

ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ДЕРИВАТИВНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ ЗА ЗАКОНОДАВСТВОМ УКРАЇНИ

LEGAL REGULATION OF THE DERIVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS MARKET ACCORDING TO THE LEGISLATION OF UKRAINE

Цуняк І.Г., аспірант кафедри цивільного права

Національного університету «Одеська юридична академія»

<https://orcid.org/0009-0005-6096-843X>

Статтю присвячено аналізу правового регулювання ринку деривативних фінансових інструментів за законодавством України. Автор розглядає основні аспекти деривативного ринку, його роль у фінансовій системі та важливість для забезпечення ефективності функціонування економіки. Стаття аналізує нормативно-правову базу, що регулює деривативні фінансові інструменти, зокрема, Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків», Директива ЄС 2014/65/EU про ринки фінансових інструментів (MiFID II) та Регламент ЄС 600/2014 про ринки фінансових інструментів (MiFIR).

У роботі детально розглядаються різні доктринальні підходи до визначення ринку деривативів та надається його узагальнене визначення як сукупності суспільних відносин з перерозподілу ризиків, що виникають внаслідок операцій з фінансовими активами чи товарами.

Зазначається про переваженість та неточність використаної у Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» термінології. Так, у першу чергу, це стосується одночасного застосування визначень «організований ринок» та «регульований ринок», по відношенню як до ринків капіталу, так і до товарних ринків. За відсутності принципової різниці між цими визначеннями запропоновано використовувати в законі лише один з них.

Автор аналізує важливі аспекти щодо стабілізаційних законодавчих кроків, якими в Україні на сьогодні вже запроваджено режим розкриття інформації до і після торгів фінансовими інструментами з метою досягнення більшої прозорості ринку (кліринг); створено торговий репозиторій та центральний контрагент, які повинні функціонувати відповідно до європейських стандартів; створено ОТМ, які сприяють збільшенню обсягу торгів на регульованих ринках; запроваджено правила біржової торгівлі про обмеження відкритих позицій і вимог до звітності щодо товарних деривативів; введено обов'язкові умови вчинення деривативних контрактів за участі інвестиційної компанії; запроваджено єдиний регулятор на ринку капіталу та організованих товарних ринках; підвищено операційну ефективність ринку за рахунок створення стандартної документації (генеральних угод) для позабіржових деривативних контрактів на підставі розроблених стандартизованих форм контрактів Міжнародної асоціації свопів і деривативів (ISDA).

Розглядаються виклики та перспективи розвитку регулювання ринку деривативів в Україні на шляху до гармонізації з міжнародними стандартами та практиками.

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

The article is devoted to the analysis of the legal regulation of the market of derivative financial instruments under the legislation of Ukraine. The author considers the main aspects of the derivative market, its role in the financial system and its importance for ensuring the efficiency of the economy. The article analyzes the legal framework governing derivative financial instruments, in particular, the Law of Ukraine «On Capital Markets and Organized Commodity Markets», the Law of Ukraine «On State Regulation of Capital Markets and Organized Commodity Markets», EU Directive 2014/65/EU on markets in financial instruments (MiFID II) and EU Regulation 600/2014 on markets in financial instruments (MiFIR).

The work examines in detail various doctrinal approaches to the definition of the derivatives market and provides its generalized definition as a set of social relations for the redistribution of risks arising from transactions with financial assets or goods.

It is noted that the terminology used in the Law of Ukraine «On Capital Markets and Organized Commodity Markets» is overloaded and inaccurate. So, first of all, it concerns the simultaneous application of the definitions «organized market» and «regulated market» in relation to both capital markets and commodity markets. In the absence of a fundamental difference between these definitions, it is proposed to use only one of them in the law.

