

*Цуняк І. Г.,**аспірант кафедри цивільного права
Національного університету «Одеська юридична академія»*

ПОНЯТТЯ ТА ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ДЕРИВАТИВНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ В УКРАЇНІ

Анотація. У статті розглядається поняття та сучасний стан правового регулювання деривативних фінансових інструментів в Україні. Автор аналізує вплив запровадження оновленого законодавства щодо фінансових інструментів на економіку та фінансовий ринок країни. Особлива увага приділяється відсутності чіткого, єдиного та ефективного правового регулювання у цій сфері, що призводить до недостатньої прозорості ринку та можливості для зловживань. Автор пропонує шляхи вдосконалення законодавчої бази для забезпечення стабільності та розвитку деривативного ринку в Україні. Дослідження базується на аналізі законодавства та академічних джерел щодо використання деривативних фінансових інструментів. Зокрема, у статті зроблено висновок, що поняття «деривативний контракт» та «похідний інструмент» є рівнозначними і можуть одночасно використовуватися при характеристиці контрактів, які передбачають різницю у часі між датою укладання та виконання контракту. Однак, поняття «строковий контракт» та «деривативний контракт» не є взаємозамінними, оскільки не усі строкові контракти є деривативами. Так, строкові валютний своп та контракт РЕПО є аналогами кредитно-депозитного договору. У сучасних умовах функціональне використання деривативних контрактів уже не зводиться тільки до реальної поставки базового активу, що зумовило їх схожість з фінансовими інструментами. На поточному етапі розвитку фінансового сектору та загалом економіки України, впровадження нових фінансових інструментів з метою подолання негативних явищ у економіці відбувається в умовах їх обмеженого та спеціалізованого правового регулювання, а також відсутності чіткого та єдиної термінологічної основи. Переважна кількість науковців, що досліджують фінансовий ринок України, вважають, що в країні відсутнє ефективне правове регулювання ринку деривативних фінансових інструментів, що призводить до недостатньої прозорості ринку та створює можливості для недобросовісних дій з боку учасників відносин на ринку деривативних фінансових інструментів. У цілому, аналіз законодавчої бази у сфері деривативних фінансових інструментів свідчить про фрагментарність і суперечливість правової регламентації деривативних відносин, використання у нормативних актах різної понятійної бази щодо визначення поняття «деривативних фінансових інструментів» та «деривативних контрактів», яка в більшій частині суперечить одна одній, неузгодженість підходів та відсутність єдиної зрозумілої термінології у регулюванні діяльності організаторів торгівлі; відсутність механізмів забезпечення виконання деривативів, зокрема, клірингу, навіть незважаючи на формальне запровадження концепцій остаточності розрахунків та ліквідаційного неттінгу; суперечливість положень вітчизняного законодавства у частині регулювання деривативних фінансових інструментів на ринках капіталу актам Європейського Союзу. Серед недо-

ліків реформованого законодавства України щодо обігу деривативів також слід зазначити недостатньо врегульовані механізми щодо випуску та обігу деривативів, а також вимоги до організаторів торгівлі деривативними фінансовими інструментами (зокрема, це стосується врегулювання порядку випуску та обігу валютних деривативів, свопів тощо). Гармонізації підлягає валютне та податкове регулювання з метою підвищення конкурентоспроможності ринку деривативів.

Ключові слова: деривативні фінансові інструменти, ринок деривативів, кліринг, неттінг, фондовий ринок, деривативні цінні папери, деривативні контракти.

Постановка проблеми. У зв'язку з глобальною нестабільністю світової економіки, учасники ринкових відносин вимушені знаходити нові методи і ефективні інструменти для зниження фінансових ризиків. Міжнародний досвід підтверджує, що найбільш ефективним засобом мінімізації фінансових ризиків є хеджування та управління ризиками, які здійснюються через використання деривативних фінансових інструментів (далі – деривативи). Популярність деривативів у світі підкріплюється дешевим хеджуванням за рахунок кредитного плеча (англ., leverage), а також пов'язана з відсутністю транзакційних витрат, що виникають при проведенні операцій на ринку базового активу. Водночас, перенасичення ринку деривативів, складнощі у оцінці їх реальної вартості та інші фактори стають причинами значних кризових явищ у економіці.

