

## ПРОИЗВОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ ЧЕРЕЗ ПРИЗМУ БЕЗДОКУМЕНТАРНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

Поднимается вопрос о возможности квалификации производных финансовых инструментов в качестве бездокументарных ценных бумаг и, соответственно, о возможности применения к ним правового режима бездокументарных ценных бумаг. По результатам анализа, проведенного с применением формально-юридического и герменевтического методов исследования, автор статьи приходит к выводу, что производные финансовые инструменты не могут быть квалифицированы в качестве бездокументарных ценных бумаг и на них не может быть распространен соответствующий правовой режим, поскольку они не всегда представлены в виде субъективного права конкретной стороны.

**Ключевые слова:** производные финансовые инструменты; бездокументарные ценные бумаги; субъективное право; условие, поставочный финансовый инструмент; расчетный финансовый инструмент.

На разных этапах развития отечественного финансового рынка исследователи придерживались различных точек зрения относительно того, что есть такое производные финансовые инструменты: ценные бумаги или сделки. Конец дискуссиям был положен сначала изменениями [1], внесенными в ФЗ «О рынке ценных бумаг» [2], а впоследствии приказом ФСФР «Положение об утверждении видов производных финансовых инструментов» [3] и указанием Банка России «О видах производных финансовых инструментов» [4]. Из анализа приведенных актов следует, что законодатель занял позицию, близкую к сделочной природе производных финансовых инструментов. Однако данная точка зрения была поддержана не всеми исследователями.

Так, анализируя вопросы правовой квалификации производных финансовых инструментов, А.В. Габов [5. С. 352] указывает на ошибочность такого подхода законодателя, который квалифицировал производные финансовые инструменты как сделки, поскольку, по его мнению, никакой разницы между такими инструментами и ценными бумагами (эмиссионными ценными бумагами. – *О.Г.*) нет. Продолжая рассуждения, А.В. Габов пишет, что отсутствие правового режима ценной бумаги у стандартизированных биржевых контрактов (по тексту автор отождествляет биржевые контракты и производные финансовые инструменты) означает отсутствие у них какого-либо внятного правового режима вообще. Все проблемы, по его мнению, могли бы быть решены, если бы на производные финансовые инструменты был распространен режим ценных бумаг.

После прочтения вышеуказанных строк невольно задаешься вопросом: можно ли распространить правовой режим эмиссионных ценных бумаг на производные финансовые инструменты? А если быть точнее, то правовой режим отдельного вида эмиссионных ценных бумаг – бездокументарных ценных бумаг? Все может быть, однако для ответа на поставленный вопрос нам для начала стоит проанализировать возможность квалификации производных финансовых инструментов в качестве бездокументарных ценных бумаг.

В этой части статьи необходимо сделать небольшую ремарку, касающуюся пределов анализа. Когда ставятся такие вопросы, как, например, можно ли квалифицировать долговую расписку, выданную по

договору займа, или номерок в гардеробе в качестве ценной бумаги, практически всегда хочется ответить отрицательно. Такая реакция обусловлена тем, что отечественный правопорядок унаследовал от немецкого разрешительную систему регулирования ценных бумаг. Все дело в том, что в силу принципа *numerus clausus* в отечественном праве ценной бумагой является ровно то, что поименовано в качестве таковой или признано в установленном законом порядке. Соответственно, раз уж производные финансовые инструменты ни в силу ФЗ «О рынке ценных бумаг», ни в силу Гражданского кодекса РФ не являются ценными бумагами (они там не поименованы), то, мол, и нечего тут рассуждать! Однако мы проигнорируем указанное обстоятельство и постараемся дать объективную оценку возможности квалификации производных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг, а также возможности распространения на данные инструменты правового режима бездокументарных ценных бумаг. Только такой подход позволит нам раскрыть правовую природу производных финансовых инструментов в соотношении с бездокументарными ценными бумагами.

