

## ПРОБЛЕМНІ ПИТАННЯ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ОБІГУ ОКРЕМИХ ВИДІВ ОПЦІОНІВ В УКРАЇНІ

В статті проаналізовано стан правового регулювання обігу опціонів. Визначено поняття опціону та його особливості. Досліджено основні складові опціону та його види. Наведено основні положення щодо емісії та продажу опціонів. Проаналізовано правовідносини з обігу опціонів в IT-сфері. Визначено основні проблеми правового регулювання обігу окремих видів опціонів.

**Ключові слова:** опціон, цінні папери, деривативи, базовий актив, вестинг, кліффи.

**Постановка проблеми.** Розвиток ринкової економіки та її вплив на сучасне суспільство мають неабиякий вплив на українського законодавця, який повинен встигати здійснювати правове регулювання нових суспільних відносин, що виникають. Одним з прикладів такої ситуації є розвиток в Україні ринку похідних цінних паперів, зокрема опціонів.

Наразі стрімко поширюється використання опціонів, зокрема, у сфері IT, що є доволі привабливим як для працівника, так і для роботодавця, оскільки дозволяє працівникам мати реальну можливість брати участь в розподіленні та отриманні прибутку, залежно від зросту компанії, а для роботодавця робить працівників більш зацікавленими в успіху їх фірми на ринку. У даний час в Україні опціони використовують такі компанії як: Ajax, Vimeo, EPAM, Genesis, OpenVPN та інші.

Окрім того, опціони мають попит і у сфері будівництва та ринку нерухомого майна, оскільки надають можливість забудовнику (підряднику) – залучити кошти від майбутніх покупців на початку будівництва, а покупцю – придбати нерухоме майно після завершення будівництва за більш вигідною ціною.

Незважаючи на стрімке поширення опціонів на українському ринку цінних паперів, процедура їх реалізації є доволі незрозумілою, а саме правове регулювання опціонів недостатнім, оскільки не враховує такі явища як вестинг, кліффи тощо, що вже наразі використовується різними суб'єктами господарювання.

**Метою статті** є: визначення поняття опціону, його ознак та видів, правового регулювання та фактичного розвитку в Україні, пропозиція можливих

змін та нововведень до законодавства в частині правового регулювання обігу опціонів.

**Аналіз останніх досліджень.** Опціони та ринок їх обігу були предметом дослідження низки вчених, серед яких, зокрема Адаменко М. В., Воронченко О. В., Кашубіна Ю. В., Колосовський Д. В., Підвисоцький Я. В., Шульга Н. П. та інші, наукові дослідження яких є важливим теоретичним підґрунтям для розуміння сутності опціону та його місця серед інших цінних паперів.

У той же час, більша частина наукових досліджень присвячена саме «економічній» стороні опціону, його значенню як фінансового інструменту тощо, у зв'язку з чим необхідним є дослідження питання правового регулювання обігу опціонів.

**Виклад основного матеріалу.** Правовий режим опціонів в Україні регламентується одразу декількома джерелами, серед яких як акти вищої юридичної сили, так і нормативно-правові акти Кабінету Міністрів України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, які надають визначення поняттю «опціона».

Так, пп. 14.1.45.2 пп. 14.1.45 п. 14.1 ст. 14 Податкового кодексу України як опціон визначає «цивільно-правовий договір, згідно з яким одна сторона контракту одержує право на придбання (продаж) базового активу, а інша сторона бере на себе безумовне зобов'язання продати (придбати) базовий актив у майбутньому протягом строку дії опціону чи на встановлену дату (дату виконання) за визначеною під час укладання такого контракту ціною базового активу. За умовами опціону покупець виплачує продавцю премію опціону» [1].

Відповідно до п.13 Положення про вимогу до стандартної (типової) форми деривативів, затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України від 19 квітня 1999 року № 632, «опціон - стандартний документ, що засвідчує право придбати (продати) базовий актив на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією ціни на час укладення такого контракту або на час такого придбання за рішенням сторін контракту» [2].

З цих визначень вже вбачається те, що законодавство має різний підхід до визначення поняття «опціону». Податковий кодекс України визначає опціон з точки зору його змісту, у той же час, як Постанова Кабінету Міністрів України більше орієнтується на форму.

У науковій доктрині найбільш поширеним визначенням опціону є контракт, за яким продавець надає покупцю право, але не зобов'язання купити базовий актив за певною ціною у певний час.

