

ПРОБЛЕМНІ АСПЕКТИ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ДИРЕВАТИВНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

Трофименко Д.С.,
*кандидат юридичних наук,
доцент кафедри правового регулювання економіки
Харківського національного економічного університету
імені Семена Кузнеця
ORCID: 0000-0003-0347-5872*

Суц О.П.,
*кандидат юридичних наук, доцент,
доцент кафедри правового регулювання економіки
Харківського національного економічного університету імені Семена Кузнеця
ORCID: 0000-0002-8619-8964*

Трофименко Д. С., Суц О. П. Проблемні аспекти правового регулювання деривативних фінансових інструментів.

Розбудова повноцінно функціонуючих ринків капіталу є вкрай важливим завданням на сучасному етапі розвитку української економіки. З прийняттям Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» питання комплексного врегулювання функціонування сучасних фінансових інструментів здавалося б вирішеним. Однак, аналіз чинного законодавства, що регулює деривативні фінансові інструменти, свідчить про низку проблемних аспектів їх правового регулювання. Незважаючи на зміни законодавства, правове регулювання ринку деривативних фінансових інструментів досі містить суттєві прогалини, які в цілому негативно впливають на регулювання цих фінансових інструментів, створюють перешкоди для формування довіри до них інвесторів, що породжує їх інвестиційну непривабливість. Їх фрагментарне законодавче регулювання ґрунтується на суперечливих підходах не лише до визначення категоріального апарату, але й видів деривативних фінансових інструментів. Накреслена проблема негативно впливає на активний розвиток ринку деривативних фінансових інструментів та створює умови для зловживань з боку емітентів та власників деривативних фінансових інструментів.

Авторами зазначено, що на теоретико-правовому рівні існує достатня кількість праць, предметом яких було дослідження деривативних фінансових інструментів, але питання правового регулювання деривативних (похідних) інструментів набуває вагомої актуальності у зв'язку: зі змінами кон'юнктури ринків капіталу; оновленням існуючих та впровадженням нових фінансових інструментів; розвитком ринку деривативних фінансових інструментів, які дозволяють хеджувати ризики, пов'язані зі зміною валютних курсів чи процентних ставок за допомогою укладання різного роду строкових угод з деривативними цінними паперами та деривативами. Поширення в Україні використання деривативних фінансових інструментів є ключовою передумовою ефективною реалізації процесу інтеграції фінансового ринку України у світову економіку і міжнародні фінансові ринки.

Ключові слова: деривативні фінансові інструменти, цінні папери, деривативні контракти, правове регулювання, ринки капіталу.

Trofymenko D. S., Sush O. P. Problematic aspects of derivative financial instruments' legal regulation.

The development of fully functioning capital markets is an extremely important task at the current stage of development of the Ukrainian economy. With the adoption of the Law of Ukraine «On Capital Markets and Organized Commodity Markets», the issue of comprehensive regulation of the functioning of modern

financial instruments would seem to have been resolved. However, the analysis of the current legislation regulating derivative financial instruments shows a number of problematic aspects of their legal regulation. It has been established that legal regulation of the market of derivative financial instruments, despite the amendments in the legislation, still contains significant gaps, which generally have a negative effect on the regulation of these financial instruments, create obstacles for the formation of trust by investors, which makes them unattractive for investment. Their fragmented legislative regulation is based on contradictory approaches both to the definition of the categorical apparatus and to the types of derivative financial instruments. The outlined problem negatively affects the active development of the derivative instruments market and creates conditions for abuse by emitters of derivative financial instruments.

The authors have indicated that there is a sufficient number of works at the theoretical and legal level, the subject matter of which was the study of derivative financial instruments, but the issue of legal regulation of derivative instruments is gaining significant relevance in regard to: changes in the capital market situation; update of existing and introduction of new financial instruments; development of the market of derivative financial instruments that allow us to hedge risks associated with changes in exchange rates or interest rates by means of concluding various types of fixed-term agreements with derivative securities and derivatives. The spread of the use of derivative financial instruments in Ukraine is the key prerequisite for the effective implementation of the process of integration of Ukrainian financial market into the world economy and international financial markets.

Key words: derivative financial instruments, securities, derivative contracts, legal regulation, capital markets.