Правовое регулирование бездокументарных ценных бумаг осуществляется посредством ФЗ «О рынке ценных бумаг» и Гражданского кодекса РФ. До недавнего времени несоответствие указанных нормативных актов порождало массу противоречий, касающихся определения правовой природы бездокументарных ценных бумаг. Так, в Гражданском кодексе РФ было закреплено, что ценной бумагой является документ, удостоверяющий имущественное право. Тогда как в ФЗ «О рынке ценных бумаг» закреплялось существование такого вида ценных бумаг, как эмиссионные ценные бумаги, которые могли выпускаться и в бездокументарной форме. Более того, в гражданском обороте бездокументарная форма ценных бумаг являлась доминирующей. Данное обстоятельство порождало сомнения у некоторых исследователей в части того, что бездокументарные ценные бумаги надлежит относить к ценным бумагам. Такие исследователи предлагали определять бездокументарные ценные бумаги как самостоятельное правовое явление. К числу таких исследователей следует отнести Суханова Е.А., который, рассуждая над природой бездокументарных ценных бумаг, указывал: «В силу своей «бездокументарности» они (бездокументарные

ценные бумаги. – авт.) не являются ценными бумагами в подлинном смысле слова, и к их обороту лишь по аналогии могут применяться некоторые правила о традиционных ценных бумагах». [6. С. 9]. Изменениями в Гражданский кодекс РФ в части регулирования оборота бездокументарных ценных бумаг данные противоречия были устранены посредством включения в понятие ценной бумаги бездокументарной ценной бумаги.

Бездокументарная ценная бумага традиционно рассматривается как объект гражданских прав. Согласно одной из точек зрения, которая нашла отражение в гражданском законодательстве, бездокументарные ценные бумаги представляют собой субъективные гражданские права. Однако такой подход не бесспорный. На разных этапах развития рынка ценных бумаг бездокументарные ценные бумаги квалифицировали по-разному. Некоторые исследователи рассматривали такие ценные бумаги в качестве вещей, выделяя такую разновидность вещей как бестелесные [7. С. 79]. По мнению других исследователей, бездокументарные ценные бумаги представляют собой нематериальные вещи [8. С. 111]. Однако же законодатель закрепил иное понимание бездокументарной ценной бумаги.

Вопрос о том, когда такие ценные бумаги становятся объектом гражданских прав, исследователями решается по-разному. Условно говоря, их можно поделить на две группы: те, которые полагают, что бездокументарная ценная бумага существует как объект с момента регистрации выпуска таких ценных бумаг, и те, кто полагает, что объектом гражданских прав бездокументарные ценные бумаги становятся лишь тогда, когда у них появляется первый приобретатель. Первая точка зрения обосновывается тем, что последствием регистрации выпуска ценных бумаг является их размещение. Размещение осуществляется посредством договоров купли-продажи. Отсюда возникает тезис: невозможно продать то, на что не имеешь прав!<sup>1</sup> Соответственно, эмитент размещает то, на что у него самого есть право. Однако данный подход игнорирует другой вопрос: как может существовать субъективное право по отношению к самому себе? Ведь если исходить из того, что бездокументарная ценная бумага есть субъективное право, то значит, с момента регистрации выпуска его «правообладателем» становится эмитент, который сам же и выступает противной стороной по отношению к самому же себе. Если признать такой подход верным, то следует признать верным и следующее утверждение: лицо может вступать с самим же собой в правоотношения, иметь как субъективные права, так и обязанности. Одним словом, абсурд! Это противоречие разрешается в том случае, если исходить из того, что бездокументарная ценная бумага появляется тогда, когда попадает к своему первому приобретателю. Приобретатель в таком случае выступает не производным<sup>2</sup>, а первоначальным собственником. При этом именно с момента попадания в господство какого-либо лица такая ценная бумага и может быть квалифицирована как объект права, который может переходить из правового господства одного лица к другому лицу.

Кроме того, определяя бездокументарную ценную бумагу как субъективное право, нельзя не заметить, что существование такой ценной бумаги возможно лишь тогда, когда субъективное право привязано к конкретному лицу. Например, невозможно себе представить, что бездокументарная облигация как субъективное право существовала бы уже как объект, являясь субъективным правом, но не «принадлежала» никакому лицу. Субъективное право не может существовать вне субъекта. В этой части обнаруживается существенное отличие от документарных ценных бумаг, которые могут объективно существовать и вне связи с каким-либо лицом. Примером такой ценной бумаги следует считать любые предъявительские ценные бумаги. Так, принимая во внимание положения ст. 225 Гражданского кодекса РФ, ничто не мешает квалифицировать документарную ценную бумагу как бесхозяйную вещь. Едва ли эти положения можно применять к бездокументарным ценным бумагам и именовать субъективное право бесхозяйным. Полагаем, что данное обстоятельство должно служить для бездокументарных ценных бумаг квалифицирующим критерием.