Зокрема, таке визначення надають Гриценко Л. Л. [3], Шульга Н. П., Гербст О. [4].

Таким чином, виходячи з визначення опціону, можна зробити висновок про його подібність з попереднім договором купівлі-продажу. Фактично, опціон – це цінний папір, який надає право одній стороні придбати (продати) певний актив протягом строку дії опціону чи на конкретну дату, а іншій стороні – обов'язок продати (купити) такий актив.

За своєю правовою природою опціон є похідним цінним папером, який пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та (або) товарних ресурсів.

Опціон включає в себе декілька обов'язкових складових, серед яких, зокрема: базовий актив, ціна виконання та премія опціону.

Згідно з п.2 Порядку реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії, затвердженого Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 23.03.2017 року № 209, «базовий актив – цінні папери, інші фінансові та/або товарні ресурси, що є предметом виконання зобов'язань за опціонним сертифікатом» [5].

Отже, базовий актив опціону – це те, що може (повинен) придбати покупець, а продавець повинен (може) продати за відповідним опціоном.

Законодавство також оперує поняттями премія опціону та ціна виконання. Під премією опціону слід розуміти ціну самого опціону, тобто вартість опціонного сертифікату, у той час як ціна виконання – це ціна базового активу, яка зазначається в опціоні.

Наразі, основними видами опціону виділяють put-опціон та call-опціон. Гадецька З. М. зазначає, що

put-опціон надає власнику право продати базовий актив за певною встановленою ціною, а покупець бере на себе зобов'язання придбати базовий актив. Call-опціон дає покупцю право придбати базовий актив за певною встановленою ціною, а продавець бере на себе зобов'язання його продати [6].

Put- та Call- опціони є різними і незалежними один від одного фінансовими інструментами, які мають різне значення для покупця та продавця та на їх можливі збитки. Так, для покупця опціону найбільшим розміром збитку опціону може бути ціна базового активу. У той же час, як найбільший прибуток не обмежується рамками. Щодо продавця опціону, то він може понести значні збитки, що також не обмежуються якимись рамками [4]. Дана ситуація пов'язана з коливанням цін на ринку, що може призвести до зміни ціни базового активу, порівняно з тією, що зазначена в самому опціоні, як в напрямку її збільшення, так і зменшення.

Окрім того, опціони також розрізняють залежно від строку їх дії, який встановлюється емітентом у проспекті емісії опціонних сертифікатів. Зокрема, виділяють так звані американський та європейський опціони.

Американський опціон передбачає, що даний опціон може бути використаний в будь-який час до закінчення строку дії опціону. Європейський опціон може бути використаний виключно у вказану в опціоні дату.

Щодо обігу опціонів, то в цілому на нього розповсюджуються загальні вимоги законодавства про обіг цінних паперів, однак з певними особливостями.

Так, законодавство не встановлює, хто саме може бути емітентом опціонів. Натомість, з положень Порядку реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії цілком логічно впливає те, що емітентом опціонів може бути юридична особа, яка є власником базового активу (цінних паперів, товарних, фінансових ресурсів) та прийняла рішення про розміщення опціонних сертифікатів.

Щодо власників опціонів, то тут відсутні будь-які обмеження, а тому слід прийти до висновку, що власником опціону може бути будь-яка юридична або фізична особа, яка має необхідний обсяг право- та дієздатності, яка може бути як резидентом, так і нерезидентом України.

Обіг опціону починається з його емісії, яка відбувається в декілька етапів та передбачає від емітента вчинення багатьох дій, зокрема, але не виключно, прийняття рішення про розміщення опціонних сертифікатів, складання проспекту емісії та його затвердження Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, укладання з Центральним депозит-

тарієм цінних паперів договору про обслуговування випусків цінних паперів, отримання емітентом від Національної комісії свідчення про реєстрацію випуску опціонних сертифікатів.

Згідно з п.6 Порядку реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії «розміщення та обіг опціонних сертифікатів здійснюються на фондових біржах» [5]. При чому, емісія опціонів може здійснюватися шляхом залучення емітентом андеррайтера, який буде здійснювати відчуження опціонів або надання послуг, пов'язаних з їх відчуженням за дорученням, від імені та на підставі відповідного договору з емітентом опціонів. Однак, вищенаведений Порядок не зобов'язує залучати андеррайтера, а лише вказує на те, що він може бути залучений емітентом «у разі потреби».