В Україні цей ринок все ще розвивається, і багато проблем організаційного та правового характеру ще не вирішено: обсяги торгів є невеликими, а перелік видів деривативів є обмеженим. Проте, навіть наявність незначної кількості деривативів на українському ринку, поступове зростання обсягів торгів та розширення їх застосування створюють підстави для оптимістичних прогнозів щодо майбутнього розвитку ринку деривативів в Україні.

У наукових дослідженнях сучасних реалій застосування деривативів в Україні аналізується лише їх економічна складова за повної відсутності дослідження цивільно-правової природи деривативів. Отже, вагома актуальність дослідження деривативів обумовлена потребою у розбудові ринку деривативів на сучасному етапі розвитку української економіки, зважаючи на важливість виконання євроінтеграційних зобов'язань України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. На сьогодні проблематика правового регулювання та застосування на практиці таких складних фінансових інструментів, як деривативи, за цивільним законодавством України вивчалася такими цивілістами, як К.Б. Дудорова [1], Б.О. Ткаченко [2], Ю.В. Чижмарь [3], А.О. Згама [4, с. 71–74.], Ю.В. Мица [5], О.П. Суц та Д.С. Трофименко [6], С.В. Хорунжий [7, с. 19],

О.С. Яворська [8] та ін. Однак, у роботах зазначених авторів більшість проблемних питань, пов'язаних із розвитком ринку деривативів, на сучасному етапі в Україні не отримали належного наукового аналізу. Враховуючи тенденції до зростання ринку деривативів в світі, необхідним є проведення наукового дослідження теоретичних та практичних аспектів становлення та особливостей розвитку правового регулювання відносин щодо торгівлі деривативами з метою розробки рекомендацій щодо подальшого вдосконалення законодавства, що регулює ринок деривативів в Україні.

Об'єктом дослідження є правове регулювання деривативних фінансових інструментів за законодавством України.

Предметом дослідження є теоретичні та практичні питання правового регулювання деривативних фінансових інструментів за законодавством України.

Метою дослідження є науковий аналіз правового регулювання деривативних фінансових інструментів у сучасній правовій та економічній науці, визначенні причин недостатнього їх розвитку в Україні та обґрунтуванні необхідності та шляхів їх прискореного розвитку з урахуванням позитивного зарубіжного досвіду.

Виклад основного матеріалу дослідження. Система правового регулювання деривативів містить три рівні – глобальний, регіональний і національний.

На глобальному рівні основними регуляторами фінансового ринку виступають такі установи, як: МВФ, Група Світового Банку, Група 20 (G-20), Рада фінансової стабільності (G-20), МБР (BIS), Міжнародна група з протидії відмиванню брудних грошей (FATF), Організація економічного співробітництва та розвитку (OECD), Рада директорів Федеральної резервної системи США (FRS), Європейський центральний банк (ECB). Крім того, стандартизація контрактів здійснюється такими організаціями, як: Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO), Базельський Комітет з питань банківського нагляду (BCBS), Міжнародна асоціація регуляторів страхової діяльності (IAIS) та Міжнародна асоціація зі страхування кредитів і гарантій (ICISA).

Регіональний рівень регулювання фінансового ринку характеризується, перш за все, законодавством Європейського Союзу, яке включає Регламент Європейського Парламенту та Ради від 04.07.2014 р. № 648/2012 про позабіржові похідні інструменти, центральних контрагентів і торгівлі репозиторії (EMIR) [9], Директиву ЄС 2014/65/EU про ринки фінансових інструментів (MiFID II) [10], Регламент ЄС 600/2014 про ринки фінансових інструментів (MiFIR) [11] та інші акти законодавства ЄС. Зазначені акти спрямовані на підвищення прозорості ринків капіталу та фінансових інструментів, зокрема деривативів. Прозорість ринків фінансових інструментів досягається шляхом введення режиму розкриття інформації до і після торгів фінансовими інструментами.

На національному рівні в Україні діє трирівнева структура регулювання деривативів, яка включає: законодавчі акти, нормативні акти державних регулюючих органів; акти саморегулюючих організацій [12, с. 87].