The author analyzes important aspects regarding the stabilization legislative steps, by which the regime of disclosure of information before and after trading in financial instruments has already been introduced in Ukraine with the aim of achieving greater transparency of the market (clearing); a trade repository and a central counterparty have been created, which must function in accordance with European standards; OTMs have been created, which contribute to increasing the volume of trades on regulated markets; exchange trading rules on limiting open positions and reporting requirements for commodity derivatives were introduced; mandatory conditions for concluding derivative contracts with the participation of an investment company were introduced; a single regulator was introduced in the capital market and organized commodity markets; the operational efficiency of the market was increased due to the creation of standard documentation (master agreements) for OTC derivative contracts based on the developed standardized forms of contracts of the International Swaps and Derivatives Association (ISDA).

Challenges and prospects for the development of regulation of the derivatives market in Ukraine on the way to harmonization with international standards and practices are considered.

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

Актуальність теми. Можливість перерозподілу фінансових ризиків за допомогою деривативних фінансових інструментів незалежно від фактичного обміну активами контрагентами є базисом глобальних деривативних ринків. Світовий ринок деривативів виконує функцію мінімізації ризиків (хеджування) та має розвинену інфраструктуру, яка включає провідні біржі світу, міжнародні системи позабіржової електронної торгівлі та спеціалізовані організації, які здійснюють кліринг, неттінг, а також надають агентські, брокерські та дилерські послуги.

Деривативи грають важливу та корисну роль у хеджуванні та управлінні ризиками, але, водночас, вони також становлять загрозу для стабільності фінансових ринків і,

отже, економіки в цілому. Як ознаку небезпеки, яку вони несуть, слід зазначити, що неможливість повного контролю за зростанням обсягу деривативів призвела до світової фінансової кризи 2008 року [1].

В Україні ринок деривативних фінансових інструментів як до війни, так і на сьогодні не тільки не зростає, але й, навпаки, має тенденцію до скорочення. Так, на кінець 2019 р. відповідно до звіту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі - НКЦПФР)) не зареєстровано випуски опціонних сертифікатів, у 2018 р. зареєстровано 1 випуск опціонних сертифікатів на загальну суму 55,5 млн грн, що на 23 млн грн більше порівняно з 2017 р. і на 143 млн грн менше у порівнянні з 2016 р. При

цьому, для українського ринку деривативів характерним є переважання частки торгів ними на регульованому, у той час як позабіржовий ринок не розвивається. За 2018 р. на біржовому ринку України відбулися торги за валютними ф'ючерсними контрактами (1,59 млрд грн) та товарними ф'ючерсами (223,7 млн грн). На неорганізованому ринку укладалися контракти з опціонними сертифікатами на суму 52 млн грн. [2].

Деривативні фінансові інструменти, якими є деривативні цінні папери та деривативні контракти [3; С.162-168], призначені впливати на ціну базового активу або певну подію з фіксуванням цінової зміни або події за відсутності переважно реального обміну товарами. Прикладом деривативних контрактів є ф'ючерси, форварди, опціони та свопи, які можна поєднувати один з одним для створення гібридних інструментів. До деривативних цінних паперів на сьогодні закон відносить опціонні сертифікати, фондові варанти, кредитні ноти, депозитарні розписки та державні деривативи. Такий поділ деривативних фінансових інструментів у світі не є загальноприйнятим.

Український ринок відрізняється, на відміну від світової тенденції до використання форвардних контрактів, переважним використанням ф'ючерсних контрактів. Це пояснюється тим, що ф'ючерсні контракти менше ризиковані та більш гнучкі. Крім того, вони не вимагають обов'язкової поставки базового активу. У випадку форвардного контракту зобов'язання виникає лише між покупцем та продавцем базового активу, тоді як ф'ючерсний контракт передбачає захист інтересів учасників через клірингові палати [4; С.67-75].

