интересы, так и специфику регулирования сложных финансовых продуктов.

Современная практика стремится к балансу между сохранением правопорядка и необходимостью защиты участников финансового рынка, в особенности в условиях санкционного давления. Признание действительности сделок с ПФИ, заключённых компаниями без лицензий, но имеющих подходящую для защиты правовую цель (хеджирование предпринимательского риска) видится основным направлением развития судебной практики. Стоит лишь надеяться на то, что суды станут видеть в ПФИ не порицаемые правопорядком договоры пари, а полноценные инструменты осуществления предпринимательской деятельности.

Другими словами, судебная защита по спорам, вытекающим из договоров ПФИ, в России все еще продолжает формироваться.

## **§2. Добросовестность действий банков на срочном рынке в законодательстве и судебной практике**

Для обеспечения комплексности исследования, разберем вопросы, поднимавшиеся на «третьем этапе» формирования российской практики, которую мы назвали «борьба судов против недобросовестности банков» (2016-2022).

Выделим несколько наиболее известных дел, относящихся к этому периоду. При описании дел мы постараемся отойти от финансовых деталей заключения договоров ПФИ, от исследования механизма хеджирования, сосредоточившись исключительно на юридических выводах, сделанных судами<sup>130</sup>.

Дело «Платинум недвижимость против Банка Москвы<sup>131</sup>» стало, пожалуй, первым, в котором непрофессионалу удалось доказать недобросовестность банка.

Между сторонами был заключен кредитный договор и хеджирующее валютные риски генеральное соглашение, соответствовавшее условиям RISDA, на основании которого подтверждениями (о порядке заключения договоров ПФИ см. § 2 главы 1) заключено два валютных свопа.

Платинум недвижимость обратилась в арбитражный суд с иском о признании ничтожными генеральное соглашение, подтверждения и применить последствия их недействительности с даты заключения (2013 год). Суды удовлетворили требования непрофессионала, признали недействительными соглашения между сторонами. Впоследствии Платинум недвижимость взыскала с Банка Москвы все платежи, которые были выплачены в рамках исполнения RISDA и свопов.

---

<sup>130</sup> Подробнее о фактических обстоятельствах дел см.: Правовое регулирование рынка производных финансовых инструментов: учебник / А. С. Селивановский; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». — М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2022. С. 262-308.

<sup>131</sup> Решение арбитражного суда города Москвы от 26.02.2016 по делу № А40-168599/2015; Постановление 9 арбитражного апелляционного суда от 15.06.2016 по делу № А40-168599/2015; Постановление арбитражного суда Московского округа от 20.09.2016 по делу № А40-168599/2015; Определение ВС РФ от 13.01.2017 № 305-ЭС16-18465 об отказе в передаче дела № А40-168599/2015 в Судебную коллегия по экономическим спорам Верховного Суда РФ для пересмотра в порядке кассационного производства данного постановления.



Аргументация судов состояла в том, что:

1) заключенные сделки имели сложный порядок определения взаимных обязательств и расчетов, текст договоров содержал множество отсылок к стандартной документации, вследствие чего не мог быть воспринят правильно без специальных познаний.

2) Платинум недвижимость являлась слабой стороной сделки, не имела опыта в совершении сделок с ПФИ, не имела необходимых специалистов, вследствие чего неверно оценивала последствия заключения сделок с банком.

3) вместе с тем, Банк Москвы являлся профессиональным участником финансового рынка в связи с чем на нем лежала обязанность надлежащего раскрытия потенциальных рисков, которые брал на себя непрофессионал.

4) банк действовал недобросовестно, так как не раскрыл всех рисков заключения договоров ПФИ.

5) банк регулярно давал устные и письменные консультации, вследствие чего между сторонами сложились особые доверительные отношения. При этом, сложился конфликт интересов (так как банк был противной стороной сделки), который банк не разрешил надлежащим образом.

6) Банк предложил непрофессионалу свопы, которые не соответствовали её интересам, ввели в заблуждение и создали риски, о которых банк знал заведомо.

Подробнее стоит остановиться на том, как именно были раскрыты риски при заключении договора ПФИ и как они должны были быть раскрыты по мнению суда.

Из материалов дела следует, что до заключения сделки банк предоставил клиенту таблицу-пример, которую было предложено использовать в качестве «базы для различных сценариев развития событий». Таблица содержала расчет возможных обязательств, однако, в ней не было указано о дополнительных рисках, связанных с изменением курса иностранной валюты, который действительно произошел в 2014 году, что повлекло убытки клиента.

Суд обратил внимание на то, что в 2015 году (через два года после заключения генерального соглашения и свопов), Банк России утвердил Стандарты профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг НАУФОР<sup>132</sup>, содержащей раздел «Информирование клиента о рисках». Предполагается, что при заключении сделок с деривативами банк должен предоставить клиенту декларацию об общих рисках операций на рынке ценных бумаг и отдельно декларацию о рисках операций с ПФИ.

Декларация о рисках операций с ПФИ, в частности, указывается: «продажа и заключение [ПФИ] при относительно небольших неблагоприятных колебаниях цен на рынке может подвергнуть вас риску значительных убытков <...>, может быть рекомендовано только опытным инвесторам, обладающим значительными финансовыми возможностями и знаниями...».

Суд отметил, что Банк Москвы является участником СРО НАУФОР и должен был в силу сложившихся тенденций и принципа добросовестности предоставить соответствующие декларации уже в ходе исполнения обязательств из договоров ПФИ.