Необхідність посилення економічних відносин з міжнародними партнерами, перехід до діючої ринкової економіки, фінансова глобалізація, потреба в міжнародній інвестиційній взаємодії сприяла оновленню конфігурації вітчизняного фінансового ринку. Інтеграція останнього в європейський та світові фінансові ринки неможлива без адаптації законодавства у сфері регулювання сучасних фінансових інструментів до міжнародних стандартів та *acquis* ЄС.

На виконання взятих Україною зобов'язань з імплементації норм права Європейського союзу відповідно до Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони, розпочався період активної розбудови українського фінансового ринку та безпосередньо його строкового сегменту. Зниження системного ризику, зміцнення роль ринку цінних паперів та підведення його до міжнародних стандартів відповідно до «Цілей та принципів регулювання обігу цінних паперів» Міжнародної організації комісії з цінних паперів (IOSCO) потребувало оновлення законодавчої бази [1, с. 278]. Маючи на меті перетворення вітчизняного фінансового сектору у конкурентоспроможне середовище з інноваційно-інвестиційним кліматом, стимулювання фінансової системи затверджується Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року [2], здійснюється ряд активних кроків щодо удосконалення нормативно-правової бази, зокрема, в частині регулювання розвитку ринків деривативних (похідних) фінансових інструментів. З метою подальшого розвитку фінансового сектору України, удосконалення його інституційної та інструментарної конфігурації відповідно до провідних міжнародних практик, регуляторами фінансового сектору, затверджується Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року [3], одним із ключових завдань якої визначено удосконалення регулювання та розвиток ринків деривативних (похідних) фінансових інструментів, сприяння стимулюванню залучення фінансових інвестицій в економіку нашої держави, сприяння формуванню клімату інвестиційної привабливості.

Здавалося б, що з прийняттям Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів» [4] ринок деривативних фінансових інструментів отримав значний поштовх для ефективного, швидкого розвитку. Однак, законодавча база, яка його регулює, досі містить певні прогалини, які в цілому негативно впливають на регулювання цих фінансових інструментів, створює перешкоди для формування довіри до них інвесторів, що як наслідок породжує їх інвестиційну непривабливість.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню правового регулювання деривативних (похідних) цінних паперів присвячено значна кількість наукових доробків, серед яких можна виокремити праці О.М. Вінник, А.О. Згами, Н.С. Кузнецової, Ю.В. Мици, В.І. Полюховича, М.О. Солодкого, І.В. Труби, С.В. Шевчука, О.С. Яворської. Дослідження окремих видів деривативів здійснювали У. Ва-

таманюк-Зелінська, С.В. Глущенко, Т.М. Мельник. Однак, у зв'язку зі змінами кон'юнктури ринків капіталу, оновленням існуючих та впровадженням нових фінансових інструментів, розвитком ринку деривативних фінансових інструментів, які дозволяють хеджувати ризики, пов'язані зі зміною валютних курсів чи процентних ставок за допомогою укладання різного роду строкових угод з похідними цінними паперами та деривативами, питання правового регулювання деривативних (похідних) інструментів набуває вагомості актуальності і потребує нових досліджень.

Метою статті є дослідження проблемних аспектів правового регулювання деривативних фінансових інструментів.

Виклад основного матеріалу. Правове регулювання відносин на ринку деривативних фінансових інструментів в Україні здійснюється низкою нормативно-правових актів загального та спеціального характеру, серед яких акти вищої юридичної сили та підзаконні акти. Так, наприклад, легальне визначення фінансових інструментів міститься Положенні (стандарту) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти», затверджене наказом Міністерства фінансів України, відповідно до якого фінансовим інструментом визнається контракт, який одночасно приводить до виникнення (збільшення) фінансового активу в одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструмента власного капіталу в іншого. При цьому, похідним фінансовим інструментом є фінансовий інструмент, розрахунки за яким провадитимуться у майбутньому; вартість якого змінюється внаслідок змін відсоткової ставки, курсу цінних паперів, валютного курсу, індексу цін, кредитного рейтингу (індексу) або інших змінних, що є базисними; який не потребує початкових інвестицій [5]. Такий підхід до конструювання легальних визначень фінансових інструментів, у тому числі похідних, дає підстави стверджувати, що законодавець розглядає їх переважно з економічної точки зору як форму об'єктивації засобів впливу на фінанси, співвідносячи між собою як ціле та частина.

Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [6], який є основоположним нормативно-правовим актом (далі – Профільний Закон), що регулює відносини на ринках капіталу, не містить трактування поняття «фінансові інструменти». Натомість, конструкція статті 7 даного Закону визначає перелік благ, які визнаються фінансовими інструментами. Так, цінні папери, у тому числі цінні папери інститутів спільного інвестування; інструменти грошового ринку; опціони, ф'ючерси, свопи, контракти на майбутню відсоткову ставку та будь-які інші деривативні контракти, базовим активом яких є цінні папери, валюта, продукція, процентні ставки, дохідність, індекси або курс або ті, що стосуються кліматичних параметрів, ставок фрахту, показників інфляції чи інших показників економічної статистики та можуть бути виконані або у вигляді фізичної поставки (поставні деривативні контракти), або розрахунків (розрахункові деривативні контракти); деривативні фінансові інструменти, що передбачають передачу кредитного ризику; фінансові контракти на різницю цін визнаються фінансовими інструментами, які підпадають під регулювання Профільного Закону.

При цьому, дія Профільного Закону не поширюється на діяльність оператора ринку електричної енергії, оператора системи передачі, оператора газотранспортної системи. Як наслідок, контракти (договори) щодо оптових енергетичних продуктів, контракти на різницю цін щодо енергетичних продуктів/послуг; поставні опціони, ф'ючерси, свопи, форварди та інші деривативні контракти, базовим активом яких є продукція, що укладаються в комерційних цілях та не мають характеристики іншого деривативного фінансового інструменту; товарні спот-контракти незалежно від майданчика/місця торгівлі (ринку, на якому вони торгуються); товарні форвардні контракти (договори) щодо оптових енергетичних продуктів з фізичною поставкою, торгівля якими здійснюється на майданчиках/ринках, інших, ніж багатосторонній торгівельний майданчик та регульований ринок, виключені з переліку фінансових інструментів відповідно до конструкції статті 7 Профільного Закону, про що НКЦПФР наголосила в офіційному роз'ясненні «Щодо застосування деяких положень частин першої та другої статті 7 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [7].

Окрім Профільного Закону ключовими нормативно-правовими актами у системі законодавства України про деривативні цінні папери є: Цивільний кодекс України (далі – ЦК України) [8] і Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків», який оперує поняттям «похідні цінні папери», механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом терміну, визначеного договором (контрактом), цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів [9].

Згідно з п. 3 ст. 195 ЦК України серед груп цінних паперів, які можуть перебувати в обігу в Україні, виокремлює деривативні цінні папери, що посвідчують право власника у визначених перспектив

(рішенням про емісію цінних паперів) випадках та порядку вимагати від емітента придбання або продажу базового активу та/або реалізації встановлених проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) прав щодо базового активу та/або здійснення платежу (платежів) залежно від значення базового показника [8].

Характеризуючи деривативні цінні папери саме як групу цінних паперів нарівні з пайовими, борговими та товаророзпорядчими цінними паперами, ЦК України визнає, що він повинен задовольняти всім ознакам цінного паперу як такого, визначеним ч. 1 ст. 194 ЦК України, серед яких: деривативний цінний папір є документом установленної форми, що містить відповідні реквізити, посвідчує грошове або інше майнове право, яке визначає взаємовідносини між особою, яка його випустила (видала), і власником, а також передбачає виконання зобов'язання згідно з умовами його розміщення, можливість передачі прав, що впливають із нього іншим особам [10, с. 20; 11, с. 95].

Разом із тим, критерієм класифікації цінних паперів на групи є характер прав, пов'язаних з відповідною групою цінних паперів (прав «з паперу»). Стосовно деривативних прав «з паперу» полягає у праві придбання чи продажу базового активу протягом строку, встановленого договором. При цьому, визначальною характеристикою таких цінних паперів як особливої групи цінних паперів є не тільки характер втіленого в них права, а й особливий механізм зв'язку похідних цінних паперів з відповідним правом [12, с. 55].

