

Русаненко И.С., аспирант, Украинская академия банковского дела

ПРОБЛЕМЫ И ПУТИ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ НОРМАТИВНО-ПРАВОВОЙ БАЗЫ, РЕГЛАМЕНТИРУЮЩЕЙ ФУНКЦИОНИРОВАНИЕ ПРОИЗВОДНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ В УКРАИНЕ

В данной статье анализируется существующая на сегодняшний день в Украине законодательная база, которая регламентирует вопросы осуществления операций с производными ценными бумагами.

Ключевые слова: хеджирование, финансовый рынок, производные ценные бумаги, деривативы, опцион, фьючерс, своп, базовый актив, биржа.

Важнейшими последствиями интернационализации мировой экономики являются усиление мобильности финансовых капиталов, рост объемов мировой торговли, стремительное развитие международных валютных отношений.

Указанные тенденции сопровождаются обострением проблемы колебаний валютных курсов и риска отрицательного влияния данных колебаний на эффективность работы предприятий, осуществляющих внешнеэкономическую деятельность. В странах с развитой рыночной экономикой валютные риски уже давно находятся в центре внимания как научных работников, так и предпринимателей.

Интеграция Украины в мировую экономическую систему, рост объемов экспортно-импортных операций, расширение на украинском рынке деятельности нерезидентов, увеличение объемов иностранного инвестирования доказывают актуальность проблемы страхования валютных рисков для национальной экономики.

В нашей стране уже были попытки создания срочного рынка, на который опирается система управления валютными рисками. Однако данный сегмент валютного рынка так и не получил дальнейшего развития. Более того, некоторые украинские аналитики считают, что потребность в создании срочного рынка вообще отсутствует, поскольку попытки образования такого рынка были относительно неудачными, и деривативы не имеют перспектив для закрепления на украинском рынке.

На наш взгляд, данные стремления создания срочного рынка еще раз доказывают, что в Украине есть необходимость в осуществлении операций с деривативами. Основными же факторами, которые препятствуют созданию данного сегмента валютного рынка, являются: неопределенность деривативов в законодательстве, а также отсутствие информации и практического опыта у участников рынка.

Необходимо отметить, что на сегодняшний день уже создана определенная законодательная база использования производных ценных бумаг. Так, основными нормативно-правовыми актами, которые регламентируют функционирование производных ценных бумаг в Украине, являются:

1. Закон Украины “О налогообложении прибыли предприятий” № 283/97-ВС от 22.05.97. В данном законе определяются виды деривативов, дается определение форвардного контракта, фьючерса и опциона.

2. “Правила выпуска и обращения фондовых деривативов”, утвержденные Решением ГКЦБФР № 3 от 24.06.97. Здесь дается определение деривативов, устанавливаются требования к регистрации выпуска и порядку обращения фондовых деривативов, которые предлагаются для открытой продажи.
3. “Правила выпуска и обращения валютных деривативов”, утвержденные Постановлением НБУ № 216 от 07.07.97. В данном законодательном акте определяется механизм выпуска и обращения, а также принципы бухгалтерского учета форвардных валютных контрактов в Украине.
4. Решение ГКЦБФР “Об антикризисных мерах на фондовом рынке Украины” № 109 от 14.09.98. В соответствии с данным Решением физическим и юридическим лицам запрещается заключать сделки, которые обладают признаками фондовых деривативов, если на момент заключения таких сделок размещение ценных бумаг, которое является предметом этих сделок, не было завершено (кроме фондовых деривативов, базовым активом которых являются акции, находящиеся в государственной собственности).
5. Решение ГКЦБФР “Об использовании, выпуске и обращении деривативов” № 70 от 13.04.99. В данном законодательном акте уточняются некоторые вопросы относительно выпуска и обращения опционов (эмитент, место обращения, необходимость регистрации выпуска опционов в ГКЦБФР).
6. Постановление КМУ “Об утверждении Положения о требованиях к стандартной (типовой форме) деривативов” № 632 от 19.04.99. В этом Постановлении даются определения деривативов, а также устанавливаются стандартные (типовые) реквизиты форвардного контракта, фьючерсного контракта и опциона.
7. Письмо НБУ “О заключении НБУ Соглашения с Украинской межбанковской валютной биржей и АБ “Клиринговый дом” № 14 от 28.12.99. В данном законодательном акте устанавливаются правила проведения торгов опционными контрактами на покупку купонных выплат по ОВГЗ, а также определяется механизм бухгалтерского и депозитарного обмена операций купли-продажи опционов.

