

interest is inappropriate to use as a separate criterion for dividing entities because it is conditional and does not lead to accurate classification.

It is concluded that the legal nature of the juridical entity of public law is determined by the order of creation as the main criterion and a number of additional civil criteria such as interest, legal status of the property, responsibility of the state or territorial communities by their obligations etc. This finding should be considered when determining the species belonging of any legal entity to the legal person of public or private law.

Keywords: legal entity of public law, the classification of legal entities, interest.

Козик В.Є.

КАТЕГОРІЇ «ДЕРИВАТИВ» ТА «ПОХІДНИЙ ЦІННИЙ ПАПІР» В УКРАЇНСЬКОМУ ЗАКОНОДАВСТВІ: ПРАВОВА ПРИРОДА ТА СУЧАСНИЙ СТАН ПРОБЛЕМИ

УДК 347.457

Постановка проблеми. Проблема співвідношення категорій «дериватив» та «похідний цінний папір» в українській цивілістиці постала одразу ж після імплементації цих понять у вітчизняне законодавство. Законодавець декілька разів змінював позицію з приводу їх співвідношення, що відображалось в результатах правотворчості. Проте чіткості з цього питання в законодавстві і досі немає. Такий стан нормативно-правового регулювання не сприяв формуванню уніфікованого підходу в доктрині та практиці.

Стан наукової розробки проблеми. Більшість цивілістів стверджують, що категорії «дериватив» та «похідний цінний папір» є тотожними (Агапеева Е.В., Белов В.А., Труба В.І., Яворська О.С., Яроцький В.Л.). В той же час існують й інші погляди, так деякі дослідники прийшли до висновку, що далеко не всі деривативи можуть бути цінними паперами (Іванова К.В., Карагусов Ф.С., Мица Ю.В., Шевченко Г.М.), зустрічаються погляди про те, що зобов'язання з деривативів не можуть бути інкорпоровані в зміст цінного паперу (Жуков Д.О., Канзафарова І.С., Петросян Е.С., Рохина Е.А.). Окремі цивілісти включають до похідних цінних паперів окрім деривативів інші документи, для прикладу іпотечні цінні папери, конвертаційні облігації тощо (Агапеева Е.В.,

Белов В.А., Габов А.В., Іванова К.В.), чим суттєво розширюють усталений погляд на категорію похідного цінного паперу. Проте наскільки всі ці погляди відповідають реальному правовому режиму деривативів та похідних цінних паперів, їх економічній та юридичній природі? Враховуючи непорядкованість та динамізм законодавства про деривативи та похідні цінні папери, повною мірою розкрити проблему співвідношення вказаних категорій в законодавстві можна тільки за умови деталізованого, поетапного розгляду запровадження, розвитку та становлення цих понять в нашій правовій системі. Такого аналізу в вітчизняній цивілістичній доктрині не здійснювалося.

Метою цієї статті є аналіз розвитку вітчизняних законодавчих положень щодо співвідношення категорій «дериватив» та «похідний цінний папір».

Виклад основного матеріалу. Попри відносну «молодість» для українського законодавства категорій «дериватив» та «похідний цінний папір» історію їх розвитку в законодавстві можна поділити на декілька етапів:

1. Запровадження дефініцій окремих видів деривативів Законом України «Про оподаткування прибутку підприємств» (далі – Закон Про оподаткування) від 28. 12. 1994 року [1].

Правове регулювання похідних фінансових інструментів в українській правовій системі започатковано в рамках податкового законодавства, появою дефініцій «форвардної операції», «ф'ючерсної операції» та «операції з опціоном» в п. 1.25, 1.26, 1.27, ч. 1 ст. 1 Закону Про оподаткування. Проте жодної узагальнюючої категорії для цих понять закон не запропонував. Самі ж дефініції в їх первинній редакції важко назвати юридично грамотними. Для прикладу під форвардною операцією закон пропонував розуміти - господарчу операцію суб'єкта підприємницької діяльності, що передбачає придбання (продаж) форвардної угоди, тобто зобов'язання придбати (продати) продукцію сезонного виробництва, цінні папери або валютні цінності у визначений час у майбутньому, з фіксацією ціни реалізації на дату укладення (придбання) форвардної угоди. Таке визначення жодним чином не розкривало правову природу форварду, адже, що саме розуміти під терміном