Згідно з Профільним Законом деривативними цінними паперами характеризуються цінні папери, що посвідчують право власника у визначених проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) випадках та порядку вимагати від емітента придбання або продажу базового активу та/або реалізації встановлених проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) прав щодо базового активу, та/або здійснення платежу (платежів) залежно від значення базового показника. До них належать: опціонні сертифікати, фондові варанти, кредитні ноти, депозитарні розписки та державні деривативи.

Доречно звернути увагу, що при визначенні основних завдань НКЦПФР, як державного регулятора ринків капіталу, який формує та забезпечує реалізацію державної політики щодо розвитку та функціонування ринку цінних паперів та похідних (деривативів) в Україні, в Указі Президента України «Про затвердження Положення про Національну комісію цінних паперів та фондового ринку» використовуються термінологічні сполучення «цінні папери» та «похідні (деривативи)» [13].

З урахуванням вищевикладеного вбачається, що наразі профільне законодавство містить певні суперечності понятійно-категорійного апарату при визначенні «деривативних цінних паперів». Наявні розбіжності в основних нормативно-правових актах у сфері регулювання ринків капіталу підтверджують необхідність удосконалення нормотворчої діяльності, адже одні й ті ж поняття не можуть по-різному визначатися у різних нормативних актах [14, с. 243]. Несистематизованість правового поля породжує певні суперечки у регулюванні правовідносин із деривативними цінними паперами, про що неодноразово у своїх працях наголошували Г.І. Андрєєва [15], А.О. Згама [16, с. 72], І.М. Товкун [17, с. 19].

Доречно звернути увагу, що в англійських джерелах поняття «похідні фінансові інструменти» і «похідні цінні папери» не розмежовуються і для їхнього позначення використовується єдиний термін «derivatives». Цим терміном – дериватив – стали позначати похідні цінні папери [14]. В американському законодавстві з метою регулювання ринків, частина похідних інструментів віднесена до цінних паперів (securities), а інша – до контрактів і угод (contracts or agreements). Причому обидві групи інструментів узагальнені поняттям «похідні інструменти» (derivative instruments, derivatives) [18]. Враховуючи етимологію терміну «похідні» від слова «деривація» (derivatus) латинського походження, що означає «похідне, створюване від чого-небудь існуючого раніше», у подальшому пропонується приведення чинного законодавства у відповідність щодо вживання загальноприйнятого терміну «деривативні» для позначення фінансових інструментів, вартість яких визначається вартістю базового активу, від якого походить останній.

З метою регулювання правовідносин щодо розміщення та обігу деривативних цінних паперів НКЦПФР здійснюється ряд активних кроків у нормотворчій діяльності з метою адаптування чинного законодавства до сучасних реалій. Однак, наразі спостерігається певна фрагментарність у регулюванні видів деривативних цінних паперів.

Так, відповідно до статей 22-25 Профільного Закону порядок емісії, обігу, викупу та/або дострокового припинення обігу (погашення) опціонних сертифікатів, кредитних нот, депозитарних розписок та фондових варантів встановлюється нормативно-правовими актами НКЦПФР. Емісія ж державних деривативів є частиною бюджетного процесу, у зв'язку з чим умови їх розміщення встановлюються

Кабінетом Міністрів України. Так, умови випуску і розміщення (в тому числі додаткових випусків і розміщень) державних деривативів, виплати по яким можуть здійснюватися у 2021-2040 роках, затверджені постановою Кабінету Міністрів України від 11.11.2015 № 912 [19].

Відповідно до Положення про порядок здійснення емісії опціонних сертифікатів та їх обігу, затвердженого рішенням НКЦПФР від 09.09.2021 № 750, опціонний сертифікат посвідчує право його власника на придбання у його емітента (опціонний сертифікат на придбання) або на продаж його емітенту (опціонний сертифікат на продаж) базового активу за ціною, у строк та на інших умовах, визначених проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) опціонних сертифікатів. Базовим активом опціонного сертифікату, окрім емісійних цінних паперів (у тому числі іноземних емітентів), можуть бути інші фінансові інструменти, валютні цінності, продукція, роботи, послуги, що мають грошовий вираз вартості. Залежно від того, яке право зафіксовано в проспекті (рішенні про емісію цінних паперів) (купити або продати актив), виділяють два типи опціонів. Опціон пут (PUT) дає право його власникові продати базисний інструмент. Відповідно, опціон колл (CALL) передбачає право його власника придбати базовий актив, а продавець бере на себе зобов'язання його продати. Крім того, Положенням закріплена диференціація опціонних сертифікатів в залежності від їх забезпечення. Так, емітент може здійснювати емісію звичайних (незабезпечених) та забезпечених опціонних сертифікатів, якщо останнім укладено відповідні договори поруки, застави, страхування або видається гарантія щодо забезпечення виконання зобов'язання за опціонними сертифікатами.

