

ОПЦИОН КАК ДОГОВОР, ЯВЛЯЮЩИЙСЯ ПРОИЗВОДНЫМ ФИНАНСОВЫМ ИНСТРУМЕНТОМ

А. П. Клементьев

Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»

OPTION AS A DERIVATIVE FINANCIAL INSTRUMENT AGREEMENT

A. P. Klementyev

National Research University «Higher School of Economics»

Аннотация: обновленный Гражданский кодекс Российской Федерации предусматривает опцион на договор и опционный договор в качестве двух моделей опциона по российскому праву. В отличие от опционов в корпоративном праве, опционы на финансовых рынках не столь часто привлекают внимание отечественных исследователей. Используя стандартные формы деривативных опционов, автор приходит к выводу о том, что воззрения на опционные договоры, принятые в законодательстве и доктрине, не соотносятся со сложившейся в настоящее время договорной практикой. В частности, в силу автоматического исполнения опционов секундарное право приобретателя опциона на практике отсутствует, а правовые последствия опционной сделки зависят исключительно от стоимости ценных бумаг, валют и товаров, сложившейся на организованном рынке. Данный вывод требует пересмотра имеющегося в настоящее время подхода к опционам как деривативным сделкам. Поскольку правовой результат поставочных и расчетных опционных сделок зависит от будущего события, относительно которого неизвестно, наступит оно или нет, опционные сделки можно отнести к алеаторным контрактам.

Ключевые слова: опцион, рамочное соглашение, дериватив, производный финансовый инструмент, алеаторная сделка.

Abstract: amended version of Russian Civil Code sets out option contract and option on contract as two models of options under Russian law. In contrast to options in corporate law, options on financial markets lack attention from domestic researchers. Based on standard forms of derivative options the author comes to conclusion that the current view of options adopted in legislation and doctrine does not match contractual practice prevailing in contemporary financial markets. In particular, due to automatic performance of options the potestative right of the option buyer extinguishes, and the legal consequences of an option transaction depend exclusively on the prices of securities, currencies and commodities available on the market. This conclusion requires the reconsideration of the current approach to options in the form in the form of derivative transactions. As the legal result of deliverable and cash-settled option transactions depends on the future event, which is unsure, whether it occurs or not option transactions may be qualified as aleatory contracts

Key words: option, framework agreement, derivative, derivative financial instrument, aleatory transaction.

Российский и международный финансовые рынки характеризуются многообразием финансовых сделок, к которым относятся договоры репо, деривативы, договоры займа ценных бумаг и межбанковские депозиты. Целью существования финансового рынка является перетекание капитала от одних участни-

ков рынка к другим¹. В случае опционов, являющихся деривативами, участник финансового рынка, преследующий цель избежать финансовых потерь или извлечь спекулятивную прибыль, уплачивает другому участнику фи-

¹ См.: Molyneux Ph., Valdez S. An Introduction to Global Financial Markets, 6th ed. Plagrave Macmillan, Chippenham and Eastbourne, 2010. P. 3.

нансового рынка премию за право приобрести иностранную валюту, ценные бумаги или товары в заранее оговоренный момент в будущем. Распространенность такого рода опционов, а также иных видов опционов в других секторах экономики, в частности в области корпоративного права, а также неопределенность их правовой природы побудили отечественного законодателя урегулировать отношения из этих сделок на уровне Гражданского кодекса Российской Федерации (далее – ГК РФ). В настоящей статье предпринимается попытка проанализировать конструкцию опционного договора применительно к опционам, которые являются производными финансовыми инструментами.

Опционы, являющиеся финансовыми инструментами, как один из видов опционных сделок

В иностранных источниках утверждается, что черты первых опционных «сделок» можно уследить в покупке древнегреческим философом Фалесом Милетским права на использование маслобоен и даже в получении права на заключение брака ветхозаветным патриархом Иосифом². Что касается современности, то применение опционных конструкций в коммерческом обороте является не только распространенным, но и довольно многообразным явлением. Так, опционные условия содержатся в договорах купли-продажи акций и долей³, а также находят применение в корпоративных договорах⁴. На фондовом рынке опционы могут принимать форму ценных бумаг (варрантов), предоставляющих их облада-

телям возможность конвертировать одну эмиссионную ценную бумагу в другую⁵.

Также опционные условия встречаются в эмиссионной документации, которая используется для выпуска долговых ценных бумаг, тем самым способствуя повышению привлекательности облигаций для инвесторов⁶. Такой опцион можно именовать «встроенным» опционом на продажу, предполагающим реализацию права облигационера на принудительное отчуждение облигации выпустившему ее лицу⁷. В международном частном праве известны опционные арбитражные оговорки, которые в отличие от привычных «симметричных» арбитражных оговорок позволяют одной из сторон, наряду с подачей иска в международный коммерческий арбитраж, обратиться в государственный суд, лишая такой возможности ее контрагента⁸.

В период отсутствия легальной конструкции опциона в ГК РФ в гражданском законодательстве вопрос о правовой природе опционов являлся предметом широкой научной дискуссии. Вряд ли какой-либо иной непоименованный договор породил такое количество версий о его природе. Среди предлагаемых исследователями вариантов правовой квалификации опционных сделок назывались договор *sui generis*⁹, самостоятельный вид договора купли-продажи¹⁰, сделка

⁵ В частности, конструкция используется в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» и носит название «опцион эмитента». См. ст. 2 Федерального закона № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» // Собр. законодательства Рос. Федерации. 1996. № 17. Ст. 1918.

⁶ См.: Селивановский А. С. Классические облигации – альтернатива банковским вкладам для граждан? // Закон. 2020. № 2. С. 142–157.

⁷ См.: Заем, кредит, факторинг, вклад и счет : поста-тейный комментарий к статьям 807–860.15 Гражданского кодекса Российской Федерации / В. В. Байбак, О. М. Иванов, А. Г. Карапетов [и др.] ; отв. ред. А. Г. Карапетов. М., 2019. 1282 с.

⁸ См.: Ходыкин Р. М. К вопросу о действительности опционных арбитражных оговорок : по следам Постановления Президиума ВАС РФ от 19 июня 2012 г. № 1831/12 // Вестник международного коммерческого арбитража. 2012. № 2. С. 179–185.

⁹ См.: Лубягина Д. В., Бычков А. И. Опционный договор // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2016. № 1. С. 67–72.

¹⁰ Видимо, наряду с договорами поставки, контракта-ции и энергоснабжения и прочими. См.: Лебедев В. Е. Квалифицирующие признаки опционного договора и его отличие от других производных финансовых инструментов // Новый юридический журнал. 2012. № 3. С. 88–92.

² См., например: *Sincere M. Understanding Options*. McGraw-Hill Education. 2006. P. 8–9 ; *Willams M., Hoffman A. M. Fundamentals of Options Market*. McGraw-Hill Education. 2000. P. 3 ; *Madhumathi R. Derivatives and Risk Management*. Pearson Education India, 2011. P. 32.