Розширення ринку деривативів можливе лише за умови належного правового регулювання цього сегменту фінансового ринку з метою запровадження надійних механізмів управління ризиками, реалізації інвестиційної стратегії та отримання спекулятивного прибутку учасниками українського ринку деривативів. Зазначеним обумовлена актуальність дослідження особливостей правового регулювання ринку деривативних фінансових інструментів за законодавством України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Серед іноземних та українських авторів, які вивчають ринок деривативів, слід відзначити наступних: К.Б. Дудорова [5], Б.О. Ткаченко [6], Ю.В. Чижмарь [7], А.О. Згама [8, С.71-74.], Ю.В. Мица [9], О.П. Суц та Д.С. Трофименко [10], С.В. Хорунжий [11, С. 19], О.С. Яворська [12] та ін. У дослідженнях цих авторів аналізуються переваги та недоліки деривативів як фінансових інструментів глобалізації та фінансової інтеграції світових ринків. Однак, зазначені автори приділяють увагу лише економічній складовій ринку деривативів, залишаючи поза увагою проблематику правового регулювання. Водночас, інформація про деривативи, отримана із цих джерел, дозволяє сформулювати комплексний підхід до визначення правової природи деривативів.

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

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

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

Виклад основного матеріалу дослідження. Ринок деривативів є складовою ринків капіталу. Також до ринків капіталу закон відносить фондовий та грошовий ринок. Фондовий ринок (ринок цінних паперів) - це сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними

щодо емісії (видачі), обігу, виконання зобов'язань, викупу та обліку цінних паперів (у тому числі деривативних цінних паперів). Грошовий ринок - це сукупність учасників грошового ринку та правовідносин між ними, що виникають під час вчинення правочинів щодо інструментів грошового ринку та валютних цінностей.

Український ринок деривативів є молодим і не відрізняється розвиненістю інфраструктури. Тривалий час перешкодою на шляху його розвитку були численні законодавчі обмеження, зокрема, за базовим активом, емітентами та заборони непокритих (незабезпечених) деривативів.

Український ринок деривативів є недостатньо розвиненим, що перешкоджає застосуванню стратегій хеджування. Це пояснюється складними умовами економіки країни, відсутністю необхідної інфраструктури для торгівлі деривативами, нестачею кваліфікованих фахівців та інфляцією.

В Україні майже не використовуються форварди для зменшення валютного ризику, хоча на зарубіжних ринках широко застосовуються форвардні контракти як засіб страхування валютного ризику. Використання форвардних контрактів в чистому вигляді на вітчизняному фінансовому ринку не поширене через відсутність відповідних фахівців у фінансових установах та недостатній розробці необхідних нормативних та інструктивних матеріалів Національним банком України (далі - НБУ) [13]. Опціонів та ф'ючерсів на валюту не існує, оскільки ніхто не хоче брати на себе великі ризики, пов'язані зі зміною курсів валют [14].

Деривативи не є просто зобов'язаннями щодо майбутньої купівлі або продажу класичних фінансових інструментів з фіксованими цінами, або остаточних прав на майбутню купівлю або продаж за фіксованими цінами. Вони представляють систему економіко-правових відносин, які забезпечують терміновість і/або похідність. Це система суспільних відносин, що створює особливий фінансовий продукт та механізми взаємодії учасників ринку для його реалізації в якості особливого фінансового активу. Для пояснення сутності деривативних інструментів можна використовувати конструкцію у вигляді «права на право» або «право на право на право». На відміну від класичних торгових операцій з цінними паперами, іноземною валютою та грошима, деривативи скомбіновані з правами та обов'язками у формі фінансового інструменту у такий спосіб, який не є можливим для класичних договірних конструкцій. Для спрощення можна вважати, що деривативи є строковими контрактами, які завжди відносяться до базового активу, від якого вони є похідними. Однак, це визначення є недостатнім для повного розуміння сутності деривативів та процесів торгів ними.

