

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА**

Кваліфікаційна наукова
праця на правах рукопису

МАРТОВА ЮЛІЯ ОЛЕКСАНДРІВНА

УДК 341.9:336.7

**ДИСЕРТАЦІЯ
ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ПРАВОЧИНІВ З ІНОЗЕМНИМ
ЕЛЕМЕНТОМ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ**

Галузь знань 29 Міжнародні відносини

Спеціальність 293 Міжнародне право

Подається на здобуття наукового ступеня доктора філософії

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

_____ Ю.О. Мартова

Науковий керівник: Криволапов Богдан Михайлович, кандидат юридичних наук, доцент

Київ – 2024

АНОТАЦІЯ

Мартова Ю.О. Правове регулювання правочинів з іноземним елементом на фінансовому ринку України.- Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 293 Міжнародне право. – Київський національний університет імені Тараса Шевченка, м. Київ, 2024.

Дисертація є одним з перших комплексних вітчизняних досліджень стану правового регулювання транскордонних правовідносин на фінансовому ринку України з комплексним дослідженням окремих видів правочинів на фінансових ринках України в системі міжнародного, європейського та українського фінансового ринку.

Обрання зазначеної теми зумовлено її актуальністю з огляду на наступні моменти. Фінансові ринки стають демократизованими, пропонування та надання фінансових послуг все більше не залежить від державних кордонів, фінансовий ринок трансформується і залучає нові фінансові технології. Основна задача для регуляторів на фінансових ринках є збереження стабільності фінансової системи. Правове регулювання покликане на досягнення зазначеної задачі не повинне бути перепорою для розвитку фінансових ринків та компромісом до їх ефективності. Фінансові ринки є централізованими та підпорядкованими, а нові правовідносини тяжіють до їх децентралізації та максимального невтручання держави. Правочини на фінансових ринках ставлять собі метою отримання найбільших економічних вигод для їх сторін, що стає можливим завдяки великому спектру фінансових інструментів, запропонованих фінансових послуг, які учасники правовідносин мають змогу обирати не тільки в межах країни резидентства, а й по всьому світу. Укладаючи такі транскордонні договори на фінансових ринках важливими аспектами виступають питання щодо права, що застосовується до

таких договорів. Через складність деяких видів фінансових інструментів це питання набуває більшого значення, що важливо для дослідження. Таким чином, виникають нові невирішені питання перед міжнародним приватним правом.

Відповідно, в першому розділі автор аналізує наукові підходи до визначення понять “фінансовий ринок”, “правочин на фінансовому ринку”, “міжнародний фінансовий ринок”. Визначається структура фінансового ринку, суть і класифікація правочинів на фінансовому ринку. Також в першому розділі надається характеристика “транскордонності” та “іноземного елемента” на фінансових ринках України, встановлюється необхідність визначення юрисдикційної належності контрагента, аналізуються транскордонні операції на сьогоднішній момент на ринку капіталу України.

В другому розділі автор безпосередньо досліджує кожен сегмент фінансового ринку та транскордонні правовідносини на ньому відповідно. Також, аналізуються основні види договорів на фінансових ринках та досліджується питання права, що застосовується до зазначених договорів. В другому розділі разом визначається нормативно-правове регулювання на національному, регіональному (ЄС) та міжнародному рівнях; досліджується судова практика щодо договорів на фінансовому ринку. Також, аналізуються Генеральний Договір та договори, що укладаються з торговцем, що провадить професійну діяльність на ринку капіталу та клієнтом. Встановлюється роль правочинів на кожному сегменті фінансового ринку та розглядаються механізми вирішення спорів за такими правочинами.

В третьому розділі актуалізується нормативно-правове регулювання щодо основних трансформаційних процесів на міжнародному фінансовому ринку та фінансовому ринку України; визначаються основні перепони до транскордонної активності на фінансовому ринку. Детально аналізується правове регулювання ЄС щодо віртуальних активів та технології розподіленого реєстру, відповідної інфраструктури ринку віртуальних активів. Визначаються основні тенденції до

зміни законодавства України щодо фінансових ринків під час Covid-19 та під час повномасштабного вторгнення Російської Федерації (рф).

При проведенні дослідження автор порівнює попереднє та чинне нормативно-правове регулювання України в сфері фінансового ринку, проводить порівняльний аналіз законодавства України з правом ЄС та відповідністю норм чинного законодавства до міжнародних стандартів та принципів, вимог міжнародних регуляторів. Аналізується судова практика та надаються практичні рекомендації для покращення нормативно-правового регулювання законодавства України.

Наукова новизна результатів, отриманих внаслідок проведення дисертаційного дослідження полягає у наступному.

Запропоновано авторське визначення поняття “фінансовий ринок” як юридичного механізму перерозподілу фінансових активів, що відбувається між учасниками фінансового ринку відповідно до норм чинного законодавства задля отримання певних економічних благ.

Вперше обґрунтовано необхідність включення до складу фінансового ринку наступних сегментів: ринок капіталу, ринок банківських та небанківських фінансових послуг, ринок віртуальних активів, організований товарний ринок, валютний ринок, оскільки зазначені сегменти фінансового ринку є механізмами на яких виникають правовідносини щодо різних фінансових активів для задоволення потреб їх учасників під регулюванням спільних регуляторів ринку.

Запропоновано авторський погляд на ознаку “транскордонності”: транскордонну діяльність на фінансовому ринку визначено як діяльність будь-якого суб'єкта фінансового ринку за якою здійснюється активність, що має ознаки міжнародної, в тому числі правовідносини приватноправового характеру з іноземним елементом.

Визначена особлива роль правочинів на кожному сегменті фінансового ринка: на ринку капіталу роль правочину допоміжного характеру (що не стосуються базового фінансового активу), щодо правочинів з інфраструктурою

ринку капіталу та безпосередньо основні угоди щодо фінансового активу (фінансового інструменту); роль деривативного фінансового інструменту як договору і фінансового інструменту, а не цінного паперу; роль договору на ринку фінансових послуг як основа надання відповідної банківської чи фінансової послуги; роль валютного контракту як виду деривативного фінансового інструменту.

Рекомендовано з метою удосконалення національного законодавства впровадити правове регулювання технології розподіленого реєстру, та безпосередньо внести зміни до Закону України “Про віртуальні активи”, з метою гармонізації зазначеного нормативно-правового акту з правом ЄС. Зокрема, додати наступні положення: п.13 ч.1 ст. 1: 13) технологія розподіленого реєстру – технологія інфраструктури ринку віртуальних активів що імплементує розподілений реєстр даних, що синхронізуються за допомогою алгоритму. п.8 ч.1 ст. 1 викласти в наступній редакції: 8) постачальники послуг, пов’язаних з оборотом віртуальних активів – виключно суб’єкти господарювання – юридичні особи, які провадять в інтересах третіх осіб один або декілька з таких видів діяльності: ... адміністрування технологією розподіленого реєстру;

Рекомендовано за умови набрання чинності Закону України “Про віртуальні активи”, впровадити відповідне правове регулювання правочинів укладених за допомогою технології розподіленого реєстру в аспекті закріплення права, що застосовується до договору за відсутності згоди сторін про вибір права. Зокрема, в Законі України “Про міжнародне приватне право” додати положення: п. 5 ч.2 ст. 44: 5). щодо договорів, укладених за допомогою технології розподіленого реєстру – право держави адміністратора технології розподіленого реєстру.

Удосконалено класифікацію правочинів на фінансовому ринку України (залежно від виду фінансового активу, закріпленням зобов’язань, способу укладання, місця укладання, за наявністю іноземного елемента, за сегментом фінансового ринку, за участю посередника).

Запропоновано авторське визначення понять:

“правочин на фінансовому ринку” – правочин, що укладається на будь-якому сегменті фінансового ринку та спрямований на встановлення, зміну або припинення правовідносин стосовно фінансового активу та/або на забезпечення ефективного функціонування фінансового ринку відповідно до регуляторних вимог;

“міжнародний фінансовий ринок” – механізм перерозподілу міжнародних фінансових активів між учасниками міжнародного фінансового ринку відповідно до гармонізованих норм міжнародного правового регулювання фінансового ринку.

Надалі розвинуті наукові погляди щодо колізійно-правового регулювання обігу цінних паперів опосередкованого володіння, правочинів на фінансовому ринку укладені за допомогою технології розподіленого реєстру.

Дістали подальшого розвитку рекомендації щодо правового регулювання ринку віртуальних активів відповідно до права ЄС, зокрема положень про токен та токенизацію як цифрову репрезентацію цінності або права, що обліковується та зберігається за допомогою технології розподіленого реєстру;

Сформовані наступні пропозиції щодо колізійного регулювання правочинів на фінансовому ринку. Оскільки проаналізовані спроби уніфікувати питання права що застосовується до правовідносин щодо цінних паперів, зокрема шляхом вирішення колізійних питань стосовно цінних паперів опосередкованого володіння мають спільні недоліки щодо зокрема, невирішеності питань щодо віртуальних активів, що зумовлює потенційні майбутні складнощі в аспекті застосування фінансових технологій, обігу віртуальних активів, пропонується закріпити наступне: питання, що виникають по відношенню до транзакцій, вчинених за правочином на фінансовому ринку, включно за правочинами, вчинених на платформі TPP, зокрема питання права власності на актив, вирішуються національним правом країни, що було визначено в конкретному правочині. У випадку, коли таке право не було визначено сторонами, застосуванню підлягає право країни: – по відношенню до

цінних паперів опосередкованого володіння: право місцезнаходження відповідного посередника – формального утримувача цінних паперів що здійснює діяльність стосовно адміністрування рахунка у цінних паперів; – по відношенню до смарт контактів: право адміністратора платформи ТРР на якій був укладений смарт контракт; – по відношенню до інших правочинів укладених на фінансовому ринку: згідно з існуючими колізійними нормами міжнародного приватного права.

Практичне значення одержаних результатів полягає у тому, що розроблені у дисертації підходи, висновки та пропозиції можуть бути впроваджені та використані у: практичній діяльності – у правозастосовній практиці суб'єктів інфраструктури фінансового ринку України; науково-дослідницькій діяльності – у подальшому теоретичному дослідженні проблем міжнародного приватного права, цивільного права, міжнародного права; освітньому процесі – для викладання та підготовки навчально-методичних матеріалів таких дисциплін як “Міжнародне приватне право”, “Міжнародне банківське та валютне право”, “Міжнародне фінансове право”; правотворчому процесі – під час розроблення та удосконалення нормативно-правових актів щодо правового регулювання фінансових ринків, розроблення стратегій розвитку фінансових технологій та їх ефективному впровадженню на фінансовому ринку.

Таким чином, дисертаційне дослідження має як теоретичну, так і практичну цінність.

Ключові слова: міжнародне приватне право, цивільне право, фінансові послуги, цінні папери, рекодифікація, європеїзація, банки, фінансова компанія, колізійне право, іноземне право, ІТ технології, міжнародне регулювання, банківські послуги, економічна активність, Covid-19.

ANNOTATION

Martova Y. Legal regulation of contracts with a foreign element on the financial market of Ukraine.- Qualifying scientific work on the rights of the manuscript.

The dissertation on the attainment of a scientific degree of the doctor of philosophy on a specialty 293 International law. – Taras Shevchenko Kyiv National University, Kyiv, 2024.

The dissertation is one of the first comprehensive national studies of the state of legal regulation of cross-border legal relations on the financial market of Ukraine with a comprehensive study of contracts on the financial markets of Ukraine in the system of international, European and Ukrainian financial markets.

The choice of the specified topic is determined by its relevance in the view of the following points. Financial markets are becoming more democratized, the offering of financial services mostly does not depend on borders, the financial market is transforming and attracting new financial technologies. The main task for regulators in financial markets is to preserve the stability of the financial system. Legal regulation designed to achieve the specified task should not be an obstacle to the development of financial markets and compromise their efficiency. Financial markets are centralized and subordinated, and new legal relations tend towards their decentralization and maximum non-interference of the state. Contracts on the financial markets set the task to obtain the greatest economic opportunities for their parties, which becomes possible due to a wide range of financial instruments and offered financial services, which participants in legal relations can choose not only within the country of residence, but also throughout the world. When entering into such cross-border contracts in the financial markets, questions regarding the law applicable to such contracts are important aspects. Due to the complexity of some types of financial instruments, this issue becomes more important, which is

important for research. Thus, new unsolved issues before private international law arise.