Другое поистине знаковое дело: «Транснефть против Сбербанка»<sup>133</sup>. В 2011 году между сторонами заключено генеральное соглашение, а впоследствии проведено более 60 сделок с валютными опционами.

27.12.2013 Сбербанк (банк) и Транснефть (клиент) по инициативе последнего заключили сделку валютного опциона с барьерным условием (опционная стратегия «Risk Reversal»). По условиям опциона, Транснефть была обязана перечислить стоимость 1,99 млрд. долларов США в пользу банка, в случае если в 2013-2015 годах курс доллара к рублю превысит 50,35 руб./доллар (барьерный курс).

---

<sup>132</sup> Стандарты профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг // официальный сайт НАУФОР URL: <file:///Users/makartanutov/Downloads/Стандарты%20профессиональной%20деятельности%20на%20рынке%20ценных%20бумаг.pdf>.

<sup>133</sup> Решение арбитражного суда города Москвы от 21.06.2017 по делу № А40-3903/2017; Постановление 9 арбитражного апелляционного суда от 30.08.2017 по делу № А40-3903/2017; Определение арбитражного суда Московского округа от 11.01.2018 по делу № А40-3903/2017.

С экономической точки зрения, Транснефть (имеющая существенную часть доходов в иностранной валюте и расходов в рублях) страховалась от слишком низкого курса доллара, а при его существенном повышении шла на риск убытков по операции с ПФИ (что, впрочем, экономически компенсируется за счет повышения доходов от основного бизнеса).

В соответствии с условиями спорной сделки, 18.09.2015 Транснефть перечислила 66,9 млрд. рублей банку. Клиент обратился в суд с иском о признании недействительными генерального соглашения и опциона с барьерным условием. В заявлении указано на недобросовестность банка в процессе заключения – на то, что банк не раскрыл всех рисков, связанных со сделкой. Кроме того, клиент считал себя слабой стороной, не ожидал, что возьмет на себя риски в связи с заключением договора ПФИ.

Сбербанк был не согласен с доводами истца по делу, указывал на то обстоятельство, что Транснефть имела значительный опыт в совершении операций с ПФИ до заключения генерального соглашения, в компании существуют структурные подразделения, занимающиеся оценкой рисков. Отдельно банк указывал на свою добросовестность, заявлял о полном раскрытии рисков, связанных с ПФИ.

Первая инстанция поддержала доводы Транснефти. Удовлетворяя требования истца, суд воспользовался тем же аргументом, что ранее – Сбербанк является профессионалом, состоит в НАУФОР и обязан ознакомить клиента с декларацией о рисках. Более того, было отмечено, что стандарты профессиональной деятельности, подготовленные НАУФОР, приобрели к моменту рассмотрения дела статус обычаев.

Суд апелляционной инстанции решение отменил и принял по делу новый судебный акт, которым отказал в удовлетворении требований Транснефти. Во-первых, был применен принцип эстоппель (п. 5 ст. 166 ГК РФ). В постановлении установлено, что клиент многие годы признавал сделку действительной, но надеялся, что основания для реализации финансового риска не наступят.

Во-вторых, опровергнута точка зрения, согласно которой банк действовал недобросовестно. Указано, что законодательно требование о раскрытии рисков клиентам не установлены, стандарты уведомления клиентов о рисках предусмотрены только для узкой категории – ПФИ, в которых базовым активом являются ценные бумаги иностранных эмитентов или индексы, рассчитанные по таким бумагам.

Дело ушло в суд кассационной инстанции, в котором было прекращено в связи с заключением сторонами мирового соглашения.

Мы сознательно уходим от рассмотрения дела «Банка Траст»<sup>134</sup>, так как недобросовестность действий банка в нем очевидна, а многие организаторы уже признаны виновными в совершении преступлений, предусмотренных УК РФ. В связи с очевидностью нарушений банка, акты по этому делу имеют несколько меньшую пользу в выявлении спорных аспектов добросовестности.

Представляется необходимым прокомментировать рассмотренные судебные решения и задаться вопросом о целесообразности применения принципа добросовестности (п. 3 ст. 1 ГК РФ).

С нашей точки зрения суды верно рассмотрели дела «Платинум недвижимости против Банка Москвы» и «Транснефти против Сбербанка» (с учетом апелляционного постановления). Однако, при разрешении дела суды в силу отсутствия законодательного регулирования были вынуждены прибегнуть к принципу добросовестности.

Добросовестность подразумевает установление некоего стандарта поведения субъектов гражданского оборота, требуемого правопорядком. В соответствии с абз. 3 п. 1 ППВС № 25<sup>135</sup> «оценивая действия сторон как добросовестные или недобросовестные, следует исходить из поведения, ожидаемого от любого участника гражданского оборота, учитывающего права

---

<sup>134</sup> О деле «Банка Траст» см. подробнее: Правовое регулирование рынка производных финансовых инструментов: учебник / А. С. Селивановский; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». — М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2022. С. 277-281.

<sup>135</sup> Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 23.06.2015 № 25 «О применении судами некоторых положений раздела I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации» // Бюллетень Верховного Суда РФ. 2015. № 8.

и законные интересы другой стороны, содействующего ей, в том числе в получении необходимой информации».

Вместе с тем, очевидно, что конструкция добросовестности предназначена для ситуаций, когда специальных правовых средств, предназначенных для восстановления нарушенного права пока не предусмотрено<sup>136</sup>. На судебское усмотрение в этом случае падает роль кристаллизации принципа добросовестного поведения как правового стандарта<sup>137</sup>.