Багатьма науковцями робилися спроби надати визначення ринку деривативів. Так, С. Еш визначає ринок похідних інструментів як сукупність економічних відносин щодо перерозподілу ризиків, які виникають у процесі обміну фінансовими активами чи товарами [15; С.47]. На думку І.О. Макаренка, ринок похідних цінних паперів – це система фінансово-економічних відносин між його учасниками, що виникають для розподілу (перерозподілу) ризиків, пов'язаних із фінансовими і товарними активами, та в результаті яких відбувається встановлення динамічної рівноваги між інвестиційними горизонтами цих учасників [16; С.24].

За визначенням О.М. Шевченко, ринок деривативів – «це сукупність економічних відносин із приводу обігу деривативів між суб'єктами біржових і позабіржових строкових угод для ефективного хеджування ризиків» [17].

У науковій праці Л. Примостки ринок похідних цінних паперів визначається як сукупність економічних відносин щодо перерозподілу (трансферту) ризиків, які виникають у процесі обміну фінансовими інструментами чи товарами [18; С.50].

На думку В.В. Гоффе, ринок деривативів – економічний механізм реалізації відносин учасників ринку з приводу купівлі-продажу похідних фінансових інструментів, за допомогою якого відбувається трансферт ризиків окремо від базових активів, зменшення трансакційних витрат та забезпечують інвестиційні можливості здійснення операцій із високим рівнем леверіджу [19; С.9]. У визначенні В.В. Гоффе акцент зроблено на тому, що ринок деривативів являє собою торгівлю похідними фінансовими інструментами, з передачею ризику окремо від базових активів.

За визначенням О.М. Шевченко, ринок деривативів – це сукупність економічних відносин із приводу обігу деривативів між суб'єктами біржових і позабіржових строкових угод для ефективного хеджування ризиків [20; С.10].

Дж. Маршалл вважає, що біржовий ринок деривативів: « – це товарні та фінансові біржі, торгівля на яких проводиться за допомогою системи подвійного аукціону. Біржовий ринок фінансових деривативів – це сукупність економічних відносин щодо перерозподілу ризиків, що виникають у процесі біржової торгівлі фінансовими деривативами в спеціальних торговельних залах. Ці ринки рухаються у бік більшої ліквідності з невеликою різницею у цінах продавця і покупця...» [21].

На сьогодні законодавство України визначає поняття ринку деривативів як «сукупність учасників ринку деривативних фінансових інструментів та правовідносин між ними, що виникають під час емісії деривативних цінних паперів, укладення деривативних контрактів, вчинення та виконання правочинів щодо деривативних цінних паперів, укладення та виконання договорів про заміну сторони деривативних контрактів, виконання зобов'язань за деривативними фінансовими інструментами» (абз.3 ч.1 ст.4 «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [22]).

Отже, ринок деривативів може бути визначений як сукупність суспільних відносин з перерозподілу ризиків, що виникають внаслідок операцій з фінансовими активами чи товарами.

Відповідно до ч.3 ст.4 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» торгівля фінансовими інструментами здійснюється на організованих ринках капіталу та поза ними. Організованими ринками капіталу є регульовані ринки (фондові, деривативних контрактів, грошові), багатосторонній торговельний майданчик (далі - БТМ) (фондові, деривативних контрактів) та організований торговельний майданчик (далі - ОТМ) (облігацій та деривативних контрактів).

Регульований ринок – це багатостороння система, управління якою здійснюється оператором регульованого ринку (акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю або товариство з додатковою відповідальністю, що здійснює управління та забезпечує функціонування регульованого ринку на підставі ліцензії, виданої НКЦПФР та згідно з недискреційними правилами, встановленими таким оператором регульованого ринку та зареєстрованими у встановленому цим Законом порядку. Регульований ринок створює організаційні, технологічні, інформаційні, правові та інші умови для надання інформації стосовно пропозиції щодо фінансових інструментів, допущених до торгів на такому регульованому ринку, проводить регулярні торги такими інструментами, а також забезпечує централізоване вчинення та централізоване виконання правочинів щодо купівлі-продажу фінансових інструментів (укладання деривативних контрактів), у тому числі кліринг щодо таких інструментів.