З метою впорядкування фінансового ринку було прийнято Закон України № 738-IX «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів» [13] від 19.06.2020 р. (далі – Закон № 738-IX від 19.06.2020 р.), яким були

внесені зміни, унаслідок яких Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» з 1 липня 2021 р. було замінено Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки».

Позитивною характеристикою нового закону є наявність зрозумілих визначень деривативних контрактів, а також запровадження нетінгу, генеральних контрактів та специфікацій для деривативних контрактів. Основні умови деривативного контракту грошового ринку підлягають погодженню з НКЦПФР, а для правочинів, сторонами яких є банки, – після звірки з НБУ. Віднесення деривативів до фінансових інструментів обумовлюється вимогою вчинення усіх операцій з ними за участі або посередництва інвестиційної компанії, за виключенням випадків, коли банк укладає позабіржовий контракт на похідні фінансові інструменти зі своїм клієнтом, позабіржовий контракт на деривативи укладається кваліфікованими інвесторами, здійснюється виконання позабіржових зустрічних товарних деривативів, а також коли дериватив є транскордонним.

Однак, оновлене законодавство не усунуло усіх суперечностей у нормативно-правових актах, зокрема, стосовно термінології та визначень певних категорій. Зокрема, відсутність правової визначеності фіксується вже у ч. 1 ст. 1 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», де присутні повтори та логічні неточності при формулюванні сфери застосування цього закону. Ч. 2 ст. 1 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», яка вводить обмеження ринку енергоносіїв, не надає можливості встановити, чи поширюються його вимоги на відносини, пов'язані з укладенням та виконанням правочинів, предметом яких є енергоносії, тим більше, що у низці статей закону (ст. ст. 7, 17, 142) питання, пов'язані з торгівлею енергоносіями прямо регулюються.

Недоліком оновленого законодавства у сфері деривативних фінансових інструментів також є відсутність у Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» визначення фінансових інструментів. Натомість, у п. 13 ч. 1 ст. 2 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» надається визначення деривативних фінансових інструментів, якими є деривативні цінні папери та деривативні контракти.

Визначення фінансових інструментів міститься у Національному положенні (стандарті) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти» [14] (далі – стандарт «Фінансові інструменти»), відповідно до якого фінансовий інструмент є контрактом, наслідком укладання якого є поява або збільшення фінансового активу на балансі одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструмента власного капіталу у іншого. Зрозуміло, що зазначене визначення не відповідає сучасному цивільному законодавству України і є застарілим. Фінансові інструменти відповідно до стандарту «Фінансові інструменти» поділяються на фінансові активи, фінансові зобов'язання, інструменти власного капіталу і похідні фінансові інструменти. Неузгодженість стандарту «Фінансові інструменти» із Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» полягає у тому, що цей закон не містить категорії похідний фінансовий інструмент. У стандарті «Фінансові інструменти» за похідним фінансовим інструментом розраховки відбуваються у майбутньому, а зміна його вартості відбувається внаслідок змін відсоткової ставки, курсу цінних паперів, валютного курсу, індексу цін, кредитного рейтингу (індексу) або інших змінних, що є базисними, за умови відсутності вимоги початкових інвестицій. Правова визначеність такої дефініції не може

оцінюватися як задовільна і відображає частково лише економічну складову похідних фінансових інструментів як форми об'єктивації засобів впливу на фінанси ресурси.

Вже у ч. 1 ст. 7 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» перераховуються фінансові інструменти, зокрема, цінні папери, інструменти грошового ринку, опціони, ф'ючерси, свопи та ін.

Положення ч. 2 ст. 7 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» щодо деривативів, які не належать до категорії фінансових інструментів, є також не зрозумілими і потребують пояснення. Деяким чином проблему було роз'яснено у Рішенні НКЦПФР від 05.10.2021р. «Щодо застосування деяких положень ч. 1 та 2 ст. 7 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки». Зокрема, відповідно до п. 4 цього роз'яснення, «контракти щодо оптових енергетичних продуктів не є фінансовими інструментами, крім тих, що укладаються на БТМ та/ або регульованому ринку» [15]. Ст. 7 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» оптові енергетичні продукти та всі деривативи, що до них відносяться – ф'ючерси, форварди і тд. не визнає предметом діяльності на ринку капіталу. Замість того, деривативи на енергоносії з реальною фізичною поставкою електроенергії чи газу є предметом діяльності на організованому товарному ринку, діяльність на якому провадять товарні біржі. Однак відсутність умови поставки вже дає підставу розглядати дериватив як фінансовий інструмент [16].