Смотря на судебные споры, посвященные проблеме защиты требований из ПФИ, ясно видится роль суда в установлении пути, который должен избрать банк, при заключении сделки.

Российская практика тяготеет к использованию более узкого проявления недобросовестности в виде злоупотребления правом (ст. 10 ГК РФ). Достаточно известно, что в решениях по конкретным делам ссылка на ст. 10 ГК РФ в разы популярнее, чем на п. 3 ст. 1 ГК РФ<sup>138</sup>. Для нас крайне любопытно, что суды при разрешении споров с ПФИ ссылались не на злоупотребление, а именно на добросовестность. Кажется, будто суд, используя свое предназначение диктовал «стандарт поведения» (в противовес более узкому «ограничению злоупотребления») банков на срочном рынке законодателю.

Вполне очевидно, что в ситуации, когда защита требований сторон из сделки с ПФИ полностью зависит от судебного усмотрения не является правильной. На данный момент сложилась ситуация, в которой стороны сделок не способны четко понять каких конкретно действий с их стороны потенциально может ожидать суд. Отсылка ППВС № 25 к некоторому «общему среднему» здесь также не поможет ввиду ограниченности сделок с

---

<sup>136</sup> Основные положения гражданского права: постатейный комментарий к статьям 1–16.1 Гражданского кодекса Российской Федерации [Электронное издание. Редакция 1.0] / А. В. Асосков, В. В. Байбак, Р. С. Бевзенко [и др.] ; отв. ред. А. Г. Карапетов. – Москва: М-Логос, 2020. С. 217.

<sup>137</sup> Карапетов А.Г. Борьба за признание судебного правотворчества в европейском и американском праве. – М.: статут, 2011. С. 17.

<sup>138</sup> Нам К.В. Развитие принципа добросовестности (Treu und Glauben). Современный этап. Внутренняя систематика // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. 2018. № 7. С. 83.

ПФИ и их конфиденциальности. Кроме того, среднестатистическое поведение участников рынка никак не может стать мерилom правильности, о чем говорят многие исследователи принципа добросовестности<sup>139</sup>.

В связи с указанным, единственным логичным выходом из сложившейся ситуации видится замена «добросовестности» на срочном рынке на «нормативную определенность», хотя бы в части необходимости профессионалами раскрытия рисков. Так как какого-либо закона о срочном рынке в РФ не существует и в настоящее время не разрабатывается, предлагается дополнять действующий Закон о рынке ценных бумаг новым положением об обязанности банков раскрыть риски совершения операций с ПФИ для непрофессионалов. В новых нормах видится верным изложить:

а) случаи необходимости раскрытия рисков (например, только при заключении сделки вне биржи);

б) критерии определения непрофессионального участника (например, знание о том, что у субъекта не было соответствующего опыта на финансовом рынке., об отсутствии у клиента специальных структурных подразделений с квалифицированными кадрами и проч.);

в) стандарты раскрытия рисков (например, как и в случае со стандартной документацией разрешить банкам пользоваться стандартизированными декларациями, разработанными СРО и банковскими ассоциациями, при их обязательном одобрении Банком России).

Указанные меры помогут предотвратить в дальнейшем наступления правовой неопределенности при совершении банками операций с ПФИ.

Итак, видно, что суды используют принцип добросовестности как временную меру в условиях отсутствия законодательного регулирования. Это позволяет одномоментно защитить непрофессиональных участников, но одновременно делает любые последующие решения непредсказуемыми.

---

<sup>139</sup> Основные положения гражданского права: постатейный комментарий к статьям 1–16.1 Гражданского кодекса Российской Федерации [Электронное издание. Редакция 1.0] / А. В. Асосков, В. В. Байбак, Р. С. Бевзенко [и др.]; отв. ред. А. Г. Карапетов. – Москва: М-Логос, 2020. С. 169.

Принцип добросовестности не способен (и не должен в условиях человеческого несовершенства) справиться с заменой чётких правовых норм. Именно поэтому на данном этапе требуется нормативное закрепление обязанности банков раскрывать риски при заключении сделок с ПФИ, особенно с непрофессиональными участниками рынка. Это обеспечит правовую определенность и снизит зависимость споров от судебного усмотрения.

Таким образом, необходим переход от принципов к конкретным нормам, которые зафиксируют стандарты поведения банков и критерии оценки статуса клиента.

Указанные нормы должны быть включены в федеральный закон о срочном рынке, возможность принятия которого мы предлагали ранее. Стоит оговориться, что более ранние проекты федеральных законов, рассмотренные в настоящей работе, не были так необходимы во времена их разработки. Сделки на срочном рынке не были тогда столь популярны, а научная дискуссия о деривативах почти не велась. В настоящее время в связи с развитием рынка и его важностью в будущем развитии экономики, идея нового федерального закона уже не кажется обреченной на провал. Мы считаем, что законодатель более не может дополнять Закон о рынке ценных бумаг положениями о правовом регулировании ПФИ, так как указанные рынки отличаются по своим объектам. С этой точки зрения, разработка нового закона является оправданным шагом для повышения правовой определенности.