Accordingly, in the first chapter, the author analyzes scientific approaches to the definition of the concepts of "financial market", "contracts on the financial market", "international financial market". The structure of the financial market, its nature and classification of transactions on the financial market are determined herein. Further, in the first chapter, the characteristics of "cross-border" and "foreign element" in the financial markets of Ukraine are given, the need to determine the jurisdiction of the counterparty is established, and cross-border transactions are analyzed at the moment in the capital market of Ukraine.

In the second chapter, the author directly examines each segment of the financial market and cross-border legal relations in it. Further, the main types of contracts on financial markets are analyzed and the issue of law applicable to these contracts is investigated herein. Also in the second chapter, regulatory regulation at the national, regional (EU) and international levels is defined. Judicial practice regarding contracts on the financial market is studied herein. Further, the General Agreement and contracts concluded with a trader conducting professional activity on the capital market and the client are analyzed. The role of transactions in each segment of the financial market is established and mechanisms for resolving disputes regarding such transactions are considered.

In the third chapter, the legal regulation of the main transformational processes in the international financial market and the financial market of Ukraine are predicted. The main obstacles to cross-border activity in the financial market are determined herein. The legal regulation of the EU regarding virtual assets and distributed ledger technology, the corresponding infrastructure of the virtual assets market is analyzed in detail. The main trends for changes in the legislation of Ukraine regarding financial markets during Covid-19 and during the full-scale invasion of the Russian Federation are determined.

When conducting the research, the author compares the previous and current legal regulation of Ukraine in the financial market, conducts a comparative analysis

of Ukrainian legislation with EU law and the compliance of current legislation with international standards and principles, requirements of international regulators. Case study is analyzed and practical recommendations are provided for improving the legal regulation of Ukraine.

The scientific novelty of the results obtained as a result of the dissertation research is as follows.

The following author's definition is proposed: "financial market" – legally regulated mechanism of redistribution of financial assets, which occurs between participants of the financial market in accordance with the current legislation in order to obtain certain economic benefits.

For the first time, the need to include the following segments in the composition of the financial market is justified: the capital market, the market of banking and non-banking financial services, the market of virtual assets, the organized commodity market, the foreign exchange market. Since the specified segments of the financial market are the mechanisms on which legal relations arise with respect to various financial assets to meet the needs of their participants.

The author's view on the feature of "cross-border" is proposed: cross-border activity on the financial market is defined as the activity of any subject of the financial market, which carries out activity that has international characteristics, including legal relations of a private law nature with a foreign element.

The special role of transactions in each segment of the financial market is determined: in the capital market, the role of a transaction of an auxiliary nature (not related to the basic financial asset), in relation to transactions with the infrastructure of the capital market and directly the main agreements regarding a financial asset (financial instrument), the role of a derivative financial instrument as a contract and a financial instrument, not a security, the role of a contract in the financial services market as the basis for providing a corresponding banking or financial service, the role of a currency contract as a type of derivative financial instrument.

In order to improve the national legislation, it is recommended to make changes to the Law of Ukraine "On Virtual Assets" in order to harmonize the

specified legal act with EU law. In particular, add the following provisions: clause 13, part 1 of Art. 1: 13) distributed ledger technology – virtual asset market infrastructure technology that implements a distributed ledger of data that is synchronized using an algorithm. Clause 8, Part 1, Art. 1 shall be amended as follows: 8) providers of services related to the turnover of virtual assets – exclusively business entities – legal entities that conduct one or more of the following types of activities in the interests of third parties: ... administration by distributed registry technology;

Recommended subject to the entry into force of the Law of Ukraine "On Virtual Assets", the Law of Ukraine "On International Private right" to add the provision: Clause 5 Part 2 of Art. 44: 5). regarding contracts and operations concluded with the help of distributed ledger technology – the right of the state of the administrator of the distributed ledger technology.

The classification of transactions on the financial market of Ukraine has been analyzed further (depending on the type of financial asset, the consolidation of obligations, the method of conclusion, the place of conclusion, by the presence of a foreign element, by segment of the financial market, with the participation of an intermediary).

The author's definitions is proposed:

"contract on the financial market" – a transaction entered into in any segment of the financial market and aimed at establishing, changing or terminating legal relations with respect to a financial asset and/or ensuring the efficient functioning of the financial market in accordance with regulatory requirements;

"international financial market" – the mechanism of redistribution of international financial assets between participants of the international financial market in accordance with the harmonized norms of international legal regulation of the financial market.

Scientific views on conflict-of-law regulation of the circulation of indirectly owned securities, transactions on the financial market concluded with the help of distributed ledger technology have received further development.

Recommendations regarding the legal regulation of the virtual asset market in accordance with EU law were further developed, in particular, the provisions on tokens and tokenization as a digital representation of a value or right that is accounted for and stored using distributed ledger technology.

The following proposals have been made regarding conflict regulation of transactions on the financial market. Since the analyzed attempts to unify the issues of the law applicable to legal relations regarding securities, in particular by solving conflicting issues regarding securities of indirect ownership, have common shortcomings regarding, in particular, the unresolved issues regarding virtual assets, which leads to potential future difficulties in the aspect of the application of financial technologies, the circulation of virtual assets, it is proposed to enshrine the following: issues arising in relation to transactions made by a transaction on the financial market, including transactions made on the DLT platform, in particular, issues of ownership of an asset, are resolved by the national law of the country that was determined in a specific transaction. In the event that such a right has not been determined by the parties, the law of the country shall be applied: – in relation to securities of indirect ownership: the right of location of the relevant intermediary – the formal holder of securities carrying out activities related to the administration of the securities account; – in relation to smart contracts: the right of the administrator of the DLT platform on which the smart contract was concluded; – in relation to other transactions concluded on the financial market: in accordance with the existing conflict of laws norms of private international law.

The practical significance of the obtained results lies in the fact that the approaches, conclusions and proposals developed in the dissertation are implemented and used in: practical activity – in the law enforcement practice of entities of the financial market infrastructure of Ukraine; research activities – in the further theoretical study of problems of international private law, civil law, international law; educational process – for teaching and preparation of educational and methodological materials of such disciplines as "International private law", "International banking and currency law", "International financial law"; the

law-making process – during the development and improvement of normative legal acts on the legal regulation of financial markets, the development of strategies for the development of financial technologies and their effective implementation on the financial market.

Thus, dissertation research has both theoretical and practical value.

Key words: private international law, civil law, financial services, securities, recodification, europeanization, banks, financial company, conflict of law, foreign law, IT technologies, international regulation, banking services, economic activity, Covid-19.

СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ЗДОБУВАЧА ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:

1). Мартова Ю.О. Підходи до правового регулювання фінансових ринків ЄС і України: вплив пандемії COVID-19. *Український часопис міжнародного права*. 2021. № 4. С. 75-80. DOI: <https://doi.org/10.36952/uail.2021.4.70-75>

2). Мартова Ю.О. Правове регулювання нових видів фінансових інструментів на фінансових ринках України та ЄС: оновлені підходи й актуальні аспекти. *Журнал «Публічне право»*. 2021. №4 (44). С. 49-56. DOI: <https://doi.org/10.32782/2306-9082/2021-44-5>

3). Мартова Ю.О. Іноземний елемент та транскордонність надання фінансових послуг на фінансових ринках України: аналіз поточного стану. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2023. №7. С. 127-130. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0374/2023-7/27>

засвідчують апробацію матеріалів дисертації

наукові статті:

4). Martova Y. Contracts: EU and international legal approaches to cross-border capital market and securities contracts. *Legal journal «Recht der Osteuropäischen Staaten (ReOS)»*. 2022. № 2. С. 29-35.

5). Martova Y. New principles for financial market operations legal framework. *Вісник Київського Національного Університету імені Тараса Шевченка: Міжнародні відносини*. 2022. 2 (56). С. 108-111.

6). Martova Y. Comparative legal analyses: Ukraine and Japan banking and securities market regulation. *Legal journal «Recht der Osteuropäischen Staaten (ReOS)»*. 2022. № 3. С. 25-32.

засвідчують апробацію матеріалів дисертації

участь у наукових конференціях та опубліковані тези доповідей

7). Мартова Ю.О. Актуальні аспекти правового регулювання криптовалюти. *Актуальні питання розвитку юридичної науки та практики: матер. Міжн. наук.-прак. конф. студ., асп. та молодих вчених, присвяченої Дню науки Інституту права 21 травня 2021 року (м. Київ, 21.05.2021 р.)*. С. 271-273.

8). Мартова Ю.О. Особливості деривативних контрактів відповідно до Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», що набере чинності з 1 липня 2021 року. *Договір як універсальна форма правового регулювання: матер. Всеукр. наук.-прак. онлайн конф. (м. Івано-Франківськ, 26.03.2021 р.)*. С. 120-123.

9). Мартова Ю.О. Деривативні контракти, ускладнені іноземним елементом. *Шевченківська Весна 2021: матер. Міжн. наук.-прак. конф. студ., асп. та молодих вчених (м. Київ, 29.03.2021 р.)*. С. 98-101.

10). Мартова Ю.О. Єврооблігації: актуальні питання для України. *Теорія та практика сучасної юриспруденції: матер. Всеукр. наук.-прак. конф. (м. Харків, 25.12.2022 р.)*. С. 232-233.

11). Мартова Ю.О. Колізійні прив'язки та фінансовий ринок України. *Актуальні шляхи вдосконалення українського законодавства: матер. XVII Всеукр. наук.-прак. конф. (м. Харків, 20.05.2023 р.)*. С. 275-276.

12). Мартова Ю.О. Транскордонність на всіх сегментах фінансового ринку як новий виклик правовому регулюванню міжнародних приватноправових відносин. *Актуальні проблеми міжнародних відносин:*

матеріали міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених (м. Київ, 01.12.2023 р.). С. 56-58.

ЗМІСТ

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ	18
ВСТУП	20
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ ТА ПРАВОЧИНІВ НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ	29
1.1. Поняття і структура фінансових ринків	29
1.2. Поняття і ознаки правочину на фінансовому ринку України в аспекті міжнародного приватного права	46
Висновки до Розділу 1	64
РОЗДІЛ 2. ТРАНСКОРДОННІСТЬ ПРАВОВІДНОСИН НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ	67
2.1. Транскордонність правовідносин на ринку капіталу України та організованому товарному ринку України	67
2.1.1. Визначення ролі правочину на ринку капіталу та організованому товарному ринку	67
2.1.2. До питання про право, що застосовується до правочинів на ринку капіталу України	92
2.1.3. Аналіз біржових та позабіржових деривативних контрактів на ринку капіталу та організованих товарних ринках України	104
2.2. Транскордонність правовідносин на інших сегментах фінансового ринку України	116
2.2.1. Визначення ролі правочину на ринку банківських послуг	116
2.2.2. Визначення ролі правочину на валютному ринку	128
2.2.3. Визначення ролі правочину на ринку небанківських фінансових послуг	144

	17
Висновки до Розділу 2	153
РОЗДІЛ 3. АКТУАЛЬНІ АСПЕКТИ МІЖНАРОДНО ПРИВАТНОПРАВОВИХ ПИТАНЬ ЩОДО ПРАВОЧИНІВ З ІНОЗЕМНИМ ЕЛЕМЕНТОМ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ	158
3.1. Ринок віртуальних активів та технології розподіленого реєстру: актуальні аспекти міжнародного приватноправового регулювання та рекомендації для удосконалення нормативно-правового регулювання	158
3.2. Виклики транскордонності операціям на фінансовому ринку України: пандемія COVID-2019 та війна Російської Федерації (рф) проти України	175
Висновки до Розділу 3	185
ВИСНОВКИ	188
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	193
ДОДАТКИ	229

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ

BIS	Банк міжнародних розрахунків
Covid-19	Пандемія COVID-2019
EMIR	Регламент (ЄС) № 648/2012 Європейського Парламенту та Ради від 04 липня 2012 року про позабіржові деривативи, центральних контрагентів і торгових репозиторіїв
ESMA	Європейська організація з цінних паперів та ринків
FATF	Міжнародна група з протидії відмиванню брудних грошей
FSB	Рада з фінансової стабільності
GMRA	Глобальний генеральний договір репо
IAIS	Міжнародна асоціація у сфері нагляду за страховою діяльністю
ICMA	Міжнародна асоціація ринків капіталу
IFC	Міжнародний фінансовий центр
IMF	Міжнародний валютний фонд
IFRS	Міжнародні стандарти фінансової звітності
IOSCO	Міжнародна організація комісій з цінних паперів
ISDA	Міжнародна асоціація свопів та деривативів
MiCA	Регламент (ЄС) 2023/1114 Європейського Парламенту та Ради від 31 травня 2023 року Про ринки криптоактивів та внесення змін до Регламенту (ЄС) 1093/2010 та (ЄС) 1095/2010 та Директив 2013/36/ЄС і (ЄС) 2019/1937
MIFID II	Директива Європейського Парламенту та Ради 2014/65/ЄС від

	15 травня 2014 року про ринки фінансових інструментів, що вносить зміни до Директиви 2002/92/ЄС і Директиви 2011/61/ЄС
UNIDROIT	Міжнародний інститут уніфікації приватного права
ЄС	Європейський Союз
КМУ	Кабінет Міністрів України
НБУ	Національний Банк України
НКЦПФР	Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку
ПАРД	Професійна Асоціація учасників Ринків капіталу та Деривативів
Угода про асоціацію	Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським Співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони
ЦК України	Цивільний Кодекс України

ВСТУП

Обґрунтування вибору теми дослідження. На розвиток міжнародних приватноправових відносин впливає багато чинників, серед яких: глобалізаційні процеси, поширення транснаціональних корпорацій, економічна інтеграція, створення великої кількості міжнародних асоціацій та організацій, що зумовлюють гармонізацію транскордонних практик та правового регулювання, багато інших як позитивних, так і негативних чинників. Міжнародний фінансовий ринок виникає як наслідок зазначених процесів, поступово трансформуючи безпосередньо структуру фінансового ринку, на якому виникають нові види правовідносин, які характеризуються ще більшою транскордонністю, та які порушують відповідні питання для міжнародного приватного права.