Слід зазначити, що Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» [17], продовжує оперувати 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.

У п. 10 ч. 1 ст. 28 Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [18], втрата чинності якого відбудеться 01.01.2024, на підставі Закону України 1953-ІХ, використовується формулювання: «законодавство, що регулює діяльність на ринках цінних паперів та похідних (деривативів)». Тим самим, розрізняються поняття «цінні папери» та «деривативи». Слід зазначити, що до внесення змін Законом № 738-ІХ від 19.06.2020р. у абз. 2 ч. 1 ст. 21 цього закону терміни «похідні цінні папери» та «деривативи» використовувалися як рівнозначні.

У п. 3 ч. 1 ст. 195 Цивільного кодексу України [19] (далі – ЦК України) серед груп цінних паперів, які можуть перебувати в обігу в Україні, виокремлюються деривативні 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». Види деривативних цінних паперів наводяться у п. 4 ч. 7 ст. 8 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», до яких належать належать: а) опціонні сертифікати; б) фондові варанти; в) кредитні ноти; г) депозитарні розписки; г) державні деривативи.

Водночас, при визначенні основних завдань Національної комісії цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР) в п. 3 Указу Президента України «Про затвердження Поло-

ження про Національну комісію цінних паперів та фондового ринку» [20] використовуються термінологічні сполучення «цінні папери» та «похідні (деривативи)». Крім того, в українському законодавстві на позначення деривативів використовуються терміни «строковий контракт» та «похідний цінний папір».

Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» замість поняття «похідний фінансовий інструмент» вживає поняття «деривативний контракт». Відповідно до ч. 1 ст. 31 Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків», деривативний контракт встановлює обов'язок однієї або кожної із сторін такого договору щодо базового активу та/ або умови якого залежать від значення базового показника, а також можуть передбачати обов'язок проведення грошових розрахунків.

У абз. 1 підпункту 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. Отже, у податковому законодавстві визначення поняття «деривативи» не приведено у відповідність до вимог Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», що продовжує невизначеність щодо податкового режиму, який буде застосовуватися до деривативів.

Відповідно до Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів [22] (далі – Положення про форму деривативів) 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 про форму деривативів 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 таким, що не є деривативом.

Поняття «дериватив» також визначається в 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». Отже, в нормативно-правових актах закріплені не лише різні визначення деривативів, але й численні класифікації фінансових інструментів, які можуть бути віднесені до деривативних контрактів. Після реформи законодавства у сфері регулювання ринку фінансових послуг застосування деривативних фінансових інструментів для стабілізації економіки продовжує

характеризуватися відвертою заплутаністю правового регулювання та відсутністю єдиних підходів до визначення термінів.

Відповідно до п. 4 ч. 7 ст. 8 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» до деривативних цінних паперів належать цінні папери, які посвідчують право власника у визначених проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) випадках та порядку купити або продати базовий актив, реалізацію прав щодо базового активу та/або здійснення платежу (платежів) залежно від значення базового показника (опціонні сертифікати, фондові варанти, кредитні ноти, депозитарні розписки, державні деривативи). Таким чином, у чинному законодавстві України чітко розмежовуються такі фінансові інструменти як деривативні цінні папери та деривативні контракти.

Отже, головною проблемою українського законодавства у сфері правового регулювання ринку деривативних фінансових інструментів залишається відсутність єдиної та зрозумілої термінології. Законодавство України щодо класифікації цінних паперів та деривативів у цілому підлягає удосконаленню, зокрема за рахунок його гармонізації із правом ЄС.

