

В. Козик,
аспірант кафедри цивільного права
Юридичного інституту
Прикарпатського національного університету імені Василя Стефаника

ОБОРОТОЗДАТНІСТЬ ДЕРИВАТИВІВ ЗА УКРАЇНСЬКИМ ЗАКОНОДАВСТВОМ: ІСТОРІЯ, СУЧАСНІСТЬ І ПЕРСПЕКТИВИ

Однією з найбільш суперечливих категорій вітчизняного цивільного права є категорія «деривативи». Останні зміни в податковому законодавстві щодо правового режиму деривативів свідчать про невизначеність законодавця в питанні щодо їх трансферабельності. Так, у Податковому кодексі України від 02.12.2010 р. (далі – ПК України) [1] відсутні положення про оборотоздатність деривативів, які містив Закон України «Про оподаткування прибутку підприємств» від 28.12.1994 р. (далі – Закон) [2]. Водночас у ПК України зустрічаються словосполучення: «обіг деривативів», «обіг форвардів» тощо, які жодним чином на рівні закону не розвиваються. Вочевидь, відсутність належного теоретичного розуміння правової природи деривативів призвели до такої еkleктичності в положеннях нормативно-правових актів.

Питання оборотоздатності деривативів у вітчизняній і зарубіжній цивілістичній доктрині розглядалися В.А. Беловим, Р.С. Куракіним, Ю.В. Мицюю, А.І. Рашидовою, С.Ф. Карагусовим, К.В. Івановою та іншими. Тим не менше проблема їх трансферабельності не знайшла всебічного наукового висвітлення. Тому актуальність цієї теми зумовлена відсутністю комплексного теоретичного аналізу допустимості оборотоздатності деривативів і необхідністю оптимізації законодавчих положень із цього приводу.

Метою статті є вивчення феномена «трансферабельність» деривативів у контексті вчення про заміну сторін у зобов'язанні в порядку сингулярного правонаступництва крізь призму рані-

ше чинного, чинного й перспективного законодавств.

Оборотоздатність деривативів за Законом України «Про оподаткування прибутку підприємств» від 28.12.1994 р. Відповідно до п. 1.5 ст. 1 Закону, усі деривативи було визнано оборотними документами. Так, покупцю форвардного контракту надавалось 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, тоді як продавець форвардного контракту не міг передати (продати) зобов'язання за цим контрактом іншим особам без згоди покупця форвардного контракту. Фактично ідентичні положення було передбачено і для ф'ючерсного контракту. Положення Закону щодо обороту деривативів розвивались підзаконними нормативно-правовими актами різних державних органів, зокрема Національного банку України (далі – НБУ) та Державної комісії цінних паперів та фондового ринку України (далі – ДКЦПФР).

Такі положення Закону прямо суперечили нормам чинного на той час Цивільного кодексу УРСР від 23.11.1966 р. [3] щодо порядку уступки вимоги та переведення боргу (ст. ст. 199, 201), зокрема при cesії варто було здійснювати інформування боржника, а дійсність делегації допускалась тільки за умови одержання згоди кредитора. З огляду на однакову юридичну силу цих нормативно-правових актів, керуючись антиколізійними аксіомами, пере-



вагу варто було надавати нормам Закону як таким, що прийняті законодавцем пізніше та мають спеціалізований характер. Проте із прийняттям нового Цивільного кодексу України [4] (далі – ЦК України) ситуація істотно змінилась, оскільки законодавець передбачив у новому Кодексі положення про заміну сторін у зобов'язанні (ст. 520), так як це було в Цивільному кодексі УРСР. Ураховуючи відсутність єдності на практиці й у доктрині з приводу першочерговості використання темпорального чи змістового правила щодо подолання правових колізій, таку темпоральну і змістовну колізію можна було вирішувати як на користь ЦК України, так і на користь Закону з урахуванням позиції з цього питання конкретного правозастосовувача. Вочевидь, проблема мала б розв'язатись із уведенням категорії «похідні цінні папери», у межах яких можна було б розглядати оборотоздатні деривативи, що впливає з фактичної ідентичності легальних дефініцій: «дериватив» і «похідний цінний папір». Проте імперативна норма ч. 1 ст. 195 ЦК України унеможливила застосування чинних у законодавстві положень про похідні цінні папери, оскільки жоден чинний акт із юридичною силою закону не наводить переліку похідних цінних паперів. А за умови відсутності законодавчо визначених окремих видових конструкцій похідних цінних паперів існування норм, що визначають правовий режим групи цінних паперів загалом утрачає будь-який сенс.