Послідовність дій емітента, що спрямовані на реєстрацію випуску опціонних сертифікатів у реєструвальному органі, їх розміщення серед інвесторів в цінні папери здійснюються в порядку, встановленому Положенням про порядок здійснення емісії опціонних сертифікатів та їх обігу. Емісія таких цінних паперів здійснюється емітентом самостійно або до неї може залучатися інвестиційна фірма, що здійснює андеррайтинг або діяльність з розміщення. Обіг опціонних сертифікатів дозволяється виключно після реєстрації реєструвальним органом звіту про результати емісії опціонних сертифікатів та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску опціонних сертифікатів.

Депозитарною розпискою визнається деривативний цінний папір, який посвідчує право його власника на отримання від емітента депозитарної розписки доходів, які будуть одержані емітентом депозитарної розписки за певною кількістю цінних паперів іноземного емітента, розміщених за межами України, власником яких є емітент депозитарної розписки і які є базовим активом депозитарної розписки, а також право вимагати реалізації емітентом депозитарної розписки всіх інших прав за цінними паперами, які є базовим активом депозитарної розписки, у тому числі права на управління емітентом цінних паперів, які є базовим активом депозитарної розписки, згідно з інструкціями власника депозитарної розписки.

Базовим активом такого цінного паперу є цінні папери іноземного емітента. При цьому, Положенням про допуск цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України [20], дія якого поширюється на депозитарні розписки, врегульовано умови допуску цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України. Цінні папери іноземного емітенту можуть бути допущені до обігу на території України виключно при одночасному дотриманні ряду вимог. Так, випуск та/або проспект цінних паперів іноземного емітента (у разі його відсутності – інший документ, що містить інформацію про випуск цінних паперів іноземного емітента) зареєстровано в країні походження емітента та/або країні, де здійснюється обіг його цінних паперів на фондовій біржі (якщо необхідність такої реєстрації передбачена законодавством відповідної країни), і такі цінні папери розміщено за межами України; цінним паперам іноземного емітента присвоєно міжнародний ідентифікаційний номер (код ISIN), код класифікації фінансових інструментів (код CFI); цінні папери іноземного емітента допущено до обігу принаймні на одній з іноземних фондових бірж, що входять до Переліку іноземних фондових бірж, на яких мають бути допущені до обігу цінні папери іноземних емітентів, для допуску їх до обігу на території України.

Емітент депозитарних розписок може здійснювати їх емісію виключно за умови, що він є власником цінних паперів, які є базовим активом депозитарних розписок, або має безумовне право на придбання у власність таких цінних паперів у кількості, визначеній проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) депозитарних розписок, невідкладно після розміщення депозитарних розписок.

Кредитною нотою визнається цінний папір, що посвідчує обов'язок емітента здійснювати виплату відсоткових доходів власнику такого цінного папера у розмірі та строки, встановлені проспектом (рішенням про емісію), погашення якого здійснюється шляхом сплати емітентом власнику номінальної

вартості такого цінного папера, за умови, що не відбулася подія, пов'язана із платоспроможністю третьої особи, зазначеної у проспекті (рішенні про емісію). У разі настання такої події власник кредитної ноти втрачає право на одержання відсоткових доходів, а емітент цінного папера зобов'язаний здійснити викуп кредитної ноти за ціною, що визначається в порядку, передбаченому проспектом (рішенням про емісію). Подією, пов'язаною із платоспроможністю третьої особи, визнається: банкрутство такої третьої особи; встановлена у порядку, визначеному проспектом (рішенням про емісію) кредитної ноти, невикплата або несвоєчасна виплата третьою особою грошового зобов'язання за договором позики, кредиту або іншим договором, передбаченим проспектом (рішенням про емісію) кредитної ноти; проведення процедури фінансової реструктуризації щодо зобов'язання такої третьої особи у порядку, передбаченому законом.