³ Например, опцион на акции 30 % плюс две акции Росбанка позволил французскому банку Societe Generale получить контроль над Росбанком и увеличить долю иностранного участия в его уставном капитале до 50 % плюс 1 акция. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/779186> (дата обращения: 03.06.2022). В дальнейшем участие Societe Generale в капитале российской кредитной организации выросло до 99,9 %, позволив сделать ее полноценной «дочкой» известного иностранного банка. URL: https://www.cbr.ru/banking_sector/credit/coinfo/?id=450000347 (дата обращения: 03.06.2022).

⁴ См.: Глухов Е. В. Корпоративный договор : подготовка и согласование при создании совместного предприятия. М., 2017. 672 с.

под потестативным условием¹¹, односторонне обязывающий предварительный договор¹², договор купли-продажи имущественного права¹³ и некоторые иные¹⁴. В 2015 г. законодатель поставил в данной дискуссии точку, предусмотрев две конструкции в пореформенном ГК РФ – опцион на договор (ст. 429.2 ГК РФ) и опционный договор (ст. 429.3 ГК РФ)¹⁵.

Несмотря на наличие довольно подробных разъяснений, касающихся отличий данных конструкций¹⁶, их применение в отношении опционов, являющихся деривативами или производными финансовыми инструментами (далее – ПФИ)¹⁷, недостаточно изучено в отечественной цивилистике и не опирается на реально существующую практику гражданского оборота. Такое упущение вряд ли следует признать оправданным в силу колоссального объема рынка «деривативных» опционов на мировом рынке¹⁸. Разумеется, в России объем опционных сделок

существенно меньше¹⁹, однако опционная торговля на биржевых торгах отличается существенным многообразием²⁰. Рост использования опционов, являющихся ПФИ, связан с разработкой модели Блэка – Шоулза в 1973 г.²¹, позволившей осуществлять математическую оценку их стоимости. Однако прообразом современных опционных деривативов являются биржевые сделки, которые русский дореволюционный экономист и статистик В. П. Безобразов именовал «торгом с премией»²².

В настоящей статье будут рассматриваться исключительно опционы, которые носят деривативный характер, в то время как применение опционных конструкций в корпоративном праве останется за ее пределами. Представляется, что для простоты словоупотребления их также можно именовать «финансовыми опционами» по аналогии с термином «финансовые деривативы» (*Finanzderivate*), используемым Г. Райнером²³. Будучи деривативами, финансовые опционы, в понимании профессионалов финансового рынка, представляют собой финансовые инструменты, стоимость которых зависит или является производной от значения некой базовой переменной (базисного актива или базового актива)²⁴. Согласно определению, предложенному Группой 30, деривативом является «двухсторонний контракт или обмен платежами, стоимость которого является производной, как предполагает его название, от стоимости базисного актива, базисной ставки или индекса»²⁵.

¹¹ См.: Лашкевич А. Зачем компании нужны опционные соглашения? // Акционерный вестник. 2012. № 4. С. 44–49.

¹² Красников Н. О концепции опционного соглашения как предварительного договора по российскому праву // Юрист. 2009. № 12. С. 25–30.

¹³ Сойфер Т. В. Сделки в биржевой торговле : дис. ... канд. юрид. наук. М., 1996. С. 122.

¹⁴ Подробнее см.: Толстухин М. Е. Фьючерс и опцион как объекты фондового рынка // Объекты гражданского оборота : сборник статей / отв. ред. М. А. Рожкова. М., 2007. С. 231–250.

¹⁵ О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации : федер. закон от 8 марта 2015 г. № 42-ФЗ // Собр. законодательства Рос. Федерации. 2015. № 10. Ст. 1412. Представляется, что наличие специальных норм об опционных сделках в ГК РФ свидетельствует о важности опционного договора для гражданского оборота.

¹⁶ См.: Каранетов А. Г. Опцион на заключение договора и опционный договор согласно новой редакции ГК РФ // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. 2016. № 3. С. 49–72.

¹⁷ Поскольку различие между этими категориями находится за рамками настоящей работы, для простоты изложения автор будет рассматривать понятия «производный финансовый инструмент», «дериватив» и «срочная сделка» в качестве синонимов, хотя на данный счет имеются и иные точки зрения См.: Reiner G. *Derivative Finanzinstrumente im Recht*. Nomos Verlagsgesellschaft. 1999. S. 18.

¹⁸ Согласно данным Банка для международных расчетов стоимость внебиржевых опционов на валюту по итогам первого полугодия 2021 г. составила 167 млрд долларов, а номинал – 12 трлн долларов США. URL: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/d5.1?f=pdf> (дата обращения: 03.06.2022).

¹⁹ С информацией об отечественном рынке ПФИ можно ознакомиться в докладе, подготовленном Банком России. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/126537/instruments_market_20210929.pdf (дата обращения: 03.06.2022).

²⁰ Согласно информации Московской биржи участникам торгов доступно большое количество опционов на самые разные базисные активы. URL: <https://www.moex.com/ru/derivatives/select.aspx> (дата обращения: 03.06.2022).

²¹ См.: Benjamin J. *Financial law*. Oxford, 2007. P. 64.

²² См.: Безобразов В. П. *Биржевые операции*. М., 1856. С. 20.

²³ Термин «финансовые деривативы» (*Finanzderivate*) используется Г. Райнером. См.: Reiner G. *Op. cit.* S. 1.

²⁴ См.: Hull J. *Options, Futures, and Other Derivatives*, fifth edition, Prentice Hall, 2002. P. 10.

²⁵ *Derivatives: Practices and Principles*. Global Derivatives Study Group. P. 28. URL: https://group30.org/images/uploads/publications/G30_Derivatives-PracticesandPrinciples.pdf (дата обращения: 15.05.2020).

Юридическая дефиниция производного финансового инструмента, предложенная российским законодателем в ст. 2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»²⁶, основывается на договорном характере деривативов и полностью абстрагируется от вопросов их стоимости. В легальной дефиниции деривативов соответствующие договоры делятся на три группы. Говоря упрощенно, первая группа объединяет расчетные деривативы, а вторая и третья – поставочные инструменты, обязательства из которых исполняются реальной поставкой валюты, товара или ценных бумаг²⁷. С. А. Селивановский отмечает, что поставочные ПФИ содержат обязательство по исполнению обязанности в натуре, в то время как предметом расчетных ПФИ является денежное обязательство в виде уплаты разницы между значениями, предусмотренными условиями договора²⁸.