«операція» - невідомо: чи то цінний папір чи договір? До того ж незрозуміло про купівлю (продаж) якої форвардної угоди йдеться у дефініції. Так з визначення випливає, що форвардна операція є операцією з купівлі форвардної угоди, що в свою чергу є окремим зобов'язанням. Отже з цього положення випливає, що форвардна операція є заміною осіб в зобов'язанні з форвардної угоди. Вочевидь спочатку укладається певна форвардна угода, а пізніше відбувається форвардна операція – купівля форвардної угоди. Для чого була потрібна така заплутана схема нам невідомо. Очевидною є логічна суперечність та некоректність визначення, що побудоване на неправильному розумінні конструкції форварду. Така помилка вочевидь сталась через спрощене трактування авторами закону поширеного в економіці та біржовій практиці словосполучення «купівля контракту», що є прийнятним для побутового використання, проте не є коректним для понятійного апарату законодавства. Таке визначення повною мірою розкриває невисокий рівень законотворчої техніки 90-х років.

2. Поява в законодавстві категорії «похідний цінний папір».

Серед інструментів фондового ринку в Концепції функціонування та розвитку фондового ринку України (далі - Концепція фондового ринку), що затверджена постановою Верховної Ради України від 22. 09. 1995 року [2] було передбачено серед груп цінних паперів групу похідні цінні папери, що визначались в цьому документі наступним чином: механізм обігу яких пов'язаний з пайовими, борговими цінними паперами, іншими фінансовими інструментами чи правами щодо них. З такого визначення неможливо було зрозуміти чим саме є похідний цінний папір (зокрема, які права він посвідчує). Концепція не визначала й окремих видів конструкцій похідних цінних паперів.

3. Поява в законодавстві категорії «дериватив».

Категорія дериватив в українському законодавстві появилась 01. 07. 1997 року, коли набув чинності Закон України «Про внесення змін до Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств». Законом було запроваджено узагальнюючу категорію – «дериватив», що об'єднала форвардний, ф'ючерсний контракти

та опціон. Закон дав дефініцію деривативу та всіх його окремих видів. Так під деривативом закон розуміє - стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати або продати цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах у майбутньому (п.1.5. ч.1 ст.1). В той же час певної ясності в проблему правової природи деривативу така редакція Закону про оподаткування не внесла. Появились положення дефініцій, які свідчили як про договірну так і цінно-паперову природу деривативів. Так про те, що дериватив це цінний папір свідчать наступні положення легальних визначень: 1) дериватив це стандартний документ, а саме як стандартний документ законодавець визначає цінний папір; 2) дериватив засвідчує право як і будь-яка видова конструкція цінного паперу; 3) деривативи законодавець розглядає як оборотоздатні документи; 4) усуває всі сумніви на користь твердження дериватив – цінний папір і термінологія, що зустрічається в дефініціях – «випуск та обіг деривативів», «емітент форвардного контракту» тощо.

В той же час не можна ігнорувати те, що форвард і ф'ючерс законодавець прямо іменує контрактами, тобто договорами. І знову ж таки викликає подив термінологія, що зустрічається в визначеннях – «укладення форвардного контракту»; «сторона форвардного контракту» тощо, що свідчить про договірну природу деривативів.

