

*А. О. Згама,
кандидат юридичних наук, доцент
кафедри цивільного та господарського права і процесу
Інституту національного та міжнародного права,
Міжнародний гуманітарний університет*

ПРО ПРАВОВУ НЕВИЗНАЧЕНІСТЬ У ПИТАННІ ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

На вітчизняному ринку похідні фінансові інструменти (далі – ПФІ) є відносно новими фінансовими інструментами, які з’явилися внаслідок закономірних змін на фінансовому ринку. Останнім часом спостерігається зростання обсягу випуску деривативів, що свідчить про інтерес учасників ринку до фінансових інструментів, які створюють можливість для хеджування ризиків, являючи собою елементи «квазі»-страхування.

Ринок ПФІ характеризується постійним зростанням обсягів операцій з похідними інструментами. Протягом 2008–2012 рр. сума контрактів з похідними помітно зростає: з 3,75 млрд. грн. у 2010 році до 24,91 млрд. грн. у 2012 році, тобто в 6,5 разів [1, сс. 34–36]. Не зважаючи на досить оптимістичні показники, розвиток ринку деривативів відбувається в недосконалому та несистематизованому правому полі з відсутністю ефективного механізму його регулювання. Зокрема, у сучасних умовах постає питання чому стосовно одного й того ж процесу законодавець застосовує терміни «похідні цінні папери», «похідні фінансові інструменти», «деривативи» тощо?

Дослідження похідних фінансових інструментів та близьких по їх змісту категорій здійснювали І.М. Бурденко, В.В. Гоффе, Ю.В. Мица, Ю.В. Параніч, О.М. Сохацька, російські науковці К.В. Іванова, І.Г. Сергеева, О.Б. Фельдман та інші. Однак переважна більшість праць вчених стосується економічних аспектів цього явища, при цьому залишається невирішеною термінологічна неузгодженість зазначених понять як на законодавчому, так і на рівні наукових розробок.

Так, п. 3 ч. 1 ст. 195 Цивільного кодексу України (далі – ЦК України) серед груп та видів цінних паперів виділяє похідні цінні папери, механізм розміщення та обліку яких пов’язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та (або) товарних ресурсів [2]. Таке звужене трактування міститься і в ряді інших нормативно-правових актів. Зокрема, Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок», який є основоположним у сфері обігу цінних паперів обмежується формулюванням, що особливості емісії (видачі)... похідних цінних паперів та порядок розкриття інформації щодо них визначаються законодавством (ст. 15) [3]. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [4] розкриває лише поняття похідних цінних паперів, а Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [5] ще й розподіляє компетенцію державних органів у питанні регулювання ринку фінансових послуг, використовуючи у п. 2 ч. 1 ст. 21 термін «похідні цінні папери (деривативи)».

Отже, базові закони не розкривають поняття та сутність ПФІ, замінюючи по суті його поняттям «похідні цінні папери». І це не дивно, адже такої ж позиції дотримуються й досить широке коло науковців, зокрема О.І. Дегтярьова [4, с. 56], М.В. Жуковська [5], С.О. Маслова [6, с. 164], В.А. Мельник [7, с. 101], В.П. Ходаківська [8, с. 56] та інші.

У своєму дисертаційному дослідженні «Правова природа похідних цінних паперів» Ю.В. Мица за мету ставить з'ясування правової природи похідних фінансових інструментів в аспекті їх приватноправової сутності, формування цілісної концепції похідних цінних паперів як об'єктів цивільних прав, придатної для теоретичних досліджень та практичного застосування [11], проте по суті ототожнює ці правові категорії.

Нами не робиться спроба знизити якоюсь мірою значення цінних паперів як інструмента в комерційній діяльності суб'єктів підприємництва. Але якщо зводити ПФІ до цінних паперів, то спрощується підхід до об'єкту і останній розглядається в якості бездокументарного цінного паперу. Не можна ототожнювати ці два поняття, оскільки ПФІ не відповідають характеристикам цінних паперів, не надають своєму власнику тих прав і можливостей, які дають цінні папери. Вбачається, що ПФІ слід вважати формою вираження правових відносин, яка реалізується через специфічні договори (контракти). Тому ПФІ у правовому розумінні має розглядатися як договір, за яким виникає право та/або зобов'язання придбати або продати базовий фінансовий інструмент за цінами та курсами, погодженими в момент укладення цих договорів, як правило, без реальної поставки цих фінансових інструментів.

