

УДК 347.19

ЗАПРОВАДЖЕННЯ ДЕРИВАТИВІВ У ДІЯЛЬНІСТЬ ТОВАРИСТВ З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ В КОНТЕКСТІ ДОСЛІДЖЕННЯ ПРАВОВОГО ВРЕГУЛЮВАННЯ КОРПОРАТИВНИХ КОНФЛІКТІВ

Анастасія ЧАЙКОВСЬКА,
аспірант відділу проблем цивільного, трудового і підприємницького права
Інституту держави і права імені В.М. Корецького
Національної академії наук України

АНОТАЦІЯ

У статті досліджуються правові основи запровадження деривативів у діяльність товариств з обмеженою відповідальністю. Аналіз проводиться в рамках дослідження правового врегулювання корпоративних конфліктів. Підсумовується необхідність врахування особливостей правового регулювання діяльності товариств з обмеженою відповідальністю під час запровадження деривативів у господарську діяльність. Надається визначення опціонного договору, ф'ючерсного та форвардного контрактів, свопу в контексті застосування їх у господарській діяльності товариств з обмеженою відповідальністю.

Ключові слова: деривативи, опціонний договір, ф'ючерсний контракт, форвардний контракт, своп, репо, деривативи, товариства з обмеженою відповідальністю.

IMPLEMENTATION OF DERIVATIVES IN THE ACTIVITY OF COMPANIES WITH RESTRICTED RESPONSIBILITY IN THE CONTEXT OF THE INVESTIGATION OF REGULATION OF CORPORATE CONFLICTS

Anastasiia CHAYKOVSKA,
Postgraduate Student at the Department of problems of Civil, Labor and Entrepreneurial law
of the Institute of state and law of V. Koretsky
of the National Academy of Sciences of Ukraine

SUMMARY

The article investigates the legal basis for the introduction of derivatives into the activity of limited liability companies. The analysis is conducted within the framework of the study of legal regulation of corporate conflicts. Conclusions are made on the necessity of taking into account the peculiarities of the legal regulation of the activity of limited liability companies, when introducing derivatives into economic activity. The definition of an option agreement, futures and forward contracts, a swap in the context of their application in the economic activities of limited liability companies is given.

Key words: derivatives, option agreement, futures contract, forward contract, swap, repo, derivatives, limited liability companies.

Вступ. Ефективна інтеграція України у світовий економічний простір неможлива без вдосконалення фінансових інструментів, зокрема у сфері строкового сегмента. Науковці визначають, що інструментом строкового ринку, який дозволяє його учасниками зменшувати валютні, процентні та інші ризики, є деривативи [1, с. 69].

Вбачається за доцільне врегулювання можливості використання похідних фінансових інструментів (деривативів) учасниками товариств з обмеженою відповідальністю. Вказане дасть змогу як поширити провідні фінансові інструменти та закріпити їх у практиці українських господарських товариств, так і сприятиме зменшенню виникнення конфліктних ситуацій через розширення можливостей урегулювання своїх відносин учасниками господарських товариств.

Дослідники зазначають, що українські підприємства не використовують опціони у своїй діяльності через низьку розвиненість вітчизняного фондового ринку. Однак у зв'язку з необхідністю розширення ділового партнерства та підтриманням курсу на євроінтеграцію у майбутньому активність українських компаній щодо їх використання буде зростати [2, с. 6].

Мета статті – дослідити можливості запровадження деривативів у діяльність товариств з обмеженою відповідальністю в контексті правового врегулювання попередження та вирішення корпоративних конфліктів у товариствах з обмеженою відповідальністю.

23 березня 2017 року було прийнято Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо корпоративних договорів». У тексті проекту Закону від 19.04.2016 року було запропоновано внести зміни до Цивільного кодексу України, а саме доповнити Кодекс главою 771 про опціонний договір. Однак у подальшому було прийнято Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо корпоративних договорів», в якому відсутня запропонована глава про опціонний договір. Проте було запроваджено у статті 658-1 придбання права на одностороннє розірвання договору.

Так, відповідно до доповненої статті сторони договору купівлі-продажу можуть домовитися, що одна сторона придбає в іншій право розірвати цей договір в односторонньому порядку. Договір купівлі-продажу є розірваним, якщо сторона, яка набула відповідно до частини першої цієї статті право розірвати договір, протягом визначеного

строку не заявить вимогу про виконання договору. Сторони можуть обумовити розірвання договору купівлі-продажу вчиненням цією стороною певних дій або настанням певних обставин протягом визначеного строку або у визначений час.

