

УДК 658.144:346(477)

В. І. Труба, канд. юрид. наук, доцент, зав. каф.

Одеський національний університет, кафедра цивільно-правових дисциплін,
Французький бульвар, 24/26, Одеса, 65058, Україна

ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ПОХІДНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

Проаналізовано діюче законодавство і Проект цивільного кодексу України визначено поняття *похідних цінних паперів* — деривативів і розкриваються їх окремі види: *форвардні контракти (форварди)*, *ф'ючерсні контракти (ф'ючерси)* та *опіони*.

Ключові слова: похідні цінні папери, деривативи, форварди, ф'ючерси, опіони.

На фондовому ринку існують цінні папери, які поєднують у собі елементи декількох видів, або являють собою настільки специфічні документи, що їх неможливо віднести до тієї чи іншої категорії цінних паперів. Такі документи одержали назву *похідних* або *спеціальних цінних паперів*. До спеціальних (похідних) фондових інструментів ринку цінних паперів належать *деривативи*, у тому числі *форварди*, *ф'ючерси*, *опіони* та ін. Шляхом аналізу діючого законодавства України та Проекта Цивільного кодексу України спробуємо визначитися з цими видами цінних паперів.

Закон України від 18 червня 1991 р. "Про цінні папери і фондову біржу" [1, ст. 508] не визначає таких видів цінних паперів як похідні.

Правове регулювання похідних цінних паперів здійснюється Законом України "Про оподаткування прибутку підприємств" [2, ст. 181] в редакції Закону України від 25 травня 1997 р., хоч у ньому деривативи прямо не визнаються цінними паперами. Відповідно до статті 1 указанного Закону, *дериватив* — це стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати або продати цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ними умовах у майбутньому.

Відповідно до виду цінностей деривативи розподіляються на:

а) *фондовий дериватив* — стандартний документ, який засвідчує право продати та/або купити цінний папір на обумовлених умовах у майбутньому.

б) *валютний дериватив* — стандартний документ, який засвідчує право продати та/або купити валютну цінність на обумовлених умовах у майбутньому.

в) *товарний дериватив* — стандартний документ, який засвідчує право продати та/або купити біржовий товар (крім цінних паперів) на обумовлених стандартних умовах у майбутньому.

До деривативів належать: *форвардний контракт (форвард)*, *ф'ючерсний контракт (ф'ючерс)* та *опіон*.

Форвардний контракт — стандартний документ, який засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) цінні папери у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін такого продажу під час укладення такого форвардного контракту. При цьому будь-яка сторона форвардного контракту має право відмовитися від його виконання виключно за наявності згоди іншої сторони контракту або у випадках, визначених цивільним законодавством. Претензії щодо невиконання або неналежного виконання форвардного контракту можуть пред'являтися виключно емітенту такого форвардного

контракту. Продавець форвардного контракту не може передати (продати) зобов'язання за цим контрактом іншим особам без згоди покупця форвардного контракту. Покупець форвардного контракту має право без погодження з іншою стороною контракту в будь-який момент до закінчення строку дії (ліквідації) форвардного контракту продати такий контракт будь-якій іншій особі, включаючи продавця такого форвардного контракту.

Відповідно до ст. 189-5 Проекту Цивільного кодексу України, *форвардні контракти (форварди)* — похідний цінний папір, який засвідчує безумовне зобов'язання особи щодо продажу (придбання) відповідної кількості цінних паперів на зафіксований в момент укладання ціни у визначений час у майбутньому. Покупець (продавець) форварду має право на відмову від його виконання виключно за наявності згоди іншої сторони.

Ф'ючерсний контракт (ф'ючерс) — стандартний документ, який засвідчує зобов'язання придбати (продати) цінні папери у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін на момент виконання зобов'язань сторонами контракту.

При цьому будь-яка сторона ф'ючерсного контракту має право відмовитися від його виконання виключно за наявності згоди іншої сторони контракту або у випадках, визначених цивільним законодавством.

Покупець ф'ючерсного контракту має право продати такий контракт протягом строку його дії іншим особам без погодження умов такого продажу з продавцем контракту.