Ще одна група нормативно-правових актів у сфері регулювання відносин, пов'язаних з обігом ПФІ, застосовує категорію «дериватив» і представлена Податковим кодексом України та підзаконними нормативними актами, наприклад, Постановою Кабінету Міністрів України «Про затвердження Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів» [12].

Відповідно до п. 14.1.45 Податкового кодексу України деривативом є стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати чи продати у майбутньому цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах [13]. У свою чергу до деривативів законодавець відніс ф'ючерсний, форвардний контракт, опціони та своп. Хоча ні для ЦК України, ні для ГК України термін «контракт» не є характерним.

Зазначимо, поняття «деривативи» походить від англійського слова «derivatives», яке використовується для характеристики похідних фінансових інструментів. У свою чергу, слово «security» означає «цінні папери». У США та Великобританії не існує законодавчого визначення цінних паперів, проте строкові інструменти й ф'ючерсні та опціонні контракти пов'язують з термінами «security», виділяючи їх на практиці та в економічній літературі вживанням терміна «derivatives». Може тому маємо переклад іноземного терміну «деривативи» як «похідного цінного паперу». У країнах континентальної Європи строкові контракти не належать до цінних паперів, де суть останніх формалізовано в законодавчих актах [14]. Відповідно похідні фінансові інструменти (derivatives) купують і продають на ринку похідних фінансових інструментів (derivatives market), а не на ринку цінних паперів (security market) [15, с. 155].

Разом з тим розбудова механізму державного регулювання ринку ПФІ в Україні повинна відбуватися у загальносвітовому руслі посилення регулятивних вимог до нього. Тому слід виділити третю групу нормативних джерел, що регламентують сутність ПФІ, котру складають міжнародні стандарти фінансової звітності, зокрема, МСБО 39 [16] та МСБО 32 [17]. При цьому ПФІ – контракт, що не вимагає початкових інвестицій або початкові інвестиції є мінімальними, виконується у майбутньому та вартість якого ґрунтується на основі вартості певного базового активу.

Аналіз вищезазначених нормативних джерел свідчить про різні підходи й напрями у визначенні поняття та сутності похідних фінансових інструментів. На сьогодні в українському законодавстві відсутній єдиний спеціальний законодавчий акт, який би регулював систему відносин, що виникають у процесі створення й використання похідних фінансових інструментів, хоча спроби розробити окремий нормативно-правовий акт щодо вирішення окресленого питання були неодноразовими. Наприклад, у січні 2014 р. на порядок денний роботи Кабінету Міністрів України було представлено проект Закону України «Про похідні фінансові інструменти (деривативи)» [18], підготовлений Мінекономрозвитку (МЕРТ) за підтримки Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР), по якому рішення члени Уряду так і не ухвалили.

Отже, насамперед спостерігаємо непослідовність в діях державних органів щодо напрямів розвитку ринку ПФІ. Досі не сформовано повноцінного, цілісного правового поля функціонування даного сегменту фінансового ринку, єдиної концепції щодо його запровадження та регулювання, а тому має бути вироблена відповідна стратегія розвитку ринку деривативів в Україні. Нині існує фрагментарне правове регулювання ринку похідних фінансових інструментів, яке ґрунтується на суперечливих концептуальних підходах щодо визначення їх місця в системі економічних відносин. У цьому контексті вирішення окресленої проблеми може бути здійснено двома шляхами: шляхом внесення змін до ЦК та ГК України або прийняттям окремого закону, який би визначав види цих фінансових інструментів та регулював би ринок похідних фінансових інструментів. При цьому маємо переконання, що у даному випадку обрання одного з вищеназваних напрямів модернізації українського законодавства не виключає можливість застосування іншого, але лише створить надійне підґрунтя для розвитку ринку похідних фінансових інструментів.