Багатосторонній торговельний майданчик (БТМ) також є багатосторонньою системою, що управляється оператором багатостороннього торговельного майданчика (акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю або товариство з додатковою відповідальністю, що здійснює управління та забезпечує функціонування

організованого торговельного майданчика на підставі ліцензії, виданої НКЦПФР), однак на підставі недискреційних правил. БТМ забезпечує взаємодію третіх сторін щодо купівлі-продажу фінансових інструментів (укладання деривативних контрактів), результатом чого є договори (контракти). БТМ є спрощеною версією біржі, яка не проводить регулярні торги.

Організований торговельний майданчик (ОТМ) - багатостороння система, яка не є регульованим ринком або БТМ, управляється оператором ОТМ та відповідно до дискреційних правил такого оператора ОТМ забезпечує взаємодію третіх сторін щодо купівлі-продажу фінансових інструментів (укладання деривативних контрактів), результатом чого є відповідні договори (контракти) (п. 35 ч. 1 ст. 2 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»). За дискреційними правилами оператор ОТМ може на власний розсуд розміщувати (або ні) заявки учасників торгів, а також сам торгувати на майданчику.

Згідно ч. 1 ст. 34 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» деривативні контракти можуть укладатися на організованих ринках капіталу, передбачених п.п. 2, 5 і 7 ч. 1 ст. 49 цього Закону, та на організованих товарних ринках, передбачених ст. 3 Закону України «Про товарні біржі», а також поза ними, у залежності від того, чи визнаються деривативні контракти фінансовими інструментами або не визнаються. Тому, фінансові деривативи торгуються на організованих ринках капіталу та поза ними, а не фінансові - на організованих товарних ринках та поза ними.

У цілому, слід зазначити, про переваженість та неточність використаної у Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» термінології. Так, у першу чергу, це стосується одночасного застосування визначень «організований ринок» та «регульований ринок», по відношенню як до ринків капіталу, так і до товарних ринків. За відсутності принципової різниці між цими визначеннями вбачається за доцільне використовувати в законі лише один з них. Визначення узагальнюючого поняття «організований ринок» в законі, що надзвичайно дивно, взагалі відсутнє, хоча цей термін використовується у законі більше 600 разів. Деякі терміни, що наведені у ст.2 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» у подальшому у тексті цього закону майже не зустрічаються («близькі відносини», «тісні зв'язки», «формат проспекту», товарний спот-ринок тощо), а такі визначення, як «договір про заміну сторони деривативного контракту», «збори власників облігацій», «правочин щодо фінансових інструментів» не потребують спеціального визначення.

У п. 35 ст.2 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» визначення «організований торговельний майданчик» надано «від зворотнього» – «багатостороння система, яка не є регульованим ринком або БТМ», що є неприпустимим. Крім того, визначення термінів «регульований ринок», «багатосторонній торговельний майданчик» та «організований торговельний майданчик» викладені таким чином, що відрізнити їх один від одного неможливо.

У ст.5 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» визначено термін «товарний спот-ринок» замість «організований товарний ринок». Термін «товарна біржа» застосовується як у значенні «професійний учасник організованого товарного ринку», так і «оператор організованого товарного ринку» (ст.2 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»).

В Україні ринок деривативів розвивався окремо від світових тенденцій та у своєму розвитку пройшов декілька етапів. Думається, дуже умовно періодизацію розвитку ринку деривативів в Україні можна представити наступним чином. Перший етап (1994–2010 рр.) – починається з прийняттям Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» [23] (втратив чинність) від 28.12.1994 р. в умо-

