

В.Е. ЛЕБЕДЕВ,
старший преподаватель
кафедры менеджмента
горно-геологической отрасли
Финансово-экономического
института
Северо-Восточного федерального
университета
имени М.К. Аммосова

V.E.LEBEDEV,
senior teacher
of chair of management
of mining-and-geological branch
of Financial and economic institute
of Northeast federal university
of a name of M.K.Ammosov

КВАЛИФИЦИРУЮЩИЕ
ПРИЗНАКИ
ОПЦИОННОГО ДОГОВОРА
И ЕГО ОТЛИЧИЕ
ОТ ДРУГИХ
ПРОИЗВОДНЫХ
ФИНАНСОВЫХ
ИНСТРУМЕНТОВ

QUALIFYING SIGNS
OF THE OPTION
CONTRACT
AND ITS DIFFERENCE
FROM OTHER
DERIVATIVE FINANCIAL
INSTRUMENTS

Развитие операций с опционами в настоящее время обусловлено требованиями участников финансового рынка к расширению числа инструментов для проведения операций хеджирования и спекулятивных операций с использованием производных финансовых инструментов.

Development of operations with options is caused now by requirements of participants of the financial market to expansion of number of tools for carrying out operations of hedging and speculative operations with use of derivative financial instruments.

Ключевые слова: экономика, опционный договор, финансовые инструменты, финансовый рынок, спекулятивные операции, ценная бумага.

Keywords: economy, option contract, financial instruments, financial market, speculative operations, security.

Согласно Философскому словарю, под признаком понимается «свойство, по которому познают или узнают предмет; определения, которые отличают одно понятие от другого»¹. Краткий словарь по социологии определяет признак как «свойство или характеристику изучаемого явления, которые могут быть подвергнуты наблюдению и измерению»². В соответствии с Новым словарем русского языка признак – это «примета, знак, по которому можно узнать, определить что-либо; свидетельство, доказательство; отличительное свойство, качество»³. Квалифицирующие признаки выделяют наиболее яркие (и типичные) свойства, характеризующие то или иное понятие, одновременно выявляя его отличия от других понятий, обладающих своими собственными (не похожими на другие) свойствами.

Развитие операций с опционами в настоящее время обусловлено требованиями участников финансового рынка к расширению числа инструментов для проведения операций хеджирования и спекулятивных операций с использованием производных финансовых инструментов. Основной сутью опционного договора является право держателя опциона исполнять или не исполнять договор. За обладание таким правом держатель опциона согласен упла-

тить определенную сумму (премию). Такая конструкция предоставляет участникам рынка большие возможности, и их риски ограничены уплаченной премией. Премию можно рассматривать как стоимость страхования, дающего защиту от неблагоприятного движения цен на базовый актив.

В российском праве отсутствует единый подход к определению понятия «производный финансовый инструмент», как и к определению понятий форварда, фьючерса, опциона, свопа. Однако во многих нормативных документах используются вышеприведенные термины. Закон РФ от 20 февраля 1992 г. № 2383-1 «О товарных биржах и биржевой торговле»⁴ к числу биржевых сделок относит опционные сделки, предусматривающие уступку «прав на будущую передачу прав и обязанностей в отношении биржевого товара или контракта на поставку биржевого товара» (ст. 8). В постановлении ФКЦБ РФ от 14 августа 1998 г. № 33 «Об утверждении Положения об условиях совершения срочных сделок на рынке ценных бумаг»⁵ было закреплено несколько иное определение: «Опцион – вид срочной сделки, одна из сторон которой – покупатель – приобретает за вознаграждение (премию) право купить (продать) в определенный срок по определенной цене базовый актив, составляющий

¹ См.: Философский словарь. М., 2004. С. 217.

² См.: Краткий словарь по социологии. М., 2003. С. 172.

³ См.: Новый словарь русского языка. М., 2001. С. 304.

⁴ См.: Ведомости СНД и ВС РФ. 1992. № 18. Ст. 961.

⁵ Утратил силу в связи с изданием Постановления ФКЦБ РФ от 17.04.2002 № 9/пс.

опцион, а другая сторона сделки – продавец – обязан исполнить сделку в определенный срок по определенной цене по требованию покупателя».