Фінансові ринки все більше відкриваються своїм учасникам кордони між якими стають тоншими, а питання юрисдикції набуває інших рис. Країни та регіони намагаються стати міжнародними фінансовими центрами, залучити іноземний капітал та іноземних учасників фінансового ринку. Юрисдикція на сьогодні стає питанням компромісу. Основна задача для регуляторів на фінансових ринках є збереження стабільності фінансової системи. Правове регулювання покликане на досягнення зазначеної задачі, проте чи не стає відповідне правове регулювання перепорою для розвитку фінансових ринків, чи не стане стабільність фінансової системи важелем до її ефективності. Фінансові ринки є централізованими та підпорядкованими, а нові правовідносини все більше тяжіють до їх децентралізації та максимального невторчання держави.

Правочини на фінансових ринках ставлять собі метою отримання найбільших економічних вигод для їх сторін, що стає можливим завдяки великому спектру фінансових інструментів, запропонованих фінансових послуг, які учасники правовідносин мають змогу обирати не тільки в межах

країни резидентства, а й по всьому світу. Укладаючи такі транскордонні договори на фінансових ринках важливими аспектами виступають питання щодо права, що застосовується до таких договорів. Через складність деяких видів фінансових інструментів це питання набуває більшого значення, що важливо для дослідження.

Роль правочину на фінансовому ринку на сьогоднішній момент є надзвичайно багатогранною. Від ролі правочину як інвестиційного інструменту, та інструменту захисту від ризиків до питання правочину як технічного коду. Дослідження різних іпостасей правочину на фінансових ринках зумовлюється надзвичайною актуальністю зазначеної проблематики.

Фінансовий ринок ефективно працює у своєму взаємозв'язку та характеризується високою мірою взаємозалежності між сегментами фінансового ринку. Будь-які фінансові кризи відображаються на активності на фінансовому ринку, на бажанні учасників фінансових ринків інвестувати та ризикувати, укладати нові правочини та розвивати свою діяльність за межами національного ринку. Правове регулювання повинно слугувати інструментом для збереження інвестиційної ініціативи, новим транскордонним транзакціям та більшій залученості нових учасників на фінансовий ринок.

Транскордонність на фінансових ринках полягає також у активній міжнародній кооперації між інфраструктурою фінансових ринків та регуляторами на фінансових ринках. З'являються нові елементи інфраструктури на фінансовому ринку, потреба у розробленні нового нормативно-правового регулювання, що відповідає викликам часу. Змінюється роль бірж та звичної інфраструктури на фінансових ринках, зазнають еволюції принципи їх діяльності та безпосередньо роль, яка притаманна такій інфраструктурі.

Фінансовий ринок України на сьогодні вже став об'єктом багатьох реформ та трансформацій, та також багато новацій його чекає попереду. Український фінансовий ринок так само поступово інтегрується до європейського фінансового ринку, який в свою чергу є складовою міжнародного фінансового ринку. Українське правове регулювання, що в

багатьох моментах є зумовленим обраним курсом на євроінтеграцію, продовжує активно розвиватись. Поява нових фінансових технологій та операцій, які вчиняються за допомогою таких технологій не ставлять собі за мету обмежитись виключно певною національною юрисдикцією, а питання права, що застосовується до таких транзакцій є малодослідженим та складним питанням. Зазначені питання на сьогоднішній момент є прогалинами в наукових дослідженнях та потребують уваги.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційне дослідження виконано в межах науково-дослідної тематики кафедри міжнародного приватного права Навчально-наукового інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційного дослідження виступало визначення впливу транскордонних приватноправових відносин на фінансовому ринку України та визначення правових проблем, з якими стикаються приватноправові учасники на фінансовому ринку, укладаючи правочини з іноземним елементом на фінансовому ринку України.

На досягнення зазначеної мети бути встановлені наступні завдання:

- дослідити взаємозв'язок між міжнародним, європейським, національним фінансовими ринками та їх правовим регулюванням;
- проаналізувати структуру фінансових ринків на сучасному етапі їх розвитку;
- визначити концепт транскордонності як ознаку притаманну приватноправовим відносинам на фінансових ринках;
- дослідити основні види договорів, які укладаються на фінансовому ринку України залежно від сегмента фінансового ринка та визначити яку роль має договір на фінансовому ринку України;
- розглянути механізми вирішення колізійних питань у сфері міжнародного обігу фінансових інструментів, в тому числі, віртуальних активів;

- висвітлити проблеми з якими стикаються міжнародні приватноправові учасники на фінансових ринках України;
- розробити рекомендації що спрямовані на вдосконалення правового регулювання фінансових технологій в аспекті міжнародного приватного права;

Об'єкт дослідження. Об'єктом дослідження стали транскордонні приватноправові правовідносини, що виникають на фінансовому ринку України. **Предметом дослідження** є правочини з іноземним елементом, що укладаються на фінансовому ринку України.

Методологічна основа дослідження. При виконанні дослідження були використані як загальнонаукові, так і спеціальні методи наукового пізнання. Серед загальнонаукових варто зазначити діалектичний, формально-логічний, системно-функціональний та логіко-семантичний методи наукового пізнання. Зокрема, діалектичний метод був використаний при аналізі характеру правових зав'язків між елементами фінансового ринку, співставленні позицій науковців з питань структури фінансового ринку, аналізу правочинів на ринку фінансових інструментів у системній їх взаємопов'язаності. Формально-логічний метод був використаний при побудові та аналізі існуючих класифікацій щодо основних ознак правочинів на валютному ринку, ринку віртуальних активів, деривативних контрактів. Системно-функціональний метод був використаний при систематизації поглядів науковців щодо правової природи віртуальних активів, місця інституту цінних паперів в системі міжнародного приватного права, аналізу визначення транскордонності. Спеціальними методами наукового пізнання виступили метод тлумачення норм права, порівняльно-правовий аналіз, історико-правовий метод та формально-юридичний. Порівняльно-правовий метод використовувався як один з основних методів дослідження, зокрема при аналізі положень законодавств інших країн, що стосуються питання вибору права при укладенні правочинів на фінансових ринках, співставленні положень законодавства інших країн щодо віртуальних активів. Метод тлумачення норм права використовувався найбільш поширено в другому розділі дисертаційного

дослідження при аналізі правочинів на фінансовому ринку України. Історико-правовий метод був використаний при дослідженні ролі бірж та біржових договорів, аналізу розвитку підходів, щодо питання права, що застосовується до транзакцій з цінними паперами. Важливими також методами виступили метод прогнозування, що був застосований під час аналізу міжнародного досвіду правового регулювання фінансових технологій на фінансовому ринку, внаслідок чого було виокремлено пріоритетні напрями вдосконалення правового регулювання з зазначених питань для України.

Теоретичною основою дисертації є роботи вітчизняних та закордонних науковців, як у галузі міжнародного приватного права, цивільного права, фінансового права, зокрема, такі представники юридичної науки як Арнер Д., Безклубий І., Беклі Р., Буквич А., Виговський О., Войцеховська О., Вулдрідж П., Кузьменко С., Мацук З.Ю., Оой М., Понтківська І., Посполітак В., Посюрова І., Некіт К., Самчук-Колодяжна З., Юхименко П., та інші вчені.

Нормативною основою дослідження складають законодавчі та нормативно-правові акти України та різних країн світу, наукові розроблення з правового регулювання правочинів, офіційні звіти з теми дослідження як внутрішньодержавного рівня, так і міжнародного, міжнародно-правові акти наднаціональних органів регулювання фінансових ринків.

Наукова новизна одержаних результатів. Дослідження є актуальним з позиції вирішення сучасних проблем, що стоять перед міжнародним приватним правом в аспекті регулювання міжнародних приватноправових відносин на фінансовому ринку України.

Уперше:

➤ Обґрунтовано необхідність для комплексного правового регулювання та розподілу повноважень між відповідними регуляторами фінансового ринку включити до його складу наступні сегменти: ринок капіталу, ринок банківських та небанківських фінансових послуг, ринок віртуальних активів, організований товарний ринок, валютний ринок, оскільки зазначені сегменти фінансового ринку є механізмами на яких виникають правовідносини

щодо різних фінансових активів для задоволення потреб їх учасників та встановлюється необхідність активної ролі регуляторів на фінансовому ринку задля встановлення уніфікованих стандартів його функціонування між усіма сегментами ринку;

➤ Запропоновано авторський погляд на ознаку “транскордонності”: транскордонну діяльність на фінансовому ринку визначено як діяльність будь-якого суб'єкта фінансового ринку за якою здійснюється активність, що має ознаки міжнародної, в тому числі правовідносини приватноправового характеру з іноземним елементом;

➤ Визначена особлива роль правочинів на кожному сегменті фінансового ринку: на ринку капіталу роль правочину допоміжного характеру (що не стосуються базового фінансового активу), щодо правочинів з інфраструктурою ринку капіталу та безпосередньо основні угоди щодо фінансового активу (фінансового інструменту); роль деривативного фінансового інструменту як договору і фінансового інструменту, а не цінного паперу; роль договору на ринку фінансових послуг як основа надання відповідної банківської чи фінансової послуги; роль валютного контракту як виду деривативного фінансового інструменту.

➤ Рекомендовано з метою удосконалення національного законодавства впровадити правове регулювання технології розподіленого реєстру, та безпосередньо внести зміни до Закону України “Про віртуальні активи”, з метою гармонізації зазначеного нормативно-правового акту з правом ЄС. Зокрема, додати наступні положення: *п.13 ч.1 ст. 1: 13) технологія розподіленого реєстру – технологія інфраструктури ринку віртуальних активів що імплементує розподілений реєстр даних, що синхронізуються за допомогою алгоритму. п.8 ч.1 ст. 1* викласти в наступній редакції: *8) постачальники послуг, пов'язаних з оборотом віртуальних активів, – виключно суб'єкти господарювання – юридичні особи, які провадять в інтересах третіх осіб один або декілька з таких видів діяльності: ... адміністрування технологією розподіленого реєстру;*

➤ Рекомендовано за умови набрання чинності Закону України “Про віртуальні активи” впровадити відповідне правове регулювання правочинів укладених за допомогою технології розподіленого реєстру в аспекті закріплення права, що застосовується до договору за відсутності згоди сторін про вибір права. Зокрема, Закон України “Про міжнародне приватне право” додати відповідним положенням: *п. 5 ч.2 ст. 44: 5). щодо договорів, укладених за допомогою технології розподіленого реєстру – право держави адміністратора технології розподіленого реєстру.*

Удосконалено:

➤ класифікація правочинів на фінансовому ринку України (залежно від виду фінансового активу, закріпленням зобов'язань, способу укладання, місця укладання, за наявністю іноземного елемента, за сегментом фінансового ринку, за участю посередника)

➤ запропоновано авторське визначення понять:

“фінансовий ринок” – юридичний механізм перерозподілу фінансових активів, що відбувається між учасниками фінансового ринку відповідно до норм чинного законодавства задля отримання певних економічних благ;

“міжнародний фінансовий ринок” – юридичний механізм перерозподілу міжнародних фінансових активів між учасниками міжнародного фінансового ринку відповідно до гармонізованих норм міжнародного правового регулювання фінансового ринку.