Чим зумовлений такий дуалізм? Вочевидь розробники закону виконували покладені на них завдання – врегулювати особливості оподаткування операцій з деривативами та не ставили собі за завдання вирішувати проблему цивільно-правової природи деривативу. Тому не викликає подиву непорядкованість в законодавчих підходах до визначення «деривативу». Тим не менше категорія «дериватив» досі не стала предметом правового регулювання цивільного законодавства. До того ж податкове законодавство запровадило дефініції деривативів не тільки для власних цілей. Так ще однією новацією закону стала класифікація деривативів на валютні, фондові та товарні (п. 1.5.4. ч.1 ст.1 Закону про оподаткування) залежно від чого визначалась компетенція з регулювання кожної з груп деривативів різними органами державної

влади. Таким чином закон заклав основи для розвитку неякісної, розгорнутої, взаємно неузгодженої, хаотичної системи підзаконних актів з врегулювання деривативів.

4. Поява в законодавстві окремих видів похідних цінних паперів.

Запроваджена Концепцією фондового ринку категорія «похідний цінний папір» знайшла свій розвиток в підзаконній правотворчості Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі - ДКЦПФР) та вперше в вітчизняному законодавстві «перетнулась» з категорією дериватив. Так, в ч. 2 п. 2 «Правил випуску та обігу фондових деривативів в Україні» (Далі – Правила деривативів), затверджених Рішенням ДКЦПФР від 24. 06. 1997 р. № 13 [3], встановлювалося, що опціони та ф'ючерси на будь-який базовий актив, укладені як стандартні контракти, є похідними цінними паперами. На перший погляд може видатися, що на цьому етапі законодавець, чи не єдиний раз в історії вітчизняного правого регулювання похідних фінансових інструментів, чітко визначив співвідношення між деривативами та похідними цінними паперами. Тобто категорію дериватив слід було вважати ширшою, оскільки окрім опціона та ф'ючерса до деривативів Закон про оподаткування відносив ще й форвардний контракт. Проте слід зробити певні застереження щодо юридичної сили такого нормативно-правового акта як Правила деривативів. По-перше, ДКЦПФР могла визначати правовий режим тільки фондових опціонів та ф'ючерсів, адже саме їх регулювання відносилось до її компетенції відповідно до Закону Про оподаткування. Тому похідними цінними паперами в будь-якому разі могли стати тільки опціони та ф'ючерси з фондовим базовим активом. По-друге, можна ставити під сумнів правомірність кваліфікації ДКЦПФР фондових опціона та ф'ючерса як похідних цінних паперів. Звісно на той час законодавство не вимагало, щоб визнання певних документів цінними паперами здійснювалося виключно нормою закону, в той же час органи державної влади зобов'язані діяти в межах повноважень, що передбачені Конституцією та законами України (ст. 19 Конституції України). Яким саме повноваженням скористалась ДКЦПФР при визнанні цих документів цінними па-

перами? Так жоден закон не дозволяв ДКЦПФР визначати які документи є цінними паперами. Єдиним положенням закону яким помилково могли керуватися розробники Правил це положення п.1 ч.1 ст.8 Закону України «Про держане регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30. 10. 1996 р. [4] про те, що ДКЦПФР має право давати висновки про віднесення цінних паперів до того чи іншого виду. Сформульовано воно невдало. Під терміном «вид цінного паперу» в доктрині завжди розуміли окремі його видові конструкції, для прикладу: вексель, акція, облигація тощо. Проте для чого давати висновки про віднесення цінного паперу до певного виду, якщо документ вже є цінним папером, то він вочевидь вже відноситься до певного виду. Якщо документ ще не визнано законодавством цінним папером, то він є «сурогом» цінного паперу і потребує закріплення його як нового виду в законі. Інша справа здійснювати кваліфікацію, до якої з груп цінних паперів відноситься той чи інший цінний папір. На час прийняття правил категорія «група цінних паперів» була вже відомою законодавству, так Концепція фондового ринку передбачала групи: пайові, боргові та похідні цінні папери. Вочевидь законодавець змішав видову та родову категорії – «вид» та «групу» цінних паперів та мав на увазі саме групу, а не вид цінного паперу. В іншому разі це повноваження ДКЦПФР втрачає будь-який сенс.

5. Регулювання похідних цінних паперів Цивільним кодексом України [5] (далі - ЦК).