Відсутність однаковості щодо визначення поняття деривативів спостерігається також й у науковій літературі. Визначення деривативів у зарубіжних джерелах відштовхуються від розуміння їх як фінансових інструментів. Так, в економічній літературі існує декілька підходів до визначення деривативів. Зазвичай визначення деривативу у зарубіжній літературі надається у такому вигляді: «...дериватив – це фінансовий продукт, розроблений з метою отримання прибутків/збитків від операцій, пов'язаних з ним і який базується на інструментах, що лежать в його основі, зокрема таких як: товари, цінні папери, валюта...» [24, с. 3] або «...дериватив – це фінансовий інструмент, вартість якого залежить або походить від вартості більш простих фінансових інструментів, які покладені в його основу» [25, с. 1]. Як результат, при перекладі англійського терміну «Derivative» більшість українських дослідників просто замість терміну «дериватив» використовували у науковій літературі, як їм здавалось, більш простіший термін «похідний фінансовий інструмент». Хоча світова практика доводить, що у країнах з ринковою економікою сам термін «похідний фінансовий інструмент» не застосовується ні в науковій, ні в нормативно-правовій літературі. В останній часто можна знайти термін «дериватив» або «строкова угода» [26; 27].

Ознака строковості поняття «дериватив» пов'язана з тим, що наряду з цим терміном у зарубіжній літературі часто використовують поняття «строкова угода». Так, відомий економіст Дж. Кейнс у своїх трактатах вживає термін «строкові інструменти», під якими розглядає угоди на строк, що слугують для проведення касових операцій з інструментами у майбутньому [28, с. 43].

Такий дослідник, як Дж. Халл, визначає деривативний інструмент як фінансовий інструмент, вартість якого залежить від (або походить від) вартості іншої, більш основної базової змінної [25]. Також відповідно до визначення Р. МакДональда – «...дериватив – інструмент або угода між двома контрагентами, вартість якої визначається ціною іншого активу» [29, с. 1]. Вважаємо, що визначення деривативів через залежність від вартості базового активу у найбільшій мірі відповідає природі цих фінансових інструментів.

Українські автори теж робили спроби сформулювати загальне широке визначення деривативів. У визначеннях В.В. Гоффе [30] та А.А. Персади [31, с. 378] наголошується на

строковій природі деривативу, яким встановлюються умови проведення операцій з базовим активом та який не потребує початкових інвестицій, є ефективним інструментом хеджування.

На думку Л.О. Шкварчука, фінансові інструменти є специфічними активами, що являють собою законні вимоги їхніх власників на отримання певного грошового доходу в майбутньому, обертаються на фінансовому ринку і мають грошову вартість [32]. Таке вузьке визначення фінансових інструментів через поняття активів неприпустиме, оскільки поняття «фінансові інструменти» є ширшим за своїм економічним змістом, оскільки до активів відносять лише ті засоби, які здатні принести дохід їхнім власникам.

О.М. Сохацька розмежовує деривативи, як похідні інструменти від ціни базового активу та строкові фінансові інструменти, які вона визначає через категорію контракту на купівлю-продаж базового фінансового інструменту у майбутньому [33, с. 65]. Похідний фінансовий інструмент, як зазначає О.М. Сохацька, є строковим контрактом, за яким вартісна оцінка величини зобов'язань або прав одного контрагента зафіксована, а іншого – залежить від вартості базового активу, тобто є похідною [34, с. 11].

Ф. Мишкін ототожнює фінансові інструменти з цінними паперами, стверджуючи, що на фінансовому ринку продають цінні папери, «які також називаються фінансовими інструментами» [35, с. 75].

Л.О. Примостка визначає поняття деривативу як «...похідного фінансового інструменту (контракту), який укладається з метою перерозподілу фінансових ризиків і передбачає попередню фіксацію всіх умов проведення в майбутньому певної операції з інструментами, які є предметом угоди. Похідні фінансові інструменти в англійській літературі ще називають деривативами, оскільки їх вартість є похідною від вартості базового активу, покладеного в його основу...» [36, с. 7].

На думку дослідниці О.Ю. Смолянської, особливість похідних фінансових інструментів (деривативів) полягає в тому, що їх інвестиційна віддача залежить від тих фінансових інструментів, від яких вони походять, тобто їх обіг пов'язаний з обігом базових фінансових активів. Базовим інструментом у подібних контрактах фінансового характеру можуть бути як окремі види первинних фінансових інструментів – грошові кошти в національній та іноземній валютах, цінні папери, фінансові показники у вигляді індексів, курсів, відсоткових ставок, – так і самі деривативи. Предметом похідного контракту можуть виступати не лише фінансові інструменти, але й біржові товари [37, с. 238].