вах довготривалої економічної кризи відсутності біржового ринку та недосконалого правового регулювання [24]. Другий етап у розвитку ринку деривативів можна відліковувати з 2010 р. (з початку торгів ф'ючерсними контрактами на індекс UX на Українській біржі) [25] до 2016 р., коли відбулося істотне збільшення обсягів емісії опціонних сертифікатів. В Україні до прийняття Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» було дозволено обіг деривативів лише щодо трьох видів базових активів: цінні папери, товари або кошти, з відповідним виділенням трьох видів деривативів: фондові, товарні та валютні. Плутинина підсилювалася наявністю у численних і неузгоджених нормативних актах також й інших видів базових активів, зокрема, курсових індексів (показники), які могли бути базовим активом опціонів або ф'ючерсів тільки в разі надання цим індексам (показниками) офіційного статусу у відповідності з нормативними актами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку і тільки на умовах регулярної публікації таких курсових індексів (показників) у періодичних виданнях України протягом року.

На сьогодні, відповідно до абз.1 ч.1 ст.32 Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» базовим активом деривативного контракту є емісійні цінні папери (у тому числі іноземних емітентів), інші фінансові інструменти, валютні цінності, продукція, роботи, послуги, що мають грошовий вираз вартості. Перелік базових активів не є вичерпним і може бути розширений відповідно до нормативно-правових актів НКЦПФР, а також нормативно-правових актів НБУ (щодо деривативів грошового ринку).

Обмеження щодо емітентів деривативів також спричиняли перепони на шляху розвитку ринку деривативів в Україні. Зокрема, емітентами опціонів до прийняття Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» могли бути тільки юридичні особи – торговці цінними паперами, які є членами фондових бірж чи торгово-інформаційних систем (далі - ТІС), повинні відповідати обов'язковим нормативам достатності власних коштів та іншим показникам. Емітентом ф'ючерсів могли бути тільки клірингово-розрахункова палата або розрахунково-кліринговий банк, створені фондовою (товарною) біржею або ТІС.

Відповідно до абз. 5 ч. 2 ст.4 Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» емітентом може бути не лише юридична особа, але й територіальна громада в особі представницького органу місцевого самоврядування, держава в особі уповноважених нею органів державної влади, міжнародна фінансова організація, які від свого імені розміщують емісійні цінні папери та беруть на себе зобов'язання за такими цінними паперами перед їх власниками.

Обмеження стосувалися також й місця торгівлі деривативами. В Україні торгівля ф'ючерсами та опціонами могла вестися тільки на біржах чи у ТІС, тобто деривативи цих типів були виключно біржовими контрактами [1, с. 76].

Слід зазначити, що на сучасному етапі також вводяться законодавчі обмеження щодо можливості торгівлі певними товарами лише на організованих ринках. Так, операції з торгівлі деревиною (лісоматеріалами), нафтою сировою, газовим конденсатом та скрапленим газом повинні здійснюватися на товарних біржах відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 26 липня 2022 р. № 834 внесено зміни у додаток до постанови Кабінету Міністрів України від 30 грудня 2021 р. № 1433 «Про затвердження переліку видів продукції, торгівля якими здійснюється виключно на організованих товарних ринках» (далі – Постанова № 834) [26].

Українське законодавство повністю забороняло непокриті (незабезпечені активом) деривативи, за виключенням форвардів та ф'ючерсів. Так, емітент опціону на

купівлю цінних паперів повинен бути власником базисного активу з обов'язком його поставки у кількості не менше 80% від загальної кількості, передбаченої умовами випуску [27; С.16-24].

Наступний етап розпочинається з реформи, запровадженої Законом України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» і триває по цей час. Водночас, слід зазначити, що запропонована етапність розвитку ринку деривативів не відображає етапи розвитку законодавства України у сфері обігу деривативів.