В 1992 г. был принят Закон РФ № 2383-1 «О товарных биржах и биржевой торговле»⁶, который должен был стать основным нормативным документом, регулирующим проведение операций с производными финансовыми инструментами, в том числе с опционами⁷. Однако последующее вступление в силу Гражданского кодекса РФ, совершенствование валютного законодательства и законодательства о рынке ценных бумаг сделало прямое применение большинства норм указанного закона проблематичным. В конце 2001 – начале 2002 гг. некоторую ясность в вопросы правового регулирования внесло вступление в силу положений Налогового кодекса РФ и нормативных актов Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг. Получила закрепление сложившаяся практика, в соответствии с которой регулирование различных сегментов срочного рынка осуществляется органом, регулирующим операции с соответ-

ствующим базисным активом. Полномочия по регулированию срочных сделок, базисным активом которых являются ценные бумаги и фондовые индексы, получила ФКЦБ. Регулирование срочных сделок на валютном рынке сохранил за собой Банк России. Комиссия по товарным биржам при антимонопольном органе, формально наделенная Законом РФ «О товарных биржах и биржевой торговле» большими полномочиями, осуществляла лишь лицензирование участников рынка. Нормотворческая деятельность Комиссии по товарным биржам была сведена к минимуму, за весь период своей деятельности она подготовила крайне ограниченное число нормативных актов. Работа нескольких госрегуляторов создавала условия для существования различных подходов к выработке параметров регулирования. После проведения правительственной реформы и создания Федеральной службы по финансовым рынкам появилась возможность формирования единого подхода к основным подходам к регулированию операций с производными финансовыми инструментами. Таким образом, законодатель признал наличие производных финансовых инструментов, определил порядок налогообложения сделок с ними, но до сих пор не принят основополагающий закон, определяющий обращение производных финансовых инструментов. Отсутствие нормативно-правовой базы существенно тормозит развитие данного вида финансовых операций.

Опционный договор существенно отличается от предусмотренного

⁶ См.: Ведомости СНД и ВС РФ. 1992. № 18. Ст. 961.

⁷ *Товарный рынок* – это сфера обращения товара, не имеющего заменителей, либо взаимозаменяемых товаров на территории Российской Федерации или ее части, определяемой исходя из экономической возможности приобретателя приобрести товар на соответствующей территории и отсутствия этой возможности за ее пределами.

Гражданским кодексом РФ предварительного договора, являясь не разновидностью (модификацией) последнего, а самостоятельным видом гражданско-правового договора купли-продажи. Предварительный договор обладает своей спецификой, поскольку основной договор заключается с разрывом во времени от момента заключения предварительного договора. Таким образом, в момент заключения предварительного договора ни одна из сторон не получает какой либо выгоды. При заключении же опционного договора покупатель опциона платит продавцу опциона премию за договор со стандартным размером, известным как единица торговли. Последняя зависит от базового инструмента⁸. В случае опционов на фьючерсы это обычно один фьючерсный контракт на базовый инструмент; в случае фондовых опционов – 100 акций (на американском рынке) и 1 000 акций (на других рынках)⁹.

Возникает вопрос: какие условия нужно предусмотреть при заключении предварительного договора, чтобы в будущем при заключении основного договора их интересы были защищены? В соответствии с Гражданским кодексом РФ предварительный договор – это обязательство сторон по заключению в будущем соответствующего договора о передаче иму-

щества, выполнении работ или оказании услуг (основного договора). Иными словами, это обязательство совершить определенное действие (в случае нарушения стороной взятого на себя обязательства последуют соответствующие санкции), в то время как предметом опционного договора является право совершить определенное действие, это возможность самостоятельно решать, воспользоваться этим правом или нет при наступлении определенных (благоприятных или не очень) условий.

Рассмотрим основные требования, необходимые для заключения предварительного договора. В первую очередь предварительный договор – это обязательство, заключаемое сторонами ради получения в будущем выгоды или достижения какой-либо цели.

Предварительный договор является гарантией для сторон, что впоследствии их интересы не будут нарушены, однако формально ГК РФ ограничивает сферу применения предварительного договора случаями, когда основной договор предусматривает либо передачу имущества, либо выполнение работ или оказание услуг. Пункт 2 ст. 429 ГК РФ предусматривает, что предварительный договор заключается в форме, установленной для основного договора, а если форма основного договора не установлена, то в письменной форме. Опционный же договор не является частью или приложением какого-либо другого договора, напротив, это самостоятельный договор, содержащий в себе все необходимые условия и не нуждающийся в посто-

⁸ См.: Деривативы: Курс для начинающих / Пер. с англ. М.: Альпина Паблицер, 2002. С. 86.

⁹ Эти характеристики указываются в спецификации опционного контракта для каждого вида биржевых опционов.

роннем (дополнительном) регулировании.

Опционный договор нельзя позиционировать как обязательную стадию исполнения другого договора, напротив, во главе угла стоит свободная воля (право) совершить определенное действие или не совершить его в зависимости от наступления (ненаступления) определенных условий.