Відповідно до ст. 189-4 Проекту Цивільного кодексу України *ф'ючерсний контракт (ф'ючерс)* — похідний цінний папір у формі строкового контракту, який передбачає зобов'язання щодо майбутнього продажу (купівлі) цінних паперів, інших фінансових або товарних ресурсів, або на оплату чи одержання плати, розрахованим у залежності до ціни цінних паперів, інших фінансових або товарних ресурсів у

визначений час у майбутньому. Покупець (продавець) ф'ючерсу має право на відмову від його виконання виключно за наявності згоди іншої сторони.

Ф'ючерси — це різновид термінових угод на купівлю або продаж стандартної кількості визначених цінних паперів у майбутньому (в зазначений день) та за визначеною ціною. Завдяки тому, що ф'ючерсні угоди стандартизовані (вони передбачають стандартизацію базового активу та строків виконання) [4, 4], продавці та покупці можуть передавати один одному свої зобов'язання щодо поставки чи купівлі певних цінних паперів, на яких базується угода.

Для гарантування виконання ф'ючерсних угод продавці та покупці заздалегідь депонують певну суму грошей у третьої нейтральної сторони (розрахункової палати), яка гарантує дотримання кожною стороною своїх зобов'язань за угодою. Розрахунок після закінчення ф'ючерсної угоди є обов'язковим [5, 33]. Щодо ринку цінних паперів, предметом ф'ючерсів найчастіше є короткострокові державні та інші облигації. Ціна, за якою зазначені цінні папери будуть продані, називається ціною поставки. Укладення ф'ючерсної угоди здійснюється безкоштовно для обох сторін. Обидві сторони, укладаючи ф'ючерсну угоду, очікують що ціна на ці цінні папери у майбутньому зміниться. *Опціон* — стандартний документ, який засвідчує право придбати (продати) цінні папери на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією ціни на час укладення такого опціону або на час такого придбання за рішенням сторін контракту.

Перший продавець опціону (емітент) несе безумовне та безвідкличне зобов'язання щодо продажу цінних паперів (товарів, коштів) на умовах укладеного опціонного контракту. Будь-який покупець опціону має право відмовитися у будь-який момент від придбання таких цінних паперів (товарів, коштів).

Претензії стосовно неналежного виконання або невиконання зобов'язань опціонного контракту можуть пред'являтися виключно емітенту опціону.

Опціон може бути проданий без об-

межень іншим особам протягом строку його дії.

Проект Цивільного кодексу України в ст. 189-4 передбачає, що опціон — похідний цінний папір у формі контракту, який передбачає право однієї особи придбати у іншої особи чи продати іншій особі цінні папери, інші фінансові та/або товарні ресурси протягом визначеного часу з фіксацією ціни реалізації на дату укладення (придбання) опціону. Продавець опціону несе зобов'язання щодо збереження безумовної та безвідкличної пропозиції про реалізацію права покупця опціону на придбання (продаж) цінних паперів протягом строку дії опціону. Покупець опціону має право на відмову від придбання (продажу) цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів.

Опціон являє собою договір, у відповідності з яким один із його учасників набуває право купівлі або продажу будь-якого товару за фіксованою ціною протягом певного періоду часу, а інший учасник за грошову премію зобов'язується забезпечити у разі необхідності реалізацію цього права, тобто бути готовим продати або купити цінні папери за обумовленою договором ціною. Опціонні угоди можуть укладатися з приводу будь-якого товару. На ринку цінних паперів опціони пов'язані з торгівлею різними видами цінних паперів.

Опціон може бути двох типів: опціон покупця та опціон продавця. Опціон покупця являє собою контракт, який дає його власнику право придбати певні цінні папери протягом визначеного часу за фіксованою ціною. Опціон продавця дає право продажу цінних паперів протягом визначеного часу за фіксованою ціною.

Особа, яка отримала право і має прийняти рішення, є покупцем опціону, оскільки вона повинна сплачувати за це право. Особа, яка продала право покупцю і таким чином має прореагувати на рішення покупця, є підписником опціону [6, 45].

Рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України затверджені 24 червня 1997 р.

Правила випуску та обігу фондових деривативів [7, 143].