Что же такое производный финансовый инструмент? На данном этапе обозначим его неким финансовым активом, который в зависимости от его разновидности может удостоверяет несколько видов прав: право требования передачи вещи или осуществления противной стороной расчетов, сумма которых зависит от изменения некоторого условия. Сообразно приведенной структуре прав и обязанностей, а также воле каждой из сторон производные финансовые инструменты делятся на поставочные и расчетные.

Перед тем как проводить сравнительный анализ каких-либо правовых явлений следует выявить у них общее начало, то, вокруг чего можно будет проводить сравнение. Применительно к поставленным вопросам таким общим началом является субъективное право. В производных финансовых инструментах субъективное право проявляется в праве требовать от противной стороны совершения в свою пользу активных действий. Но для того, чтобы такое субъективное право было ценной бумагой, необходимо обеспечить его стабильность. Ведь бездокументарная ценная бумага есть объект права, ее существование не должно быть гарантировано вне зависимости от внешних факторов, за исключением тех, которые связаны с аннулированием выпуска ценных бумаг.

Далее анализ будет проводиться с учетом классификации производных финансовых инструментов на поставочные и расчетные. Так, в расчетных производных финансовых инструментах субъективное право существует постольку, поскольку имеются надлежащие условия. Например, Сторона А «покупает» на бирже фьючерс на поставку через 6 месяцев одной акции некоторого общества по цене 100 руб. за акцию. Правила оборота производных финансовых инструментов допускают, что реальное исполнение контракта производиться не будет, стороны будут лишь производить взаиморасчеты. Допустим, реальная стоимость акций упадет до 50 рублей за акцию. В таком случае сторона выплачивает противоположной сто-

роне разницу в размере 50 руб. Если цена акций поднимется до 130 рублей, то сторона А будет вправе требовать выплаты ей 30 руб. И так далее. Из анализа представленного примера видно, что субъективное право у стороны А присутствует лишь тогда, когда цена на акции растет. Когда цена падает, такая сторона автоматически становится обязанной и никакого субъективного права у нее не возникает. А раз нет субъективного права, то, что же мы тогда должны квалифицировать в качестве бездокументарной ценной бумаги?

Если предположить, что такое субъективное право все же является бездокументарной ценной бумагой, то мы вынуждены будем признать, что в зависимости от движения цен на базисный актив объект будет то появляться, то пропадать. Конечно, такому выводу можно противопоставить аргумент, что, мол, вещь тоже может быть, а может и сгореть. Но ведь в таком случае никто не ставит под сомнение само существование вещи? Такая постановка вопроса была бы не совсем корректна, поскольку вещь статична в силу своей природы. Она материальна, ее можно потрогать, передать другому лицу, физически уничтожить и т.д. Ее существование в широком смысле слова зависит от того, с какой осмотрительностью относится к ней ее титульный владелец. Бездокументарная ценная бумага существует лишь в виде записи в реестре. Ее нельзя осязать или описать физическими категориями. Это абсолютно идеальный объект. И в контексте производных финансовых инструментов существование такой бездокументарной ценной бумаги будет поставлено под некоторое условие, наступление которого является большой загадкой для всех участников рынка<sup>3</sup>. Получается, что лицо покупает объект, и тут же этот объект исчезает, а потом снова появляется. При этом, поскольку объем субъективного права каждый раз будет меняться, участники рынка будут каждый раз иметь дело с новым объектом гражданских прав.

При анализе поставленных вопросов можно пойти и от обратного. Если субъективное право появляется лишь с наступлением условия, которое на момент «покупки» производного финансового инструмента еще не наступило, то что же в таком случае покупает сторона? Ведь нет условия, нет и субъективного права. Получается, что такой подход в известной степени противоречит и самой сути производных финансовых инструментов.

Конечно же, можно подойти к анализу этой ситуации с другой стороны. Это есть особый вид ценной бумаги, появление которого стоит в зависимости от некоторого условия. То есть условие есть элемент фактического состава, наряду с элементами процедуры эмиссии ценных бумаг, при наступлении которого появляется такая ценная бумага. Однако такой подход не решает вышеуказанных проблем и не снимает противоречий самой природы ценных бумаг. Если бы мы признали такое субъективное право бездокументарной ценной бумагой, то, безусловно, не было бы среди объектов гражданских прав ничего более рискованного и непредсказуемого, чем такие «бездокументарные ценные бумаги».