Оборотоздатність деривативів за Податковим Кодексом України від 02.12.2010 р. (далі – ПК України). Із прийняттям ПК України концептуальне розуміння категорії «дериватив» суттєво змінено. Так, законодавець у дефініціях окремих видів деривативів використовує словосполучення: «цивільно-правова угода», «цивільно-правовий договір», «стандартизований строковий контракт», що підкреслює їхню договірну природу. Також виключено положення про оборотоздатність деривативів, які містились у Законі.

Певний подив викликає абз. 3 п. 14.1.45.3 ст. 14 ПК України, у якій йдеться про те, що *обіг форвардів* здійснюється поза організатором торгівлі стандартизованими строковими контрактами, і п. 14.1.45 ст. 14 ПК України про можливість визначення порядку випуску й *обігу деривативів* законодавством.

Також питання обігу деривативів на сьогодні регулюються «Правилами випуску та обігу валютних деривативів», що затверджені Постановою Правління НБУ від 07.07.1997 р. № 216 [5]. Правила було прийнято на підставі Закону, проте із прийняттям ПК України НБУ їх не скасував. На нашу думку, законність такого документа є сумнівною, адже ПК України допускає регулювання обігу деривативів тільки на рівні законодавства. А згідно з рішенням Конституційного Суду України від 09.07.1998 р. (№ 12-рп/98), під терміном «законодавство» варто розуміти й деякі підзаконні акти, проте за юридичною силою не нижчими за постанови Кабінету Міністрів України. Тобто, ПК України не допускає можливості регулювання обігу деривативів на рівні постанови правління НБУ. До того ж правила суперечать нормам ЦК України щодо заміни сторін у зобов'язанні, який має більшу юридичну силу. Отже, на сьогодні оборотоздатність деривативів є «замороженою». «Продавши» такий контракт у спрощеному порядку, варто остерігатися того, що договір може бути визнаний недійсним на підставі ч. 1 ст. 203, ч. 1 ст. 215 та ч. 1 ст. 520 ЦК України.

Оборотоздатність деривативів із позиції бажаного закону. Чіткістю і юридичною коректністю не відзначаються й законопроекти, що мали б урегулювати ринок похідних (деривативів). Так, у проекті Закону України «Про похідні (деривативи)» від 30.05.2011 р. (народного депутата І.М. Прасолова) [7] міститься визначення поняття «обіг похідних (деривативів)», яке стосується як строкових контрактів, так і похідних цінних паперів. А положення ст. 5



«Обіг строкових контрактів» видаються юридично неграмотними, адже у змісті статті йдеться про укладення договорів (строкових контрактів), а тому вести мову про їхній «обіг», коли самих договорів ще не існує, не можна. До того ж якщо законопроект чітко розмежовує деривативи, які є договорами (строковими контрактами), а які – цінними паперами, то для чого продовжувати традицію використання суперечливого словосполучення «обіг контрактів». Інших положень щодо обігу строкових контрактів законопроект не містить, і в разі його прийняття на деривативи поширюватимуться загальні положення ЦК України про заміну сторін у зобов'язанні.

Спробуємо з'ясувати, наскільки теоретично допустимою є оборотоздатність деривативів. З цією метою варто поділити всі деривативи на односторонні та двосторонні документи.