На нашу думку, обмеження регулювання виключно нормою про придбання права на одностороннє розірвання договору суттєво звужує законодавче регулювання прав учасників господарських відносин. Вбачається, що відсутність законодавчого закріплення можливості укладення таких договорів, як опціонний, форвардний, своп та інших залишає неврегульованим питання щодо можливості укладення деривативів учасниками корпоративних відносин. З метою не зведення обґрунтування можливості укладення договорів загальним принципом свободи договору, важливо прямо передбачити в законодавстві можливість укладати договори опціону, форвардні контракти та інші.

Необхідно зазначити, що опціонні договори та форвардні контракти відносять до деривативів, які є похідними фінансовими інструментами. Похідні фінансові інструменти – це фінансові контракти або фінансові інструменти, що походять із (базуються на) інших фінансових інструментів(ах), які називають базовими інструментами. Основою такого фінансового інструменту (контракту) можуть бути активи (наприклад, товари, акції, житлові застави, нерухоме майно, облігації, позики), індекси (на відсоткові ставки, валютні курси, фондові індекси, індекси споживчих цін) або інші умови. Кредитні деривативи походять від позик, облігацій чи інших форм кредитування. До похідних фінансових інструментів відносять: 1) інструменти, розрахунки за якими провадитимуться у майбутньому; 2) інструменти, вартість яких змінюється внаслідок змін відсоткової ставки, курсу цінних паперів, валютного курсу, індексу цін, кредитного рейтингу (індексу) або інших змінних, що є базисними; 3) інструменти, які не потребують початкових інвестицій. Основними видами похідних фінансових інструментів є форварди, ф'ючерси, опціони та свопи. Похідні фінансові інструменти поділяють на умовні (біржові та позабіржові опціони, а також різні види страхування контрактів) і безумовні (ф'ючерси, форварди та свопи) [3].

Термін «деривативи» (з англ. derivative – похідний) або похідні фінансові інструменти слід трактувати як збірне поняття, яке у широкому сенсі включає похідні цінні папери, які є емісійними інструментами, та похідні контракти, які є білатеральними договорами (у вузькому сенсі похідні фінансові інструменти). Відповідно до європейської практики та практики інших країн світу аргументується, що деривативи є договорами [4, с. 52].

Відповідно до пункту 14.1.45. Податкового кодексу України дериватив – стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати чи продати у майбутньому цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах. Порядок випуску та обігу деривативів установлюється законодавством. Стандартна (типова) форма деривативів затверджується Кабінетом Міністрів України. До деривативів належать: своп, опціон, форвардний контракт, ф'ючерсний контракт.

Прості угоди купівлі на строк (ф'ючерси, форварди) відображають двостороннє зобов'язання покупця купити, а продавця продати певний актив (базовий актив) у майбутньому. Угоди своп передбачають двостороннє зобов'язання про періодичний обмін платежами у майбутньому. Двосторонність зобов'язань у договорах ф'ючерсів, форвардів та своп (які об'єднують поняттям «тверді угоди» або «угоди форвардного типу») свідчить про симетричність ризиків, тобто відбувається так звана «гра з нульовою сумою» – сума прибутків однієї сторони договору є збитками для іншої сторони. Опціонні договори є несиметричними щодо ризику

угодами, тобто одна сторона (покупець) має право купити або продати базовий актив у майбутньому, сплачуючи за це право незначну премію, а продавець зобов'язаний виконати умови угоди у разі пред'явлення вимоги покупцем. Несиметричність проявляється через обмеження втрат покупця опціоною премією і необмеженими ймовірними втратами продавця в опціонному контракті [4, с. 53].

У рамках дослідження про правове врегулювання корпоративних конфліктів у товариствах з обмеженою відповідальністю важливим є врахування особливостей предмета деривативів з урахуванням специфіки правового регулювання товариств з обмеженою відповідальністю.

Згідно зі статтею 147 Цивільного кодексу учасник товариства з обмеженою відповідальністю має право продати чи іншим чином відступити свою частку (її частину) у статутному капіталі одному або кільком учасникам цього товариства. Відчуження учасником товариства з обмеженою відповідальністю своєї частки (її частини) третім особам допускається, якщо інше не встановлено статутом товариства. Учасники товариства користуються переважним правом купівлі частки (її частини) учасника пропорційно до розмірів своїх часток, якщо статутом товариства чи домовленістю між учасниками не встановлений інший порядок здійснення цього права. Купівля здійснюється за ціною та на інших умовах, на яких частка (її частина) пропонувалася для продажу третім особам.