Проанализировав схожие доводы и у других исследователей, А.В. Габов [9. С. 354] приходит к выводу, что такой довод – это вовсе не аргумент в пользу того, что производные финансовые инструменты не могут являться ценными бумагами. В обоснование своей точки зрения он приводит пример с правом акционера требовать от общества – эмитента выплаты причитающихся ему дивидендов. Акцентируя внимание на том, что решение о выплате дивидендов принимает собрание акционеров, оно может быть принято, а может и нет, и право требовать выплаты дивидендов остается в подвешенном состоянии. Но вместе с тем ни у кого не возникает сомнений в том, что акция представляет собой ценную бумагу. В этой части нельзя согласиться с А.В. Габовым, поскольку акции, являясь именной эмиссионной ценной бумагой, удостоверяют комплекс прав, в число которых, помимо права на получение дивидендов, также входят право на участие в управлении обществом и право на получение ликвидационного остатка. В этом контексте за субъектом всегда сохраняется комплекс прав, которые не подвержены таким условиям, как были продемонстрированы выше.

Кроме того, бездокументарные ценные бумаги, как, впрочем, и все ценные бумаги, характеризуются тем, что субъективному праву противостоит субъективная обязанность. Соответственно, именно это субъективное право, которое принадлежит конкретному лицу в силу правоспособности этого лица [10. С. 116], способно переходить от одного «правообладателя» к другому. Производные финансовые инструменты опосредуют не только субъективные права, но и обязанности. Как было проиллюстрировано на примере с фьючерсом на акции, при падении курса ценных бумаг лицо А обязано было выплачивать в пользу другого участника рынка разницу цены, согласованной и реально устоявшейся на рынке. Соответственно однозначно сказать, кто противостоит обладателю субъективного права, нельзя в силу самой природы отношений из производных финансовых инструментов.

Вышеизложенное, на наш взгляд, дает все основания полагать, что расчетные производные финансовые инструменты не могут быть квалифицированы в качестве бездокументарных ценных бумаг. И это даже при том, что мы не обращались к источнику появления бездокументарных ценных бумаг как объектов гражданских прав – к процедуре эмиссии бездокументарных ценных бумаг. Но будет ли верным это утверждение в отношении поставочных производных финансовых инструментов?

Приведем пример: сторона А «покупает» фьючерс на поставку одного барреля нефти марки «Brent» по цене 100 долларов за баррель спустя 3 месяца. По истечении 3 месяцев А сможет реализовать свое субъективное право, предъявив к противоположной стороне требование поставить нефть в обмен на согласованную сумму денежных средств. Принимая во внимание интерес стороны А в приобретении нефти, такой фьючерс будет исполнен поставкой. Если подвергнуть анализу указанное субъективное право, то мы уже не обнаруживаем тех препятствий, которые каза-

лись нам неразрешимыми в части анализа расчетных производных финансовых инструментов. Так, субъективное право налицо – сторона А вправе требовать поставки. Если проводить сравнение с другими ценными бумагами с функциональной точки зрения, то такое субъективное право является обязательственным правом, т.е. правом на действия другой стороны. Оно существует вне зависимости от наступления каких-либо условий, поскольку для целей удовлетворения интересов стороны А такие условия выпадают из содержания отношений сторон. Однако в этой части обнаруживается другая проблема.

По логике вещей если сторона А вправе требовать от другой стороны, допустим, В, поставки барреля нефти, то сторона А имеет также и обязанность оплатить эту нефть. То есть в правоотношении между двумя сторонами присутствует не одно субъективное право с противостоящей ему субъективной обязанностью, а сложная структура прав и обязанностей сторон, где каждой стороне противостоит как право, так и обязанность. Соответственно, помимо права требовать сторона А обязана уплатить известную сумму денежных средств.