“правочин на фінансовому ринку” – правочин, що укладається на будь-якому сегменті фінансового ринку та спрямований на встановлення, зміну або припинення правовідносин стосовно фінансового активу та/або на забезпечення ефективного функціонування фінансового ринку відповідно до регуляторних вимог.

Дістали подальшого розвитку:

➤ наукові погляди щодо колізійно-правового регулювання обігу цінних паперів опосередкованого володіння, правочинів на фінансовому ринку укладені за допомогою технології розподіленого реєстру;

➤ рекомендації щодо правового регулювання ринку віртуальних активів відповідно до права ЄС, зокрема положень про токен та токенизацію як цифрову репрезентацію цінності або права, що обліковується та зберігається за допомогою технології розподіленого реєстру;

Практичне значення одержаних результатів полягає у тому, що розроблені у дисертації підходи, висновки та пропозиції можуть бути впроваджені та використані у:

➤ практичній діяльності – у правозастосовній практиці суб'єктів інфраструктури фінансового ринку України;

➤ науково-дослідницькій діяльності – у подальшому теоретичному дослідженні проблем міжнародного приватного права, цивільного права, міжнародного фінансового права, міжнародного права;

➤ освітньому процесі – для викладання та підготовки навчально-методичних матеріалів таких дисциплін як “Міжнародне приватне право”, “Міжнародне банківське та валютне право”, “Міжнародне фінансове право”;

➤ правотворчому процесі – під час розроблення та удосконалення нормативно-правових актів щодо правового регулювання фінансових ринків, розроблення стратегій розвитку фінансових технологій та їх наступне ефективне впровадження на фінансовому ринку.

Таким чином, дисертаційне дослідження має як теоретичну, так і практичну цінність.

Особистий внесок здобувача. Дисертаційне дослідження виконане здобувачем особисто. Сформульовані положення наукової новизни та наукові результати отримані на основі особистих досліджень автора. Теоретичні положення, висновки та рекомендації викладені автором обґрунтовані на основі аргументації праць інших науковців, на які відповідно зроблено посилання.

Апробація результатів дисертації. Основні результати дисертаційного дослідження були апробовані на міжнародних та всеукраїнських науковопрактичних конференціях: «Актуальні питання розвитку юридичної

науки та практики» (м. Київ 2021 р.), «Шевченківська Весна 2021» (м. Київ 2021 р.), «Актуальні проблеми міжнародних відносин» (м. Київ 2023 р.), «Питання оновлення української кодифікації міжнародного приватного права» (м. Київ 2023 р.), Прикарпатським національним університетом імені Василя Стефаника («Договір як універсальна форма правового регулювання», (м. Івано-Франківськ 2021 р.), НЮУ імені Ярослава Мудрого («Теорія та практика сучасної юриспруденції» (м. Харків 2022 р.), «Актуальні шляхи вдосконалення українського законодавства» (м. Харків 2023 р.).

Публікації. Основні положення, результати та висновки дисертаційного дослідження, відображено в 12 наукових публікаціях, серед яких чотири наукові статті у виданнях, включених до переліку наукових фахових, дві статті – у науковому періодичному виданні інших держав (Німеччина), 6 опублікованих тез доповідей у відповідних збірниках за матеріалами наукових доповідей, оприлюднених на всеукраїнських і міжнародних науково-практичних конференціях.

Структура дисертації обумовлена метою та поставленими завданнями до дослідження і складається з переліку умовних скорочень, вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та шести додатків. Повний обсяг дисертації становить 237 сторінки, з них обсяг загального тексту 173 сторінок.

РОЗДІЛ 1.

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ ТА ПРАВОЧИНІВ НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ

1.1. Поняття і структура фінансових ринків

Фінансовий ринок є багатогранним і складним механізмом в економічній складовій кожної держави. Фінансовий ринок покликаний перерозподілити вільні кошти, запропонувати відповідні фінансові послуги та тим самим підтримати баланс та ефективність фінансового сектору економіки. Перед фінансовим ринком постає та завжди поставало багато завдань, які на сьогоднішній момент доповнюються новими, що поступово під впливом взаємообумовлених чинників змінює структуру фінансових ринків.

Оскільки дослідження вказаної теми неодмінно пов'язане з тим, щоб проаналізувати правочини з іноземним елементом на фінансовому ринку України, то, очевидно, що питання закордонних фінансових ринків буде необхідним до вивчення, в контексті дослідження відповідних питань міжнародного приватного права, а також в контексті виявлення актуальних трендів на фінансових ринках світу та безпосередньо ролі правочинів на таких фінансових ринках. Закордонні фінансові ринки в свою чергу можна проаналізувати за географічним чинником крізь погляд на міжнародний (світовий) фінансовий ринок та на регіональні фінансові ринки. В цьому аспекті також доречніше звернути увагу саме на регіональний фінансовий ринок ЄС та його правове регулювання, через практичну значущість його для України, пов'язану з обраним курсом України на євроінтеграцію, виконання положень Угоди про Асоціацію та прагнення українського фінансового ринку стати рівноцінною частиною європейського фінансового ринку.

Міжнародний фінансовий ринок та міжнародні фінанси вже давно є темою для дослідження багатьох вчених та дослідників в різних сферах: від

економічної теорії та юриспруденції, міжнародних відносин, в тому числі і міжнародних приватноправових відносин. Дефініції “міжнародний фінансовий ринок” та “світовий фінансовий ринок” переважно науковцями розглядаються як синонімічні, проте деякі схильні розмежовувати ці поняття. Також існують суміжні поняття “міжнародний ринок капіталу”, “міжнародний фондовий ринок”, “міжнародний ринок цінних паперів”. В закордонній літературі термін “international financial market” (міжнародний фінансовий ринок) є переважним в використанні. Під міжнародним фінансовим ринком в найбільш загальному розумінні визначається сукупність всіх регіональних фінансових ринків, які в свою чергу складаються з національних фінансових ринків. Таким чином, український фінансовий ринок є складовою європейського фінансового ринку, а європейський фінансовий ринок складовою міжнародного фінансового ринку. Міжнародний, регіональний та національний фінансові ринки мають окремих регуляторів, що різняться також і за сегментом ринку, які разом співпрацюють та здійснюють кооперацію між собою для досягнення спільних задач, що спрямовані переважно на гармонізацію правового регулювання фінансових ринків, впровадження та забезпечення стандартів та принципів діяльності на фінансових ринках з метою ефективного функціонування фінансової системи світу та недопущення фінансових криз.

Щодо розмежування вище зазначених термінів, варто акцентувати увагу на тому, на позначення якого окремого сегменту міжнародного фінансового ринку воно застосовується, тобто чи відбувається розмежування міжнародного фінансового ринку за його сегментами відповідно. В наукових працях, відповідно, ці терміни переважно розмежовуються в вітчизняній науці, та переважно в вузькоспеціалізованих працях, оскільки, закордонні дослідники фокусуються не стільки на спільності та відмінності понять, а більшою мірою на визначенні їх ознакового складу та розуміння їх суті, природи. Варто також зазначити щодо розмежування відповідно похідних термінів “ринок фінансових інструментів” та “ринок цінних паперів” та “фондовий ринок”, що вже було розглянуто авторкою в попередніх дослідженнях. Відповідно, термін “ринок

фінансових інструментів” змістовно об’єднує в себе: ринок цінних паперів, інші ринки, на яких здійснюється оборот інших фінансових інструментів (наприклад, інструментів грошового ринку, деривативних контрактів). Безпосередньо, ринок цінних паперів та фондовий ринок здебільшого розглядаються як синонімічні терміни на позначення одного механізму перерозподілу тимчасово вільних коштів що відбувається в межах фінансового ринку [1, с. 18, 33]. Оскільки в дослідженні зосереджується увага не тільки на цінних паперах, а і на деривативах, та інших фінансових інструментах що відрізняються за своєю природою від цінних паперів, то доцільно використовувати саме термін “ринок фінансових інструментів”, як комплексної складової фінансового ринку. Таким чином, міжнародний фінансовий ринок є структурною системою та змістовно об’єднує в собі багато елементів.

Так, торкаючись питання про погляд науковців на дефініцію “фінансовий ринок”, то фінансовий ринок переважно розглядають крізь його елементи. Так само необхідно зважати на існування багатьох підходів до того, що є елементами міжнародного фінансового ринку, та які регулятори повинні визначати провідні принципи його діяльності. На думку Колосової В.П. до глобального фінансового ринку варто віднести сегменти фондового ринку, позичкового капіталу, валютного ринку та інші глобальні фінансові ринки (страхування, дорогоцінних металів, тощо) [2, с. 40]. Кембриджський словник подає дефініцію безпосередньо фінансового ринку як активність з купівлі-продажу акцій, або як місце де така купівля-продаж відбувається [3]. Очевидно, що така дефініція є вузькою та односторонньою, та може відобразити лише один сегмент фінансового ринку, тому з такою дефініцією важко погодитись. Вчені Дема Д.І., Абрамова І. В., Недільська Л. В.; визначають фінансовий ринок як сукупність економічних відносин, пов’язаних з розподілом фінансових ресурсів, що відбувається в тому числі шляхом купівлі-продажу тимчасово незадіяних коштів або фінансових інструментів [4, с. 9]. Зазначена дефініція є безпосередньо ширшою та охоплює більше коло правовідносин. Можливо охарактеризувати також термін “фінансовий ринок” виходячи з

тлумачення його двох основних елементів таких як “ринок” та “фінанси”, тоді виникає послідовне питання що вважати за ринок, а що будуть являти собою фінанси (тільки гроші чи цінності). Як “ринок” тоді буде виступати платформа (майданчик для гуртової організованої торгівлі), а як “гроші” будуть виступати фінансові активи.

Важливим у цьому є також необхідність проаналізувати поняття “фінансовий актив”. Відповідно до законодавства України, Законом України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг”, фінансовий актив розглядається як кошти, фінансові інструменти, боргові зобов'язання та право вимоги боргу, що не віднесені до цінних паперів (п.4 ч.1 ст.1) [5]. Фінансовий актив Красновою І. В. також визначається як матеріальна і нематеріальна цінність, що виражена в грошовому еквіваленті, тобто має грошову цінність, та є предметом угод на фінансовому ринку [6, с. 69, 72]. Схожим до терміну фінансовий актив може вдатися суміжний термін “фінансові продукт”, яким послуговуються деякі науковці, але це поняття переважно запозичено з економічного понятійно-категоріального апарату [7, с.239].

Таким чином, серед поглядів на суть терміну фінансовий ринок варто зазначити наступні підходи до означення на розуміння дефініції “фінансовий ринок”, які впливають з функцій, які покликаний виконувати фінансовий ринок:

- як сукупність фінансових інституцій (інституційний підхід, регулююча функція фінансового ринку),
- як платформа для купівлі-продажу фінансових інструментів, де укладаються відповідні правочини та відбувається торгівля фінансовими активами (функціональний підхід, комерційна, інформаційна та регулююча функція фінансового ринку),
- як сукупність економічних відносин щодо розподілу фінансових ресурсів (функціональний підхід, мобілізаційна функція фінансового ринку),

- як платформа для перерозподілу фінансових благ, тимчасово вільних коштів (функціональний підхід, перерозподільна функція фінансового ринку),
- як елемент міжнародного фінансового ринку (структурний підхід, інформаційна та регулююча функції фінансового ринку),
- як ринок фінансів (буквальне (адекватне) тлумачення),

Серед характеристик фінансового ринку окремо можна виокремити наступні:

1) фінансовий ринок є незамінною та важливою складовою економічної системи держави та елементом регіонального та міжнародного фінансового ринку відповідно,

2) фінансовому ринку притаманний постійний розвиток через видозміну фінансової системи та її постійну трансформацію,

3) фінансовий ринок охоплює широке коло правовідносин, що пов'язані з передачею фінансових ресурсів (активів).