Вищенаведене в цілому достатньо регламентується чинним законодавством. Зокрема, в Україні нормативно врегульовані поняття опціону, порядок їх емісії, види опціонів та їх строки.

У той же час, наразі використання опціонів найчастіше зустрічається у сфері трудових правовідносин, що передбачає наділення правами на акції співробітників відповідної компанії.

Наразі, дане явище позначають поняттям «вестинг». Вестинг передбачає те, що компанія порційно наділяє співробітників акціями, при чому виділяє для кожного співробітника відповідний ліміт. За загальним правилом, вестинг складає чотири роки. Зазвичай, протягом першого року роботи працівнику не надається жодного опціону, і цей період має назву «кліфф». З наступного року працівнику надається опціон на 25 відсотків акцій від ліміту, а інші 75 відсотків розподіляються на рівні частки та видаються працівнику поквартально або помісячно протягом чотирьох років, доки працівник не досягне свого ліміту.

Даний графік є найбільш поширеним, однак сторони можуть погодити будь-які інші строки «вестингу», «кліффів», ліміту акцій та їх розподілу тощо на власний розсуд.

З одного боку, дана процедура здається доволі ефективним способом мотивування працівників шляхом залучення їх до розподілу прибутку компанії, що робить такого працівника заінтересованим як у своєму успіху, так і в успіху компанії в цілому.

Однак, на практиці дана ситуація є значно складнішою з огляду на декілька чинників:

По-перше, українське законодавство жодним чином не регламентує процедуру вестингу опціонів та їх подальшої реалізації. Таким чином, це створює доволі широке поле для зловживань емітентом опціонів, оскільки залишає врегулювання даного питан-

ня цілком і повністю на його розсуд. На даний час, поширеними засобами регулювання емісії опціонів в компаніях є опціонні договори, статут, правила внутрішньої політики, план наділення працівників акціями тощо, що значно ускладнює розуміння процедури вестингу пересічним громадянином, який працює в компанії.

По-друге, нерідкою є практика, за якої власник опціону позбавлений можливості його продати або отримати базовий актив за опціоном через незрозумілі або жорсткі умови опціонного договору. Так, на веб-сайті програмістів DOU.UA ІТ-спеціалісти, що мають досвід володіння опціонами зазначають, зокрема, про такі їх недоліки:

- висока вартість базового активу, що робить опціон просто «папірцем» через відсутність у працівника фінансової змоги придбати базовий актив;
- короткі строки для придбання базового активу;
- можливість набуття права власності на базовий актив виключно у разі публічного продажу акцій компанії;
- неможливість набуття права власності на базовий актив у тому випадку, якщо компанія не є публічним акціонерним товариством;
- неможливість отримання дивідендів навіть після придбання акцій за опціоном;
- незрозумілість порядку придбання опціонів, механізму їх дії тощо (зокрема, деякі працівники зазначають про те, що їм взагалі не було відомо про наявність у них опціонів) [7].

Адаменко М. В., Кашубіна Ю. Б., Колосовський Д. В. також наголошують на тому, що для більшості осіб грошова винагорода у короткостроковому періоді є важливішою, аніж отримання доходу з акцій товариства [8].

До такого висновку можна прийти і проаналізувавши вищезазначені відгуки ІТ-спеціалістів, які наголошують на тому, що надали б перевагу високій та стабільній заробітній платі, аніж наділенню їх правом на придбання акцій в майбутньому.

Окрім того, понад 50 відсотків відгуків присвячено тому, що, незважаючи на наявність опціону, їх власники так ними і не скористалися шляхом придбання акцій компанії

Вищенаведені обставини свідчать про те, що правове регулювання обігу опціонів в Україні все ж містить низку прогалин, зокрема, в частині гарантування власнику опціону права на придбання базового активу (акцій компанії), через що опціон втрачає свої функції, зокрема, інвестиційну (щодо залучення додаткового капіталу шляхом продажу акцій) та мотиваційну (щодо формування заінтересованості працівника в фінансовому успіху компанії).

З огляду на це, доцільним би було впровадження чіткого правового механізму «вестингу», який би зобов'язував встановлювати емітента опціонів чітких правил реалізації опціону, гарантував права власника опціону мати право на інформацію стосовно фінансового стану компанії – продавця опціону, встановлював зрозумілий та чіткий порядок вестингу – строків набуття опціонів, його дії та умов придбання базового активу.