Сделки, исполняемые путем уплаты разницы между ценами биржевых товаров и ценных бумаг (сделки на разницу или сделки на разность), получили широкое распространение в дореволюционной России²⁹ и довольно пристально изучались дореволюционными цивилистами. П. П. Цитович в качестве примера сделки на разность приводил договор купли-продажи ценных бумаг, в то время как Г. Ф. Шершеневич³⁰ и В. Радлов³¹ иллюстрируют сделки на разницу примером договора на продажу зерна. Сделки на разницу принято относить к алеаторным, или рискованным, договорам, обязательства по которым поставлены в зависимость от некоего случайного события³². Алеаторные договоры могут быть противопоставлены меновым договорам, «пра-

вовой результат» которых в виде получения товара, работы, услуги или денежной суммы известен заранее.

В связи с наличием негативной судебной практики по некоторым видам ПФИ (расчетным форвардам) и отказа в предоставлении им судебной защиты вопрос об отнесении деривативных сделок к числу алеаторных и их приравнение к договорам пари широко дебатировался в отечественной цивилистической доктрине на рубеже XX и XXI вв.³³ Законодатель фактически стал на сторону тех ученых, которые исходили из идентичности расчетных деривативов и сделок пари, однако при этом в п. 2 ст. 1062 ГК РФ было установлено специальное исключение, позволяющее обеспечить отечественный дериватив столь необходимой правовой защитой. Критерием предоставления защиты стал субъектный состав соответствующих сделок, а также разновидность базового актива ПФИ.

Современный рынок деривативов является чрезвычайно динамичным, как отмечает Г. Райнер, любое его исследование устаревает к моменту публикации, поскольку появляются новые типы производных финансовых инструментов³⁴. Тем не менее Банк России конкретизировал ключевые признаки разных видов деривативов в отдельном подзаконном акте³⁵, выделив четыре разновидности ПФИ: форвардный договор, своп-договор, фьючерсный договор и собственно опционный договор. Согласно разъяснениям Банка России опционным явля-

²⁶ О рынке ценных бумаг : федер. закон от 20 апреля 1996 г. № 39-ФЗ // Собр. законодательства Рос. Федерации. 1996. № 17. Ст. 1918.

²⁷ См.: Селивановский А. С. Правовое регулирование рынка ценных бумаг. М., 2014. С. 190.

²⁸ Поскольку первая и вторая группа содержат указание на исполнение возникающих из договора обязанностей «в случае предъявления требования другой стороной», эти компоненты дефиниции следует считать применимыми к опционам.

²⁹ См.: Радлов В. Сделки на разность // Журнал гражданского и уголовного права. 1885. Январь. № 1. С. 50.

³⁰ См.: Шершеневич Г. Ф. Учебник торгового права. Изд. 9-е, второе посмертное. М., 1919.

³¹ Радлов В. Указ. соч. С. 50.

³² К. П. Победоносцев называл такие договоры «договорами о неверном и случайном». См.: Победоносцев К. П. Курс гражданского права. Третья часть. Договорные обязательства. СПб., 1896. С. 341.

³³ См., например: Губин Е. П., Шерстобитов А. Е. Расчетный форвардный контракт : теория и практика // Законодательство. 1998. № 10. С. 10–16 ; Суханов Е. А. О статье Е. П. Губина и А. Е. Шерстобитова «Расчетный форвардный контракт: теория и практика» // Законодательство. 1998. № 11 ; Белов В. А. Игра и пари как институты гражданского права // Законодательство. 1999. № 10. С. 5–15 ; Рахмилович А. В., Сергеева Э. Э. О правовом регулировании расчетных форвардных договоров // Журнал российского права. 2001. № 2.

³⁴ Reiner G. Op. cit. S. 11.

³⁵ О видах производных финансовых инструментов : указание Банка России от 16 февраля 2015 г. № 3565-У // Вестник Банка России. 2015. № 28. Ранее классификация ПФИ осуществлялась на основе актов Федеральной службы по финансовым рынкам и Государственного комитета по антимонопольной политике См.: Приказ ФСФР РФ от 4 марта 2010 г. № 10-13/пз-н «Об утверждении Положения о видах производных финансовых инструментов» и Письмо ГКАП, КТБ от 30 июля 1996 г. № 16-151/АК «О форвардных, фьючерсных и опционных биржевых сделках».

ется договор, который при наличии требования одной из его сторон предусматривает обязанность стороны договора осуществлять уплату денежной суммы, осуществить поставку финансовых активов или заключить договор, являющийся ПФИ³⁶.

Некоторое время назад в русскоязычных публикациях, посвящённых ПФИ, получила развитие точка зрения о необходимости предоставления финансовым опционам режима ценных бумаг³⁷. По мнению С. А. Хабарова, такое изменение в правовом режиме регулирования опционов и других должно было осуществиться эволюционным образом по мере роста зрелости российского рынка ПФИ³⁸, однако вплоть до настоящего времени соответствующей «трансформации» не произошло³⁹. Правовой режим ценных бумаг и ПФИ по-прежнему разделен. Последние существуют исключительно в договорной форме, хотя некоторые ценные бумаги, такие как структурные облигации и опционы эмитента, с точки зрения экономической природы допустимо рассматривать как деривативы, существующие в форме ценных бумаг.

Дж. Халл, автор учебного руководства по опционам и другим деривативам, указывает, что обращение финансовых опционов осуществляется на бирже и внебиржевом рынке, а двумя базовыми типами опционов выступают опционы «колл» (*call option*), по которым «владелец» опциона получает право приобрести базовый актив в заранее оговоренную дату по заранее установ-

ленной цене, и опционы «пут» (*put option*), «владелец» которых имеют право продать базовый актив в определенную дату⁴⁰. Цена, по которой в будущем будет осуществлено право «владельца» опциона, называется ценой «страйк» (*strike price*), или ценой исполнения (*exercise price*)⁴¹.

В этой классификации опционов критерием для деления опционов на опционы «пут» и опционы «колл» выступает направленность секундарного (преобразовательного) права⁴², принадлежащего «покупателю» опциона. Другим основанием для классификации может выступать порядок исполнения опционной сделки. С этой точки зрения следует выделить расчетные опционы, которые также можно именовать «опционами на разницу», и поставочные опционы (опционы с исполнением в натуре)⁴³, в случае исполнения приводящие к приобретению иностранной валюты, ценных бумаг или товара. Важной отличительной чертой опционов выступает асимметричный характер рисков, которые несут стороны финансовых опционов⁴⁴.

Рамочные соглашения для заключения сделок с финансовыми опционами

Договорная природа опционов приводит к необходимости подготовки специальных стандартизированных форм для совершения опционных сделок. При этом в договорной практике практически невозможно встретить договор на двух страницах, поскольку ПФИ вне биржевых торгов (в том числе и опционы) заключаются на основе довольно сложной документации⁴⁵. Гипотетически опционная сделка может быть заключена сторонами на основе форм договоров, разработанных внешними юридическими

³⁶ Использование абстрактных признаков при формулировании общей дефиниции деривативов и определении их отдельных видов следует поставить в заслугу отечественному законодателю, поскольку в праве Европейского союза ПФИ определяются путем перечисления их видов Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU.