Щодо структури фінансового ринку, то немає єдиного підходу до того, що вважати складовими елементами фінансового ринку. Юхименко П. І., Федосов В. М., Лазебник Л. Л. відносять наступні елементи: валютний ринок; ринок кредитів; ринок цінних паперів; ринок фінансових послуг [8, с.61]. Вважаємо цю структуру недосконалою, та такою що не включає всіх елементів структури фінансового ринку. Також є погляди на структуру фінансового ринку, що включає в себе ринок цінних паперів, ринок облігацій та валютний ринок [9]. Вважаємо цю структуру також не повністю повною, що не відображає всіх аспектів правовідносин щодо складаються на фінансовому ринку. Таким чином, в вітчизняній літературі переважно серед вчених юристів та економістів, також немає єдиного погляду на зазначені питання. Структура фінансового ринку відповідно до НБУ включає в себе грошовий ринок, ринок капіталу та валютний ринок [10]. Не можемо підтримати зазначене розмежування наведене НБУ через його обмеженість виключно фінансами, як фінансовим активом. Вважаємо, що не тільки фінансовий актив у вигляді грошей (фінансів) чи

цінних паперів треба брати за увагу при розмежуванні сегментів фінансового ринку. Адже, фінансова послуга є операцією щодо певного фінансового активу, тому ринок фінансових послуг, як банківських, так і небанківських фінансових послуг повинен бути включений до структурних елементів фінансового ринку. Вважаємо доцільним також згадати про ринок віртуальних активів, який на сьогоднішній момент активно створюється та вже створений по світу, для забезпечення операцій з віртуальними активами, частину з яких можна кваліфікувати як фінансові інструменти, а частково ні.

Фінансовий ринок може поділитися залежно від фінансового інструменту, що на ньому торгується. На міжнародному фінансовому ринку відбувається торгівля міжнародними фінансовими інструментами. На ринку капіталу відбувається торгівля цінними паперами та іншими фінансовими інструментами, зокрема похідними цінними паперами, тощо. Таким чином, неодмінно міжнародний фінансовий ринок зумовлює появу та дослідження світових (міжнародних) фінансових інструментів. Мозговий О. дає визначення світовим фінансовим інструментам як світовим фінансовим активам, що обертаються на світовому фінансовому ринку та поділяє їх на різні категорії залежно від: надійності отримання доходів (основні та похідні світові фінансові інструменти); механізму нарахування доходу, тощо [11, с.180-181] На нашу думку, фінансовий інструмент варто також розглядати як фінансовий актив, відповідно до чого, на ринку капіталу мають місце правовідносини, щодо фінансових інструментів, як щодо відповідного фінансового активу.

Загалом найбільш поширеним поглядом на структуру міжнародного фінансового ринку вважається поділ ринку на міжнародні його сегменти. Таким чином, такі елементи як валютний ринок, міжнародний ринок боргових зобов'язань, міжнародний ринок цінних паперів, міжнародний банківський ринок, міжнародний ринок цінних паперів, глобальний ринок деривативів [12, с. 120, 125, 130]. Вже наголошувалось на тому, що міжнародний фінансовий ринок можливо поділити залежно від його регіональності. Міжнародний фінансовий ринок може поділитись залежно від географічного розподілу на

європейсько-континентальний, англосаксонський та азіатсько-тихоокеанський ринки [2, с. 40]. Так, євроринок, за визначенням О. Мозгового – це регіональний сегмент міжнародного фінансового ринку, на якому здійснюються операції в єдиній валюті – євро [11, с. 192]. Схожий термін у закордонній літературі “euro money market”, або в вітчизняній – “євроринок цінних паперів”, є складовими відповідно європейського фінансового та міжнародного фінансового ринку [13, с. 3]. Сам термін “euromarket” також зустрічається в закордонній літературі, проте в законодавстві ЄС такий термін на позначення ринку фінансових інструментів не зустрічається часто, адже загальний термін до використання і яким переважно послуговуються: ринок фінансових інструментів ЄС, хоча у вітчизняних працях зустрічається і подібне визначення (ринок європаперів) [13, с. 4]. Також можна зустріти суміжні терміни “European markets”, але всі ці терміни є лише відносно відмінними.

Важливою складовою та нерозривним елементом міжнародного фінансового ринку є валютний ринок (англ. foreign exchange market) та в вже окресленому полі, євровалютний ринок. О. Мозговий визначає його як систему економічних відносин між учасниками міжнародних розрахунків що виникають під час вчинення правовідносин при здійсненні транскордонних операцій з капіталом (валютних операцій) [11, с. 213]. Валютний ринок та зокрема інші складові фінансового ринку як окремі складові та правочини будуть розглянуті відповідно в наступному розділі роботи.

Як визначає Мацук З.А. у своїй монографії “Фінансові послуги на ринку цінних паперів України: теорія та практика” торгівля фінансовими активами на фінансовому ринку є обмінними торговельними відносинами за своєю суттю (з погляду саме обміну прав). Такі обмінні торговельні відносини є багатоелементною та взаємопов'язаною системою, яку можливо розглядати як відносно сталу економічну категорію, еволюцію якої зазнають лише форми організацій такої торгівлі, але не сама суть змісту [14, с. 52-53]. В зазначеній науковій роботі Мацук З.А. розглядає торгівлю фінансовими активами як фінансову послугу, та доводить що, поняття торгівлі є ширшим і включає в себе

операції з фінансовими активами [14, с. 56]. Саме фінансові відносини в торгівлі фінансовими активами, як визначає авторка, є нормовані нормами законодавства та неодмінно супроводжуються укладенням відповідних договорів [14, с. 57]. Якщо розглядати взаємозалежність між операціями з торгівлі фінансовими активами та фінансовими послугами, то саме операції з торгівлі фінансовими активами є первинною фінансовою послугою, що передбачає укладення договору. Такий договір є матеріалізацією спільної домовленості щодо реалізації фінансових інтересів учасників. Вторинною фінансовою послугою є операція за дорученням, а саме – фінансове посередництво, неодмінним елементом якого є відповідний договір [14, с. 74-75].

Таким чином, вважаємо доречним поділ структури фінансового ринку на сьогоденній момент на наступні елементи:

- 1) ринок капіталу, що в свою чергу складає собою ринок цінних паперів, деривативів та грошовий ринок на яких створюються правовідносини щодо фінансових інструментів як фінансового активу,
- 2) ринок банківських та небанківських фінансових послуг, де відповідна фінансова послуга від банку чи іншої фінансової установи розглядається як операція з фінансовим активом,
- 3) ринок валютний, де фінансовим активом є валюта,
- 4) товарний ринок: фінансовий актив – сировина, товар,
- 5) ринок віртуальних активів, на якому фінансовими активами виступають віртуальні активи.

Відповідно, міжнародний фінансовий ринок поділяється на міжнародний ринок капіталу (фінансових інструментів), міжнародний ринок з надання фінансових послуг (банками та небанківськими установами), міжнародний валютний ринок, міжнародний товарний ринок та міжнародний ринок віртуальних активів. Варто також зазначити, що елементи фінансового ринку змінюються, залежно від зміни в міжнародній економіці, та від економічно зумовлених чинників, так, наприклад, 20 років тому, ринок віртуальних активів

не розглядався як елемент фінансового ринку, проте на сьогоднішній момент вважаємо, що це є одним з найперспективніших сегментів на ринку, який вже сформувався в світі та перебуває у процесі становлення на рівні окремої країни, та потребує більш детального вивчення та відповідно вирішення нагальних проблем правового регулювання.

На підставі дослідження автором складена наступна схема, що розміщена в Додатку Б, щодо структури фінансового ринку України на сьогоднішній момент.

На підставі аналізу можливо надати авторську дефініцію “фінансовий ринок” – це механізм перерозподілу фінансових активів, що відбувається між учасниками фінансового ринку задля отримання певних економічних благ.

Ключовими структурними елементами на фінансовому ринку можна вважати: ринок капіталу, ринок банківських та небанківських фінансових послуг, ринок віртуальних активів, товарний ринок, валютний ринок, ринок дорогоцінних металів, кожен з сегментів ринку здійснює перерозподіл відповідного фінансового активу між учасниками даного ринку. Відповідно, до кожного сегмента фінансового ринку застосовується окреме правове регулювання від відповідних регуляторів. На кожному сегменті фінансового ринку може бути залучений іноземний елемент. Особливою характеристикою фінансового ринку саме на сьогоднішній момент можливо вважати активне залучення іноземного елемента, як риси необхідної для активної міжнародної економічної діяльності та забезпечення інтересів міжнародного фінансового ринку.

Міжнародний фінансовий ринок, як інструмент перерозподілу вільних коштів, що відбувається між різними країнами, або між учасниками, які не належать до виключно однієї юрисдикції, грає визначальну роль не тільки в світовій економіці, але і в економіці кожної країни. Поява міжнародного фінансового ринку викликана та була зумовлена багатьма чинниками. Так, основними передумовами для створення міжнародного фінансового ринку на думку Мозгового О. виступали економічна інтеграція, глобалізація в усіх

сферах світового господарства та разом з тим, підвищення попиту на міжнародні інвестиції. Всі ці чинники зумовили значною мірою необхідність в міжнародних фінансах та міжнародному фінансовому ринку. Це, в свою чергу, призвело до виникнення такого явища як фінансова глобалізація. Фінансова глобалізація має ряд переваг і недоліків, але є беззаперечно невід'ємним ядром економічної глобалізації, що в свою чергу зумовлює світову глобалізацію [11, с. 43-44]. Саме в умовах такої міжнародної фінансової глобалізації розвивається міжнародний фінансовий ринок. Фінансова глобалізація розкривається в наступних елементах: вільний рух капіталів, наднаціональне регулювання питань міжнародних фінансових операцій, існування транснаціональних корпорацій та банків [15, с. 270]. МВФ визначає поняття глобалізації як процес через який вільний рух ідей, людей, товарів та капіталу призводить до інтеграції економік та суспільств [16]. Таким чином, глобалізація, особливо в аспекті економічної глобалізації дала поштовх до фінансової глобалізації, що в свою чергу стало поштовхом до розвитку міжнародного фінансового ринку, та також, відповідно, до розвитку міжнародних приватноправових відносин на національних ринках. Це в підсумку зумовило необхідність більшої кооперації між наглядовими національними органами, створення наднаціональних регуляторних органів фінансового ринку, посилення ролі міжнародних організацій та асоціацій, діяльність яких спрямована на гармонізацію міжнародних практик на фінансовому ринку. Таким чином, глобалізація та необхідність в міжнародній торгівлі стали стимулами в розвитку міжнародного фінансового ринку, що в свою чергу зумовило появу міжнародних регуляторів на ринку фінансових послуг. Проте, вплив глобалізації на фінансові ринки не був та не є рівномірний. З відкриттям кордонів для вільної торгівлі та потоку капіталу, країни почали шукати найрізноманітніші способи залучити капітал до своїх територій, розуміючи важливість іноземних інвестицій та загалом міжнародної привабливості в очах учасників фінансового ринку. Очевидно, що не всі країни характеризуються економічною та інвестиційною привабливістю через ряд політичних, економічних та інших чинників. Це в свою чергу

призвело до того, що учасники фінансового ринку почали шукати способи отримати привабливі умови для захисту свого бізнесу в інших країнах. Це призвело до виникнення офшорних юрисдикцій.

Таким чином, в аспекті міжнародного ринку фінансових інструментів варто згадати про офшорні юрисдикції та вплив таких юрисдикцій на міжнародні фінансові правовідносини. Офшорний фінансовий центр (OFC) відповідно до доповіді МВФ – це фінансовий центр, де має місце офшорна активність [17]. Загалом, офшор, як такий у доступному поясненні у вже зазначеній доповіді, це провадження фінансових послуг нерезидентами. Це поняття схоже за змістом до міжнародного фінансового центру (IFCS), де інколи вони доповнюють одне одного, а інколи – ні [17].

Так BIS вже багатьма роками займається питаннями офшорних юрисдикцій. Такі транскордонні фінансові центри, є дуже важливими для дослідження, нагляду і регулювання, але є багато питань які ще не вирішені, зокрема головним викликом є проблема правової визначеності та прозорості регулювання крізь різні юрисдикції, та створює проблеми в аналізі руху капіталу, як предмета дослідження для економіки . Це пов'язано з тим, що такий капітал хоча і зосереджується в подібних центрах, проте кінцевою метою таких інвестицій не є подібні фінансові центри [18, с.1-2] І хоча зрозуміло, що без зазначених транскордонних фінансових центрів ми не можемо уявити фінансовий ринок у 21 столітті, виникають певні спільні для вирішення всією міжнародною спільнотою проблеми. Такі транскордонні фінансові центри, не обов'язково є синонімами до офшорів [18, с.3]. За останніми дослідженнями, транскордонні фінансові центри складають біля 12-18 юрисдикцій, які різняться також за масштабами [18, с.5]. У новому дослідженні від BIS від 2022 року про транскордонні фінансові центри вони поділяються на 2 типи: національні (служують для фінансових операцій та транзакцій для резидентів, та між резидентами) та міжнародні (між резидентом та нерезидентом), хоча підкреслюється, що міжнародний фінансовий центр може бути і національним [19, с. 3]. Основною передумовою щоб стати таким центром є наявність

прозорі, зрозумілої, визначеної юридично-доступною мовою бізнес-середі, впевненість в умовах контракту та наявність зрозуміло і ефективного механізму вирішення потенційного спору, а найголовніша передумова – це нелімітована можливість використання іноземної валюти [18, с. 7-8].