Якщо учасники товариства не скористаються своїм переважним правом протягом місяця з дня повідомлення про намір учасника продати частку (її частину) або протягом іншого строку, встановленого статутом товариства чи домовленістю між його учасниками, частка (її частина) учасника може бути відчужена третій особі. Частка учасника товариства з обмеженою відповідальністю може бути відчужена до повної її сплати лише у тій частині, в якій її уже сплачено. У разі придбання частки (її частини) учасника самим товариством з обмеженою відповідальністю воно зобов'язане реалізувати її іншим учасникам або третім особам протягом строку та в порядку, встановлених статутом і законом, або зменшити свій статутний капітал відповідно до статті 144 цього Кодексу.

Відповідно до Закону України «Про господарські товариства» договір про реалізацію прав учасників (засновників) товариства з обмеженою відповідальністю може передбачати умови або порядок визначення умов, на яких учасник товариства – сторона договору вправі або зобов'язаний придбати або продати частки у статутному капіталі товариства, та визначати випадки (які можуть залежати чи не залежати від дій сторін), коли таке право або обов'язок виникає.

На підставі аналізу наведених норм можна дійти висновку, що предметом досліджуваних договорів у межах товариств з обмеженою відповідальністю є право продажу/купівлі частки у статутному капіталі товариства.

У рамках товариства з обмеженою відповідальністю вбачається за доцільне запровадження опціонного договору, відповідно до якого одна сторона на умовах, передбачених договором, одержує право на придбання (продаж) своєї частки у статутному капіталі товариства з обмеженою відповідальністю, а інша сторона бере на себе безумовне зобов'язання продати (придбати) частку у статутному капіталі товариства у майбутньому протягом строку дії опціонного договору чи у інший строк, визначений договором, за визначеною під час укладення такого договору ціною частки у статутному капіталі товариства.

Таким чином, можна виділити такі основні види опціонних договорів:

1) Опціонний договір, відповідно до якого учасник отримує право вимоги від іншої сторони договору купівлі

його частки за вказаною ціною протягом визначеного часу (put-опціон або опціон з правом продажу).

2) Опціонний договір, відповідно до якого сторона договору отримує право вимоги від іншої сторони договору продажу її частки за вказаною ціною протягом визначеного часу (call-опціон або опціон з правом купівлі).

3) Комбінація опціонів на купівлю та продаж, що дає змогу покупцеві або купити, або продати за погодженою ціною (double option, put and call опціон або подвійний опціон).

Опціон на відміну від ф'ючерсної чи форвардної угоди є угодою «несиметричною», а саме в той час, коли ф'ючерсні та форвардні угоди є обов'язковими для виконання обома учасниками угоди, опціон дає власнику право виконати чи не виконати угоду, а для продавця є обов'язковим для виконання. Опціон виконується, коли ситуація на ринку сприятлива для покупця опціону і несприятлива для продавця. Продавець опціону приймає на себе ризики, пов'язані з несприятливими ціновими змінами на ринку, і за це отримує від покупця винагороду – премію, яку називають ціною опціону. Ціна активу, що зафіксована в опціонному контракті, за якою буде продано актив, називають страйковою ціною, або ціною виконання [5, с. 45].

Крім того, виділяють ще два види опціонів – європейський та американський. Європейські опціони можуть використовуватися тільки у день закінчення строку дії, американські – будь-коли до дати кінцевого строку дії або в останній день строку дії. Строк дії американського опціону та його виконання не збігаються [6, с. 362].

Відповідно до Податкового кодексу форвардний контракт – стандартизований цивільно-правовий договір, за яким продавець зобов'язується у майбутньому в установленний строк передати базовий актив у власність покупця на визначених умовах, а покупець зобов'язується прийняти в установленний строк базовий актив і сплатити за нього ціну, визначену таким договором. Усі умови форварду визначаються сторонами контракту під час його укладення. Укладення форвардів та їх обіг здійснюються поза організатором торгівлі стандартизованими строковими контрактами (пункт 14.1.45.3.).

Вбачається, що з метою застосування форвардних контрактів учасниками товариств з обмеженою відповідальністю є доцільним таке визначення форвардного контракту – договір, за яким учасник товариства з обмеженою відповідальністю зобов'язується у майбутньому в установленний строк передати свою частку в статутному капіталі товариства (її частину) у власність покупця на визначених умовах, а покупець зобов'язується прийняти в установленний строк частку у статутному капіталі товариства (її частину) і сплатити за нього ціну, визначену таким договором.