³⁷ См.: Балкаров А. Б. Критика концепций понимания опционного договора // Юрист. 2013. № 13. С. 27–30; Ротко С., Тимошенко Д. Срочный рынок в перспективе // Юрист. 2008. № 26.

³⁸ См.: Хабаров С. А. Вопросы признания производных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг // Право и экономика. 2015. № 7. С. 52–58.

³⁹ Термин «трансформация» применительно к «превращению» договорных ПФИ в ценные бумаги использует С. А. Хабаров См.: Хабаров С. А. Трансформация производных финансовых инструментов в ценные бумаги (некоторые теоретические и юридико-технические аспекты) // Гражданское право. 2016. № 3. С. 36–40.

⁴⁰ См.: Hull J. Op. cit. P. 6.

⁴¹ Ibid.

⁴² Под секундарным правом следует понимать право одной из сторон договора на преобразование договорного правоотношения См.: Бычков А. Секундарные права // Юрист. 2017. № 31. С. 3.

⁴³ "Optionen mit Erfüllung in Natur". См.: Reiner G. Op. cit. S. 32.

⁴⁴ Риск покупателя опциона ограничен суммой премии, уплаченной за его приобретение, в то время как риск продавца может быть ничем не ограничен. См.: Reiner G. Op. cit. S. 13. Асимметричность рисков сторон при заключении опционных сделок может быть продемонстрирована соответствующими графиками. См.: Hull J. Op. cit. P. 7–10.

⁴⁵ См.: Селивановский А. С. Правовое регулирование рынка ценных бумаг. М., 2014. С. 190

консультантами или же «внутренними» юристами, состоящими в штате банков и иных финансовых институтов. Но такой сценарий является довольно экзотическим, поскольку современные финансовые рынки характеризуются использованием стандартных рамочных (генеральных) соглашений⁴⁶.

Концепция рамочного соглашения, наряду с правовыми формами опционов, также появилась в ГК РФ, а до этого обсуждалась в доктрине применительно к финансовым сделкам⁴⁷. Многие положения стандартных рамочных соглашений повторяются и переходят из одного рамочного соглашения в другое, что позволяет считать их само собой разумеющимися⁴⁸. К их числу можно отнести заверения и гарантии, обязательства сторон, события неисполнения и положения о неттинге, которые являются важнейшим блоком рамочных соглашений⁴⁹ и представляют особое значение в контексте исполнения обязательств из внебиржевых финансовых опционов.

В мировой практике ведущую роль⁵⁰ в области подготовки рамочных соглашений для финансовых опционов и других внебиржевых деривативов играет Международная ассоциация свопов и деривативов (*International Swaps and Derivatives Association*) (далее – ISDA) с ее генеральными договорами (*ISDA Master Agreements*)

⁴⁶ См.: Benzler M. Nettingverbarungen im auserborslichen Derivativehandel. Baden-Baden, 1999. S. 37.

⁴⁷ См.: Хабаров С. А. Генеральные (рамочные) соглашения на рынке производных финансовых инструментов // Юрист. 2015. № 6. С. 4–8; Ефимова Л. Г. Рамочные (организационные) договоры на внебиржевом межбанковском рынке ценных бумаг // Законы России: опыт, анализ, практика. 2006. № 7; Подузова Е. Б. Рамочный договор в современном гражданском праве // Актуальные проблемы российского права. 2013. № 3. С. 299–304; Сафонова Е. Ю. К вопросу разграничения понятий «организационный» и «рамочный» договоры // Юридический мир. 2011. № 8. С. 31; Буркова А. Ю. Рамочные соглашения: международная практика и российское право // Вестник арбитражной практики. 2015. № 6. С. 58–62.

⁴⁸ См.: Nassetti F.C. Basic elements in the maze of netting // Journal of International Banking Law. 1995. № 10 (4). P. 145.

⁴⁹ См.: Paech P. The Value of Financial Market Insolvency Safe Harbours // Oxford Journal of Legal Studies. 2016. Vol. 36, no. 4. P. 862.

⁵⁰ См.: Селивановский А. С. Рамочные договоры о срочных сделках деривативах // Рынок ценных бумаг. 2008. № 7. С. 17; Его же. Некоторые соображения о русской ISDA // Хозяйство и право. 2009. № 10. С. 68.

1992⁵¹ и 2002 гг.⁵², подчиненными английскому праву и праву штата Нью-Йорк. В последние годы наметилась тенденция к использованию в отношении этих договоров французского⁵³ и ирландского⁵⁴ права. Правовое значение этих документов настолько высоко, что некоторыми исследователями высказывается мнение о принадлежности таких соглашений к современному *lex mercatoria*⁵⁵ наряду с юридическими заключениями и модельными законами.

В международной коммерческой практике встречаются и рамочные соглашения, составленные исключительно для заключения опционных сделок. В частности, таким договором является международное соглашение для рынка валютных опционов (*International Currency Options Market Master Agreement*) 1997 г., совместно подготовленное Комитетом по валютным сделкам, Британской банковской ассоциацией, Канадским комитетом по валютным сделкам и Токийским комитетом по практике заключения валютных сделок (далее – ICOM)⁵⁶. Это соглашение используется в сделках между кредитными организациями⁵⁷. Поскольку ICOM регулирует порядок заключения финансовых опционов в международной практике, представляется уместным дать его подробный анализ.

Основная роль в его публикации принадлежит Комитету по валютным операциям (*Foreign Exchange Committee*) (далее – FXC). Это объединение валютных трейдеров было создано в 1978 г. Согласно его уставу цели деятельности FXC яв-

⁵¹ 1992 ISDA Master Agreement (Multi-Currency) of the International Swaps and Derivatives Association. URL: <https://www.isda.org/book/1992-isda-master-agreement-multi-currency/> (дата обращения: 03.06.2022).

⁵² 2002 ISDA Master Agreement of the International Swaps and Derivatives Association. URL: <https://www.isda.org/book/2002-isda-master-agreement-english> (дата обращения: 03.06.2022).

⁵³ URL: <https://www.isda.org/book/2002-isda-master-agreement-irish-law-pdf/> (дата обращения: 03.06.2022).

⁵⁴ URL: <https://www.isda.org/book/2002-isda-master-agreement-irish-law-pdf/> (дата обращения: 03.06.2022).

⁵⁵ См., например: Dalhuisen J. H. Dalhuisen on Transnational and Comparative Commercial, Financial and Trade Law. Vol. 1. Oxford, 2016. P. 191; Мажорина М. В. *Lex mercatoria: средневековый миф или феномен глобализации* // Право. Журнал Высшей школы экономики. 2017. № 1. С. 9.

⁵⁶ URL: <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/microsites/fmlg/files/icom.pdf> (дата обращения: 03.06.2022).

⁵⁷ Parker Ph. J. L. Treasury Operations Handbook, 2018. P. 161.