Фондовий варант, у свою чергу, надає його власнику право на придбання у строк та за ціною, визначеними проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) фондових варантів, у емітента акцій або облигацій такого емітента, емісія яких буде здійснена у терміни, визначені проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) фондових варантів. Погашення фондових варантів може відбуватися шляхом передачі власнику фондового варанта права власності на акції та/або облигації емітента або шляхом сплати їх вартості, визначеної у встановленому сторонами порядку.

З аналізу чинного законодавства вбачається, що наразі спостерігається певна прогалина регулювання емісії, обігу, викупу та/або дострокового припинення обігу (погашення) депозитарних розписок, кредитних нот та фондових варантів. Разом із тим, суб'єкти законодавчої ініціативи неодноразово здійснювали спроби розроблення спеціальних нормативно-правових актів, які б регулювали систему відносин з деривативними цінними паперами в цілому та їх видами. Так, у 2007 році рішенням НК-ЦПФР від 12.06.2007 № 1319 було затверджено проєкт рішення «Про затвердження Порядку емісії та реєстрації випуску похідних цінних паперів». І хоча вказаний проєкт був досить прогресивним з точки зору нормативного визначення деривативних цінних паперів, їх видів, але чинності так і не набрав. У подальшому спроби подолати недоліки правового регулювання деривативних цінних паперів були зроблені шляхом реєстрації у 2010 році у Верховній Раді України проєкту Закону України «Про похідні (деривативи)» від 11.05.2010 № 6376, яким більш детально та зважено визначалися різні види похідних інструментів, однак він був відкликаний автором.

Незважаючи на вимогу законодавця щодо розроблення спеціальних нормативних актів щодо порядку емісії депозитарних розписок, кредитних нот та фондових варантів, затвердження їх випуску, доречно звернути увагу, що такі цінні папери є емісійними цінними паперами та існують виключно у електронній формі. При цьому, емісія та обіг цінних паперів в цілому врегульовано Розділом VII «Емісія та обіг цінних паперів» Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», який достатньо чітко регламентує порядок здійснення емісії, її етапи, реєстрацію та/або відмови в реєстрації випуску цінних паперів, подання звіту до державного регулятора, вимоги, які висуваються до проспекту емісії, його затвердження або можливість внесення змін до нього, визнання емісії недобросовісною. Вбачається, що узагальнене врегулювання порядку емісії для всіх емісійних цінних паперів покликане усунути труднощі та заповнити прогалини, з якими емітенти мають справу при розміщенні цінних паперів, у тому числі деривативних. Разом з тим, потребують детальної правової регламентації питання, пов'язані з реалізацією прав власників деривативних цінних паперів «прав з паперу» щодо базового активу та розроблення механізмів гарантування захисту інвестиційних інтересів власників, пов'язаних із ризиками втрати (зниження ціни, фактичного знищення тощо) базових активів.

Правий режим деривативів регулюється, окрім Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», окремою групою нормативно-правових актів. Так, Профільний Закон оперує поняттям «деривативний контракт», яким визнається договір, умови якого передбачають обов'язок однієї або кожної із сторін такого договору щодо базового активу та/або умови якого встановлюються залежно від значення базового показника, а також можуть передбачати обов'язок проведення грошових розрахунків. Спільним для них є те, що вони пов'язані з купівлею-продажем певного активу у визначений момент у майбутньому за наперед обумовленою ціною. До них належать: опціон; форвард; ф'ючерс; своп; кредитний дефолтний своп; свопціон; ф'ючерс на своп; форвард на своп; контракт на різницю цін; контракт на майбутню відсоткову ставку; інші правочини, що відповідають визначенню статті 31 цього Закону. Здійснюючи диференціацію фінансових інструментів як деривативних контрактів вказаним Законом не встановлено будь-яких певних вимог до них або їх змісту, які б дозволяли відмежовувати такі контракти від інших цивільно-правових угод.