М.М. Агарков указывал, что в ценной бумаге не может быть выражено правоотношение, в силу которого обе стороны взаимно приобретают права и обязанности, так как сторона, владеющая бумагой, не сможет осуществить принадлежащие ей права [11. С. 2]. Соответственно, приведенная в примере конструкция отношений противоречит природе ценных бумаг, которые обладателю ценных бумаг предоставляют исключительно субъективное право, которому противостоит субъективная обязанность обязанного по ценной бумаге лица. Такая структура отношений наблюдается и в облигациях, и в векселях, и в депозитарных расписках и т.д. А раз так, то и основания для того, чтобы признать сторону А гипотетическим обладателем ценной бумаги, отсутствуют, поскольку она занимает сторону как управомоченной, так и обязанной стороны.

Но и эта ситуация не предел анализа. Ведь можно представить ситуацию, когда деньги уплачены, т.е. стороной А ее субъективная обязанность исполнена, и у нее осталось лишь субъективное право. В чем же тут препятствия к квалификации такого субъективного права в качестве бездокументарной ценной бумаги? Вообще такая постановка вопроса выводит нас за рамки проблематики производных финансовых инструментов, поскольку вопрос квалификации субъективного права можно поставить и в любой другой сделке, где одна сторона имеет только субъективное право, а другая – субъективную обязанность. А в таком случае что же нам мешает квалифицировать такие субъективные права в качестве ценной бумаги? Не выходя за рамки, поставленные в начале статьи, где мы определились, что будем игнорировать принцип *numerus clausus*, а также не принимая во внимание процедуру эмиссии бездокументарных ценных бумаг, ответить на поставленный вопрос можно было бы лишь в том случае, если бы мы могли обнаружить принципиальные отличия в качестве субъективных прав, составляющих бездокументарную ценную бума-

гу, и субъективных прав, составляющих содержание любого другого обязательственного правоотношения. Но такого отличия нам найти не удалось. В связи с чем существенных препятствий к квалификации поставочных производных финансовых инструментов (где субъективному праву противостоит субъективная обязанность) в качестве бездокументарных ценных бумаг нет, равно как и по отношению к любым другим договорным конструкциям. В этой части применимы рассуждения М.М. Агаркова, который указывал, что право, принадлежащее одной из сторон в двухстороннем договоре, может быть выражено в ценной бумаге после того, как эта сторона исполнит свое обязательство, и право ее сделается безусловным [11. С. 2].

Вместе с тем вышеуказанный вывод в части возможности квалификации поставочного производного финансового инструмента в качестве бездокументарной ценной бумаги представляет интерес лишь в теоретическом смысле. С практической точки зрения разделение прав и обязанностей в поставочном производном финансовом инструменте недопустимо, поскольку такие инструменты по своей сути предполагают неразрывное существование у каждой из сторон как прав, так и обязанностей. То обстоятельство, что одно из обязательств было исполнено, не должно влиять на квалификацию поставочных производных финансовых инструментов.

Учитывая вышеизложенное, полагаем, что ни расчетные, ни поставочные производные финансовые инструменты не могут быть квалифицированы в качестве бездокументарных ценных бумаг. Выводы, безусловно, будут еще более убедительными, если принять во внимание, что появление бездокументарных ценных бумаг обусловлено процедурой эмиссии ценных бумаг. Но допустимо ли распространять на производные финансовые инструменты правовой режим бездокументарных ценных бумаг?

Ввиду отсутствия того самого объекта, на который можно было бы распространять правовой режим бездокументарных ценных бумаг, полагаем, что установление такого режима невозможно, да и нецелесообразно. Некоторые авторы пытаются наделять свойствами ценных бумаг производные финансовые инструменты – спецификации, которые размещены организатором торгов в публичном доступе. Полагаем, что такой подход является ошибочным, поскольку такие договоры не являются объектами права, их нельзя купить или продать. То, что выглядит как продажа, осуществляющаяся на организованных торгах, на деле представляет собой заключение договоров – производных финансовых инструментов. То, что выглядит как плата за покупку производного финансового инструмента, в действительности является внесением обеспечительного платежа – суммы денежных средств, гарантирующей последующее исполнение обязательств. Иными словами, ни о каком объекте права в виде производного финансового инструмента и речи быть не может.