Еще одна проблема, освещенная в работе – судебная защита ПФИ, заключенных между непрофессиональными участниками без посредничества профессиональных (центрального контрагента, брокера, дилера или банка). На данный момент практика в подавляющем большинстве случаев исходит из отказа в защите таких требований, что, по нашему мнению, противоречит позиции, высказанной Конституционным Судом РФ в 2002 году. Мы считаем, что ограничительное толкование ст. 1062 ГК РФ недопустимо и идет в разрез с целями построения рыночной экономики и утверждения принципа свободы



договора, а также показывает отставание российской правовой системы<sup>140</sup>. Таким образом, следует признать подлежащими судебной защите требования из договоров ПФИ, которые преследуют цели хеджирования предпринимательских рисков. При этом, отказ защиты сугубо спекулятивных сделок все же является оправданным. Более того, утверждение защиты хеджирующих операций с ПФИ не требует дополнительного внесения изменений в ГК РФ, так как оно возможно, исходя из позиции Конституционного Суда РФ.

---

<sup>140</sup> Подробнее о судебной защите требований, вытекающих из договоров ПФИ в Германии см.: Kraner E., in Kurzkommentar zum Allgemeines bürgerliches Gesetzbuch / Koziol H., Bydlinsky P., Bollenberger R., Hrsg. Wien, 2007. § 1267-1274. Rz. 7.

## Заключение

В результате исследования нами были раскрыты ключевые аспекты правового регулирования деятельности банков на срочном рынке. Обоснована необходимость выделения срочного рынка в качестве самостоятельного объекта правового регулирования. Обобщая изложенное, можно сделать ряд теоретических и практических выводов, имеющих значение как для правовой науки, так и для совершенствования законодательства в сфере финансового рынка.

Во-первых, понятие ПФИ на сегодняшний день не обладает универсальным определением, признанным доктриной. Определения, встречающиеся в юридической литературе, как правило, формулируются исходя из целей конкретного исследования или регулирования. Вместе с тем, с правовой точки зрения, ПФИ целесообразно определять как совокупность непоименованных **договоров, платежи** по которым производятся в зависимости от состояния **базового актива** и заключаются с целью **хеджирования** предпринимательского риска. Данная трактовка позволяет точно выделить правовую природу ПФИ и отграничить их от таких договорных конструкций, как пари, заключаемые ради спекулятивной выгоды.

Во-вторых, исследование показало, что срочный рынок не тождествен рынку ценных бумаг и обладает уникальным объектом – отношения по поводу оборота ПФИ. Отношения по поводу оборота ПФИ распадаются в свою очередь на: отношения по заключению, исполнению и прекращению сделок с ПФИ; отношения по обеспечению добросовестного оборота на срочном рынке (включая регулирование инсайдерской информации и раскрытие рисков); отношения по государственному и саморегулированию деятельности участников.

Особое внимание в исследовании уделено анализу роли центрального контрагента. Несмотря на очевидные преимущества его участия в сделках с ПФИ, чрезмерное расширение обязанности привлечения центрального контрагента может ограничить свободу участников и повысить их

транзакционные издержки. Таким образом, участие центрального контрагента должно быть основано на добровольном выборе сторон, а не на императивных требованиях законодательства.

Кроме того, в работе рассмотрен феномен саморегулирования на срочном рынке. Установлено, что, несмотря на отсутствие специальных положений о СРО срочного рынка, функции саморегулирования фактически выполняются профессиональными участниками рынка ценных бумаг и банковскими объединениями. Их акты пользуются доверием участников и обладают значительным нормативным потенциалом.

Отдельно рассмотрено регулирование деятельности банков на срочном рынке. Анализ законодательства показал, что банки обладают определенными особенностями в части бухгалтерского учета ПФИ, исполнения регуляторных требований и раскрытия информации. Отдельный акцент сделан на необходимости нормативного закрепления обязанности банков раскрывать риски при заключении сделок с непрофессиональными участниками. Это позволит снизить правовую неопределенность и уменьшить зависимость споров от судебного усмотрения, избавит суды от необходимости ссылаться на принцип добросовестности.

Важным аспектом также стало разграничение правовых режимов хеджирования и страхования. Установлено, что, в отличие от страхования, хеджирование не требует наступления ущерба, а основано на изменении состояния базового актива, что подтверждает уникальность правовой природы ПФИ.

Особого внимания заслуживает проблема судебной защиты сделок с ПФИ. Наличие устойчивой судебной практики, отказывающей в защите требований по ПФИ, заключенным между непрофессиональными участниками, вызывает сомнения в её соответствии Конституции РФ и принципу свободы договора. С учетом позиции Конституционного Суда РФ представляется целесообразным признание подлежащими судебной защите тех договоров ПФИ, которые направлены на хеджирование

предпринимательских рисков. При этом отказ в защите спекулятивных сделок можно считать обоснованным.

Таким образом, результаты исследования позволяют сделать вывод о необходимости разработки и принятия отдельного федерального закона о срочном рынке, в рамках которого будут урегулированы:

- правовой режим ПФИ и их классификация;
- процедуры заключения и исполнения биржевых и внебиржевых сделок;
- участие центрального контрагента;
- механизмы обеспечения добросовестного оборота ПФИ;
- раскрытие рисков и защита прав непрофессиональных участников;
- государственный надзор и рамки саморегулирования.

Такой закон обеспечит более высокий уровень правовой определенности, усилит защиту прав участников рынка и будет способствовать дальнейшему развитию срочного рынка как важнейшего сегмента финансовой системы.