Однако существующая законодательная база содержит ряд противоречий и оставляет неурегулированными ряд вопросов.

Во-первых, в законодательстве Украины сложилась непростая ситуация, связанная с необходимостью определения соотношения понятий “деривативы” и “производные ценные бумаги”.

В соответствии с международной практикой термин “производные” обозначает, прежде всего, имущественные права, которые возникают из новых договорных отношений путем использования производных финансовых инструментов. Суть данных соглашений связана с преодолением ограничений, которые вытекают из традиционных обязательств по поводу будущей покупки (продажи) или прав на будущую покупку (продажу) классических финансовых инструментов или товаров по фиксированным на данный момент ценам.

Таким образом, можно сказать, что производная ценная бумага – это финансовый инструмент, стоимость которого зависит от базового актива, который может выпускаться в форме контракта на срок и который удостоверяет право или обязательство приобрести или продать базовый актив в обусловленный момент в будущем по цене и на условиях, определенных в момент заключения контракта.

Базовым активом для производных ценных бумаг может выступать актив, являющийся предметом стандартизированного контракта на срок, цена которого служит основой для расчетов по биржевому соглашению относительно срочного стандартизированного контракта.

В Законе Украины “О внесении изменений в Закон Украины “О налогообложении прибыли предприятий” от 22.05.97 “дериватив” определен как “стандартный документ, который подтверждает право и (или) обязательство приобрести или продать ценные бумаги, материальные или нематериальные активы, а также средства на определенных им условиях в будущем”. Данное определение исключает существование деривативов, не предполагающих реальную поставку базового актива. А мировая практика подтверждает, что, существуют производные финансовые инструменты, которые “не подтверждают права и (или) обязательства приобрести или продать” базовые активы. Например, фьючерсный контракт по такому широкому фондовому индексу, как S&P 500, никогда не означает реальной поставки базового актива.

Кроме того, в Законе Украины “О налогообложении прибыли предприятий” существуют некоторые неточности, которые не позволяют отнести деривативы к ценным бумагам. Так, в определении товаров сказано, что это “...материальные и нематериальные активы, а также ценные бумаги и деривативы...”. То есть в этом определении ценные бумаги и деривативы разделяются и выступают как разные финансовые инструменты, что противоречит Концепции функционирования и развития фондового рынка Украины от 22.09.95 и Закону Украины “О государственном регулировании рынка ценных бумаг” от 30.10.95, где указано, что производные ценные бумаги принадлежат к группе ценных бумаг.

Из определений форвардного и фьючерсного контракта, которые были приведены в Законе “О налогообложении прибыли предприятий” непонятно, какая разница существует между данными ценными бумагами. И даже “Правила выпуска и обращения фондовых деривативов” от 24.06.97 не внесли ясности в эти вопросы, причем понятие “форвард” в данном законодательном акте вообще не встречалось. Лишь “Правила выпуска и обращения валютных деривативов” дали возможность выяснить, что “.форвардный валютный контракт – это соглашение между двумя банками..”, тем не менее, никакого упоминания о том, что он относится к группе ценных бумаг, не было.

Такая ситуация, когда в соответствии с действующим законодательством фьючерсные контракты и опционы относят к группе производных ценных бумаг, а форвардные контракты – к деривативам, не принадлежащим группе производных ценных бумаг, существует до сих пор.

В соответствии с Законом Украины “О государственном регулировании рынка ценных бумаг” “...производные ценные бумаги – это ценные бумаги, механизм выпуска и обращения которых связан с правом на приобретение или продажу на протяжении срока, определенно договором (контрактом), ценных бумаг, других финансовых и (или) товарных ресурсов...”.

Данное определение, на наш взгляд, можно принять за основу единой нормативной базы по выпуску и обращению всех типов и видов производных ценных бумаг.

Что касается практических аспектов выпуска и обращения производных ценных бумаг, то эти вопросы регламентируются в Украине “Правилами выпуска и обращения фондовых деривативов” и “Положением о требованиях к стандартной (типовой) форме деривативов”.