Наступним етапом в правовому регулюванні похідних цінних паперів стало прийняття ЦК. Вперше похідні цінні папери стали предметом правового регулювання акту приватного права. В п. 3 ч. 1 ст. 195 ЦК передбачено групу цінних паперів – «похідні» та дано їй визначення – похідні цінні папери механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та (або) товарних ресурсів. Така дефініція не змогла вдовольнити доктрину та практику. Так при формулюванні дефініцій всіх груп цінних паперів законодавець акцентував на правах, які вони посвідчують, в той же час групу похідних цінних паперів він визначив через незрозуміле формулювання – «механізм випуску

та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж...». Особливі зауваження викликає згадка в дефініції про «строк, що встановлений договором». Про який договір веде мову законодавець? Без сумніву відчувається зв'язок такого формулювання з дефініціями окремих видів деривативів в Законі Про оподаткування в його первинній редакції, про некоректність якого ми вже вели мову раніше.

На жаль ЦК обмежився тільки визначенням і не дав конкретного переліку та дефініцій окремих видів похідних цінних паперів. До того ж в подальшому не можна було посилатися на норми Правил про деривативи про те, що окремими видами похідних цінних паперів є фондові опціони та ф'ючерси, адже відповідно до ч. 2 ст. 195 ЦК види цінних паперів та порядок їх обігу встановлюються законом. Проте самі Правила про деривативи втратили чинність аж 16. 06. 2009 року, попри те, що весь цей час вступали в суперечність з ЦК. Окремі види деривативів вочевидь мав визначити спеціальний закон, предметом регулювання якого є саме цінні папери та фондовий ринок.

6. Прийняття Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23. 02. 2006 року [6] (далі – Закон Про цінні папери)

Після прийняття Закону про цінні папери, який повинен був хоча б назвати окремі види похідних цінних паперів ситуація не змінилась. Закон як і ЦК обмежився тільки дефініцією похідних цінних паперів продубльованою з ЦК та не дав конкретного переліку та дефініцій окремих видів таких цінних паперів. В ст. 15 Закону йдеться про те, що особливості емісії (видачі), обігу та обліку похідних цінних паперів та порядок розкриття інформації щодо них визначаються законодавством. Проте спеціального закону, який давав би перелік похідних цінних паперів і досі не прийнято. Отож, на сьогодні інститут похідних цінних паперів є «мертвим». Якщо жоден закон не називає переліку похідних цінних паперів, то регулювання їх емісії (видачі), обігу та обліку неможливе.

До того ж Закон про цінні папери усунув всі сумніви з приводу неможливості ототожнення категорій «деривативу» та «похід-

ного цінного паперу». Зокрема, відповідно до ч.1 ст.2 Закону про цінні папери, у дефініції поняття «фондовий ринок» вживається словосполучення: «цінні папери і похідні (деривативи)». Отож, закон ототожнює терміни «похідні» та «деривативи» («derivative» від англ. похідний), але не можна зробити висновку, що він ототожнює «похідні цінні папери та «деривативи». Така ж позиція після прийняття Закону про цінні папери почала відображатися і в нормативно-правових актах ДКЦПФР. Так із тлумачення назви та змісту рішення ДКЦПФР від 22. 12. 2010 р. N 1942 «Про встановлення ознак фіктивності цінних паперів та деривативів» [7] впливає аналогічне розмежування деривативів та цінних паперів. Хоча раніше ДКЦПФР ототожнювала категорії «дериватив» та «похідний цінний папір», так з назви та змісту листа ДКЦПФР «Про похідні цінні папери (деривативи)» від 14. 12. 2005 №10/03/19701 [8] можна зробити висновок, що Комісія ототожнює ці категорії.

Досить цікавим видається те, що в Законі про цінні папери існує декілька норм присвячених регулюванню відносин як з похідними цінними паперами так і деривативами, які в законі інколи іменуються «похідними». Вочевидь розробники законопроекту також не змогли вирішити питання правової природи цих категорій, чим посилили невпорядкованість в їх правовому регулюванні.