Конечно, можно было бы пренебречь данным обстоятельством, и вопреки здравому смыслу на производные финансовые инструменты был бы распространен режим бездокументарных ценных

бумаг. Вместе с тем данное обстоятельство не оказало бы принципиального влияния на развитие финансового рынка, поскольку производные финансовые инструменты, обращающиеся на организованных торгах, и так предельно стандартизированы. Отличие состоит лишь в характеристиках базисных активов, которые оказывают непосредственное влияние на состояние прав и обязанностей. Кроме того, мы не видим оснований для наделения стандарти-

зированных производных финансовых инструментов признаками публичной достоверности и абстрактности.

Таким образом, поскольку производные финансовые инструменты не являются объектами права, а являясь лишь договорами, порождают обязательственные правоотношения; распространение на них режима бездокументарных ценных бумаг представляется невозможным и нецелесообразным.

## ПРИМЕЧАНИЯ

<sup>1</sup> В данном контексте не учитываются случаи продажи вещей незаконными и недобросовестными владельцами.

<sup>2</sup> Этот вывод будет верным в том случае, если придерживаться первой точки зрения.

<sup>3</sup> В таком случае речь, прежде всего, идет об объективной неизвестности того, наступит условие или нет. Конечно же, есть такие участники рынка, которые в силу своего положения могут оказывать влияние на рыночные показатели. Однако такое поведение является аномалией и скорее характеризуются как противоправное.

## ЛИТЕРАТУРА

1. О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации: федеральный закон от 25.11.2009 № 281-ФЗ (ред. от 03.07.2016 г.) // КонсультантПлюс : справ. правовая система. Версия Проф. Электрон. дан. М., 2016. Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.
2. О рынке ценных бумаг: федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ (ред. от 03.07.2016 г.) // КонсультантПлюс : справ. правовая система. Версия Проф. Электрон. дан. М., 2016. Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.
3. Об утверждении Положения о видах производных финансовых инструментов: приказ ФСФР РФ от 04.03.2010 № 10-13/пз-н // КонсультантПлюс : справ. правовая система. Версия Проф. Электрон. дан. М., 2010. Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.
4. О видах производных финансовых инструментов: указание Банка России от 16.02.2015 № 3565-У // КонсультантПлюс : справ. правовая система. Версия Проф. Электрон. дан. М., 2015. Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.
5. Габов А.В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. М. : Статут, 2011. 1104 с.
6. Суханов Е.А. О понятии ценных бумаг // Частное право и финансовый рынок: Сборник статей / отв. ред. М.Л. Башкатов. М. : Статут, 2011. Вып. 1. С. 8–22.
7. Мурзин Д.В. Ценные бумаги – бестелесные вещи. Правовые проблемы современной теории ценных бумаг. М. : Статут, 1998. 176 с.
8. Решетина Е.Н. К вопросу о правовой природе бездокументарных ценных бумаг // Журнал российского права. 2003. № 7. С. 106–115.
9. Габов А.В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. М. : Статут, 2011. 1104 с.
10. Белов В.А. Бездокументарные ценные бумаги. М. : Центр ЮрИнфоР, 2012. 212 с.
11. Агарков М.М. Учение о ценных бумагах. М. : Финансовое издательство НКФ СССР, 1927. 167 с.

Статья представлена научной редакцией «Право» 15 мая 2017 г.

## DERIVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS IN TERMS OF BOOK-ENTRY SECURITIES

*Vestnik Tomskogo gosudarstvennogo universiteta – Tomsk State University Journal*, 2017, 420, 154–159.

DOI: 10.17223/15617793/420/23

**Oles S. Gruzdev**, Tomsk State University (Tomsk, Russian Federation). E-mail: monopolist1@mail.ru

**Keywords:** derivative financial instruments; book-entry securities; right; condition; deliverable derivative instrument; non-deliverable derivative instrument.