## **Библиография**

### **Список литературы**

1. Баратова М. Играть, но не биться об заклад // Вестник НАУФОР. 2002. № 10. С. 19-21.
2. Башкатов М.Л. Исполнение деривативных сделок с помощью центрального контрагента: постановка проблемы // СПС «КонсультантПлюс».
3. Белов В.А. Игра и пари как институты гражданского права // Законодательство. 1999. № 9. с.с. 13-22.
4. Брагинский М.И., Витрянский В.В. Договорное право. Книга третья: Договоры о выполнении работ и оказании услуг. 2-е изд., стер. – М.: Статут. 2011. – 621 с.
5. Буренин А.Н. Срочный рынок в макроэкономическом регулировании. Дисс на соиск. уч. степени д.э.н. М. 1997. – 234 с.
6. Быстров А.Я. Алеаторная природа сделок на разницу // «Вестник экономического правосудия Российской Федерации», 2022, № 9 // СПС «КонсультантПлюс».
7. Габов А.В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. М., 2011. – 1102 с.
8. Гаджиев Г.А. Иванов В.И. Квазиалеаторные договоры (проблемы доктрины, судебной защиты и правового регулирования) // Хозяйство и право. 2003. № 5. с.с. 93-101.
9. Гарслян Л.А. Правовое регулирование рынка внебиржевых производных финансовых инструментов в России, США и Европейском союзе (ЕС). Дисс. на соиск. уч. степени к.ю.н. М. 2019. – 214 с.
10. Грибанов В.П. Осуществление и защита гражданских прав. – 2-е изд. – Москва: Статут, 2020. – 410 с.
11. Губин Е.П. Предмет предпринимательского права: современный взгляд // Предпринимательское право. 2014. № 2. с. с. 9-14.
12. Губин Е.П., Шерстобитов А.Е. Расчетный форвардный контракт: теория и практика» («Законодательство», 1998, № 10) // СПС «Гарант».

13. Деривативы и право / Гюнтер Райнер ; пер. с нем. - [Ю. М. Алексеев, О. М. Иванов]. - Москва : Волтерс Клувер, 2005 (Твер. полигр. комб. дет. лит.). – 460 с.

14. Договорное право (общая часть): постатейный комментарий к статьям 420–453 Гражданского кодекса Российской Федерации [Электронное издание. Редакция 2.0] / Отв. ред. А. Г. Карапетов. – Москва: М-Логос, 2020. – 1425 с.

15. Долганин А.А. Правовое регулирование хеджирования. Дисс. на соиск. уч. степени к.ю.н. 2018. – 180 с.

16. Е.П. Губин, Е.Б. Лаутс Производные финансовые инструменты и срочный рынок: понятие и правовое регулирование (лекция в рамках учебного курса «Предпринимательское право») // Предпринимательское право. Приложение «Бизнес и право в России и за рубежом». 2012. № 2. с.с. 87-96.

17. Ершова И.В. Саморегулирование предпринимательской и профессиональной деятельности // Право и бизнес. Приложение к журналу «Предпринимательское право». 2014. № 3. с. с. 2-15.

18 Ефимова Л.Г. Рамочные (организационные) договоры на внебиржевом межбанковском рынке ценных бумаг // Законы России: опыт, анализ, практика. 2006. № 7 // СПС «КонсультантПлюс».

19. Карапетов А.Г. Борьба за признание судебного правотворчества в европейском и американском праве. – М.: статут, 2011. – 305 с.

20. Клементьев А.П. Новый порядок исполнения обязательств из трансграничных сделок с деривативами // Российский юридический журнал. 2024. № 5 // СПС «КонсультантПлюс».

21. Клементьев А.П. Основные подходы к рассмотрению понятия «дериватив» как правовой категории // Вестник Пермского университета. Юридические науки. 2024. № 3 // СПС «КонсультантПлюс».

22. Ковалев В.В., Финансовый менеджмент: теория и практика. 2-е издание. 2007 г. Издательство «Проспект». – 1024 с.

23. Коммерческое право: актуальные проблемы и перспективы развития: сборник статей: к юбилею доктора юридических наук, профессора Бориса Ивановича Пугинского / сост.: Е. А. Абросимова, С. Ю. Филиппова. - Москва: Статут, 2011. – 284 с.

24. Кредитные организации в России: правовой аспект: монография / О. А. Беляева и др.; отв. ред. - Е. А. Павлодарский. - Москва: Волтерс Клувер. 2006. – 605 с.

25. Лаутс Е.Б. Банковское право и банковская деятельность. Понятие и сущность // Предпринимательское право. Приложение «Бизнес и право в России и за рубежом». 2011. № 4. с. с. 2-9.

26. Лесных Е.К. Саморегулирование в микрофинансовой сфере и его влияние на защиту прав потребителей финансовых услуг // Юрист. 2024. № 6 // СПС «КонсультантПлюс».

27. Малов Г.А. Кредитные организации на срочном рынке: вопросы правового регулирования. Дисс. на соиск. уч. степени к.ю.н. Москва. 2015. – 234 с.

28. Малов Г.А. Правовое регулирование деривативов (срочных сделок, производных финансовых инструментов) // Законодательство. 2015. № 11. с.с. 51-57.

29. Нам К.В. Развитие принципа добросовестности (Treu und Glauben). Современный этап. Внутренняя систематика // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. 2018. № 7. с. с. 83-114.

30. Овсейко С.В. Свопы: общая характеристика производного финансового инструмента // Юрист. 2012. № 24. с. с. 22-29.

31. Основные положения гражданского права: постатейный комментарий к статьям 1–16.1 Гражданского кодекса Российской Федерации [Электронное издание. Редакция 1.0] / А. В. Асосков, В. В. Байбак, Р. С. Бевзенко [и др.] ; отв. ред. А. Г. Карапетов. – Москва: М-Логос, 2020. – 1469 с.