Інший погляд на офшори як на зумовлений наслідок глобалізації та на підвищення транснаціональності, що викликані використанням, зокрема і транснаціональними корпораціями (ТНК) юрисдикції з низькою відсотковою ставкою податків [20, с. 1-2]. Зокрема, також підкреслюється негативний момент у тому, що такі офшори ускладнюють краще розуміння транскордонного руху інвестицій та відповідної статистики [20, с. 2]. Проте думки всіх вчені збігаються в тому, що для того, щоб визначити фінансовий центр, або для того, щоб проаналізувати передумову його появи, то треба враховувати головний та важливий чинник – нормативне-правове регулювання та податковий клімат, разом з стабільною та передбачуваною урядовою програмою та баченням щодо зазначених моментів [19, с. 5].

Таким чином, розвиток фінансових центрів, що надають більш сприятливі умови для ведення бізнесу нерезидентам, зокрема у питаннях правового регулювання та податків, у порівнянні з країною резидентства такого бізнесу є однією з тенденцій на міжнародному фінансовому ринку. Відповідно не виникає ніяких сумнівів у тому, що такі транскордонні фінансові центри та світові ринки фінансових інструментів потребують міжнародного правового регулювання та вироблення спільної позиції держав щодо їх функціонування та недопущення фінансовим міжнародним злочинам. Більш того, виникає необхідність та складність у визначенні первинного похідного: міжнародний фінансовий ринок чи міжнародне правове регулювання такого ринку та чи можливо наголошувати на існуванні одного без існування іншого. Міжнародне правове регулювання міжнародного фінансового ринку ставить собі наступні основні цілі: кооперація та комунікація практик між міжнародними учасниками та превенція та недопущення фінансових злочинів та зловживань [22, с. 14]. Вважаємо за цілі міжнародного правового регулювання фінансових ринків

також наступні: встановлення стандартів та принципів для транскордонної діяльності; гармонізація регулювання на рівні світового масштабу, що повинна транслюватись відповідно в правовому регулюванні країн світу; забезпечення злагодженого та уніфікованого розуміння щодо вироблення спільних політик для інфраструктури фінансового ринку; забезпечення правової визначеності; забезпечення рівного захисту інвестора та створення умов для вільного руху капіталу.

Дослідники Армор Дж. та Аврей Д. у своєму дослідженні під назвою “Пріоритет на імплементацію міжнародного фінансового регулювання” 2015 року наголошують на важливості стабільності фінансової системи через доцільне та ефективне міжнародне правове регулювання. Автори концентруються на основних міжнародних регуляторах міжнародного ринку фінансових інструментів (FSB, BCBS, IOSCO, CPMI, IAIS, IADI), що поставили собі метою вироблення спільних принципів та гармонізацію для приведення до уніфікації в розумних межах правового регулювання в сфері міжнародного фінансового ринку [22, с. 1, 3].

Важливу роль в зазначеному регулюванні світових фінансових ринків грає Рада з фінансової стабільності (FSB). FSB в “Ключових Стандартах для бездоганної фінансової системи” систематизувало стандарти для міжнародного фінансового регулювання та нагляду, серед таких стандартів: принципи IOSCO (Цілі та принципи для регулювання цінних паперів), Основні принципи страхування, Стандарти та методології оцінки, Основні принципи регулювання ісламських фінансів, Основні принципи ефективного банківського нагляду [22]. Варто зазначити, що всіма цими стандартами послуговуються країни для того, щоб гармонізувати міжнародне-правове регулювання окремих сегментів міжнародного фінансового ринку та стати частиною єдиного простору, де вільно обертаються фінансові активи.

Як зазначалось вище, фінансовим ринкам притаманні інтеграція та тісний взаємозв'язок. Фінансові ринки є більш чуттєві до регіонального поділу, та вплив регіону на правовідносини на такому ринку також є суттєвим. Одним з

регіонів, де інтеграція фінансового ринку є не просто бажанням, а стратегічною ціллю, виступає ЄС. Так, ЄС неодноразово підкреслював необхідність міжнародної кооперації в аспекті вироблення спільного міжнародного регулювання щодо глобального фінансового ринку та руху капіталу. Особливо, звертається увага на виробленні спільних засад в питаннях нагляду за фінансовими ринками. Так, особливо після кризи 2008-2009 роках стала зрозуміла сильна світова взаємопов'язаність та взаємозалежність фінансових ринків [23]. Важливим проектом в цій сфері став план ЄС під назвою Союз Ринків Капіталу, який у 2020 році основою для того, щоб ЄС виконала забезпечення для однієї з своїх основних свобод та побудувала єдиний ринок капіталу на теренах ЄС, який стане опорою економіці [24]. Оскільки Україна взяла та реалізує курс на євроінтеграцію, то відповідно законодавство України повинно бути наближене та гармонізовано з правом ЄС. Відповідно до Асоціації України з ЄС Україна взяла на себе ряд зобов'язань в тому числі в фінансовому секторі, що пов'язані з фінансовими активами та наданням фінансових послуг. НБУ, як один з основних регуляторів на ринку фінансових послуг, відповідальний і за впровадження положень асоціації в цій сфері, так кроки НБУ насамперед спрямовані на впровадження міжнародних стандартів в зазначеній сфері, тощо [25].

Оскільки тема роботи представляє собою дослідження в сфері міжнародного приватного права, то не можливо не зосередити свою увагу на такій складовій як європейське приватне право, норми якого складають важливі елементи в системі нормативно-правового регулювання європейського фінансового ринку. Варто зазначити, що в ЄС серед країн-членів також є обов'язок до уніфікації та зближення законодавства з метою досягнення основних цілей створення ЄС, та усунення кордонних обмежень, зокрема і в сфері руху капіталу. Так, відповідно статті 114 та 115 Договору про функціонування ЄС передбачають процедури наближення законодавства держав-членів до спільного законодавства в межах ЄС [26].

Який на сьогодні стан фінансового ринку України важко аналізувати без аналізу відповідних факторів, таких як вплив повномасштабного вторгнення РФ в Україну, що змінило підхід до регулювання фінансового ринку України, оскільки на перший план вийшла мета для регуляторів – підтримка фінансової стабільності та економічного добробуту. Проте варто зазначити, що для України на сьогодні важлива задача – це залучити інвестування, іноземні інвестиції повинні стати складовою в фінансуванні відбудови України. Деякі вчені зазначають, що в Україні для невітчизняних юридичних осіб фінансові ринки були закриті взагалі до моменту вступу в СОТ [27, с. 56]. На сьогоднішній момент залучення нерезидентів на фінансовий ринок України повинно стати однією з першочергових задач правового регулювання, щоб зробити Україною привабливою для капіталу. У стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року, що була представлена НБУ, НБУ наголошував на тому, що інтеграція стійкого та конкурентоспроможного фінансового сектору України у міжнародний простір забезпечує вагомий внесок у економічне зростання України, що, власне, і являє собою візію фінансового сектору України на майбутнє [28, с.13]. Очевидно, що повномасштабного збройного вторгнення НБУ не очікував, коли викладав стратегію розвитку фінансового сектору до 2025 року, тому на поточний момент можемо говорити про зміну у цілях та актуальних заходів НБУ щодо підтримки економіки та фінансового сектору України. Таким чином на сьогоднішній момент Україна має багато проблем до інтеграції до світового фінансового ринку. Як зазначає Батракова Т.І. світовий фінансовий ринок за останні десятиліття значно змінився, а особливо “омодернізувався”, що призвело приведення фінансових ринків країн до міжнародних стандартів, що в свою чергу, дозволило таким фінансовим ринкам зайняти відповідне місце на світовому фінансовому ринку [29, с. 708]. Неможливо не погодитись з цією тезою, адже реформи, що були проведені в фінансовому секторі, такі як реформа щодо валютної лібералізації 2019 року, “спліт” реформа регуляторів 2019 року, реформа ринку капіталу та організованого товарного ринку у 2020 році, та інші реформи в фінансовому

секторі значно сприяли “модернізації” фінансового ринку та спрямували його на шлях до подальшої євроінтеграції та світового фінансового включення.

Таким чином, можливо стверджувати, що фінансовий ринок характеризується тенденцією до глобалізації, так і до регіоналізації, що відображається на відповідному правовому регулюванні фінансового ринку. Так, правове регулювання фінансового ринку можна розподілити на 3 рівня: правове регулювання фінансового ринку на рівні країни, на рівні регіону/регіонального утворення (наприклад ЄС), та на міжнародному (глобальному) рівні. Кожен рівень відповідно має наступні характеристики: На міжнародному рівні регулятори (міжнародні організації на кожному сегменту ринку) впроваджують глобальні стандарти та принципи для всіх країн для гармонізації на найбільш основному, фундаментальному рівні, для забезпечення кооперації щодо основних принципових питань, відкритої міжнародної торгівлі та вільного руху капіталу. На регіональних рівнях та рівні національного законодавства відбувається детальне регулювання правовідносин відповідно до міжнародних стандартів та принципів. Таким чином, транскордонну діяльність на фінансовому ринку визначено як діяльність будь-якого суб'єкта фінансового ринку за якою здійснюється активність, що має ознаки міжнародної, в тому числі правовідносини приватноправового характеру з іноземним елементом.

Автором складена таблиця основних регуляторів на національному, регіональному рівні ЄС та на міжнародному рівні яка розміщена в Додатку Б.

Висновки до підрозділу 1.1.

1. Не існує єдиного погляду на розуміння терміну “фінансовий ринок”, “міжнародний фінансовий ринок”. Фінансовий ринок як феномен розглядається в працях багатьох дослідників різних сфер науки. В більшості дефініцій “фінансовий ринок” розглядається як інституційний механізм або як сукупність правовідносин щодо розподілу вільних грошових коштів. Варто зазначити, що в більшості дефініцій на позначення “фінансовий ринок” не враховують

правовідносини щодо інших фінансових ресурсів (крім грошових), купівля-продаж яких здійснюється на фінансовому ринку.

2. Запропоновано розглядати фінансовий ринок як юридичний механізм перерозподілу фінансових активів, що відбувається між учасниками фінансового ринку задля отримання певних економічних благ. Запропоновано розглядати міжнародний фінансовий ринок як юридичний механізм перерозподілу міжнародних фінансових активів між учасниками міжнародного фінансового ринку відповідно до гармонізованих норм міжнародного правового регулювання фінансового ринку.

3. Не існує єдиного погляду щодо того, які складові елементи є частиною фінансового ринку. Більшість проаналізованих пропозицій не є повними, та не відображають комплексно правовідносини щодо розподілу фінансових активів на сьогоднішній момент. Запропоновано вважати ключовими структурними елементами на фінансовому ринку наступні складові: ринок капіталу, ринок банківських та небанківських фінансових послуг, ринок віртуальних активів, організований товарний ринок, валютний ринок.

4. Виявлено, що економічна інтеграція та глобалізація призвели до виникнення міжнародного фінансового ринку та міжнародних фінансових активів. Це в свою чергу призвело до необхідності посилення ролі міжнародних регуляторів на фінансовому ринку та виробленню гармонізованого правового регулювання міжнародного рівня засадничих положень. Встановлено, що правовідносинам на фінансовому ринку притаманна регіональна інтеграція з орієнтуванням на можливість вільно здійснювати правовідносини на міжнародному фінансовому ринку.

5. Встановлена мета та цілі міжнародно-правового регулювання фінансового ринку, зокрема забезпечення правової визначеності; забезпечення рівного захисту інвестора та створення умов для вільного руху капіталу. Визначені принципо-орієнтований та правило-орієнтований підходи до правового регулювання фінансового ринку. Виокремлені наступні рівні

правового регулювання фінансового ринку: національний, регіональний, міжнародний.