ЛІТЕРАТУРА

1. Річний звіт НКЦПФР за 2012 р. : інновації для розвитку. – К., 2013. – 88 с.
2. Цивільний кодекс України від 16 січня 2003 р. // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 40–44. – Ст. 356.
3. Про цінні папери і фондовий ринок : Закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – Ст. 268.
4. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України від 30 жовтня 1996 р. № 448/96-ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 51. – Ст. 292.
5. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України від 12 липня 2001 р. № 2664-III // Відомості Верховної Ради України. – 2002. – № 1. – Ст. 1.
6. Маслоva С. О. Фінансовий ринок : навч. посібник / С.О. Маслоva, О.А. Опалов. – К. : Каравела, 2004. – 344 с.

7. Рынок ценных бумаг и биржевое дело : учебник для вузов / под ред. проф. О.И. Дегтяревой, проф. Н.М. Коршунова, проф. Е.Ф. Жукова. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2004. – 501 с.
8. Жуковская М.В. Рынок производных ценных бумаг : учебное пособие [Электронный ресурс] / М.В. Жуковская // Режим доступа: http://femp.tsure.ru/liter/rpcb_zhu.pdf
9. Мельник В.А. Ринок цінних паперів в запитаннях та відповідях / В.А. Мельник. – Х. : Консул, 1999. – 375 с.
10. Ходаківська В.П. Ринок фінансових послуг : навч. посібник / В.П. Ходаківська, О.Д. Данілов. – Ірпінь : Академія ДПС України, 2001. – 501 с.
11. Мица Ю.В. Правова природа похідних цінних паперів : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Юрій Вікторович Мица. – [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://mydisser.com/files/95474784.doc>
12. Про затвердження Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів : Постанова Кабінету Міністрів України від 19 квітня 1999 р № 632 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/632-99>
13. Податковий кодекс України від 02 грудня 2010 р. № 2755-VI // Відомості Верховної Ради України. – 2011. – № 13–14, № 15–16, № 17. – Ст.112.
14. Сохацька О.М. Ф'ючерсні ринки: глобальні тенденції та становлення в Україні : автореф. дис. ... д-ра екон. наук : 08.05.01 «Світове господарство і міжнародні економічні відносини» / О.М. Сохацька. – Тернопіль, 2003. – 37 с.
15. Бурденко І.М. Правова сутність похідних фінансових інструментів / І.М. Бурденко // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2011. – № 3 (12). – С. 154–159.
16. Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 39. Фінансові інструменти: визнання та оцінка. – Від 01 січня 2012 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/929_015/page
17. Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 32 (МСБО 32). Фінансові інструменти: подання. – Від 01 січня 2012 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/929_029
18. Про похідні фінансові інструменти : проект Закону України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.me.gov.ua/control/uk/publish/article? art_id=210459&cat_id=32862

*К. С. Зінов'єв,
викладач кафедри теорії та історії держави і права
Інституту національного та міжнародного права,
Міжнародний гуманітарний університет*

ЗАКОНОДАВЧЕ РЕГУЛЮВАННЯ ПРОЦЕДУРИ ЛЮСТРАЦІЇ В ПОЛЬЩІ (КРИТИЧНО-ІСТОРИЧНИЙ АНАЛІЗ)

На сьогоднішній день термін «люстрація» все частіше звучить в українському політикумі та ЗМІ. Обговорення люстраційних процедур перейшло і в юридичну сферу, про що свідчить розробка законопроектів та програмних документів, пожвавлення наукової дискусії проблематики питання. Можна відмітити зростання науково-публіцистичного інтересу до досвіду зарубіжних країн в проведенні люстрації. Однак, загалом, предметом дослідження є політологічні, соціологічні та фінансові результати цих процесів, тексти часто мають емоційне ідеологічне забарвлення та містять спотворений фактичний матеріал.