Оборотоздатність односторонніх деривативів (опціонів). Такий дериватив нагадує односторонній договір. Саме такі зобов'язання інкорпуються в цінні папери й інші оборотні документи. Це зумовлено тим, що тільки одна зі сторін зобов'язання є боржником, а інша – лише кредитором. Заплативши опціонну премію, власник опціону має «очищене» право вимагати укладення договору про передавання базового активу у власність (поставочний дериватив) або ж виплати диференціальної (варіаційної) маржі (розрахунковий дериватив). На нашу думку, не існує жодних перешкод в обороті таких документів, тому допустимість їх оборотоздатності є доцільною і навіть необхідною.

Оборотоздатність двосторонніх деривативів. Зовсім інша ситуація з такими деривативами, як форвард, ф'ючерс і своп. Зобов'язання, що виникає в результаті їх укладення, є синалагматичним. Кожна зі сторін є і уповноваженою, і зобов'язаною водночас. Тож, виходячи із класичного розуміння уступки права вимоги та переведення боргу, їх спрощена оборотоздатність є

абсурдом. Тим не менше, спробуємо не бути настільки категоричними. Так, перешкодою для обороту ф'ючерсу є те, що ані кредитор, ані боржник за розрахунковим ф'ючерсом невідомий. Залежно від того як сформується диференціальна маржа, розділяться права й обов'язки між сторонами. Отже, якщо ми допустимо спрощений обіг ф'ючерсів, то можливою є така ситуація: кожна зі сторін зобов'язання відчувала ф'ючерс і в час, коли утворилась варіаційна маржа, кредитор не зможе відшукати боржника, оскільки останній буде не заінтересований у тому, щоб себе виявляти. Існує декілька виходів із такої ситуації:

1. *Допустити оборот тільки одного із документів*, тобто або тільки ф'ючерс продавця, або тільки ф'ючерс покупця стає оборотним. Саме такий підхід було передбачено раніше чинним законодавством, проте він є абсолютно невдалим, адже нічого не вирішує, гарантій того, що боржником за ф'ючерсом стане саме особа, документ якої є необоротним, немає й бути не може.

2. *Оформляти ф'ючерсом одностороннє зобов'язання.* Ф'ючерс можна «оформляти» двома односторонніми документами: один видавати покупцю, інший продавцеві. За кожним документом існуватиме тільки одностороннє зобов'язання. Так, покупець матиме право в строк, визначений ф'ючерсом покупця, вимагати виплати варіаційної маржі у продавця в разі її утворення, проте в змісті документа нічого не зазначатиметься про зустрічне зобов'язання. Схожу модель пропонує В.А. Белов [8, с. 432] з тією відмінністю, що оборотоздатністю він пропонує наділяти тільки «виграшний» ф'ючерс, тобто тільки з моменту утворення варіаційної маржі.

Такий підхід має суттєві недоліки. По-перше, речі треба називати своїми іменами. Таке оформлення ф'ючерса більше нагадуватиме два опціони, що видаються без сплати премії. По-друге, якщо пристати на пропозицію В.А. Белова, то ф'ючерс ставатиме обо-



ротним документом тільки на завершальному етапі свого існування. По-третє, якщо не підтримувати позицію В.А. Белова й наділяти оборотоздатністю ф'ючерс із моменту його підписання контрагентом, то заміна боржника стане все одно неможливою, адже це односторонній документ. Щоб допустити заміну і кредитора, і боржника, варто посвідчувати не одностороннє право вимоги, а двостороннє зобов'язання. Отже, така конструкція двох різнонаправлених опціонів, що видаються без сплати опціонної премії, може використовуватися на практиці, тим не менше ми не отримуємо відповіді на питання про оборотоздатність ф'ючерса як двостороннього документа.

3. Проводити облік «власників» ф'ючерсів третьою незаінтересованою особою. Ключовою проблемою спрощеної оборотоздатності ф'ючерса є те, що при заміні сторін у зобов'язанні кредитор не зможе виявити боржника. Розв'язок такої проблеми очевидний – потрібно проводити фіксацію сторін ф'ючерсного зобов'язання третьою незаінтересованою особою. У такому разі два документи, назвемо їх умовно «ф'ючерс покупця» і «ф'ючерс продавця», посвідчують синалагматичне зобов'язання. Кожна зі сторін має право продавати такий документ. Із моменту утворення варіаційної маржі один із документів вилучається з обороту («програшний ф'ючерс»), інший («виграшний ф'ючерс») може обернутися або ж пред'являтися для виплати варіаційної маржі. Із цього моменту замінюватися буде тільки одна зі сторін – кредитор. Інформацію про боржника кредитор отримуватиме в особи, котра вестиме облік прав на ф'ючерси.