32. П. Сухоручкин. Опцион как производная ценная бумага // Право и экономика. 1998. № 5. с.с. 14-20.



33. Петров Д.А. Страховой надзор и саморегулирование как способы государственного воздействия регуляторного характера // Журнал предпринимательского и корпоративного права // 2024. № 2 // СПС «КонсультантПлюс».

34. Петросян Э.С. Правовое регулирование биржевых сделок: на примере фьючерсного контракта: Дисс. на соиск. уч. степени к.ю.н. М., 2003. – 188 с.

35. Постатейный комментарий к примерным условиям договора о срочных сделках на финансовых рынках 2011 г. // под ред. Л.И. Вильдановой, Р.Н. Муровца, Н.Д. Чугунова // СПС «КонсультантПлюс».

36. Правовое регулирование операций с производными финансовыми инструментами на Внебиржевом рынке Европейского Союза. Дисс. на соиск. уч. степени к.ю.н. Москва. 2021. – 218 с.

37. Правовое регулирование рынка производных финансовых инструментов: учебник / А. С. Селивановский; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». — М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2022. – 358 с.

38. Предпринимательское право Российской Федерации: учебник: в 2 т. / отв. ред. Е. П. Губин, П. Г. Лахно. перераб. и доп. — Москва: Норма: ИНФРА-М. 2023.— 4-е изд. Том 2. – 440 с.

39. Радаев В. В. Социология рынков: к формированию нового направления. М., 2003. С. 19—20: Классика новой экономической социологии / сост. В. В. Радаев. М. 2014; Экономическая теория: учебное пособие / под ред. Т.Г. Бродской. М., 2008. – 324 с.

40. Сарайкин С.В. Правовое регулирование фьючерсного рынка. Дисс на соиск. уч. степени к.ю.н. М. 2002. – 224 с.

41. Селивановский А., Татлыбаев Б. Неправомерное использование инсайдерской информации в РФ: проблемы эффективности правового регулирования // Хозяйство и право. 2014. № 1. с. с. 35-61.

42. Серебровский В.И. Страхование // Избранные труды по наследственному и страховому праву. Изд. 2-е, испр. М.: «Статут», 2003. – 556 с.

43. 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. № 11 с.с. 13-14.

44. Тарасенко О.А., Хоменко Е.Г. Саморегулирование на рынке банковских услуг // Законы России: опыт, анализ, практика. 2015. № 4. с. с. 43-47.

45. Тропская С.С. Финансовый рынок: проблемы правовой неопределенности // Безопасность бизнеса. 2022. № 4 // СПС «КонсультантПлюс».

46. Трофимов К.Т. Кредитные организации в банковской системе Российской Федерации (гражданско-правовые проблемы): Дисс. на соиск. уч. степени. д.ю.н. М., 2005. – 392 с.

47. Финансы: Учебник / под ред. С.В. Барулина. М.: КНОРУС. 2010. – 632 с.

48. Финансы: Учебник. 3-е издание, переработанное и дополненное / Под ред. проф. В.Г. Князева, проф. В.А. Слепова. — М.: "Магистр", "ИНФРА-М", 2012. – 336 с.

49. Шичалина В.А. Совершенствование методического обеспечения учета внебиржевых производных финансовых инструментов. Дисс. на соиск. уч. степени к.э.н. СПб. 2022. – 203 с.

50. Berger K.P. The creeping codification of the new lex mercatoria, 2nd ed. Alphen aan den Rijn% Kluwer Law International, 2010. – 460 p.

51. Evarest Callens. Derivative Contracts in EU Law: Never Mind the Definition. EBI Working Paper Series 2022 – № 121. – 32 p.

52. Franzen D. Design of Master Agreements for OTC Derivatives. Berlin-Heidelberg: Springer-Verlag, 2012. – 184 p.

53. Hull J. Options, Futures and Other Derivatives. Fifth edition, Prentice Hall, 2002. – 432 p.
54. J. TANEGA, A. SAVI, “Central Clearing Counterparties for OTC-Users: A Theoretical Framework”, New York University Journal of Law and Business 2017, vol. 13. p.p. 825-880.
55. Kalabaugh G.E. Derivatives Law and Regulation. Durham: Carolina Academic Press, 2018. – 670 p.
56. Kraner, E. §§ 1267–1274. In H. Koziol, P. Bydlinsky, & R. Bollenberger (Hrsg.). Kurzkomentar zum Allgemeinen bürgerlichen Gesetzbuch. Wien: Verlag Österreich. 2007. 1968 S.
57. Kumar S.S. Financial Derivatives. India: PHI Learning, 2007. – 428 p.
58. Peery G.F. The Post-Reform Guide to Derivatives and Futures. Hoboken: Wiley, 2012. – 384 p.
59. Petkovic D. Derivatives - Some Fundamental Contracts and Concepts // International Banking and Financial Law. 1996. Issue 14(9). p. p. 102 - 103.

## **Список нормативных правовых актов и иных официальных документов**

1. Конституция Российской Федерации. Принята на всенародном голосовании 12.12.1993 с изменениями, одобренными в ходе общероссийского голосования 01.07.2020.

2. Федеральный закон от 02.12.1990 № 395-ФЗ «О банках и банковской деятельности» // Ведомости съезда народных депутатов РСФСР. 1990. № 27. Ст. 357.

2. Закон РФ от 27.11.1992 № 4015-I «Об организации страхового дела в Российской Федерации» // Ведомости Съезда Народных Депутатов РФ и Верховного Совета РФ. 1993. № 2. Ст. 56.

3. Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» // СЗ РФ. 1996. № 17. Ст. 1918.

4. Федеральный закон от 26.01.2007 № 5-ФЗ «О внесении изменений в ст. 1062 части второй Гражданского кодекса Российской Федерации» // СЗ РФ. 2007. № 5. Ст. 558.

5. Федеральный закон от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // СЗ РФ. 2010. № 31. Ст. 4193.

6. Федеральный закон от 07.02.2011 № 7-ФЗ «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте» // СЗ РФ. 2011. № 7. Ст. 904.

7. Федеральный закон от 13.07.2015 № 223-ФЗ «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка» // СЗ РФ. 2015. № 29. Ст. 4349.

8. Указ Президента РФ от 05.03.2022 № 95 «О временном порядке исполнения обязательств перед некоторыми иностранными кредиторами» // СЗ РФ. 2022. № 10. Ст. 1472.

9. Инструкция Банка России от 29.09.2016 N 174-И «О порядке присвоения Банком России статуса центрального контрагента» // Вестник Банка России. 2016. № 99.

10. Инструкция Банка России от 29.11.2019 № 199-И «Об обязательных нормативах и надбавкам к нормативам достаточности капитала банков с универсальной лицензией» // Вестник Банка России. 2020. № 11.

11. Инструкция Банка России от 10.01.2024 № 213-И «Об открытых позициях кредитных организаций по валютному риску» // Вестник Банка России. 2024. № 17.

12. Положение «О порядке оказания услуг, способствующих заключению срочных договоров (контрактов), а также особенностях осуществления клиринга срочных договоров (контрактов)» (утв. Приказом ФСФР от 24.08.2006 № 06-95/пз-н) // СПС «КонсультантПлюс».

13. Положение Банка России от 04.07.2011 № 372-П «О порядке бухгалтерского учета производных финансовых инструментов» // Вестник Банка России. 2011. № 43.

14. Положение Банка России от 17.10.2014 N 437-П «О деятельности по проведению организованных торгов» // Вестник Банка России. 2015. № 5.

15. Указание Банка России от 16.02.2015 № 3565-У «О видах производных финансовых инструментов» // Вестник Банка России. 2015. № 28.

16. Положение Банка России от 03.12.2015 № 511-П «О порядке расчета кредитными организациями величины рыночного риска» // Вестник Банка России. 2015. № 122.

17. Указание Банка России от 16.12.2019 № 5352-У «О случаях, когда договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, заключаются только при условии, что другой стороной по таким договорам является лицо, осуществляющее функции центрального контрагента» // Вестник Банка России. 2020. № 30.

18. Указание Банка России от 27.09.2021 N 5946-У «О перечне инсайдерской информации юридических лиц, указанных в пунктах 1, 3, 4, 11 и 12 статьи 4 Федерального закона от 27 июля 2010 года № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные

законодательные акты Российской Федерации», а также о порядке и сроках ее раскрытия» // Вестник Банка России. 2021. № 77.

19. Указание Банка России от 22.11.2021 № 5997-У «Об установлении требований к лицу, у которого хранится предмет обеспечения или которое является держателем предмета обеспечения в интересах сторон договора либо осуществляет учет прав на ценные бумаги, являющиеся предметом обеспечения, действующему в интересах других лиц, в целях применения статьи 51.8 Федерального закона от 22 апреля 1996 года N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг"» // Вестник Банка России. 2022. № 1.

20. Указание Банка России от 23.12.2021 г. № 6032-У «О случаях, когда при заключении не на организованных торгах договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, одной из сторон по которым не является лицо, осуществляющее функции центрального контрагента, исполнение обязательств, возникающих из таких договоров, должно быть обеспечено, а также о требованиях к указанному обеспечению // Вестник Банка России. 2022. № 25.

21. Указание Банка России от 30.09.2024 N 6877-У «О перечне инсайдерской информации юридических лиц, указанных в пунктах 1, 3, 4, 11 и 12 статьи 4 Федерального закона от 27 июля 2010 года № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», а также о порядке и сроках ее раскрытия» // Вестник Банка России. 2025. № 13.

22. Программа социально-экономического развития Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2002-2004 годы) (утв. Распоряжением Правительства РФ от 10.07.2001 № 9001Р) // СЗ РФ. 2001. № 31. Ст. 3295.

23. Проект Федерального закона № 340630-3 «О производных финансовых инструментах» // СПС «КонсультантПлюс».

24. Проект Федерального закона № 147313-3 «О срочном рынке» // СПС «КонсультантПлюс».

25. 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments // OJ L 173/349 P. 349-496.



## **Материалы судебной практики**

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

2. Постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 14.03.2014 № 16 «О свободе договора и ее пределах» // Вестник ВАС РФ. 2014. № 5.

3. Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 23.06.2015 № 25 «О применении судами некоторых положений раздела I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации» // Бюллетень Верховного Суда РФ. 2015. № 8.

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

5. Постановление Пленума Верховного Суда Российской Федерации от 25.06.2024 № 19 // Бюллетень Верховного Суда Российской Федерации. 2024. № 8.

6. Проект информационного письма Президиума ВАС РФ «Об отдельных вопросах разрешения споров из договоров процентного свопа. 2013 // СПС «КонсультантПлюс».

7. Определение Верховного Суда РФ от 20.11.2017 № 305-ЭС17-16520 по делу № А40-14565/2017.