Щодо ф'ючерсного контракту, то він визначається як стандартизований строковий контракт, за яким продавець зобов'язується у майбутньому в установленний строк (дата виконання зобов'язань за ф'ючерсним контрактом) передати базовий актив у власність покупця на визначених специфікацією умовах, а покупець зобов'язується прийняти базовий актив і сплатити за нього ціну, визначену сторонами контракту на дату його укладення. Ф'ючерсний контракт виконується відповідно до його специфікації шляхом постачання базового активу та його оплати коштами або проведення між сторонами контракту грошових розрахунків без постачання базового активу. Виконання зобов'язань за ф'ючерсом забезпечується шляхом створення відповідних умов організатором торгівлі стандартизованими строковими контрактами (пункт 14.1.45.4.).

У межах корпоративних відносин у товаристві з обмеженою відповідальністю вбачається за доцільне визначи-

ти ф'ючерс як контракт, за яким продавець зобов'язується у майбутньому в установленний строк (дата виконання зобов'язань за ф'ючерсним контрактом) передати частку у статутному капіталі товариства у власність покупця на визначених умовах, а покупець зобов'язується прийняти частку у статутному капіталі і сплатити за неї ціну, визначену сторонами контракту на дату його укладення. Виконання зобов'язань за ф'ючерсом забезпечується шляхом створення відповідних умов організатором торгівлі стандартизованими строковими контрактами.

Своп відповідно до Податкового кодексу – це цивільно-правова угода про здійснення обміну потоками платежів (готівкових або безготівкових) чи іншими активами, розрахованими на підставі ціни (котирування) базового активу в межах суми, визначеної договором на конкретну дату платежів (дату проведення розрахунків) протягом дії контракту (пункт 14.1.45.1.).

З метою застосування свопу у корпоративних відносинах товариств з обмеженою відповідальністю можливе таке визначення: договір про здійснення обміну часток у статутному капіталі товариств з обмеженою відповідальністю, розрахованих на підставі ціни часток у статутному капіталі в межах суми, визначеної договором на конкретну дату платежів (дату проведення розрахунків) протягом дії договору.

З метою більш ефективного розпорядження своїми активами учасники господарських товариств також можуть застосовувати операцію «репо». Операції «репо» засновані на домовленості учасників угоди про зворотний викуп активів. Договір передбачає, що одна сторона продає іншій частку (її частину) у статутному капіталі товариства визначеного розміру із зобов'язанням викупити його за заздалегідь обумовленою ціною.

Операції «репо» бувають декількох видів:

1) «репо з фіксованою датою» передбачає, що позичальник зобов'язується викупити цінні папери до заздалегідь встановленої дати.

2) операції «відкрите репо» припускають, що викуп цінних паперів може бути здійснений у будь-який час або в будь-який час після визначеної дати.

Врахування особливостей запровадження деривативів у сфері товариств з обмеженою відповідальністю у контексті дослідження правового регулювання корпоративних конфліктів дає змогу зробити такі висновки за результатами дослідження можливостей впровадження похідних фінансових інструментів у діяльність товариств з обмеженою відповідальністю:

1. Врегулювання можливості укладення опціонних договорів, форвардних та ф'ючерсних контрактів, свопів та репо стосовно частки (її частини) у статутному капіталі товариства усуне правову невизначеність та дасть змогу учасникам товариства з обмеженою відповідальністю застосовувати ефективні фінансові інструменти щодо розпорядження їх часткою.

2. У рамках товариства з обмеженою відповідальністю вбачається за доцільне запровадження опціонного договору, відповідно до якого одна сторона на умовах, передбачених договором, одержує право на придбання (продаж) своєї частки у статутному капіталі товариства з обмеженою відповідальністю, а інша сторона бере на себе безумовне зобов'язання продати (придбати) частку у статутному капіталі товариства у майбутньому протягом строку дії опціонного договору чи у інший строк, визначений договором, за визначеною під час укладення такого договору ціною частки у статутному капіталі товариства. Виділяють два основні види опціонних договорів: з правом вимоги купівлі активу (put-опціон) та з правом вимоги продажу активу (call-опціон).