Вимоги законодавства ЄС про ринки фінансових інструментів визначають напрями розвитку ринку деривативних фінансових інструментів у світовій практиці через реформування позабіржового сегмента ринку. Позабіржові деривативи, на відміну від біржових інструментів, мають вразливі місця: високий рівень кастомізації, відсутність прозорості ринку, взаємозв'язок переважно між великими учасниками ринку, а також висока ринкова концентрація [28]. Зазначені проблемні питання, на сьогодні в Україні, принаймні вирішені на законодавчому рівні, однак процедури стабілізації функціонування фінансового ринку не реалізовані поки що на практиці. Серед таких стабілізаційних законодавчих кроків слід зазначити про запровадження режиму розкриття інформації до і після торгів фінансовими інструментами з метою досягнення більшої прозорості ринку (кліринг); створення торгового репозиторію та центрального контрагента, які повинні функціонувати відповідно до європейських стандартів; створення ОТМ, які сприяють збільшенню обсягу торгів на регульованих ринках; запровадження правил біржової торгівлі про обмеження відкритих позицій і вимог до звітності щодо товарних деривативів; введення обов'язкової умови вчинення деривативних контрактів за участі інвестиційної компанії; запровадження єдиного регулятора на ринку капіталу та організованих товарних ринках; підвищення операційної ефективності ринку за рахунок створення стандартної документації (генеральних угод) для позабіржових деривативних контрактів на підставі розроблених стандартизованих форм контрактів Міжнародної асоціації свопів і деривативів (далі - ISDA) [29; С. 120.].

На сьогодні, в Україні вже проведена законодавча робота з метою вирішення цієї складної ситуації шляхом запровадження обліку прав та зобов'язань суб'єктів відносин, які виникають з деривативних контрактів [30; С. 242-248].

Висновки. В Україні ринок деривативних фінансових інструментів тривалий час перебуває у стадії формування, що викликано такими основними проблемами, як відсутність спеціального законодавчого акту у сфері обігу деривативів, низький рівень систематизованості і узгодженості норм права, що регламентують використання деривативів в Україні, низькі обсяги торгівлі на внутрішньому ринку, низький рівень диверсифікації національного фондового ринку, який надає дуже обмежений вибір деривативних фінансових інструментів, тривала невизначеність системи державного регулювання відносин на ринку цінних паперів, недостатній рівень розвитку відповідної інфраструктури організованих фінансових ринків, високий ступінь кастомізації умов контрактів на нерегульованому ринку, низька ліквідність та висока ризиковість виконання зобов'язань за деривативами, відсутність зрозумілих механізмів клірингу та неттінгу.

Деривативи є дуже поширеними фінансовими інструментами на світових ринках [31], однак їх використання в Україні обмежено незначним спектром інструментів хеджування. Незначний попит на деривативи у першу чергу обумовлений недосконалістю українського законодавства щодо похідних фінансових інструментів, що впливає на нерозвинутість ринкової інфраструктури. Крім того, сторони деривативних контрактів не мають законодавчих гарантій виконання зустрічних зобов'язань за ними через непрозорість операцій.