Податкове законодавство (пп. 14.1.45 4.1 п. 14.1 ст. 14 Податкового кодексу України) [21] до деривативів відносить документи, що засвідчують право та/або зобов'язання придбати чи продати у майбутньому цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах. До них законодавець відніс своп; опціон; форвардний та ф'ючерсний контракт.

Відповідно до Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів [22] деривативом визнається стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати або продати базовий актив на визначених ним умовах у майбутньому. Так, згідно з зазначеним Положенням для деривативів, до яких належать форвардний та ф'ючерсний контракти, опціон, встановлена вимога щодо письмової форми їх існування, а також закріплено перелік обов'язкових умов, які повинні міститися в стандартизованих документах, відсутність яких має своїм наслідком визнання контракту нікчемним. Враховуючи необхідність комплексного регулювання правовідносин з деривативами, вбачається, що визнаючи будь-який дериватив через конструкцію цивільно-правової угоди (відповідно до податкового законодавства) чи контракту (відповідно до Профільного Закону), відсутність законодавчого закріплення вимог до переліку обов'язкових реквізитів, що повинні міститися у свопах та контрактах на майбутню відсоткову ставку, нівелює вимогу статей 638 ЦУ України та 180 ГК України, відповідно до яких договір вважається укладеним, якщо сторони досягли згоди з усіх істотних умов договору.

Слід також виокремити запроваджене поняття «дериватив», надане у Інструкції з бухгалтерського обліку операцій з похідними фінансовими інструментами в банках України [23]. Так, деривативом визнається фінансовий інструмент, що відповідає наступним характеристикам: його вартість змінюється у відповідь на зміни встановленої ставки відсотка, ціни фінансового інструменту, ціни товару, валютного курсу, індексу цін чи ставок, показника кредитного рейтингу чи індексу кредитоспроможності, або подібної базової змінної; він не вимагає початкових чистих інвестицій або вимагає початкові чисті інвестиції, які є меншими, ніж ті, що були б потрібні для інших типів контрактів, які, за очікуванням, мають подібну реакцію на зміни ринкових факторів; розрахунки за ним завжди здійснюються на майбутню дату. Визначення, наведене у зазначеній Інструкції, є таким, що відображає різноманітну природу деривативів і містить усі складові поняття «деривативного фінансового інструменту». Однак, вбачається, що фахівці у сфері фінансів не дотримують вимог українського законодавства у підходах до трактування сутності деривативів.

Наведені нормативні положення дають підстави стверджувати, що законодавець застосовує різні підходи й напрями у визначенні дефініції та сутності деривативів, що має своїм наслідком закріплення в різноманітних нормативно-правових актах не лише різних визначень деривативу, але й переліку видів фінансових інструментів, які до деривативних контрактів належать.

Висновки. Проведене дослідження дає підстави стверджувати, що на даному етапі розвитку фінансового ринку, та в цілому економіки України, впровадження нових фінансових інструментів для подолання негативних та несприятливих явищ в економіці відбувається за умов їх фрагментарного, вузькоспеціалізованого правового регулювання, відсутності чіткого, єдиного термінологічного підґрунтя. Досі в Україні не сформовано повноцінного, цілісного правового поля для ефективного функціонування ринку деривативних фінансових інструментів, що створює можливості для зловживань з боку емітентів та власників деривативних цінних паперів та деривативних контрактів. Вважаємо, що дослідження окремих проблем правового регулювання деривативних фінансових інструментів, їх правової природи є перспективним напрямом подальших наукових розвідок.

Список використаних джерел:

1. Чепульченко Т.О., Монаршук А.О. Правове регулювання фондового ринку в Україні: проблематика та перспективи розвитку. *Право і суспільство*. 2020. № 2. Ч. 2. С. 276-282.
2. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року. URL: <https://bank.gov.ua/ua/about/develop-strategy> (дата звернення: 26.07.2022)
3. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/Strategija_financovogo_sectoru_ua.pdf. (дата звернення: 26.07.2022)
4. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів : Закон України від 19.06.2020 р. № 738-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text> (дата звернення: 26.07.2022)
5. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти» : наказ Міністерства фінансів України від 30.11.2001 р. № 559. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1050-01#Text> (дата звернення: 31.07.2022).

6. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#n1974> (дата звернення: 26.07.2022)
7. Про схвалення роз'яснення «Щодо застосування деяких положень частин першої та другої статті 7 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» : рішення НКЦПФР від 05.10.2021 р. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=12557327> (дата звернення: 31.07.2022).
8. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. № 435-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text> (дата звернення: 26.07.2022)
9. Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків : Закон України від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80#Text> (дата звернення: 26.07.2022)
10. Хорунжий С.В. Аналіз теоретичних засад формування інструментів біржової торгівлі цінними паперами. *Ринок цінних паперів України*. 2009. № 3–4. С. 19.
11. Посполітак В.В. Правове визначення поняття цінних паперів. Ознаки та класифікація цінних паперів. *Юридичний журнал*. 2005. № 1. С. 92–103.
12. Мица Ю.В. Правова природа похідних цінних паперів: дис... канд. юрид. наук: 12.00.03 / Національна юридична академія України ім. Ярослава Мудрого. Х., 2006. 211 с.
13. Про затвердження Положення про Національну комісію цінних паперів та фондового ринку : Указ Президента України від 23.11.2011 р. № 1063/2011. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1063/2011#Text> (дата звернення: 26.07.2022).
14. Яворська О.С. Правове регулювання обігу цінних паперів: навч. посіб. Львів, 2015. 336 с. URL: <https://law.lnu.edu.ua/wp-content/uploads/2017/03/%D0%A6%D0%86%D0%9D%D0%9D%D0%86-%D0%9F%D0%90%D0%9F%D0%95%D0%A0%D0%98.pdf> (дата звернення: 26.07.2022).
15. Андреева Г.І. Похідні цінні папери: сутність, поняття й визначення. *Електронний журнал «Ефективна економіка»*. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=418#:~:text=%D0%9F%D0%BE%D1%85%D1%96%D0%B4%D0%BD%D1%96%20%D1%86%D1%96%D0%BD%D0%BD%D1%96%20%D0%BF%D0%B0%D0%BF%D0%B5%D1%80%D0%B8%20%E2%80%93%D1%86%D1%96%D0%BD%D0%BD%D1%96%20%D0%BF%D0%B0%D0%BF%D0%B5%D1%80%D0%B8,%D0%BE%D0%BF%D1%86%D1%96%D0%BE%D0%BD%D0%BD%D1%96%20%D1%81%D0%B5%D1%80%D1%82%D0%B8%D1%84%D1%96%D0%BA%D0%B0%D1%82%D0%B8%20%D1%96%20%D1%84%D0%BE%D0%BD%D0%B4%D0%BE%D0%B2%D1%96%20%D0%B2%D0%B0%D1%80%D0%B0%D0%BD%D1%82%D0%B8> (дата звернення: 26.07.2022).
16. Згама А.О. Правові аспекти функціонування похідних фінансових інструментів. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія Право*. 2014. Випуск. 25. С. 71-74.
17. Товкун І.М., Щеглаков І.Е. Проблемні питання правового регулювання обігу окремих видів опціонів в Україні. *Право та інноваційне суспільство*. 2021. № 1 (16). С. 18-22.
18. Commodity Futures Modernization Act of 2000. URL: <https://www.sec.gov/about/laws/cfma.pdf>
19. Умови випуску і розміщення (в тому числі додаткових випусків і розміщень) державних деривативів : постанова Кабінету Міністрів України від 11.11.2015 р. № 912. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/912-2015-%D0%BF#n46> (дата звернення: 26.07.2022).
20. Положення про допуск цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України : рішення НКЦПФР 21.01.2021 р. № 34. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0379-21#Text> (дата звернення: 31.07.2022).
21. Податковий кодекс України : Закон України від 02.12.2010 р. № 2755-VI. Відомості Верховної Ради України. 2011. № 92. Ст. 3248. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17> (дата звернення: 31.07.2022).
23. Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів : постанова Кабінету Міністрів України від 19.04.1999 р. № 632. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/632-99-%D0%BF#Text> (дата звернення: 31.07.2022).
24. Інструкція з бухгалтерського обліку операцій з похідними фінансовими інструментами в банках України : постанова Національного банку України від 26.12.2018 р. № 153. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0153500-18#Text> (дата звернення: 31.07.2022).