The subject being analyzed in the present article is a point about qualification of derivative financial instruments as book-entry securities and about a possibility of their legal regime application to derivative instruments. The objective of the present article was to examine book-entry securities as objects of civil rights, to determine their characteristics and particularities of their accruer, to compare book-entry securities and derivatives, to determine analogous features. The main objective was to examine derivatives in terms of right. The author considered different literature sources and statutes in force. The general scientific methods used in the study were analysis, synthesis and analog method. The specific scientific methods were technical and hermeneutic methods. As a result of the research the author comes to a conclusion that it is incorrect to qualify derivative financial instruments as book-entry securities. The author adduces the following arguments. Firstly, derivative instruments do not always give rise to right of a particular party. Accrue always depends on the existence of a certain condition. The author points out that by the qualification of derivative financial instruments as book-entry securities, the incurrence or dissolution of derivatives as an object will be always under condition. Secondly, book-entry securities always allow stating an entitled or obliged party. But every party of a non-deliverable derivative instrument can be either entitled or obliged subject under certain conditions. Analyzing special aspects of deliverable derivative instruments the author suggests an idea that such instruments can be qualified as book-entry securities under certain conditions. But such a qualification is rather of theoretical than practical importance. In practical terms the right and duty exist inseparably (in a deliverable derivative instrument). Therefore, such financial instruments can not be qualified as book-entry securities. Furthermore, the author raises a question about the differences between a right as a book-entry security and a right as an element of contractual relationship. As a result, the author comes to a conclusion that it is incorrect to qualify derivative financial instruments as book-entry securities because of the absence of an autonomous right by such financial instruments. Consequently, there are no grounds to extend securities regulation on derivatives. In addition, the author finds this approach impractical in terms of regulation of derivatives turnaround.

## REFERENCES

1. Konsul'tantPlyus. (2016) *O vnesenii izmeneniy v chasti pervuyu i vtoruyu Nalogovogo kodeksa Rossiyskoy Federatsii i odel'nye zakonodatel'nye akty Rossiyskoy Federatsii: federal'nyy zakon ot 25.11.2009 № 281-FZ (red. ot 03.07.2016 g.)* [On amending Part One and Two of the Tax Code of the Russian Federation and certain legislative acts of the Russian Federation: Federal Law No. 281-FZ of 25 November 2009 (as amended on 03.07.2016)]. Moscow: Konsul'tantPlyus.
2. Konsul'tantPlyus. (2016) *O rynke tsennykh bumag: federal'nyy zakon ot 22.04.1996 № 39-FZ (red. ot 03.07.2016 g.)* [On the securities market: Federal Law of 22 April 1996 No. 39-FZ (as amended on 03.07.2016)]. Moscow: Konsul'tantPlyus.
3. Konsul'tantPlyus. (2010) *Ob utverzhdenii Polozheniya o vidakh proizvodnykh finansovykh instrumentov: prikaz FSFR RF ot 04.03.2010 № 10-13/pz-n* [On approval of the Regulations on the types of derivative financial instruments: Order of the Federal Financial Markets Service of the Russian Federation of 04.03.2010 No. 10-13/pz-n]. Moscow: Konsul'tantPlyus.
4. Konsul'tantPlyus. (2015) *O vidakh proizvodnykh finansovykh instrumentov: ukazanie Banka Rossii ot 16.02.2015 № 3565-U* [On the types of derivative financial instruments: Instruction of the Bank of Russia of February 16, 2015 No. 3565-U]. Moscow: Konsul'tantPlyus.
5. Gabov, A.V. (2011) *Tsenne bumagi: voprosy teorii i pravovogo regulirovaniya rynka* [Securities: issues of theory and legal regulation of the market]. Moscow: Statut.
6. Sukhanov, E.A. (2011) *O ponyatii tsennykh bumag* [On the concept of securities]. In: Bashkatov, M.L. (ed.) *Chastnoe pravo i finansovyy rynek* [Private law and financial market]. Vol. 1. Moscow: Statut.
7. Murzin, D.V. (1998) *Tsenne bumagi – bestelesnye veshchi. Pravovye problemy sovremennoy teorii tsennykh bumag* [Securities – disembodied things. Legal problems of modern theory of securities]. Moscow: Statut.
8. Reshetina, E.N. (2003) *K voprosu o pravovoy prirode bezdokumentarnykh tsennykh bumag* [On the issue of the legal nature of book-entry securities]. *Zhurnal rossiyskogo prava*. 7. pp. 106–115.
9. Gabov, A.V. (2011) *Tsenne bumagi: voprosy teorii i pravovogo regulirovaniya rynka* [Securities: issues of theory and legal regulation of the market]. Moscow: Statut.
10. Belov, V.A. (2012) *Bezdokumentarnye tsenne bumagi* [Book-entry securities]. Moscow: Tsentri YurInfoR.
11. Agarkov, M.M. (1927) *Uchenie o tsennykh bumagakh* [The doctrine of securities]. Moscow: Finansovoe izdatel'stvo NKF SSSR.

Received: 15 May 2017