**Висновок.** Останнім часом у зв'язку зі стрімким розвитком міжнародного ринку товарів та послуг, проникнення на український ринок значної кількості компаній з іноземним капіталом, зокрема в ІТ-сфері, все більш поширеним стає використання опціонів задля підвищення продуктивності компанії та додаткового мотивування працівників.

Опціоном є похідний цінний папір, який надає право одній стороні придбати (продати) базовий актив протягом строку дії опціону чи на конкретну дату,

а іншій стороні – обов'язок продати (купити) актив.

Незважаючи на зростання обігу опціонів, сам механізм дії опціону залишається доволі складним та незрозумілим, а тому й неефективним через низку труднощів, з якими зіштовхуються власники опціонів – неможливість придбання базового активу, відсутність гарантій щодо придбання базового активу тощо.

Таким чином, логічно дійти до висновку про недостатність правового регулювання обігу опціонів, наявність значної кількості прогалин, що призводить до зловживань з боку емітентів опціонів та зменшення значення опціону як фінансового інструменту.

З огляду на це, вважаємо за потрібне наголосити на необхідності вдосконалення правового регулювання обігу опціонів, зокрема, в частині правового регулювання «вестингу», яке б забезпечувало гарантії прав власників опціонів та, як наслідок, його ефективність як інструмента для залучення інвестицій та підвищення мотивації працівників.

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Податковий кодекс України: Закон України від 02.12.2010 р. № 2755-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>.
2. Про затвердження Положення про вимогу до стандартної (типової) форми деривативів. Постанова Кабінету Міністрів України від 19.04.1999 року № 632. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/632-99-п#Text>.
3. Гриценко Л. Л., Губар А. А. Обґрунтування доцільності використання реальних опціонів при управлінні інвестиційними проектами. *Економіка, фінанси, право*. 2010. Вип. № 2. С. 9 – 13.
4. Шульга Н. П., Гербст О. Л. Опціонні операції на міжнародних ринках. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2016. Вип. № 3. С. 5–22.
5. Про затвердження Порядку реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії. Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 23.03.2017 року № 209. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0525-17#Text>.
6. Гадецька З. М., Костяна Я. В., Попадик М. С. Використання опціонів як сучасних інструментів хеджування біржових ризиків. *Вісник Черкаського університету. Серія: Економічні науки*. 2016. Вип. № 3. С. 27-33.
7. «Якщо не у першій двадцятці співробітників, то на опціонах не заробиш». Як розробники опціони (не) отримували. URL: <https://dou.ua/lenta/articles/stock-options-in-ukrainian-it-2>.
8. Адаменко М. В., Кашубіна Ю. Б., Колосовський Д. В. Сутнісно-функціональна характеристика опціону та його застосування для мотивації працівників корпорації. *Економіка та держава*. 2014. Вип. № 9. С. 44-47.

#### REFERENCES

1. Podatkovyj kodeks Ukrajinjy: Zakon Ukrajinjy vid 02.12.2010 № 2755-VI. (2010). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17> [in Ukrainian].
2. Pro zatverdzhennja Polozhennja pro vymoghu do standartnoji (typovoji) formy deryvatyviv. Postanova Kabinetu Ministriv Ukrajinjy vid 19.04.1999 r. № 632. (1999). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/632-99-p#Text> [in Ukrainian].
3. Ghrycenko, L. L., Ghubar, A. A. (2010). Obghruntuvannja dociljnosti vykorystannja realjnykh opcioniv pry upravlinni investycijnymy proektamy. *Ekononika, finansy, pravo - Economics, finance, law. issue 2, 9 – 13* [in Ukrainian].
4. Shuljgha, N. P., Gherbst, O. L. (2016). Opcionni operaciji na mizhnarodnykh rynkakh. *Zovnishnja torghivlja: ekonomika, finansy, pravo - Foreign trade: economics, finance, law, issue 3, 5–22* [in Ukrainian].
5. Pro zatverdzhennja Porjadku rejestraciji vypusku opcionnykh sertyfikativ ta prospektu jikh emisiji. Rishennja Nacionaljnoji komisiji z cinnykh paperiv ta fondovogho rynku vid 23.03.2017 r. № 209. (2017). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0525-17#Text> [in Ukrainian].