Деякими авторами проводиться повне ототожнення деривативів з цінними паперами. Так, у дослідженні В.А. Мельник деривативи на цінні папери називаються похідними цінними паперами. Водночас, цей автор вважає, що до похідних цінних паперів відносяться такі документи, які засвідчують наявність у їх власників певних спеціальних прав по відношенню до цінних паперів [38, с. 100].

На думку інших дослідників деякі деривативи не можна відносити до категорії цінних паперів. Як зазначає О.С. Яворська, деривативи мають форму двосторонніх договорів, що, звичайно, не узгоджується із загальновизнаною трактовкою цінних паперів як документу «установленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) і особи, яка має права на цінний папір,

та передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливість передачі прав на цінний папір та прав за цінним папером іншим особам» (ч. 1 ст. 8 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки») [8, с. 243].

У своїй дисертації Ю.В. Мица не проводить розмежування між похідними цінними паперами та похідними фінансовими інструментами. Зокрема, автор вважає, що «економічну тезу про природу деривативів як цінних паперів слід переносити на ґрунт юриспруденції із певними застереженнями щодо кожної конкретної конструкції похідних фінансових інструментів». Отже, позиція автора не зрозуміла, але лише натякає, що деривативи є цінними паперами, які, однак «втратили договірний характер через напластування не властивих класичному договору ознак – особливого типу строковості й стандартизації його умов, спеціальних гарантій виконання, знеособлення, особливої ролі організаційного елемента». При цьому, такі деривативи, як форвардні контракти, депозитарні розписки та свопи, на думку Ю.В. Мици, не є похідними цінними паперами [5].

Думається, поняття «деривативний контракт» та «похідний фінансовий інструмент» є рівнозначними поняттями і можуть одночасно використовуватися при характеристиці контрактів, які передбачають різницю у часі між датою укладання та виконання контракту. Однак, не усі строкові контракти є деривативами. Так, строкові валютний своп та контракт РЕПО є аналогами кредитно-депозитного договору.

У сучасних умовах функціональне використання деривативних контрактів уже не зводиться тільки до реальної поставки базового активу, що зумовило їх схожість з фінансовими інструментами.

Висновки. На поточному етапі розвитку фінансового сектору та загалом економіки України, впровадження нових фінансових інструментів з метою подолання негативних явищ у економіці відбувається в умовах їх обмеженого та спеціалізованого правового регулювання, а також відсутності чіткого та єдиної термінологічної основи. Переважна кількість науковців, що досліджують фінансовий ринок України, вважають, що в країні відсутнє ефективне правове регулювання ринку деривативних фінансових інструментів, що призводить до недостатньої прозорості ринку та створює можливості для недобросовісних дій з боку учасників відносин на ринку деривативних фінансових інструментів.

У цілому, аналіз законодавчої бази у сфері деривативних фінансових інструментів свідчить про фрагментарність і суперечливість правової регламентації деривативних відносин, використання у нормативних актах різної понятійної бази щодо визначення поняття «деривативних фінансових інструментів» та «деривативних контрактів», яка в більшій частині суперечить одна одній, неузгодженість підходів та відсутність єдиної зрозумілої термінології у регулюванні діяльності організаторів торгівлі; відсутність механізмів забезпечення виконання деривативів, зокрема, клірингу, навіть незважаючи на формальне запровадження концепцій остаточності розрахунків та ліквідаційного неттінгу; суперечливість положень вітчизняного законодавства у частині регулювання деривативних фінансових інструментів на ринках капіталу актам Європейського Союзу.

Серед недоліків реформованого законодавства України щодо обігу деривативів слід зазначити недостатньо врегульовані механізми щодо випуску та обігу деривативів, а також вимоги до організаторів торгівлі деривативними фінансовими

інструментами (зокрема, це стосується врегулювання порядку випуску та обігу валютних деривативів, свопів тощо). Гармонізації підлягає валютне та податкове регулювання з метою підвищення конкурентоспроможності ринку деривативів.