6. Проаналізований фінансовий ринок України в аспекті його потенційної можливості ефективної інтеграції в міжнародний фінансовий простір на сьогоднішній момент. Вивчено зобов'язання України перед ЄС щодо реформування фінансового ринку України задля його гармонійної інтеграції до фінансових ринків ЄС.

1.2. Поняття і ознаки правочину на фінансовому ринку України в аспекті міжнародного приватного права

Звернемось спершу до загальних питань про правочин. Проаналізуємо безпосередньо дефініцію “правочину”. В ЦК України відповідно до ст.202 правочином є дія особи, спрямована на набуття, зміну або припинення цивільних прав та обов'язків [30]. Ті правочини, що є двосторонніми, є договорами (ч.2. ст.202) [30]. Відповідно до ч.3 ст.202 одностороннім правочином вважається дія однієї сторони, яка може бути представлена однією або кількома особами. Односторонній правочин може створювати обов'язки лише для особи, яка його вчинила або для інших осіб лише у випадках, встановлених законом, або за домовленістю з цими особами [30]. Спершу можливо передбачити, що всі правочини на фінансових ринках України є двосторонніми правочинами, або договорами. Це очевидно, адже це впливає з суті правовідносин на фінансовому ринку та між його учасниками. Проте відносини на фінансовому ринку України, особливо на ринку деривативних контрактів можуть також передбачати і виконання односторонніх правочинів. Прикладом таких односторонніх правочинів можна вважати опціон, відповідно до ст.22 Закону України “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки” опціон – це дериватив, що посвідчує право його власника на придбання у його емітента або на продаж його емітенту базового активу за ціною, у строк та на інших умовах, визначених проспектом опціонних сертифікатів [31]. Таким

чином, опціон створює обов'язок емітента продати або купити, у випадку, коли власник опціону забажає реалізувати відповідне право. Іншим прикладом одностороннього правочину, що може укладатись на фінансовому ринку можна вважати договір позики, що в тому числі може укладатись на ринку фінансових послуг. Відповідно до ст. 1046 Цивільного кодексу України, за договором позики одна сторона (позикодавець) передає у власність другій стороні (позичальникові) грошові кошти або інші речі, визначені родовими ознаками, а позичальник зобов'язується повернути позикодавцеві таку ж суму грошових коштів (суму позики) або таку ж кількість речей того ж роду та такої ж якості [30]. Таким чином, тільки на позичальникові є обов'язок повернути суму позики, що робить такий договір одностороннім правочином. Проте в науці існують різні думки щодо природи договору позики також як двостороннього правочину. Також, торкаючись ринку банківських послуг, на ньому також є багато дій, що складають односторонній правочин, наприклад, односторонній правочин до публічної пропозиції, оскільки відповідно до публічної пропозиції банки можуть право в односторонньому порядку вносити зміни до акцептованої публічної пропозиції, тощо.

Підсумовуючи, варто зазначити, що правочин, як вже було з'ясовано, передбачає в своїй суті як договірні правовідносини (що є двосторонніми), так і відносини одностороннього характеру. Як двосторонні, так і односторонні правочини мають місце на фінансовому ринку України. Оскільки визначення правочину є ширшим за визначення договору, вважаємо за необхідним використовувати в назві роботи саме визначення правочин.

Звернемося безпосередньо до питання щодо розуміння суті правочину на фінансовому ринку. Щодо ринку капіталу присутні наступні погляди. Мацук З. розглядає договір на ринку цінних паперів як один з інститутів забезпечення зобов'язань за цінними паперами, в якому договором та контрактам відведена спеціальна роль: закріпити згоду суб'єктів (щодо договорів), а щодо контрактів (авторка розділяє ці категорії навмисно): реалізація вже беззастережного виконання зазначеного договору [14, с. 133-134]. І. Школьник у своїй

монографії “Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку” визначає контракт як об’єкт торгівлі на ринку похідних фінансових інструментів [15, с.47]. Таким чином автор фокусується виключно на деривативних фінансових інструментах, не охоплюючи інші сегменти ринку. Відповідно до позиції правового комітету ПАРД «Щодо визначення поняття «правочини щодо «цінних паперів» визначається, що суть цього терміну полягає в правочині про цінний папір, який вчиняється торговцем відповідно до діяльності з торгівлі цінними паперами, предметом чого є виконання іншого договору та настання відповідних правовідносин (купівля-продаж, міна) [32].

Також варто дослідити суміжне та схоже поняття як “обіг цінних паперів”. Визначення поняття “обіг цінних паперів” відповідно до Закону України “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки” наступне: обіг цінних паперів (далі – обіг) – вчинення правочинів, пов’язаних з переходом прав на цінні папери і прав за цінними паперами, крім тих правочинів, однією із сторін яких є емітент або особа, яка видала неемісійний цінний папір; (пп.29 п.2.ст.2) [31]. Правочин щодо фінансових інструментів визначається законодавцем як платний або безоплатний договір, предметом якого є набуття та/або припинення права власності на інструменти грошового ринку, прав на цінні папери та прав за цінними паперами; (пп.47 п.2.ст.2) [31]. Окремо варто розглянути дефініцію “операції з цінними паперами”, що зокрема міститься у Положенні про провадження депозитарної діяльності. Так, відповідно до зазначеного положення під цим терміном розуміється *дія учасника фондового ринку, яка призводить до набуття чи припинення прав на цінні папери або обмеження обігу цінних паперів та/або реалізації прав за цінними паперами;* (абз. 24 п 2 р 1) [33]. Так, між операціями з цінними паперами та безпосередньо правочином є відмінності, що полягають більш в суті зазначених категорій, де операції мають на увазі економічний, а правочин – юридичний зміст [34, с. 40, 44]. Відповідно, вчені визначають ще ряд відмінностей між правочином та операціями, так якщо операція є закінченою дією, умови якої фіксуються безпосередньо в момент здійснення дій, то угода має за собою всі дії, які

спрямовані на зазначені правовідносини, що і є по-факту фіксацією дій [34, с.41]. Також, визначається, що операція є активно ініційованою дією, а угода – найменш [35, с. 26].

Доцільно розглядати саме правочини щодо фінансових інструментів у контексті участі або посередництва торговця, відповідно самої професійної діяльності, та її видів. Договори на ринку фінансових інструментів укладаються під час провадження професійної діяльності на фондовому ринку торговцем відповідно до чинного законодавства України, а саме Цивільного та Господарського Кодексу України, Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» та відповідно до вимог, затверджених НКЦПФР 03 листопада 2020 року № 641 до договорів, які укладаються під час провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андерайтингу, управління цінними паперами (р.П.п.1.) [36].

Аналізуючи зазначені терміни правочинів, що вчиняються на ринку капіталу України варто підсумувати наступне. Існує багато дефініцій, що намагаються відобразити роль правочину на ринку капіталу України. Можливо узагальнити ці погляди в наступній класифікації.

Правочини на ринку капіталу України можливо класифікувати залежно від

- фінансового активу: правочини щодо цінних паперів, щодо деривативних фінансових інструментів, щодо інструментів грошового ринку,
- закріпленням зобов'язань: односторонні, двосторонні правочини ринку капіталу,
- способу укладання: укладені за допомогою посередництва, укладені без допомоги посередництва,
- місця укладання: біржові, позабіржові угоди,

➤ за призначенням: правочини щодо безпосередньо фінансового інструменту, правочини з метою виконання основних правочинів щодо фінансового інструменту.

Стосовно ринку фінансових послуг присутні наступні погляди. Так, авторки Мушнікова С. та Божанова О. у своєму науковому дослідженні приходять до висновку, що банківська послуга є змістом посередницької діяльності банків та банківських установ на фінансовому ринку [37, с.65]. Окремо слід виділити поняття банківські правочини. Безклубий І. у своїй монографії, що присвячена банківським правочинам зазначає: банківський правочин – це цивільний правочин (здебільшого договірною характеру), характерною умовою якого є правоздатність банку чи банківської установи, що відбувається через здійснення відповідної банківської операції, та спрямована на досягнення взаємовигідного (для банку і клієнта) економічного результату [38, с. 31]. На ринку фінансових послуг укладається велика кількість типових правочинів. Основною класифікацією можна навести класифікацію залежно від мети укладання таких правочинів: інвестиційні правочини, страхові, тощо; залежно від суб'єкта укладання: банківські, укладені з іншими фінансовими інституціями, тощо.

Таким чином варто підсумувати наступне. В літературі існують різні погляди на розуміння суті “правочину на фінансових ринках”. Залежно від сфери наукового інтересу (економічного, юридичного) на позначення однакової ідеї щодо правочину з цінними паперами можуть застосовуватись різні дефініції. Дефініції можуть різнитися також залежно від певного елемента характеристики правочину. Схожими до розуміння до правочину на фінансових ринках України є поняття “угода”, “операція”, “обіг”, “договір”, “контракт”. Зазначені поняття є суміжними для розуміння правочинів на фінансовому ринку України. В роботі визначене поняття “правочин” як найбільш всеохоплюючого терміну, адже зважаючи на правову природу цінних паперів, та фінансових інструментів, де, наприклад, дериватив розглядається і як правочин, і як об'єкт щодо якого створений цей правочин, та зважаючи на

складність відносин, що виникає на фінансовому ринку, що полягає в першу чергу у великій кількості учасників ринку та в необхідності в посиленому правовому регулюванні, оскільки питання фінансів завжди потребувало державного контролю та регулювання.

Загалом всі правочини на фінансових ринках України можна поділити на правочини:

- залежно від наявності іноземного елемента: правочини з іноземним елементом, без іноземного елемента;
- залежно від місця укладання: біржові правочини, правочини, що укладаються поза біржою;
- залежно від сегменту фінансового ринку: правочини на ринку банківських/небанківських фінансових послуг, правочини на ринку фінансових інструментів, правочини на валютному ринку, правочини на інших сегментах фінансового ринку;
- залежно від участі посередника при здійсненні правочину: правочин який вчиняється з посередником, правочин який вчиняється без посередника;
- залежно від форми укладання: письмова (електронна, що прирівняна до письмової) та усна;
- за майновим відшкодуванням: відплатні та безвідплатні;
- за видом фінансового активу: деривативні контракти, правочини щодо цінних паперів; правочини щодо надання фінансової послуги;
- за природою походження: правочин як безпосередній об'єкт правовідносин, правочин як юридичний факт;
- за закріпленням прав та обов'язків: односторонній та двосторонній.

Автором пропонується ввести наступне узагальнене визначення на позначення поняття “правочин на фінансовому ринку”: правочин на фінансовому ринку представляє собою правочин, що має місце на будь-якому сегменті фінансового ринку та спрямований на встановлення, зміну або припинення правовідносин стосовно фінансового активу та/або на

забезпечення ефективного функціонування фінансового ринку відповідно до регуляторних вимог.

Варто зазначити, що кожний з окреслених вище сегментів фінансового ринку є відмінним за своїм функціональним та цільовим призначенням. Відповідно, правове регулювання зазначених ринків так само, як і регулятори на таких сегментах фінансових ринках різняться. Роль, яку відіграють правочини на фінансовому ринку також різна. Для науки міжнародного приватного права важливо дослідити ознаку іноземного елемента як характеристики приватноправових відносин на фінансовому ринку України.

По-перше, варто наголосити на необхідності визначення місця правовідносин з іноземним елементом на фінансових ринках України. Як вже було з'ясовано, через низку чинників правовідносини на фінансовому ринку набувають все більше транскордонного характеру, тобто на фінансовому ринку має місце ситуація, де один з учасників на фінансовому ринку України не є громадянином чи резидентом України, або угода укладається стосовно фінансового активу (послуги), який знаходиться (надається) за кордоном, або місце укладання такої угоди мало місце не в Україні. Інші форми ознаки іноземного елемента будуть різнитись залежно від сегмента фінансового ринку. По-друге, варто зазначити, що транскордонність полягає також як в ролі учасників на фінансовому ринку, так і в ролі інфраструктури на фінансових ринках. Оскільки жоден фінансовий ринок не може ефективно функціонувати без належної інфраструктури, така інфраструктура частіше за все характеризується своїми транскордонними зв'язками між собою.