Последний документ определяет основные реквизиты, которые должны содержать форварды, фьючерсные контракты и опционы, и не имеет никаких противоречий, чего нельзя сказать о вышеуказанном Правиле. Так, например, в соответствии с п. 2 “...опцион и фьючерс могут предусматривать вместо приобретения (продажи) базового актива осуществление (получение) платы, рассчитанной в зависимости от разницы между ценой выполнения и текущей ценой базового актива на момент исполнения...”. Однако пункт 5 Правил требует, чтобы эмитент опциона на покупку ценных бумаг (опциона “колл”) был “...собственником базового актива в количестве не менее 80 % от общего количества, предусмотренного к поставке условиями данного опциона...”. Тогда непонятно, зачем эмитенту опциона “колл”, условия выпуска которого предусматривают осуществление расчетов денежными средствами в пользу покупателя (владельца) опциона в случае превышения рыночной цены базового актива над ценой исполнения опциона, владеть, как минимум 80 % базового актива.

Попыткой систематизации существующих нормативных актов была разработка в 1999 г. проекта Закона Украины “О производных ценных бумагах”.

Цель проекта – создание правовых и организационных основ функционирования рынка производных ценных бумаг в Украине.

Задачи проекта Закона состоят в регулировании общественных отношений, которые возникают в связи с выпуском и обращением особой группы ценных бумаг – производных, а также обеспечении защиты прав и законных интересов участников рынка ценных бумаг, внедрении терминов и понятий рынка производных ценных бумаг.

В данном проекте Закона Украины определены:

- условия и критерии отнесения финансовых инструментов к производным ценным бумагам;
- перечень основных видов производных ценных бумаг;
- реквизиты производных ценных бумаг;
- особенности выпуска или эмиссии, обращения и учета прав собственности по производным ценным бумагам;
- требования к деятельности бирж, на которых осуществляется торговля производными ценными бумагами;
- правовой статус расчетно-клирингового учреждения;
- требования к участникам торговли и торговцам производными ценными бумагами;
- вопросы контроля и регулирования рынка производных ценных бумаг;
- формы и порядок предоставления отчетности участниками торговли производными ценными бумагами.

Законом Украины “О государственном регулировании рынка ценных бумаг” определено, что государственное регулирование на рынке ценных бумаг осуществляет Государственная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку, а другие органы осуществляют контроль в пределах своей компетенции. В проекте Закона авторы предлагают определить основные виды производных ценных бумаг, перечень которых не является окончательным, а ГКЦБФР предоставить право рассматривать финансовые инструменты на предмет отнесения их к группе производных ценных бумаг.

Указанную процедуру авторы предлагают осуществлять с использованием таких основных критериев:

- зависимость цены документа непосредственно или опосредованно от цены или характеристики базового актива;
- стандартизация условий выполнения обязательств по документу;
- наличие совокупности документов, объединенных одним базовым активом, с одинаковым сроком действия и выполнения обязательств.

В соответствии с данным проектом для выпуска в обращение или для внедрения производных ценных бумаг контролирующие органы (соответствующие министерства) должны дать согласие на использование определенного вида базового актива, который является предметом этой производной ценной бумаги.

Производные ценные бумаги могут стать предметом регулярной торговли только после утверждения

спецификации выпуска производных ценных бумаг или регистрации информации о выпуске и регистрации выпуска в Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку.

В проекте представлен следующий круг участников рынка производных ценных бумаг:

- покупатели производных ценных бумаг;
- продавцы производных ценных бумаг;
- работники соответствующих учреждений, которые обслуживают рынок.

К покупателям авторы относят потенциальных инвесторов – физических и юридических лиц, которые могут самостоятельно или через профессиональных торговцев принимать участие в торгах.

К продавцам предлагается отнести эмитентов, которые размещают производные ценные бумаги, и организаторов торговли, которые создают производные ценные бумаги и предлагают их к продаже.

Согласно данному проекту организатор торговли производными ценными бумагами должен утвердить в ГКЦБФР правила торговли, спецификацию каждого нового выпуска производных ценных бумаг, требования к которым устанавливаются Комиссией, а также обязан придерживаться установленных Комиссией квалификационных требований к персоналу.

Одним из важнейших моментов функционирования рынка производных ценных бумаг является осуществление расчетов и клиринга по операциям с производными финансовыми инструментами.