ляются довольно разнообразными и включают в себя поддержку добросовестности, эффективности и устойчивости глобального валютного рынка⁵⁸. Необходимо отметить, что эта организация не ограничивается соглашением ICOM, но также публикует стандартные договоры для конверсионных операций (по сути, сделок купли-продажи иностранной валюты на различный срок), а также «интегральные» стандартные договоры, которые объединяют конверсионные операции и опционные сделки⁵⁹.

ICOM регулирует порядок исполнения обязательств по опционам, в том числе уплату опционной премии, а также проведение ликвидации неттинга⁶⁰ по совокупности опционных сделок в случае наступления событий неисполнения (*events of default*), таких как неисполнение обязанности по поставке и платежу или банкротство. ICOM предусмотрена возможность заключения американских опционов и опционов европейского типа, которые отличаются датой исполнения. Если иное не предусмотрено договором, покупатель опциона обязан уплатить продавцу опциона опционную премию (*premium*) в дату уплаты премии (*premium payment date*)⁶¹.

Стороны распространяют условия ICOM на свои взаимоотношения путем подписания приложения к ICOM (*Schedule*)⁶², содержащего рек-

визиты для платежей, дополнительные заверения и гарантии, а также иные параметры взаимодействия сторон. Соглашение ICOM основано на принципе единого договора (*single agreement*), согласно которому все опционные сделки, само генеральное соглашение и дополнения к нему образуют единое соглашение. Принцип единого договора помогает распространить право, избранное сторонами в приложении к договору, также на все сделки, заключаемые на основе договора. Авторы ICOM предлагают применять к отношениям из него право Англии, Уэльса, права штата Нью-Йорк и право Японии⁶³.

Практика применения рамочных соглашений для опционов является характерной не только для стран общего права, но и для романо-германского юридического мира. В Германии роль рамочного соглашения для опционов выполняет Рамочный договор для финансовых срочных сделок (*Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte*)⁶⁴, который предполагает совершение сделок на основе специального приложения⁶⁵. Во Франции для этих целей используется Рамочное соглашение, относящееся к операциям на срочных рынках (*Convention-Cadre relative aux Opérations de Marché à Terme*)⁶⁶. В Испании применяется рамочное соглашение *Contrato Marco de Operaciones Financieras* (CMOF), наиболее актуальная версия которого опубликована в 2020 г.⁶⁷ Швейцарское

⁵⁸ URL: [newyorkfed.org/medialibrary/microsites/fxc/files/FXC_Charter_2019.pdf](https://www.newyorkfed.org/medialibrary/microsites/fxc/files/FXC_Charter_2019.pdf) (дата обращения: 03.06.2022).

⁵⁹ Foreign Exchange and Options Master Agreement. URL: <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/microsites/fmlg/files/feoma.pdf> (дата обращения: 03.06.2022) ; URL: International Foreign Exchange and Currency Option Master Agreement (дата обращения: 03.06.2022). Полный перечень рамочных соглашений FXC, обновлений к ним, а также сопутствующей документации находится на его сайте: URL: <https://www.newyorkfed.org/fmlg/documentation/master.html> (дата обращения: 03.06.2022).

⁶⁰ Ликвидационный неттинг представляет собой комплексный способ прекращения обязательств, обусловленный наступлением дефолта. А. В. Шамраев отмечает, что ликвидационный неттинг является ключевым положением не только ICOM, но и всех рамочных договоров, подготовленных FXC. См.: Шамраев А. В. Правовое регулирование международных банковских сделок и сделок на международных финансовых рынках. М., 2010. С. 123. Пример расчета результирующей суммы при осуществлении ликвидационного неттинга приводится в путеводителе (*Guide*) к соглашению ICOM. URL: <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/microsites/fmlg/files/icomgiu.pdf> (дата обращения: 03.06.2022).

⁶¹ Section 3.1 ICOM.

⁶² URL: [\[crosites/fmlg/files/icomsch.doc\]\(https://www.newyorkfed.org/medialibrary/microsites/fmlg/files/icomsch.doc\) \(дата обращения: 03.06.2022\).](https://www.newyorkfed.org/medialibrary/mi-</p>
</div>
<div data-bbox=)

⁶³ Исходя из применимого права, стороны осуществляют и выбор места для рассмотрения споров – суды штата Нью-Йорк, английские суды или районный суд города Токио См.: Part XIII к соглашению ICOM О. Богер отмечает, что положения о выборе применимого права являются типичными для рамочных соглашений на финансовых рынках. См.: Böger O. Close-out Netting Provisions in Private International Law and International Insolvency Law. Part I // *Uniform Law Review*. 2013. Vol. 18. P. 237.

⁶⁴ Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte. URL: <https://bankenverband.de/service/rahmenvertraege-fuer-finanzgeschaefte/deutscher-rahmenvertrag-fuer-finanztermingeschaefte> (дата обращения: 03.06.2022).

⁶⁵ URL: https://bankenverband.de/media/uploads/2017/09/13/anhang-devisen-optionen_auf_devisen-44016_1201_muster.pdf (дата обращения: 26.01.2022).

⁶⁶ URL: <https://www.kramerlevin.com/images/content/2/3/v4/237/130717-S-minaire-KL-EMIR-Dodd-Frank-Convention-cadre-FBF-IFT-2013.pdf> (дата обращения: 03.06.2022).

⁶⁷ URL: https://www.ceca.es/eng/wp-content/uploads/2021/06/01_Contrato_Marco_2020.docx (дата обращения: 03.06.2022).

рамочное соглашение (*Schweizer Rahmenvertrag für OTC-Derivate*) 2003 г.⁶⁸

Стандартные условия опционных договоров и правовая квалификация финансовых опционов с точки зрения российского права

Помимо рамочных соглашений в международной практике ведущая роль в заключении внебиржевых опционов отводится стандартным условиям опционов, в частности, определениям валютных сделок и валютных опционов 1998 г. (*1998 FX and Currency Options Definitions*)⁶⁹ (далее – 1998 Definitions). Эти стандартные условия являются результатом совместной работы ISDA, Ассоциации трейдеров развивающихся рынков (EMTA) и FXC и применяются для заключения сделок, базовым активом которых выступает иностранная валюта. Таким образом, две ведущие ассоциации участников финансовых рынков объединили усилия с организацией, объединяющей финансовые институты, действующие на развивающихся рынках с целью публикации стандартных условий, которые могли бы охватить внебиржевой валютный рынок наиболее эффективным образом.

1998 Definitions содержат определение валютной опционной сделки (*Currency Option Transaction*)⁷⁰, под которой понимается сделка, дающая право покупателю, при ее исполнении, приобрести от продавца по цене страйк определенное количество валюты на покупку (*call currency*) и продать по цене страйк продавцу определенное количество валюты на продажу (*put currency*). Эти условия могут применяться к опционным договорам, заключенным на основе стандартной документации ISDA, а также соглашению ISCOM.