6. Ghadecjka, Z. M., Kostjana, Ya. V., Popadyk, M. S. Vykorystannja opcioniv jak suchasnykh instrumentiv khedzhuvannja birzhovykh ryzykiv. *Visnyk Cherkasjkogho universytetu. Serija: Ekonomichni nauky - Bulletin of Cherkasy University. Series: Economic Sciences*, issue 3, 27-33 [in Ukrainian].
7. «Yakshcho ne u pershij dvadcyatci spivrobitnikiv, to na opcionah ne zarobish». Yak rozrobniki opcioni (ne) otrimuvati. URL: <https://dou.ua/lenta/articles/stock-options-in-ukrainian-it-2> [in Ukrainian].
8. Adamenko, M. V., Kashubina, Yu. B., Kolosovskiy, D. V. (2014). Sutnisno-funkcional'na harakteristika opcionu ta jogo zastosuvannya dlya motivacii pracivnikiv korporacii. *Ekonomika ta derzhava - Economy and state*, issue 9, 44-47 [in Ukrainian].

ТОВКУН ИГОРЬ

кандидат юридических наук, доцент, доцент кафедры хозяйственного права  
Национального юридического университета имени Ярослава Мудрого,

ЩЕГЛАКОВ ИВАН

студент международно-правового факультета 4 курса, 3 группы  
Национального юридического университета имени Ярослава Мудрого

### ПРОБЛЕМНЫЕ ВОПРОСЫ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ОБОРОТА ОТДЕЛЬНЫХ ВИДОВ ОПЦИОНОВ В УКРАИНЕ

В статье проанализировано состояние правового регулирования оборота опционов. Определено понятие опциона и его особенности. Исследованы основные составляющие опциона и его виды. Приведены основные положения по эмиссии и продаже опционов. Проанализированы правоотношения, возникающие из обращения опционов в IT-сфере. Определены основные проблемы правового регулирования оборота отдельных видов опционов.

**Ключевые слова:** опцион, ценные бумаги, деривативы, базовый актив, вестинг, клиффы.

TOVKUN IHOR

PhD in Law, Associate Professor of the Department of Economic Law, Yaroslav Mudryi National Law University,

SHCHEHLAKOV IVAN

4th year student of International law faculty of Yaroslav Mudryi National Law University

### PROBLEMATIC ISSUES OF LEGAL REGULATION OF THE CIRCULATION OF SOME TYPES OF OPTIONS IN UKRAINE

**Problem setting.** In Ukraine, the use of options is increasingly frequent. Options attract both employee and employer, since it allows the employee to take part in the management of the company, and for the employer makes employees more motivated. A lot of IT-companies including EPAM, Ajax, Vimeo and others, have already used options. Nevertheless, legal regulation of options has many gaps.

**Target research.** The main goal of this research is to define the concept of an option, its characteristics and types. To analyze the legal regulation and actual development of options in Ukraine. It also includes identification of problems of legal regulation of the circulation of some types of options in Ukraine.

**Analysis of recent researches and publications.** Options and their market was the object of research of a large number of scientists, among which, Adamenko M. V., Voronchenko O. V., Kashubina Yu. V., Kolosovsky D. V., Pidvysotsky Ya. V., Shulga N. P. and others whose doctrinal developments provide an important theoretical basis for studying the nature and essence of options and its role between other securities.

**Article's main body.** The definition of an option was identified in the article. It was determined, that an option is a type of securities that entitles one party to purchase (sell) a certain asset during the option's period or at a specific date,

and the other party to sell (buy) the asset. It was researched that there are such types of options like put- and call- options, american and european options.

Legal regulation and practical using of options in IT-sphere were analysed. The next problems in option using was discovered: high asset value, short terms, difficulty in buying securities and receiving dividends, difficulty in understanding how to use options and others.

**Conclusions and prospects of development.** Legal regulation of options has many gaps and problematic issues that are related to the difficulty of understanding the mechanism of the option, the lack of guarantees, the impossibility of buying an asset, which makes the option ineffective.

In this way, there is a need to improve the legal regulation of options circulation, including in matters of vesting, which would ensure guarantees of the rights of option owners and its effectiveness as a tool for attracting investment and increasing the motivation of employees.

**Keywords:** option, securities, derivatives, asset, vesting, cliffs.

Товкун І. М., Щеглаков І. Е. Проблемні питання правового регулювання обігу окремих видів опціонів в Україні. *Право та інноваційне суспільство*: електрон. наук. вид. 2021. № 1 (16). URL: [http://apir.org.ua/wp-content/uploads/2021/06/Tovkun\\_Shcheghlakov16.pdf](http://apir.org.ua/wp-content/uploads/2021/06/Tovkun_Shcheghlakov16.pdf).