На перший погляд такий підхід є невдалим. Контраргументом такої конструкції є те, що інститут переведення боргу передбачає необхідність отримання згоди кредитора на заміну боржника, керуючись тим, що для кредитора вирішальне значення має його платоспроможність, яку він оцінює, обираючи контрагента при вступі в договірне

правовідношення й надаючи згоду на його заміну в разі переведення боргу. Ми бачимо вихід із такої ситуації в тому, що зобов'язання за ф'ючерсом забезпечується особливим способом – гарантійною маржею. У такому разі остерігатися неплатоспроможності боржника, вочевидь, не варто. Проте право на ф'ючерси за новим власником особі, котра вестиме їх облік, варто реєструвати тільки з моменту подання новим власником документа, що підтверджує факт унесення гарантійної маржі. Водночас виникає проблема з тим, що варіаційна маржа постійно змінюється й у разі її суттєвого збільшення може все ж таки виникнути ситуація, коли інтерес кредитора у платоспроможності боржника буде порушено таким спрощеним порядком переведення боргу. За таких умов гарантом виконання зобов'язання може виступати клірингова установа. Ми не підтримуємо конструкції центрального контрагента, що передбачена в багатьох державах для ф'ючерсних ринків. Проте вважаємо за доцільне зобов'язати клірингову установу виступати в ролі особи, яка контролює рівень варіаційної маржі та гарантує виконання зобов'язання. Ми усвідомлюємо той факт, що уникнути ризику невиконання зобов'язання все одно не вдасться. Також недоліком такої конструкції є те, що потрібно залучати третю особу, яка вела б облік прав на ф'ючерси, адже клірингова установа виступає в ролі заінтересованої особи й не зможе виконувати такої функції. Тим не менше це, на нашу думку, єдино можлива конструкція обороту ф'ючерсів.

Чи варто втілювати таку систему в життя, урахувавши всі її обтяження, заплутаність і ризикованість? Вочевидь, відповідь на це питання за практикою. У контексті такого висновку варто звернути увагу на практику, що склалась на вітчизняних фондових біржах. Адже скасування підзаконних актів ДКЦПФР, якими регулювався обіг похідних цінних паперів, фактично не змінило ситуації, оскільки похідні



на фондовому ринку їх випуск та обіг більше нагадують бездокументарні цінні папери, ніж договори. А це свідчить про зручність такої моделі на практиці. Так, положення Правил ПАТ «Фондова біржа «Перспектива» від 11.07.2011 р. однозначно свідчать, що цей локальний акт веде мову про оборотні документи. Особливий інтерес викликають положення Розділу 7 указаних правил («Функції біржі щодо обліку похідних»). Наведемо деякі положення цього розділу: облік похідних на рахунках у їхніх власників; зберігання похідних документарної форми існування; знерухомлення сертифікатів похідних; порядок взаємодії біржі з депозитарієм, у якому депоновано похідні бездокументарної форми випуску [2]. Відповідна термінологія свідчить, що відмінності між іншими цінними паперами та похідними відсутні. Проблема тільки в тому, що за відсутності нормативної основи біржі змушені самостійно розробляти відповідні положення й визначати правовий режим похідних, а за таких умов він може суттєво різнитися на різних біржах. Крім того, якість такого регулювання здебільшого не є високою. Отже, запропонований підхід тільки легалізував би біржову практику.

Іншим доказом необхідності оборотоздатності ф'ючерсу є конструкція офсетної угоди, поява якої зумовлена необхідністю існування механізму заміни особи в зобов'язанні, що за умов оборотоздатності ф'ючерса як документа втратить своє практичне значення.