Література:

1. Дудорова К.Б. Цивільно-правове регулювання діяльності товарних бірж в Україні : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Київський ун-т ім. Тараса Шевченка. Київ, 1995. 22 с.
2. Ткаченко Б.О. Проблеми правового регулювання торговельно-біржової діяльності в Україні : автореф. дис. канд. юрид. наук : 12.00.03 / Нац. юрид. акад. України ім. Я. Мудрого. Харків, 1997. 23 с.
3. Чижмарь Ю.В. Правове регулювання укладення форвардних угод на товарних біржах : автореф. дис. канд. юрид. наук : 12.00.03 / НАН України ; Ін-т держави і права ім. В.М. Корецького. Київ, 2000. 16 с.
4. Згама А.О. Правові аспекти функціонування похідних фінансових інструментів. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія «Право»*. 2014. Вип. 25. С. 71–74.
5. Мица Ю.В. Правова природа похідних цінних паперів: дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Національна юридична академія України ім. Ярослава Мудрого. Харків, 2006. 211 с.
6. Суц О.П., Трофименко Д.С. Проблемні аспекти правового регулювання деривативних фінансових інструментів. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2022. Вип. 72. Ч. 2. С.100–107. URL: <https://visnyk-juris-uzhnu.com/wp-content/uploads/2022/10/18-1.pdf>
7. Хорунжий С.В. Аналіз теоретичних засад формування інструментів біржової торгівлі цінними паперами. *Ринок цінних паперів України*. 2009. № 3–4. С. 19.
8. 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>
9. An official website of the European Union. Derivatives / EMIR. URL: https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/financial-markets/post-trade-services/derivatives-emir_en
10. Directive 2014/65/EU 2014 of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments. URL: <https://www.esma.europa.eu/publications-and-data/interactive-single-rulebook/mifid-ii>
11. Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Regulation (EU) No 648/2012. URL: <https://www.esma.europa.eu/publications-and-data/interactive-single-rulebook/mifir>
12. Школьник І. Особливості державного регулювання фінансового ринку в Україні. *Світ фінансів*. 2007. № 4(13). С. 86–93.
13. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів» від 19 червня 2020 року № 738-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#n3559>
14. Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти» : затверджене Наказом Міністерства фінансів України від 30.11.2001 р. № 559. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1050-01#Text>
15. 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.
16. Сутченко Р. Деривативи на e/e зможуть запрацювати, коли буде створений повноцінний кліринг. URL: <https://expro.com.ua/statti/roman-sutchenko-derivativi-na-ee-zmojut-zapracyuvati-koli-bude-stvoreny-povnocnny-kliring->

17. Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків : Закон України від 30 жовтня 1996 р. № 448/96-ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80#Text>
18. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України від 12 липня 2001 р. № 2664-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14#Text>
19. Цивільний кодекс України : Закон України від 16 січня 2003 р. № 435-IV. *Офіційний вісник України*. 2003. № 11. Ст. 461.
20. Про затвердження Положення про Національну комісію цінних паперів та фондового ринку : Указ Президента України від 23 листопада 2011 р. № 1063/2011. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1063/2011#Text>
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>
22. 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>
23. 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>
24. Exchange Traded Derivatives. In a Professionally Managed Portfolio. *Chicago Mercantile Exchange*. 1999. URL: <http://www.cme.com>.
25. Hull John C. Options, futures and other derivatives. 5 ed., New Jersey : University of Toronto, Prentice Hall, Englewood Cliffs, 2009. 780 p.
26. Гниляк В.О. Методологічні аспекти формування поняття деривативу. *Агроінком*. 2006. № 1. С. 72–74.
27. Гниляк В.О. Товарні деривативи: теорія, методологія, практика : монографія / В.О. Гниляк, М.О. Солодкий. Київ : Аграр-Медія Груп, 2012. 238 с.
28. Кейнс Дж.М. Трактат про грошову реформу. Загальна теорія зайнятості, процента та грошей : реферат-дайджест. Київ : Асоціація українських банків, 1999. 189 с.
29. McDonald Robert. Derivatives Markets. Addison Wesley, 2003. 881 p.
30. Гоффе В.В. Ринок деривативів: зарубіжний досвід та перспективи розвитку в Україні : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.04.01. Київ, 2005. 23 с.
31. Пересада А.А. Портфельне інвестування : навч. посібник / А.А. Пересада, О.Г. Шевченко, Ю.М. Коваленко, С.В. Урванцева. Київ : КНЕУ, 2004. 408 с.
32. Шкварчук Л.О. Фінансовий ринок : навч. посібник. Київ : Знання, 2013. 882 с.
33. Сохацька О.М. Біржова справа : підручник. Тернопіль : Карт-бланш, 2003. 602с.
34. Сохацька О.М. Ф'ючерсні ринки. Історія, сучасність, перспективи становлення в Україні. Тернопіль : Економічна думка, 1999. 408 с.
35. Мишкін Ф.С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / пер. з англ. Київ : Основи, 1999. С. 75.
36. Примостка Л.О. Фінансові деривативи: аналітичні та облікові аспекти. Київ : КНЕУ. 2001. 263 с.
37. Смолянська О.Ю. Фінансовий ринок : навчальний посібник. Київ : Центр навчальної літератури, 2005. 384 с.
38. Мельник В.А. Ринок цінних паперів. Довідник керівника підприємства. Спеціальний випуск. Київ : А.Л.Д., ВІРА-Р, 1998. 560 с.