7. Поява окремих видів похідних цінних паперів як результат підзаконної правотворчості ДКЦПФР.

Не здатність парламенту врегулювати відносини щодо похідних цінних паперів змусила ДКЦПФР вдатися на вимогу практики до визначення їх окремих видів власною правотворчістю. Так 16. 06. 2009 року рішенням ДКЦПФР затверджено «Порядок реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії» (далі - Порядок) № 572 р. [9]. В дефініції «опціонного сертифіката» не йдеться прямо про його цінно-паперову природу, проте серед реквізитів опціонного сертифіката першим названо «найменування похідного цінного паперу». В такий дещо завуальований спосіб ДКЦПФР кваліфікувала його як похідний цінний папір, жодне інше положення документу не називають опціонний серти-

фікат цінним папером. Складається враження, що для розробників порядку питання віднесення цього документа до цінних паперів є так би мовити несуттєвим чи то очевидним, проте цілком ймовірно що ДКЦПФР цілеспрямовано уникала використання такого терміна як «цінний папір» при кваліфікації опціонного сертифіката, щоб не порушувати питання про законність порядку. В деякі інші акти ДКЦПФР, у зв'язку з прийняттям порядку, було внесено зміни, якими опціонний сертифікат визнається цінним папером, це зокрема «Положення про депозитарну діяльність» [10], що затверджене рішенням ДКЦПФР від 17. 10. 2006 та «Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів» [11], що затверджене рішенням ДКЦПФР від 17. 10. 2006.

Проте номінативність як ознаку цінного паперу ніхто не скасовував, що впливає з положення ч. 1 ст. 195 ЦК, а тому визнавати опціонний сертифікат цінним папером на сьогодні підстав немає. Правова природа опціонного сертифіката за такого підходу законодавця залишалися невідомою. Жоден закон не використовує подібного терміна. З системного тлумачення чинного законодавства можна зробити єдиний висновок - опціонний сертифікат не можна кваліфікувати, ані як похідний цінний папір, ані як дериватив. Зі змістовного наповнення положень даного документа випливає, що він є більш схожим на цінний папір, ніж договір. Тому його можна кваліфікувати як «сурогат» цінного паперу. Очевидно, що таке рішення ДКЦПФР стало результатом байдужості законодавця, який з моменту прийняття ЦК не врегулював ринок похідних фінансових інструментів.

8. Новації правового режиму деривативів в Податковому кодексі України (далі - ПК) від 10. 12. 2010 року [12].

Питання правової природи деривативів не було вирішено і в ПК. Так ПК «успадкував» дефініцію деривативу з Закону Про оподаткування без жодних нововведень. Проте правовий режим окремих видів деривативів зазнав певних змін: по-перше, з'явився новий вид деривативів – своп; по-друге, в ПК відсутні положення про оборотоздатність окремих видів деривативів; по-третє, не дивлячись на те, що узагальнююча категорія дериватив в легальній дефініції як і раніше більше нагадує цінний папір, в

дефініціях окремих видів деривативів всі вони характеризуються як договори: своп – як цивільно-правова угода (хоча в тексті дефініції при характеристиці свопу його вже названо не угодою, а саме договором та навіть контрактом, що свідчить про синонімічне трактування законодавцем цих термінів); опціон – як цивільно-правовий договір (контракт); форвардний контракт – цивільно-правовий договір; ф'ючерсний контракт (ф'ючерс) – стандартизований строковий контракт. Отже, законодавець тільки поглибив законодавчий дуалізм в трактуванні правової природи деривативу в рамках цивільно-правових категорій «договір – цінний папір».

9. «Новації» співвідношення категорій «дериватив» та «похідний цінний папір» в пенсійному законодавстві.