В российской договорной практике стандартный договор для заключения финансовых опционов, который выполняет роль, присущую соглашению ISCOM, в настоящее время отсутствует. В то же время в качестве аналога ISDA выступает Генеральное соглашение о срочных сделках на финансовых рынках, основанное на примерных условиях, которые были приняты в 2009 г. и модифицированы в 2011 г. Для изучения опционов, регулируемых российским правом, особый инте-

рес представляют Стандартные условия конверсионных сделок, сделок валютный форвард, валютный опцион и валютный своп 2011 г. с изменениями от 5 июня 2016 г. (далее – Стандартные условия)⁷¹, выполняющие роль, аналогичную 1998 Definitions на российском рынке. По аналогии с 1998 Definitions Стандартные условия предусматривают возможность заключения опционов разных типов (колл и пут), а также «стилей» (американский, бермудский и европейский опцион). Существенными условиями валютного опциона являются наименование покупателя, наименование продавца, стиль опциона, тип опциона, валюта на покупку, валюта на продажу, время закрытия, дата истечения срока, дата осуществления права на исполнение и дата платежа.

Согласно пункту 3.1. Стандартных условий сделка валютный опцион означает опционный договор (контракт), который существует в форме поставочного и расчетного валютного опционов, при этом оба опциона не предусматривают направление оферты одной из сторон, что свидетельствует об использовании на внебиржевом рынке конструкции опционного договора (ст. 429.3 ГК РФ), а не опциона на договор (ст. 429.2 ГК РФ). Тем не менее в судебной практике по финансовым опционам встречается подход применения конструкции опционного договора. В одном из рассмотренных судами общей юрисдикции дел о взыскании задолженности по брокерскому договору, образовавшейся в результате подачи заявки клиентом брокера на заключение фьючерсных договоров, базисным активом которых выступал индекс РТС, была применена ст. 429.2 ГК РФ⁷².

Применительно к опционному договору А. Г. Карапетовым было высказано мнение о том, что опционный договор построен по модели «востребования исполнения», которая предполагает наличие потестативного (зависящего от воли стороны) условия в рамках уже заключенного договора⁷³. Таким образом, у покупателя опциона существует секундарное (преобразовательное) право на реализацию опциона, которое последний может осуществить по соб-

⁶⁸ URL: https://ub.unibas.ch/digi/a125/sachdok/2014/BAU_1_6283478_3.pdf (дата обращения: 03.06.2022).

⁶⁹ URL: <https://www.isda.org/book/1998-fx-and-currency-option-definitions/> (дата обращения: 03.06.2022).

⁷⁰ Section 1.5. 1998 Definitions.

⁷¹ URL: <https://new.nfa.ru/upload/iblock/538/StandardTermsOfFX2011With2016Amendments.pdf> (дата обращения: 03.06.2022).

⁷² Апелляционное определение Верховного суда Республики Башкортостан от 25 июня 2015 г. по делу N 33-10515/2015.

⁷³ Карапетов А. Г. Указ соч.

ственному усмотрению даже в том случае, если приобретение товара, валюты или ценных бумаг по опционному договору окажется выгодным, скорее, для продавца, а не для покупателя опциона⁷⁴.

1998 Definitions предусматривают, что стороны опционной сделки могут выбрать автоматический порядок ее исполнения (*automatic exercise*)⁷⁵. Такой порядок исполнения опциона предполагает его реализацию в случае, если покупатель опциона окажется в выигрыше от его исполнения. Причем автоматическое исполнение возможно не только в отношении расчетных, но и поставочных опционов. Таким образом, для реализации опциона не требуется направление уведомления о желании покупателя исполнить опцион, такое желание презюмируется в случае, если опцион имеет положительную стоимость для одной из сторон. Тем не менее автоматическое исполнение опциона согласно 1998 Definitions является лишь опцией, направленной на уменьшение транзакционных издержек его покупателя.

На отечественном фондовом рынке фактически действует презумпция об автоматическом исполнении поставочных и расчетных опционов, при которой подобный порядок реализации опционов действует «по умолчанию». С апреля 2015 г. Московская биржа перешла к автоматическому исполнению всех опционных сделок, которые на ней заключаются, объяснив такое положение вещей необходимостью снижения издержек участников торгов и упрощения механизма исполнения опционов⁷⁶. Такая мера представляется логичной, поскольку в инвестиционном портфеле участников биржевых торгов и их клиентов может находиться большое количество опционов на самые разные базисные активы, а в таких условиях осуществление предусмотренного опционным договором секундарного права является затруднительным. Стандартные условия аналогичным образом предусматривают автоматическое исполнение права на исполне-

ние как для поставочных, так и для расчетных опционов⁷⁷.

Итак, приходится констатировать наличие тенденции, при которой секундарное право покупателя финансового опциона утрачивается, а реализация опциона происходит в том случае, если опцион является выгодным для его покупателя. В финансовой терминологии такие опционы, имеющие положительную внутреннюю стоимость для их приобретателей, именуется опционами «в деньгах» (*in-the-money options*)⁷⁸. Ориентиром для исполнения опциона выступает не волеизъявление его покупателя, а внутренняя стоимость опциона, определенная биржей или расчетным агентом. Следовательно, правовой результат поставочных и расчетных опционных сделок зависит от стоимости валюты, ценных бумаг или товара, а не желания стороны опционного договора его реализовать.

Таким образом, финансовые опционы, имеющие хождение на российском рынке ПФИ, не только не соответствуют модели опциона на договор (ст. 429.3 ГК РФ), но и не в полной мере удовлетворяют конструкции опционного договора, предусмотренного ст. 429.2 ГК РФ. В связи с этим представляется необходимым рассмотреть возможность квалификации поставочных опционов в качестве алеаторных договоров. Такой подход позволил бы расширить круг алеаторных сделок за счет включения в него не только расчетных деривативов, но и поставочных ПФИ в случаях, когда их исполнение зависит от обстоятельства, относительно которого неизвестно, наступит оно в будущем или нет.

Библиографический список

Балкаров А. Б. Критика концепций понимания опционного договора // Юрист. 2013. № 13. С. 27–30.

Безобразов В.П. Биржевые операции. М., 1856.

⁷⁷ См. пункт 3.7 Стандартных условий.

⁷⁸ URL: <https://www.investopedia.com/terms/i/inthetmoney.asp#:~:text=An%20option%20that%27s%20in%20the,below%20its%20current%20market%20price> (дата обращения: 03.06.2022). Понятие «сумма в деньгах» (*in-the-money amount*) используется и в перечне терминов, входящем в ICOM. Согласно Part VI приложения к ICOM стороны могут выбрать применение автоматического исполнения в отношении тех опционов, которые находятся «в деньгах» как для одной из сторон рамочного соглашения ICOM, так и для обоих контрагентов. При этом такое условие применяется только к покупателю опциона (*buyer*).