Tsuniak I. Concept and legal regulation of derivative financial instruments in Ukraine

Summary. The article examines the concept and current state of legal regulation of derivative financial instruments in

Ukraine. The author analyzes the impact of the introduction of updated legislation on financial instruments on the country's economy and financial market. Special attention is paid to the lack of clear, unified and effective legal regulation in this area, which leads to insufficient market transparency and opportunities for abuse. The author suggests ways to improve the legislative framework to ensure the stability and development of the derivatives market in Ukraine. The study is based on the analysis of legislation and academic sources on the use of derivative financial instruments. In particular, the article concludes that the concepts of “derivative contract” and “derivative instrument” are equivalent and can be used simultaneously when characterizing contracts that involve a time difference between the date of conclusion and execution of the contract. However, the terms “forward contract” and “derivative contract” are not interchangeable, as not all forward contracts are derivatives. Thus, the term currency swap and the repo contract are analogues of the credit-deposit agreement. In modern conditions, the functional use of derivative contracts is no longer limited to the actual delivery of the underlying asset, which caused their similarity to financial instruments. At the current stage of development of the financial sector and the economy of Ukraine in general, the introduction of new financial instruments in order to overcome negative phenomena in the economy takes place in the conditions of their limited and specialized legal regulation, as well as the absence of a clear and unified terminological basis. The majority of scientists studying the financial market of Ukraine believe that the country lacks effective legal regulation of the market of derivative financial instruments, which leads to insufficient transparency of the market and creates opportunities for unscrupulous actions on the part of participants in relations on the market of derivative financial instruments. In general, the analysis of the legislative framework in the field of derivative financial instruments shows the fragmentation and inconsistency of the legal regulation of derivative relations, the use in regulatory acts of a different conceptual framework for the definition of the concepts of “derivative financial instruments” and “derivative contracts”, which for the most part contradict each other. inconsistency of approaches and the absence of a single clear terminology in regulating the activities of trade organizers; lack of mechanisms for ensuring the execution of derivatives, in particular, clearing, even despite the formal introduction of the concepts of settlement finality and liquidation netting; inconsistency of the provisions of the domestic legislation regarding the regulation of derivative financial instruments on the capital markets with the acts of the European Union. Among the shortcomings of the reformed legislation of Ukraine regarding the circulation of derivatives, it should also be noted the insufficiently regulated mechanisms for the issuance and circulation of derivatives, as well as requirements for organizers of trading in derivative financial instruments (in particular, this concerns the regulation of the procedure for the issuance and circulation of currency derivatives, swaps, etc.). Currency and tax regulation is subject to harmonization in order to increase the competitiveness of the derivatives market.

Key words: derivative financial instruments, derivatives market, clearing, netting, stock market, derivative securities, derivative contracts.