В питанні законодавчого співвідношення категорій «деривативи» та «похідні цінні папери», особливий інтерес викликають положення Законів України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» від 09. 07. 2003 року (п. 5 ч. 4 ст. 80) [13] та «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 09. 07. 2003 року (та п. 5 ч. 3 ст. 47 та п. 15 ч. 1 ст. 49) [14]. В законах йдеться про неможливість включення похідних (деривативів) до пенсійних активів у цінних паперах. До внесення змін в 2011 р. в цих законах йшлося про неможливість включення похідних цінних паперів до пенсійних активів у цінних паперах. Такий підхід видається досить цікавим, адже саме положення цього закону на перший погляд називають похідні (деривативи) цінними паперами. На нашу думку робити такий висновок з вказаних положень закону некоректно. Так цілком можливо що це прийом юридичної техніки, адже, для прикладу Закон України «Про іпотеку» від 05. 06. 2003 р. [15] для власних цілей визнає суперфіції нерухомістю (ч.7 ст. 5), або в абз. 2 п. 1 ч. 1 ст. 1 Декрету Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання та валютного контролю» [16] від 19. 02. 1993 р. до цінних паперів віднесено: акції, облігації, купони до них, бони, векселі (тратти), боргові розписки, акредитиви, чеки, банківські накази, депозитні сертифікати, ощадні книжки, інші фінансові та банківські документи. Проте поза межами предмету правового регулювання

вказаних нормативно-правових актів ніхто не висловлює думок, що суперфіцій є нерухомою річчю, або ж, що боргова розписка є цінним папером. Тож робити висновок, що похідні (деривативи) є цінними паперами на основі положень акту, предмет правового регулювання якого навіть не наближений до правового регулювання ринку цінних паперів, досить умовно. Розробники вказаних законів, без сумніву, не ставили собі за завдання визначити суперечливу природу деривативів, їх метою було не допустити їх включення до пенсійних активів, чи то вони є договорами чи цінними паперами. Зміна поняття похідні цінні папери на деривативи (похідні) в законах зумовлена скоріш за все набуттям більшої поширеності в законодавстві саме терміна «деривативи» або ж його синоніма «похідні» та фактично відсутність в законодавстві положень про похідні цінні папери. Здійснювати ж аналіз того чи є деривативи тотожні поняттю похідні цінні папери та й взагалі чи можуть вони бути цінними паперами вочевидь законодавець не збирався в рамках вказаного законопроекту. Тому телеологічне та історичне тлумачення положень пенсійного законодавства не дозволяє беззастережно кваліфікувати позицію законодавця як намір закріпити ототожнення категорій «дериватив» та «похідний цінний папір». До того ж ні доктрина, ні практика не опираються на положення цих законів при потребі доведення тотожності цих категорій.

10. Зміна правового режиму опціонного сертифіката.

Раніше ми згадували, що рішенням ДКЦПФР було затверджено Порядок, яким в вітчизняне законодавство було запроваджено не відому жодному іншому законодавчому акту категорію – «опціонний сертифікат», до того ж завуальовано вказаний інструмент кваліфіковано як похідний цінний папір. Проте 30. 04. 2013 року до порядку НКЦПФР внесла зміни. Так в дефініції опціонного сертифікату його названо стандартним документом (цінним папером). Такий підхід викликає численні запитання. По-перше, складається враження, що комісія ототожнила терміни стандартний документ та цінний папір. По-друге, згадки про те, що опціонний сертифікат є похідним цінним папером з порядку зникли, отже комісія вирішила що опціонний сертифікат є цінним

папером але не відносить його до групи похідних цінних паперів. По-третє, вже в котре в межах цього дослідження нагадуємо, що комісія не уповноважена відносити будь-які документи до цінних паперів, такі питання можуть бути вирішені виключно на рівні положень нормативно-правового акту з силою закону.

Висновки. Детальний аналіз розвитку положень вітчизняного законодавства про деривативи та похідні цінні папери, дозволяє зробити наступні висновки:

1. Категорія «дериватив» була запроваджена і досі використовується актами податкового законодавства, проте досить часто зустрічається в актах цивільного законодавства. Кваліфікувати правову природу деривативів, виходячи з законодавчих положень, неможливо, оскільки існує дуалізм законодавчих підходів з цього питання, а саме одні положення законодавства свідчать про договірну, інші ж про цінно-паперову природу деривативу. Жоден дериватив на сьогодні законодавець не іменує цінним папером.