Слід зауважити, що в цих Правилах закріплене правове становище тільки двох різновидів деривативів, а саме ф'ючерсів і опціонів, і нічого не сказано про форварди.

Між тим, у Правилах зафіксовано, що опціони та ф'ючерси на будь-який базовий актив, укладені як стандартизовані контракти, є похідними цінними паперами, обіг яких здійснюється виключно на фондових чи товарних біржах або в організаційно оформлених позабіржових *торговельно-інформаційних системах* (далі ТІС). Випуск опціонів та ф'ючерсів здійснюється як в паперовій (документарній), так і у безпаперовій (бездокументарній) формах.

Емітентами опціонів можуть бути тільки юридичні особи — торговці цінними паперами, що є членами фондової біржі або учасниками ТІС. Емітент опціону на купівлю цінних паперів повинен бути власником базового активу (предмета дериватива: цінних паперів, товару або коштів) у кількості не менше 80% від загальної кількості, передбаченої умовами випуску опціонів, або мати договір (договори) комісії з власником (власниками) не менше 80% загальної кількості базового активу, передбаченої умовами випуску. Термін дії договору (договорів) комісії повинен бути не менше терміну дії опціону.

Емітентом ф'ючерсу є створена фондовою (товарною) біржею або ТІС клірингово-розрахункова палата або розрахунково-кліринговий банк, зареєстрований Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, з яким ця біржа (ТІС) уклала відповідний договір.

Базовим активом ф'ючерсів можуть бути тільки товарні ресурси або кошти (валютні цінності).

Правила випуску та обігу фондових деривативів (п. 8) передбачає реквізити сертифіката опціону: а) повна назва емітента опціону та його юридична адреса; б) різновид опціону ("Опціон на купівлю" або "Опціон на продаж"); в) тип опціону (з виконанням протягом терміну дії

чи з виконанням в обумовлену дату); г) зазначення виду, кількості та інших характеристик цінних паперів, які є базовим активом опціону; д) загальна кількість опціонів даного випуску; е) термін розміщення; є) термін дії опціону; ж) підпис уповноваженої особи та печатку емітента.

Відповідно до реквізитів ф'ючерсів у Правилах (п.18) зазначається, що ф'ючерс повинен містити обов'язкові реквізити, які відповідають стандартним (типовим) формам, визначеним законодавством.

В Україні деривативи набувають все більшого поширення. Такими угодами торгують як на фондових біржах, так і на позабіржовому ринку. Але аналіз ситуації, що склалася на ринку деривативів в Україні, діючого законодавства дозволяє зробити висновок, про непослідовне, хаотичне регулювання похідних фондових інструментів.

По-перше, в Законі України "Про цінні папери і фондову біржу" слід закріпити можливість існування похідних цінних паперів і визначити їх поняття, як це зроблено в ст.178 Проекту Цивільного Кодексу України, що похідні цінні папери (деривативи) — такі папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, визначеного договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів.

По-друге, в тому ж Законі слід виз-

начити які види деривативів існують, тому що на сьогоднішній день в цьому питанні є різночитання між Законом України "Про оподаткування прибутку підприємств" і Правилами випуску та обігу фондових деривативів. Слід зауважити, що Проект Цивільного кодексу України до похідних цінних паперів відносить опціони, ф'ючерсні контракти, форвардні контракти, варанти, депозитарні свідоцтва, інші види документів, передбачених законом.

По-третє, слід в законодавстві визначити реквізити форварда, та ф'ючерса.

Література

1. Відомості Верховної Ради України, 1991. — №38. — Ст.508.
2. Відомості Верховної Ради України, 1997. — № 27. — Ст.181.
3. Українське право. — Число 1(11) ' 1999.
4. Майоров С. Фьючерс и государственные казначейские обязательства: стратегия и специфика // Рынок ценных бумаг.-1996. — №4. — С.4.
5. Фондовый рынок України/ Під ред. В.В.Краузе. — К.: УФБ "Скарбниця",1994. — 120 с.
6. Кузнєцова Н.С., Назарчук І.Р. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування. — К.:Юрінком Інтер,1998. — 528 с.
7. Урядовий кур'єр. — 1997. — 07.08.97. — № 143–144.