Деякі проблематичніше реалізувати такий механізм із форвардами і свопами. Проте ніщо не перешкоджає контрагентам передбачити забезпечення виконання зобов'язання гарантійною маржею та звернутися для обліку прав на деривативи третьою особою. Практична потреба в такому механізмі може ставитися під сумнів, адже такі контракти є не стандартизованими, тобто низьколіквідними.

На перший погляд може видатися, що зроблені нами висновки справедливі тільки щодо розрахункових деривативів.

Поставочні й розрахункові деривати – це, по суті, конструкції різних договірних типів. Якщо для розрахункового деривативу важливо забезпечити виконання зобов'язання тільки стосовно варіаційної маржі, яка, власне, і є предметом договору, то в поставочному договорі важливо забезпечувати виконання зобов'язання щодо вартості всього базового активу, який і є предметом договору. Проте такий висновок хибний. Якщо в момент виконання зобов'язання покупець за поставочним ф'ючерсом стане неплатоспроможним, а забезпечення виконання зобов'язання гарантійною маржею здійснено тільки в розмірі варіаційної маржі, то кредитор зможе придбати потрібний йому базовий актив на спотовому ринку й отримати варіаційну маржу за поставочним ф'ючерсом.

На нашу думку, законодавцю не варто в імперативному порядку запроваджувати цінно паперову або ж договірну концепцію деривативів. Якщо ті чи інші правовідносини можна «оформити» за допомогою договору як універсальної конструкції чи цінного паперу як оборотоздатного документа, то чому забороняти їхнє паралельне існування? Завдання приватного права – адекватно регулювати наявні відносини, а не обирати зручніші конструкції втілення прав та обов'язків.

Ключові слова: похідні цінні папери, деривативи, оборотоздатність, синалагматичне зобов'язання, опціон, ф'ючерс.

У статті аналізується проблема оборотоздатності деривативів за українським законодавством у різні періоди його розвитку. Деталізовано розглядаються перспективи оборотоздатності різноманітних видових конструкцій похідних фінансових інструментів. Робиться висновок щодо допустимості оборотоздатності всіх видових конструкцій деривативів.

В статті аналізується проблема оборотоздатності деривативів в українському законодавстві в



разные периоды его развития. Поддаются детализированному рассмотрению перспективы оборотоспособности разных видовых конструкций производных финансовых инструментов. Делается вывод о допустимости оборотоспособности всех видовых конструкций деривативов.

The article deals with the problems of circulation ability of derivatives in the Ukrainian legislation in different periods of its developing. Prospects of different kinds of derivative financial instrument constructions are analyzed in details. The ability of circulation of all kinds of derivative constructions is concluded about.

Література

1. Податковий кодекс України : Закон України від 02 грудня 2010 року № 2755-VI // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2011. – № № 13–14, 15–16, 17. – Ст. 112.
2. Про оподаткування прибутку підприємств : Закон України від 28 грудня 1994 р. № 334/94-ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1995. – № 4. – Ст. 28.
3. Цивільний кодекс УРСР від 23 листопада 1966 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/1540-06>.
4. Цивільний кодекс України : Закон України від 16 січня 2003 № 435-VI // Офіційний вісник України. – 2003. – № 11. – Ст. 461.
5. Правила випуску і обігу валютних деривативів : Постанова Правління Національного банку України від 07 липня 1997 р. № 216 // Офіційний вісник України. – 2007. – № 38. – С. 45.
6. Рішення Конституційного Суду України від 09 липня 1998 р. № 12-рп/98 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ccu.gov.ua/uk/doccatalog/list?currDir=8835>.
7. Про похідні (деривативи) : Проект Закону України народного депутата І.М. Прасолова [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb_n/webproc4_1?pf3511=40500.
8. Белов В.А. Ценные бумаги в российском гражданском праве : [учебное пособие по специальному курсу] : в 2 т. / В.А. Белов. – М. : ЮрИнфоР, 2007.
9. Офіційний сайт ПАТ Фондова біржа «Перспектива» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://fbp.com.ua/Norm.aspx>.