8. Определение Верховного Суда РФ от 22.11.2018 № 305-ЭС18-19091 по делу № А40-94322/2016.

9. Определение Верховного Суда РФ от 13.01.2017 № 305-ЭС16-18465 по делу № А40-168599/2015.

10. Определение арбитражного суда Московского округа от 11.01.2018 по делу № А40-3903/2017.

11. Постановление 9 арбитражного апелляционного суда от 15.04.2024 по делу № А40-170819/2023.

12. Постановление 9 арбитражного апелляционного суда от 15.06.2016 по делу № А40-168599/2015.

13. Постановление 9 арбитражного апелляционного суда от 30.08.2017 по делу № А40-3903/2017.

14. Постановление арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 26.05.2020 по делу № А70-15854/2018.

15. Постановление арбитражного суда Московского округа от 05.09.2024 по делу № А41- 86093/2023.

16. Постановление арбитражного суда Московского округа от 08.02.2017 по делу № А40-94322/2016.

17. Постановление арбитражного суда Московского округа от 09.06.2018 по делу № А40-14565/17.

18. Постановление арбитражного суда Московского округа от 20.09.2016 по делу № А40-168599/2015.

19. Решение арбитражного суда города Москвы от 08.08.2024 по делу № А40-302798/2023.

20. Решение арбитражного суда города Москвы от 20.06.2024 по делу № 19538/2024.

21. Решение арбитражного суда города Москвы от 21.06.2017 по делу № А40-3903/2017.

22. Решение арбитражного суда города Москвы от 26.02.2016 по делу № А40-168599/2015.

23. Решение Арбитражного суда города Москвы от 26.12.2011 по делу № А40-92297/2011.

24. Решение арбитражного суда города Москвы от 27.07.2012 по делу № А40-55358/2012.

25. Решение арбитражного суда города Москвы от 29.11.2023 по делу № А40-170819/2023.

26. Решение арбитражного суда Санкт-Петербурга и Ленинградской области от 09.09.2024 по делу № А56-126056/2023.

## Интернет-ресурсы

1. ВТБ получил £40 млн со счета VTB Capital // Право.RU URL: <https://pravo.ru/news/256894/>
2. Отчет об оценке фактического воздействия Указания Банка России «О случаях, когда договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, заключаются только при условии, что другой стороной по таким договорам является лицо, осуществляющее функции центрального контрагента» / Банк России. Москва. 2024. URL: [https://www.cbr.ru/content/document/file/159874/ofv\\_20240319\\_5352-u.pdf](https://www.cbr.ru/content/document/file/159874/ofv_20240319_5352-u.pdf)
3. Официальный сайт АРБ URL: <https://arb.ru/arb/about/members/>
4. Официальный сайт НАУФОР URL: <https://naufor.ru/tree.asp?n=13092>
5. Правила организованных торгов на Срочном рынке ПАО Московская Биржа. Утверждены Решением Наблюдательного совета ПАО «Московская Биржа ММВБ-РТС» (Протокол № 27 от 30 мая 2024 года) // Официальный сайт ПАО «Московская Биржа ММВБ-РТС». URL: <http://fs.moex.com/files/301>
6. Р.С. Бевзенко. Акцессорность свопа, информационная диспропорция и односторонний отказ от обязательства в проекте информационного письма Президиума ВАС о некоторых вопросах производных финансовых инструментов // Закон.ру. URL: [https://zakon.ru/blog/2013/9/18/akcessornost\\_svopa\\_informacionnaya\\_disproporciya\\_i\\_odnostoronnij\\_otkaz\\_ot\\_obyazatelstva\\_v\\_proekte\\_in](https://zakon.ru/blog/2013/9/18/akcessornost_svopa_informacionnaya_disproporciya_i_odnostoronnij_otkaz_ot_obyazatelstva_v_proekte_in)
7. Рекомендации комитета по системам платежей и расчетов Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO) для центральных контрагентов (CPSS-IOSCO). URL: <http://bis.org/cpmi/publ/d64.pdf>
8. Рынок производных финансовых инструментов. Информационно-аналитический материал // Банк России. Москва. 2024. URL: [https://www.cbr.ru/collection/collection/file/50717/derivatives\\_market\\_2024.pdf](https://www.cbr.ru/collection/collection/file/50717/derivatives_market_2024.pdf)

9. Стандарты профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг // официальный сайт НАУФОР

URL:

<file:///Users/makartanutov/Downloads/Стандарты%20профессиональной%20деятельности%20на%20рынке%20ценных%20бумаг.pdf>

10. Участники финансового рынка. Вид деятельности: центральный контрагент / официальный сайт Банка России. URL:

[https://www.cbr.ru/finorg/?fo\\_SearchPrase=&fo\\_orgType=&fo\\_foStatus=1&fo\\_foOkato=&fo\\_Vidid=21&fo\\_WithFilials=false&fo\\_WithAddr=false#datares](https://www.cbr.ru/finorg/?fo_SearchPrase=&fo_orgType=&fo_foStatus=1&fo_foOkato=&fo_Vidid=21&fo_WithFilials=false&fo_WithAddr=false#datares)

11. [http://www.mirkin.ru/\\_docs/depositarium/2014/all\\_01\\_14.pdf](http://www.mirkin.ru/_docs/depositarium/2014/all_01_14.pdf) -

12. [https://www.newyorkfed.org/medialibrary/microsites/fxc/files/ifxco\\_booklet.pdf](https://www.newyorkfed.org/medialibrary/microsites/fxc/files/ifxco_booklet.pdf)