3. Вбачається, що з метою застосування форвардних контрактів учасниками товариств з обмеженою відповідальністю є доцільним таке визначення форвардного контракту – договір, за яким учасник товариства з обмеженою відповідальністю зобов'язується у майбутньому в установленний строк передати свою частку в статутному капіталі товариства (її частину) у власність покупця на визначених умовах, а покупець зобов'язується прийняти в установленний строк частку у статутному капіталі товариства (її частину) і сплатити за нього ціну, визначену таким договором.

4. У межах корпоративних відносин у товаристві з обмеженою відповідальністю вбачається за доцільне визначити ф'ючерс як контракт, за яким продавець зобов'язується у майбутньому в установленний строк (дата виконання зобов'язань за ф'ючерсним контрактом) передати частку у статутному капіталі товариства у власність покупця на визначених умовах, а покупець зобов'язується прийняти частку у статутному капіталі і сплатити за неї ціну, визначену сторонами контракту на дату його укладення. Виконання зобов'язань за ф'ючерсом забезпечується шляхом створення відповідних умов організатором торгівлі стандартизованими строковими контрактами.

5. З метою застосування своєї у корпоративних відносинах товариств з обмеженою відповідальністю можливе таке його визначення: договір про здійснення обміну часток у статутному капіталі товариств з обмеженою відповідальністю, розрахованих на підставі ціни часток у статутному капіталі в межах суми, визначеної договором на конкретну дату платежів (дату проведення розрахунків) протягом дії договору.

6. З метою більш ефективного розпорядження своїми активами учасники господарських товариств також можуть застосовувати операцію «репо». Договір передбачає, що одна сторона продає іншій частку (її частину) у статутному капіталі товариства визначеного розміру із зобов'язанням викупити його за заздалегідь обумовленою ціною. Операції «репо» бувають декількох видів: «репо з фіксованою датою» або «відкрите репо».

7. Особливостями укладення фінансових договорів учасниками товариства з обмеженою відповідальністю стосовно їх частки у статутному капіталі товариства є такі: необхідність врахування переважного права інших учасників товариства на купівлю частки (її частини); необхідність повної сплати учасником своєї частки; обов'язковою стороною досліджуваних договорів є учасник товариства, який володіє часткою у статутному капіталі товариства, з іншої сторони можуть виступати: інші учасники товариства, треті особи та саме товариство; необхідність відсутності

у статуті товариства заборони на відчуження учасником товариства з обмеженою відповідальністю своєї частки (її частини) третім особам; відсутність у статуті товариства застереження щодо можливості відчуження частки (частини частки) та надання її в заставу лише за згодою інших учасників; доцільність законодавчої заборони на укладення договорів у разі прийняття виконавчого документа; доцільність встановлення можливості визнання недійсними укладених договорів за позовом заінтересованої сторони у разі укладення досліджуваних договорів за півроку до прийняття виконавчих документів; у разі прийняття рішення учасником щодо відчуження своєї частки, що становить 50 або більше відсотків, шляхом укладення фінансових договорів необхідним є отримання згоди інших учасників на вихід учасника з товариства.

Список використаної літератури:

1. Дегтярьова Н.В. Проблеми розвитку українського строкового ринку. *Фінанси, облік і аудит*. 2011. № 18. с. 68–75.
2. Дерун І. Облік опціонних контрактів та економічний аналіз стратегій комбінацій їх використання. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2016. № 8. с. 6–13.
3. Похідні фінансові інструменти (деривативи) / Офіційне інтернет-представництво Національного Банку України. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=123545.
4. Кравчук І.С. Економіко-правовий аналіз деривативів. *Фінансовий простір*. 2015. № 4. С. 51–56.
5. Адаменко М.В., Кашубіна Ю.Б. та Колосовський Д.В. Сутнісно-функціональна характеристика опціону та його застосування для мотивації працівників корпорації. *Економіка та держава*. 2014. № 9. с. 44–47.
6. Сохацька О.М. Опціони – фінансові інновації міжнародних ринків. *Вісник Львівського політехнічного національного університету*. 2001. с. 360–366.

ІНФОРМАЦІЯ ПРО АВТОРА

Чайковська Анастасія Володимирівна – аспірант відділу проблем цивільного, трудового і підприємницького права Інституту держави і права імені В.М. Корецького Національної академії наук України

INFORMATION ABOUT THE AUTHOR

Chaikovska Anastasiia Volodymyrivna – Postgraduate Student at the Department of Problems of Civil, Labor and Entrepreneurial Law of the Institute of state and law of V. Koretsky of the National Academy of Sciences of Ukraine

anastasia-chaykovska@ukr.net