⁷⁴ Например, если цена страйк по пут опциону окажется ниже цены, сложившейся на рынке валюты, ценных бумаг или товаров в дату исполнения опциона. Аналогично исполнение опциона колл для его покупателя будет невыгодным, если цена страйк окажется выше рыночной цены базисного актива.

⁷⁵ Section 3.6 (c) 1998 Definitions.

⁷⁶ URL: <https://www.moex.com/n8748> (дата обращения: 03.06.2022).

- Белов В. А. Игра и пари как институты гражданского права // Законодательство. 1999. № 10. С. 5–15.
- Буркова А. Ю. Рамочные соглашения : международная практика и российское право // Вестник арбитражной практики. 2015. № 6. С. 58–62.
- Глухов Е. В. Корпоративный договор : подготовка и согласование при создании совместного предприятия. М. : М-Логос, 2017.
- Губин Е. П., Шерстобитов А. Е. Расчетный форвардный контракт : теория и практика // Законодательство. 1998. № 10. С. 10–16.
- Ефимова Л. Г. Рамочные (организационные) договоры на внебиржевом межбанковском рынке ценных бумаг // Законы России : опыт, анализ, практика. 2006. № 7
- Заем, кредит, факторинг, вклад и счет : поста-тейный комментарий к статьям 807–860.15 Гражданского кодекса Российской Федерации / В. В. Байбак, О. М. Иванов, А. Г. Карапетов [и др.] ; отв. ред. А. Г. Карапетов. М., 2019. 1282 с.
- Карапетов А. Г. Опцион на заключение догово-ра и опционный договор согласно новой редакции ГК РФ // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. 2016. № 3. С. 49–72.
- Красников Н. О концепции опционного согла-шения как предварительного договора по россий-скому праву // Юрист. 2009. № 12. С. 25–30.
- Лашкевич А. Зачем компании нужны опцион-ные соглашения? // Акционерный вестник. 2012. № 4. С. 44–49.
- Лебедев В. Е. Квалифицирующие признаки оп-ционного договора и его отличие от других произ-водных финансовых инструментов // Новый юри-дический журнал. 2012. № 3. С. 88–92.
- Лубягина Д. В., Бычков А. И. Опционный дого-вор // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2016. № 1. С. 67–72.
- Мажорина М. В. Lex mercatoria : средневековый миф или феномен глобализации // Право. Журнал Высшей школы экономики. 2017. № 1. С. 9.
- Радлов В. Сделки на разность // Журнал граж-данского и уголовного права. 1885. Январь. № 1. С. 50.
- Победоносцев К. П. Курс гражданского права. Третья часть. Договорные обязательства. СПб., 1896.
- Подузова Е. Б. Рамочный договор в современ-ном гражданском праве // Актуальные проблемы российского права. 2013. № 3. С. 299–304.
- Рахмилович А. В., Сергеева Э. Э. О правовом ре-гулировании расчетных форвардных договоров // Журнал российского права. 2001. № 2.
- Ротко С., Тимошенко Д. Срочный рынок в перс-пективе // Юрист. 2008. № 26.
- Сафонова Е. Ю. К вопросу разграничения поня-тий «организационный» и «рамочный» договоры // Юрический мир. 2011. № 8. С. 31.
- Селивановский А. С. Классические облигации – альтернатива банковским вкладам для граждан? // Закон. 2020. № 2. С. 142–157.
- Селивановский А. С. Некоторые соображения о русской ISDA // Хозяйство и право. 2009. № 10. С. 68.
- Селивановский А. С. Правовое регулирование рынка ценных бумаг. М., 2014. С. 190.
- Селивановский А. С. Рамочные договоры о сроч-ных сделках деривативах // Рынок ценных бумаг. 2008. № 7. С. 17.
- Сойфер Т. В. Сделки в биржевой торговле : дис. ... канд. юрид. наук. М., 1996. С. 122.
- Суханов Е. А. О статье Е. П. Губина и А. Е. Шерсто-битова «Расчетный форвардный контракт: теория и практика» // Законодательство. 1998. № 11.
- Толстухин М. Е. Фьючерс и опцион как объек-ты фондового рынка // Объекты гражданского обо-рота : сборник статей / отв. ред. М. А. Рожкова. М. : Статут, 2007. С. 231–250.
- Хабаров С. А. Вопросы признания производных финансовых инструментов в качестве ценных бу-маг // Право и экономика. 2015. № 7. С. 52–58.
- Хабаров С. А. Генеральные (рамочные) согла-шения на рынке производных финансовых инст-рументов // Юрист. 2015. № 6. С. 4–8.
- Хабаров С. А. Трансформация производных фи-нансовых инструментов в ценные бумаги (некото-рые теоретические и юридико-технические аспек-ты) // Гражданское право. 2016. № 3. С. 36–40.
- Ходыкин Р. М. К вопросу о действительности опционных арбитражных оговорок : по следам по-становления Президиума ВАС РФ от 19 июня 2012 г. № 1831/12 // Вестник международного коммерче-ского арбитража. 2012. № 2. С. 179–185.
- Шамраев А. В. Правовое регулирование между-народных банковских сделок и сделок на между-народных финансовых рынках М., 2010.
- Шершеневич Г. Ф. Учебник торгового права. Изд. 9-е, второе посмертное. М., 1919. М. : Мос-ковское научное издательство, 1919.
- Benjamin J. Financial law. Oxford : Oxford Uni-versity Press, 2007.
- Benzler M. Nettingverbarungen im auserborslichen Derivativehandel. Baden-Baden : Nomos Verlags-gesellschaft, 1999.
- Böger O. Close-out Netting Provisions in Private International Law and International Insolvency Law (Part I) // Uniform Law Review. 2013. Vol. 18.
- Dalhuisen J. H. Dalhuisen on Transnational and Comparative Commercial, Financial and Trade Law. Vol. 1. Oxford, 2016. P. 191.

Hull J. Options, Futures, and Other Derivatives, fifth edition, Prentice Hall, 2002.

Madhumathi R. Derivatives and Risk Management. Pearson Education India, 2011.

Molyneux Ph., Valdez S. An Introduction to Global Financial Markets, 6th ed. Plagrave Macmillan, Chippenham and Eastbourne, 2010.

Nasseti F. C. Basic elements in the maze of netting // Journal of International Banking Law. No. 1995. 10 (4).

Paech P. The Value of Financial Market Insolvency Safe Harbours // Oxford Journal of Legal Studies. 2016. No. 4. Vol. 36.

Parker Ph. J. L. Treasury Operations Handbook, 2018. P. 161.

Sincere M. Understanding Options. McGraw-Hill Education, 2006.

Williams M., Hoffman A. M. Fundamentals of Options Market. McGraw-Hill Education. 2000.

References

Balkarov A. B. Criticism of the concepts of understanding an option agreement // Lawyer. 2013. No. 13. P. 27–30.

Bezobrazov V. P. Exchange Operations. Moscow, 1856.