К производным финансовым инструментам относятся форварды, фьючерсы, опционы, свопы и варранты.

Форвард представляет собой договор купли-продажи с отсрочкой исполнения, т.е. индивидуальное соглашение партнеров о поставке базового актива и расчете за него к определенной дате или в определенный момент времени. Индивидуальный характер соглашения позволяет наиболее полно удовлетворить потребности контрагентов, но затрудняет перепродажу контракта на вторичном рынке. Вследствие этого форвардные сделки завершаются, как правило, реальной поставкой оговоренного в контракте товара или финансового инструмента.

Фьючерсы, по сути, являются стандартизированными форвардами, содержащими соглашение о поставке и платеже в определенный срок. Однако фьючерсы отличаются от форвардных сделок рядом особенностей. Итак, фьючерсные контракты заключаются, как правило, через биржу, которая устанавливает определенные стандарты в отношении вида поставляемого по контракту актива, его количества, места и сро-

ков поставки. Единственная переменная величина в контракте – это цена; все же остальные условия строго регламентированы и не могут быть изменены участвующими в сделке сторонами. Таким образом, происходит унификация базисного актива, который, в отличие от форвардных сделок, теряет свои индивидуальные особенности. В связи с этим фьючерсные контракты высоколиквидны и для них существует широкий вторичный рынок, поскольку условия фьючерсных сделок одинаковы для всех инвесторов¹⁰.

Заключение фьючерсных сделок имеет своей целью хеджирование рыночных позиций или игру на разнице цен. Существенным преимуществом фьючерсных контрактов является их высокая надежность, что обуславливается гарантией исполнения сделки расчетной палатой биржи. Таким образом, фактически устраняется риск контрагента, поскольку биржевая расчетная палата является связующим звеном между покупателем и продавцом. Она выступает в качестве гаранта выполнения сторонами своих обязательств. В целях обеспечения надежности фьючерсных контрактов, расчетная палата взимает с участников сделки определенный гарантийный взнос (маржу). Кроме того, биржей ежедневно осуществляется расчет баланса по каждой открытой фьючерсной позиции с целью недо-

¹⁰ См.: *Стяжкина А.П.* Рынок опционов и его значение в современной системе экономических отношений: Дисс. ... канд. экон. наук. СПб., 1998. С. 114.

пущения аккумуляции убытков, которые клиент, возможно, будет не в состоянии покрыть по истечении срока контракта. Поэтому на основе рассчитанного баланса биржа ежедневно кредитует счет клиента в случае положительного сальдо, то есть прибыли по позиции, или дебетует его счет на сумму убытков. Таким образом, риск неплатежей полностью устраняется. Можно заключить, что унифицированная форма контрактов и надежность их исполнения предопределяет активную торговлю фьючерсами и обуславливает высокую ликвидность фьючерсного рынка, в том числе его вторичного сегмента. Во фьючерсных сделках унифицированный товар как бы сбрасывает свою вещественную оболочку и становится воплощением меновой стоимости. Здесь и покупатель, и продавец в конечном итоге заинтересованы не в поставке товара¹¹ (то есть в его индивидуальной потребительской ценности), а в его способности обращаться на рынке. В связи с этим лишь 2–5% фьючерсных соглашений заканчиваются их эффективным исполнением.

Опционы являются финансовыми инструментами с ограниченным рис-

ком. У продавца опциона риск снижен на величину полученной премии и процентов по ней (в случае размещения суммы премии на денежном рынке), а риск покупателя опциона полностью ограничивается уплаченной за опционное право премией. Таким образом, для опционов характерна асимметрия прав и обязанностей в рамках договора, которая предопределяет асимметрию потенциала прибыли и убытка опционной позиции. Можно предположить, что именно данное свойство опционных контрактов является основным, обуславливая дальнейшие особенности опционов по сравнению с другими видами срочных сделок.

Библиографический список:

1. Деривативы: Курс для начинающих / Пер. с англ. М.: Альпина Паблишер, 2002. С. 86.
2. Краткий словарь по социологии. М., 2003. С. 172.
3. Новый словарь русского языка. М., 2001. С. 304.
4. *Стяжкина А.П.* Рынок опционов и его значение в современной системе экономических отношений: Дисс. ... канд. экон. наук. СПб., 1998. С. 114.
5. Философский словарь. М., 2004. С. 217.

¹¹ Под товаром в данном случае подразумеваются не только предметы материального производства и потребления (какао, бобы, сахар, пшеница и т.п.), но и финансовые инструменты (ценность которых заключается в способности приносить определенный доход в форме дивиденда, процента, курсовой разницы и, что характерно для акций, в форме участия в управлении предприятием).