2. Категорія «похідний цінний папір» запроваджувалась та розвивалась в основному в положеннях актів цивільного законодавства. Законодавець на сьогодні не називає жодного окремого виду похідного цінного паперу.

3. В законодавстві відсутні підстави для ототожнення категорій «дериватив» та «похідний цінний папір».

4. Законодавство, що регулює відносини щодо деривативів та похідних цінних паперів є незавершеним, внутрішньо суперечливим, відсутня єдина термінологія навіть в межах одних нормативно-правових актів, позиція законодавця з більшості визначальних питань видається нечіткою, несформованою.

Існуюча ситуація ставить перед доктриною головне завдання теорії похідних фінансових інструментів: встановлення правової природи окремих видів деривативів, а саме вирішення питання щодо можливості інкорпорації зобов'язань з деривативів в зміст цінного паперу, що звісно можливе тільки в межах більш фундаментальних досліджень. Тільки вирішення вказаного питання може показати перспективний напрямок розвитку теорії похідних фінансових інструментів в українській цивілістичній доктрині.

1. *Про оподаткування прибутку підприємств: Закон України від 28 грудня 1994 р. № 334/94-ВР// Відомості Верховної Ради України. – 1995. – № 4. – ст. 28.*
2. *Концепція функціонування і розвитку фондового ринку України: постановою Верховної Ради України від 22 вересня 1995 р. №342/95-ВР// Відомості Верховної Ради України. – 1995. – № 33. – ст. 257.*
3. *Правила випуску та обігу фондових деривативів в Україні: Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 24 червня 1997 р. N 13 (Правила втратили чинність від 16 червня 2009 року N 572) [Електронний ресурс]. – <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/z0997-01>.*
4. *Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 30 листопада 1996 р. N 448/96-ВР // Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1996, N 51, ст. 292.*
5. *Цивільний кодекс України: Закон України від 16 січня 2003 № 435-IV// Офіційний вісник України. – 2003. – № 11. – Ст. 461.*
6. *Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23 лютого 2006 р. // Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2006, N 31, Ст.268.*
7. *Про встановлення ознак фіктивності цінних паперів та деривативів: Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 22. 12. 2010 р. N 1942 [Електронний ресурс]. - <http://expert-ua.info/document/archivehb/law3inwbi.htm>.*
8. *Про похідні цінні папери (деривативи): Лист Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 14 грудня 2005 р. №10/03/19701 [Електронний ресурс]. - <http://expert-ua.info/document/archivehb/law3inwbi.htm>.*
9. *Про затвердження Порядку реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії: рішення Державної комісії цінних паперів та фондового ринку України від 16. 06. 2009N572 [Електронний ресурс]. - http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/J320100B.html.*
10. *Про затвердження Положення про депозитарну діяльність: рішення Державної комісії цінних паперів та фондового ринку України від 17. 10. 2006 N 999 [Електронний ресурс]. – <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1238-06/page1>.*
11. *Про затвердження Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів: рішення Державної комісії цінних паперів та фондового ринку України від 17. 10. 2006 N 1000 [Електронний ресурс]. – <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0049-07>.*

12. *Податковий кодекс України: Закон України від 02 грудня 2010 року N 2755-VI // Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2011, N 13-14, N 15-16, N 17, ст.112.*
13. *Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування: Закон України від 09 липня 2003 р. № 1058-IV//Офіційний вісник України. – 2003. – № 33. – Ст. 1770.*
14. *Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України від 09 липня 2003 р. 1057-IV// Офіційний вісник України. – 2003. – № 33. – Ст. 1769.*
15. *Про іпотеку: Закон України від 05 червня 2003 р. № 898-IV//Офіційний вісник України. – 2003. – № 28. – Ст. 1362.*
16. *Про систему валютного регулювання та валютного контролю: Декрет від 19. 02. 1993 р. N 15-93 // Відомості Верховної Ради (ВВР), 1993, N 17, ст. 184.*

Козик В.Є. Категорії «дериватив» та «похідний цінний папір» в українському законодавстві: правова природа та сучасний стан проблеми.