ЛІТЕРАТУРА

1. The Global Financial Crisis: Analysis and Policy Implications: a Congressional Research Service Report Prepared for Members and Committees of Congress / Dick K. Nanto, Coordinator, Specialist in Industry and Trade. July 10, 2009
2. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2019 рік. <https://www.nssmc.gov.ua/about-us/annual-reports/#page-4>
3. Патерило І. Правове підґрунтя функціонування та розвитку ринку деривативів в Україні. *Науковий вісник Дніпропетровського державного університету внутрішніх справ*. 2022. №4. 162-168.
4. Колодізев О. М. Аналіз перспектив розвитку ринку деривативів в Україні з урахуванням вирішення проблеми його нормативно-правового регулювання. *Проблеми економіки*. 2016. №1. С. 67 – 75.
5. Дудорова К.Б. Цивільно-правове регулювання діяльності товарних бірж в Україні: Дис...канд. юрид. наук: 12.00.03 / Київський ун-т ім. Тараса Шевченка. К., 1995. 22с.
6. Ткаченко Б.О. Проблеми правового регулювання торговельно-біржової діяльності в Україні: Автореф. дис. канд. юр. наук: 12.00.03 / Національна юридична академія України ім. Я. Мудрого. Харків, 1997. 23с.
7. 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. К., 2000. 16с.
8. Згама А.О. Правові аспекти функціонування похідних фінансових інструментів. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. Серія Право. 2014. Випуск. 25. С. 71-74.
9. 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.
10. Суц О.П., Трофименко Д.С. Проблемні аспекти правового регулювання деривативних фінансових інструментів. *Науковий вісник Ужгородського Національного Університету*. 2022. Випуск 72. Ч. 2. С.100-107. URL: <https://visnyk-juris-uzhnu.com/wp-content/uploads/2022/10/18-1.pdf>
11. Хорунжий С.В. Аналіз теоретичних засад формування інструментів біржової торгівлі цінними паперами. Ринок цінних паперів України. 2009. № 3–4. С. 19.
12. 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>
13. Ботвіна Н.О. Хеджування валютного ризику як складова банківської безпеки. <http://www.econa.org.ua/index.php/econa/article/viewFile/262/69>.
14. Андреева Г.І. Стратегії хеджування: інструменти та способи застосування. <http://www.masters.donntu.edu.ua/2011/iem/deminskaya/library/23.pdf>.
15. Еш С.М. Фінансовий ринок: навч. посіб. К.: Центр учбової літератури, 2009. 528 с. с. 47.
16. Макаренко І.О. Стейкий розвиток ринку похідних фінансових інструментів України: дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08. Суми, 2011. 264 с. с. 24.
17. Шевченко О.М., Ніколенко С.С. Формування ринку цінних паперів в умовах ринкової трансформації: монографія. Полтава: РВВ ПУСКУ, 2008. 159 с.
18. Примостка Л.О., Краснова І.В. Біржовий ринок деривативів в Україні: історія, сучасність, перспективи розвитку. *Фінанси України*. 2014. № 7. С. 49–65. с. 50.
19. Гоффе В.В. Ринок деривативів: зарубіжний досвід та перспективи розвитку в Україні: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.04.01. К., 2005. 21 с. с. 9.
20. Шевченко О.М. Сучасні тенденції функціонування ринку деривативів в Україні. С.10.
21. Маршалл Джон Ф., Бансал Випул К. Финансовая инженерия. Полное руководство по финансовым нововведениям. М.: ИНФРА-М, 1998. 784 с.
22. 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>
23. Про оподаткування прибутку підприємств: Закон України від 28 грудня 1994 р. № 334/94-ВР. *Відомості Верховної Ради України*. 1995. № 4. Ст. 28.
24. Шевченко О.М., Ніколенко С.С. Формування ринку цінних паперів в умовах ринкової трансформації: монографія. Полтава: РВВ ПУСКУ, 2008. 159 с. С.85.
25. Звіти НКЦПФР за 2007–2015 роки. URL: <http://www.ssmc.gov.ua>
26. Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків: Закон України від 30 жовтня 1996 р. № 448/96-ВР. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80#Text>
27. Квактун О.О. Особливості участі України на світовому ринку деривативів. *Економічний простір*. 2014. № 83. С. 20.
28. Proposals of the European Parliament and of the Council on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories. European Commission staff working paper (P. 13 (3.1.2)). URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52010SC1058&from=EN>
29. Сьомченков О.А. Перспективні напрями депозитарної діяльності в Україні. *Фінанси і кредит*. 2016. № 7. С. 116-127. с. 120.
30. Колодізев О.М., Коцюба О.В. Аналіз перспектив розвитку ринку деривативів в Україні з урахуванням вирішення проблеми його нормативно-правового регулювання. *Проблеми економіки*. № 1. 2016. 242-248.
31. McPartland K., Monahan K. (2020) Derivatives Market Structure 2020. URL: <https://www.fia.org/sites/default/files/2020-03/Derivatives-Market-Structure-2020-PRINT.20-2012%20%282%29.pdf>