В соответствии с данным проектом клиринг по соглашениям относительно производных ценных бумаг может осуществляться: клиринговой палатой, клиринговым центром (банком), расчетно-клиринговым банком. Расчеты по соглашениям относительно производных ценных бумаг должны осуществлять: расчетные банки; расчетно-клиринговые банки.

По мнению авторов проекта, деятельность по торговле производными ценными бумагами не должна подлежать обязательному лицензированию, как специальный вид деятельности на рынке ценных бумаг, а может осуществляться торговцами ценными бумагами, которые уже имеют соответствующее разрешение Комиссии.

Международная практика свидетельствует о том, что регулирование выпуска и обращения производных ценных бумаг осуществляется тем же органом, который отвечает за контроль рынка ценных бумаг.

Таким образом, основным органом государственного регулирования и контроля над деятельностью на рынке производных ценных бумаг, согласно проекту, выступает ГКЦБФР. НБУ осуществляет контроль над деятельностью коммерческих банков на рынке производных ценных бумаг, а также по согласию Комиссии устанавливает соответствующие правовые требования к участию нерезидентов в обращении производных ценных бумаг.

Итак, в данном проекте достаточно детально рассматриваются основные требования к выпуску, форме и регистрации информации о выпуске производных ценных бумаг, а также требования к обращению и порядку учета прав собственности по производным ценным бумагам.

Однако по некоторым пунктам этого проекта возникают вопросы.

Во-первых, несколько непонятным является определение производных ценных бумаг, в котором сказано, что они "...утверждают обязательства, вследствие выполнения которых происходит переход права собственности на базовый актив...", однако не указывается, что такой переход права собственности осуществляется на протяжении или в конце срока, определенного в контракте. Таким образом, фактически по этому определению производные ценные бумаги можно отнести к инструментам наличного ("спотового") рынка, что противоречит мировой практике, которая определяет производные ценные бумаги как инструменты срочного рынка.

Во-вторых, не ясно, по каким критериям к основным видам производных ценных бумаг, кроме фьючерса и опциона, отнесены депозитарные расписки. По своей сути депозитарная расписка уже "утверждает право собственности инвестора-резидента на определенное количество ценных бумаг иностранного эмитента, а не предусматривает переход такого права вследствие каких-то действий", как трактуется в определении производных ценных бумаг, данном в этом проекте. И если к классу ценных бумаг депозитарные расписки еще можно отнести, то к группе производных – ни в коем случае, поскольку депозитарная расписка является простым свидетельством о праве собственности, а никак не инструментом срочного рынка.

Таким образом, одной из предпосылок создания рынка срочных контрактов в Украине является систематизация существующей законодательной базы.

Проект Закона Украины "О производных ценных бумагах", по нашему мнению, может стать основным

законодательным актом, регламентирующим функционирование рынка производных ценных бумаг, и получить статус закона. Однако он требует детальной доработки по ряду ключевых позиций. На наш взгляд, в проекте Закона следует:

- определить функции и полномочия участников рынка, поскольку в проекте дан лишь их перечень;
- уделить большее внимание вопросу организации торговли на рынке производных ценных бумаг, а именно: определить правовой статус организаторов торговли, их функции, права и обязанности, а также разработать механизм регистрации организаторов торговли и требования, которым должен удовлетворять организатор торговли;
- определить правовой статус и порядок осуществления операций с валютными деривативами для предприятий-экспортеров и импортеров;
- дать точное и однозначное определение понятиям "хеджирование" и "арбитраж" с указанием всех различий;
- определить финансово-экономическую сущность и правовой статус свопов и т.д.

Не исключается также и возможность создания отдельного законодательного акта, регламентирующего порядок и формы проведения операций с финансовыми деривативами.

Принятие такого закона позволит создать в Украине рынок производных ценных бумаг, что, в свою очередь, предоставит возможность субъектам хозяйствования иметь полноценный инструмент страхования рисков, эффективно планировать свою деятельность, денежные потоки, составлять бизнес-планы.

Список літератури

1. Закон України “О налогообложении прибыли предприятий” № 283/97-ВС от 22.05.97.
2. “Правила выпуска и обращения фондовых деривативов”, утвержденные Решением ГКЦБФР № 3 от 24.06.97.
3. Постановление КМУ “Об утверждении Положения о требованиях к стандартной (типовой форме) деривативов” № 632 от 19.04.99.

Summary

The crucial problems of legislative regulation of the derivatives market in Ukraine are considered in the article.