Belov V. A. Game and betting as institutions of civil law // Legislation. 1999. No. 10. P. 5–15

Burkova A. Yu. Framework agreements: international practice and Russian law // Bulletin of Arbitration Practice. 2015. N 6. P. 58–62.

Glukhov E.V. Corporate Agreement : Preparation and Negotiation upon Setting up a Joint Venture. Moscow, M-Logos, 2017.

Gubin P., Sherstobitov A. Well. Forward contract: theory and practice // Legislation. 1998. No. 10. P. 10–16.

Yefimova L. G. Framework (organizational) agreements on the over-the-counter interbank securities market // Laws of Russia: experience, analysis, practice. 2006. No. 7.

Loan, credit, factoring, credit and credit : postatein Urga kommentarius K statiam 807-860. 15 Civil Code of the Russian Federation / C. V. Bayback, Oh. M. Ivanov, A. G. Karapetov [et al.] ; ed. A. G. Karapetov. Moscow, 2019. 1282 p.

Karapetov A. G. Option on Contract Conclusion and Option Contract under the New Edition of the Civil Code // The Herald of Economic Justice. 2016. No 3. P. 49–72.

Krasnikov N. On the concept of an option agreement as a preliminary agreement under Russian law // Yurist. 2009. No. 12. P. 25–30.

Lashkevich A. Why do companies need option agreements? // Joint Stock Bulletin. 2012. No. 4. P. 44–49.

Lebedev V. E. Qualifying features of an option agreement and its difference from other derivative financial instruments // Novy juridicheskiy zhurnal. 2012. No. 3. P. 88–92.

Lubyagina D. V., Bychkov A. I. Option agreement // Property relations in the Russian Federation. 2016. No. 1. P. 67–72.

Mazhorina M. V. Lex mercatoria : a medieval myth or the phenomenon of globalization // Pravo. Journal of the Higher School of Economics. 2017. No. 1. P. 9.

Radlov V. Transactions for Difference // The Journal of Civil and Criminal Law. 1885. January. No. 1.

Pobedonoszev K.P. The Civil Law Course. Third Part. Contractual Obligations. Saint Petersburg, 1896.

Poduzova E. B. Framework agreement in modern civil law // Actual problems of Russian law. 2013. No. 3. P. 299–304.

Rakhmilovich A. V., Sergeeva E. E. On the legal regulation of settlement forward contracts // Journal of Russian Law. 2001. No. 2.

Rothko S., Timoshenko D. The futures market in the future // Lawyer. 2008. No. 26.

Safonova E. Yu. On the issue of distinguishing the concepts of "organizational" and "framework" contracts // Legal World. 2011. No. 8. P. 31.

Selivanovskiy A. S. Classic bonds – an alternative to bank deposits for citizens? // Law. 2020. No. 2. P. 142–157.

Selivanovskiy A. S. Some considerations about the Russian ISDA // Economy and law. 2009. No. 10. P. 68.

Selivanovskiy A. S. Legal regulation of the securities market. M., 2014. P. 190.

Selivanovskiy A. S. Framework agreements on derivatives futures transactions // Securities Market. 2008. No. 7. P. 17.

Soyfer T. V. Transactions in exchange trading : cand. legal sci. diss. Moscow, 1996. P. 122.

Sukhanov E. A. On the article by E. P. Gubin and A. E. Sherstobitov "Settlement forward contract: theory and practice" // Legislation. 1998. No. 11.

Tolstukhin M. E. Futures and Option as Objects of Securities Market // Objects of Civil Turnover: Digest of articles / ed. M. A. Rozhkova. Moscow : Statute, 2007. P. 231–250.

Khabarov S. A. Issues of recognition of derivative financial instruments as securities // Law and Economics. 2015. No. 7. P. 52–58.

Khabarov S. A. General (framework) agreements on the market of derivative financial instruments // Lawyer. 2015. No. 6. P. 4–8.

Khabarov S. A. Transformation of derivative financial instruments into securities (some theoretical and legal-technical aspects) // Civil law. 2016. No. 3. P. 36–40.

Khodykin R. M. On the issue of the validity of option arbitration clauses : in the wake of the Decree of

the Presidium of the Supreme Arbitration Court of the Russian Federation dated June 19, 2012 No. 1831/12 // Bulletin of International Commercial Arbitration. 2012. No. 2. P. 179–185.

Shamraev A. V. Legal Regulation of International Banking Transactions and Transactions on International Financial Markets Transactions. Moscow, 2010.

Shershenevich G. F. The Textbook of Trade Law. 9th ed. Moscow, 1919.

Benjamin J. Financial law. Oxford : Oxford University Press, 2007.

Benzler M. Nettingverbarungen im auserborslichen Derivatehandel. Baden-Baden : Nomos Verlagsgesellschaft, 1999.

Böger O. Close-out Netting Provisions in Private International Law and International Insolvency Law. Part I // Uniform Law Review. 2013. Vol. 18.

Dalhuisen J. H. J.H. Dalhuisen on Transnational and Comparative Commercial, Financial and Trade

Law. Vol. 1. Oxford: Hart Publishing, 2016. P. 191.

Hull J. Options, Futures, and Other Derivatives, fifth edition, Prentice Hall, 2002.

Madhumathi R. Derivatives and Risk Management. Pearson Education India, 2011.

Molyneux Ph., Valdez S. An Introduction to Global Financial Markets, 6th ed. Plagrave Macmillan, Chippenham and Eastbourne, 2010.

Nassetti F.C. Basic elements in the maze of netting // Journal of International Banking Law. 1995. No. 10 (4).

Paech P. The Value of Financial Market Insolvency Safe Harbours // Oxford Journal of Legal Studies. 2016. No. 4, vol. 36.

Parker Ph. J. L. Treasury Operations Handbook Treasury Operations Handbook. 2018. P. 161.

Sincere M. Understanding Options. McGraw-Hill Education, 2006.

Williams M., Hoffman A. M. Fundamentals of Options Market. McGraw-Hill Education. 2000.

Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»

Клементьев А. П., ассистент департамента правового регулирования бизнеса факультета права

E-mail: aklementiev@hse.ru

Поступила в редакцию: 11.07.2022

Для цитирования:

Клементьев А. П. Опцион как договор, являющийся производным финансовым инструментом // Вестник Воронежского государственного университета. Серия: Право. 2023. № 4 (55). С. 140–151. DOI: <https://doi.org/10.17308/law/1995-5502/2023/4/140-151>.

National Research University «Higher School of Economics»

Klementyev A. P., Assistant of the Business Legal Regulation Department of the Faculty of Law
E-mail: aklementiev@hse.ru

Received: 11.07.2022

For citation:

Klementyev A. P. Option as a derivative financial instrument agreement // Proceedings of Voronezh State University. Series: Law. 2023. № 4 (55). P. 140–151. DOI: <https://doi.org/10.17308/law/1995-5502/2023/4/140-151>.