В даній статті аналізується співвідношення понять «похідні цінні папери» та «деривативи», робиться висновок про неможливість їх ототожнення та про відсутність в чинному законодавстві переліку похідних цінних паперів. З аналізу законодавства випливає висновок про необхідність вирішення фундаментальної проблеми теорії похідних фінансових інструментів: допустимості інкорпорації алеаторних та синалагматичних зобов'язань з похідних фінансових інструментів в зміст цінного паперу.

Ключові слова: похідні цінні папери, деривативи, своп, опціон, форвардний контракт, ф'ючерсний контракт, опціонний сертифікат.

Козык В.Е. Категории «дериватив» и «производная ценная бумага» в украинском законодательстве: правовая природа и современное состояние проблемы.

В данной статье анализируется соотношение понятий «производные ценные бумаги» и «деривативы», делается вывод о невозможности их отождествления и об отсутствии в действующем законодательстве перечисления производных ценных бумаг. С анализа законодательства делается вывод о необходимости решения фундаментальной проблемы теории производных финансовых инструментов: допустимости инкорпорации алеаторных и синалагматических обязательств с производных финансовых инструментов в содержание ценной бумаги.

Ключевые слова: производные ценные бумаги, деривативы, своп, опцион, форвардный контракт, фьючерсный контракт, опционный сертификат.

Kozyk V.Y. Categories «derivative» and «derivative valuable paper» in Ukrainian legislation: law nature and modern state of the problem.

This article deals with the correlation of definitions «derivative securities» and «derivatives». The actuality of this research is based on the absence of unified position of the parliament as for the law nature and correlation of definitions «derivative

securities» and «derivatives», which influences on the developing of derivative financial instruments market in Ukraine negatively. This problem is not decided in the civil law science, either.

The aim of this article is to analyze the development of Ukrainian legislative bases as for the correlation of definitions «derivative securities» and «derivatives».

The history of the development of the categories «derivative securities» and «derivatives» in the Ukrainian law is divided into nine stages. The conclusion that the category «derivatives» was adopted and is still used by tax legislation acts, but it is still often used in civil legislation acts is made. It is impossible to qualify the law nature of «derivatives» according to the legislation acts bases because of existing of dualism of legislative acts bases approaches in this problem. Some bases of legislative acts witness about a contract nature while other ones about valuable paper nature of a derivative. The parliament doesn't call any kind of a derivative as a valuable paper nowadays. The category «derivative securities» was adopted and developed mainly in civil legislation acts bases. The parliament doesn't call any kind of a derivative securities nowadays.

To sum up, it's impossible to identify law nature of derivative financial instruments and there is no range of derivative securities in present legislation. Analyzing the law the conclusion about the necessity of solving the fundamental problem of the derivative financial instruments theory is made: if incorporation of risky and mutual bound obligations of derivative financial instruments into the plot of a valuable paper is allowed.

Keywords: derivative securities, derivatives, swap, option, forward contract, futures contract, option certificate.

Пташник І.Р.

МЕХАНІЗМ ЗДІЙСНЕННЯ ТРАНСПЛАНТАЦІЇ ШТУЧНОСТВОРЕНИХ ТА КЛОНОВАНИХ ОРГАНІВ В УКРАЇНІ

УДК 347.441

Постановка проблеми. Актуальним питанням трансплантології на сьогодні є гостра нестача донорських органів для проведення операцій. Альтернативними способами отримання органів можуть виступити: трансплантація штучно створених органів, трансплантація стовбурових клітин та трансплантація клонованих органів.

Метою даної статті є формування договірних механізмів правового регулювання для здійснення трансплантації органів, які можуть виникнути у зв'язку з клонування органу або його ство-