Питання щодо окремого дослідження в системі міжнародного приватного права правочинів на фінансових ринках України не є поширеним, адже це питання часто є таким, що опускається з поля зору науковців та правників. Зазначені питання є окремо висвітлені в вітчизняній науці, щодо іноземного елемента на ринку цінних паперів, як елемента фінансового ринку, де їх основними представниками є Буквич А. [39], Виговський О. [40], Петрончак Ю. [41]. Варто зазначити, що оскільки зазначені питання є складними та досі на

сучасному етапі розвитку науки неповною мірою вирішені, то існування різних наукових поглядів є цілком зумовленим явищем. Оскільки навіть саме співвідношення між міжнародним публічним та приватним правом порушує багато суперечок, то доцільно згадати їх перед тим як переходити до розгляду інших питань. В літературі можна зустріти статті з заголовками “міжнародне (приватне) право”, де саме “приватне” береться в дужки, або “міжнародне: публічне і приватне право”, що наголошує на місці міжнародного приватного права серед міжнародного права. Проте існують і інші думки щодо місця міжнародного приватного права в системі права. Так, Войцеховська О. також вказує, що при розгляді питання про інститути міжнародного приватного права варто зважити на наявності існування як цивілістичної концепції, де суть міжнародного-приватного права виходить з того що це частина цивільного права, оскільки основним елементом є цивільно-правові відносини, так і концепції, відповідно до якої міжнародне приватне право є частиною міжнародного права [42, с. 284-285]. Довгерт А., який зробив значний вклад в дослідженнях присвячених міжнародному приватному праву наголошував, що всі відгалуження тільки слугують у переконанні щодо того, що міжнародне приватне право є самостійна система колізійних та матеріальних норм приватного права міжнародного походження [43, с. 252]. Саме таку думку підтримуємо та вважаємо за необхідне наголосити, що незважаючи на те, що договір є основним елементом дослідження в цій роботі, увага буде зосереджена безпосередньо на транскордонному аспекті відносин на фінансовому ринку України, на іноземному елементі, на правочинах в галузі дослідження міжнародного приватного права та транскордонності безпосередньо самих фінансових інструментів та фінансових ринків, з метою внесення вкладу для науки міжнародного приватного права.

Необхідність виокремлення окремого інституту цінних паперів в межах міжнародного приватного права вже неодноразово підкреслювалась науковцями та провідними правниками України. Міжнародне приватне право є розгалуженою галуззю права, з багатьма інститутами. Інститут цінних паперів

в структурі міжнародного приватного права заслуговує на окреме виокремлення з ряду причин. Головна причина полягає в тому, що цінні папери мають подвійну природу. Про дуалістичний характер фінансових інструментів розглянуто вітчизняними та закордонними цивілістами (зокрема такими вченими як Виговський О. [44], Посполітак В. [45]). Так Посполітак В. у своїх працях неодноразово звертався до дуалістичної природи цінних паперів. Вона полягає в тому, що цінні папери можливо розглянути як річ або об'єкт, або як саме право, за таким цінним папером [45, с. 90] Так, це проявляється в декількох аспектах (особа, що володіє цінним папером не є особою, що має права за цінним папером, та в тому аспекті, що не є можливим передати право власності на цінний папір чи право власності за ним без одного і того ж [45, с.91]. Виговський О. у своїй статті “Цінні папери в зарубіжних правових системах: досвід правового регулювання” розглядає дві концепції щодо визначення природи цінних паперів: документарну (речову-правову) та бездокументарну (зобов'язально-правову), остання відповідно тяжіє до англо-американської системи права, на противагу першій, представниками якої є німецька правова школа. Саме перший підхід розглядає договір як суть цінного паперу, що укладається між власником і зобов'язальною особою [44, с. 27]. Так автор доходить висновків що англо-американське право приділяє формі менше значення, аніж змісту: інвестиційному характеру [44, с. 29].

Як зазначає Петрончак Ю. у своїй науковій роботі, правовідносини з цінними паперами на найраніших етапах розвитку та існування були саме відносини з іноземним елементом [41, с. 32-33] Оскільки мова йде про часи Середньовіччя, Відродження, то очевидно, що термін колізії, та способи їх усунення не привертая уваги тогочасних науковців. Натомість, як зазначає авторка, застосовували *lex mercatoria* (звичаєве право торгівлі), як один з принципів недопущення колізій. Авторка стверджує, що певні колізійні прив'язки почали застосовувати поступово, і вони умовно впливають з принципу місцезнаходження речі, та з принципу зобов'язального статуту правочину [41, с. 33].

Відповідно до визначення цінного паперу, що міститься в чинному законодавстві України, а саме в Законі України “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки”, цінним папером вважається документ, що є встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) і особи, яка має права на цінний папір, та передбачає виконання зобов’язань за таким цінним папером, а також можливість передачі прав на цінний папір та прав за цінним папером іншим особам.(ч.1. ст.8.) [31]. Таким чином, очевидно, що законодавець також закріплює ідею подвійної природи цінного паперу у правовому регулюванні. Саме тому, оскільки на регулювання цінного паперу впливає його подвійна природа (право на цінний папір та право за цінним папером, речове право та зобов’язальні відносини). Ця позиція і необхідність є цілком виправданим, адже оскільки зважаючи на те, що іноземний елемент може бути присутній в майже будь-яких правочинах щодо цінних паперів, то і відповідно таким правочинам буде притаманне колізійно-правове та матеріально-правове регулювання, що є відповідно рисою міжнародного приватного права. Тож підтримуємо думку фахівців, щодо необхідності науки міжнародного приватного права звернути увагу на особливості правовідносин з цінними паперами з іноземним елементом та визнати інститут цінних паперів в структурі міжнародного приватного права.

Іноземний елемент відповідно до Закону України про “Міжнародне приватне право” це ознака одного або у сукупності декількох наступних змістовних:*1) хоча б один учасник правовідносин є громадянином України, який проживає за межами України, іноземцем, особою без громадянства або іноземною юридичною особою; 2) об’єкт правовідносин знаходиться на території іноземної держави; 3) юридичний факт, який створює, змінює або припиняє правовідносини, мав чи має місце на території іноземної держави;* (п.2 ч 1 ст 1) [46]. Таким чином, зазначений закон передбачає, що правовідносини з іноземним елементом будуть мати місце, якщо один з елементів (об’єкт, суб’єкт або юридичний факт) характеризувались зазначеною

“міжнародністю”. Загалом, на фінансовому ринку учасники правовідносин можуть належати до різних юрисдикцій, що зумовлює питання вибору права до застосування для таких правовідносин важливим для дослідження. Варто зазначити про те, що відносини на ринку цінних паперів мають свої особливості, що зокрема, проявляється в тому, що цінні папери обліковуються на рахунках посередників (інфраструктури ринку цінних паперів). Такі посередники та відповідно інвестори мають по світу різні моделі щодо визначення питання щодо того, якими правами вони наділені щодо цінних паперів та похідні від них права. Залежно від відносин та від безпосередньо цінного паперу, ланцюг “утримувачів” цінних паперів може бути багатоступеневий та мати місце в різних юрисдикціях. Таким чином, виникають багато питань щодо права, що буде застосовуватись до таких правовідносин, що буде розглянуто детальніше в наступному підрозділі.

Національною законодавчою базою для окреслених правовідносин виступають: Закони України, зокрема Закон України “Про Міжнародне приватне право”, Цивільний і Господарський Кодекси України, Закон України “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки” , Закон України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” – “Про фінансові послуги та фінансові компанії”, Закон України “Про банки і банківську діяльність”, Закон України “Про валюту і валютні операції”, Закон України “Про віртуальні активи”, тощо, підзаконні нормативно-правові акти зокрема НБУ та НКЦПФР як основних регуляторів на фінансовому ринку.

Так у науковій статті Виговський О. визначає іпостасі у яких визначається іноземний елемент, як необхідність у колізійному регулюванні цінних паперів [40]. Такі випадки зокрема включають ситуації, коли вітчизняні цінні папери обертаються за кордоном; іноземні цінні папери обертаються в Україні; вітчизняні цінні папери розміщуються за кордоном; іноземні цінні папери випущені на території України, але знаходяться у власності іноземної (фізичної чи юридичної) особи; вітчизняні цінні папери знаходяться у власності української (фізичної чи юридичної) особи; обіг депозитарних

розписок [40, с. 611]. Щодо неемісійних цінних паперів, то іноземний елемент може проявлятися або у суб'єктному складі, або відповідно за суттю зобов'язання [40, с. 611]. Таким чином, іноземний елемент на ринку капіталу загалом може проявлятися в наступних складових: інвестор нерезидент та емітент фінансових інструментів резидент України, емітент фінансових інструментів нерезидент та інвестор резидент, фінансові інструменти емітовані нерезидентом на ринку фінансових інструментів України, залучена іноземна інфраструктура де обліковуються фінансові інструменти, рахунок в цінних паперів власника розташований в іноземній депозитарній установі, однією з сторін деривативного контракту є нерезидент, деривативний контракт укладається між резидентами на іноземному організованому ринку, деривативний контракт укладається між нерезидентами, або де однією стороною є нерезидент на організованому ринку України, тощо.

Іноземний елемент на ринку фінансових (банківських чи небанківських) послуг може проявлятися в наступних складових: фінансова послуга надається нерезиденту фінансовою установою України на території України, фінансова послуга надається резиденту України іноземною фінансовою установою на території України, фінансова установа України надає фінансові послуги нерезидентам України на території інших держав, фінансова установа України надає фінансові послуги резидентам України на території інших держав.

Іноземний елемент на ринку віртуальних активів: варто зазначити, що правовідносини щодо віртуальних активів, та загалом ринок віртуальних активів перебуває у процесі свого створення та формування основних засад не тільки на території України, а й по всьому світу, включаючи активні роботи в ЄС. Віртуальні активи є складним фінансовим активом для правового регулювання країн через причини того, що такі активи децентралізовані та інфраструктура для ринку віртуальних активів не поділяється за національним чинником. Таким чином, можна проаналізувати, що майже всі відносини щодо віртуальних активів, що складаються на системі розподіленого реєстру є

відносинами з іноземним елементом. Детальніше ринок віртуальних активів буде розглянуто в Розділі 3.

Якщо проаналізувати транскордонні операції на ринку капіталу України, то на 2023 рік можна виокремити такі транскордонні операції за участю Центрального Депозитарію України, відповідно до його Регламенту (п.6 Розділу II) [47]: 1) депозитарний облік цінних паперів іноземних емітентів на рахунках власників України (цінні папери іноземних емітентів розміщених за кордоном), включаючи корпоративні операції; 2) операції за цінними паперами емітованих за межами України в межах чинного законодавства України; 3) операції з цінними паперами іноземних емітентів емітованих в Україні [47]. Таким чином, інфраструктура ринку фінансових інструментів України також орієнтована на здійснення функцій щодо правовідносин з іноземним елементом.

Відповідно до Переліку іноземних регульованих ринків, на яких перебувають в обігу цінні папери іноземних емітентів, які можуть входити до складу активів інститутів спільного інвестування 1. Регульовані ринки, що входять до Nasdaq, Inc. 2. New York Stock Exchange (NYSE). 3. Регульовані ринки країн, що входять до Європейського Союзу, та Швейцарії. 4. Hong Kong Exchanges and Clearing. 5. London Stock Exchange. 6. Japan Exchange Group, Inc. [48].

У зв'язку із збройною агресією РФ проти України клієнти НДУ повинні надати Лист-запевнення щодо відсутності у структурі власності компанії засновників чи учасників що володіють 10 відсотками і більше з РФ чи Білорусь (окрім певних виключень), тих учасників, що є опосередкованими власниками істотної участі компаній РФ чи Білорусь, та що до цієї компанії не застосовані заборони відповідно до чинного законодавства [49]. Вважаємо такі дії цілком доречними, спрямованими на виконання відповідних положень НБУ та Законів України.

Як вже зазначалось, правочини щодо цінних паперів характеризуються певною особливістю, пов'язаною з місцем розташування зазначених цінних

паперів. Існують багато моделей серед країн, щодо того, який саме зв'язок між інвестором та цінним папером, та емітентом. Виговський О. у статті “Правове регулювання бездокументарних цінних паперів: питання міжнародного приватного права” звертає увагу на те, що дематеріалізація цінних паперів, що призвела до виникнення опосередкованої форми володіння цінними паперами, поставило багато викликів і до міжнародного приватного права [50, с.322]. Розглянемо детальніше різні моделі володіння цінними паперами та відносини між емітентом-інвестором-посередниками. Так виокремлюють багато моделей відповідно до країн, суть яких полягає в тому, чи є безпосередній юридичний зв'язок між інвестором та цінним папером, або чи має він право тільки проти посередника [51, с. 19]. Такі моделі можливо проаналізувати в наступній Таблиці 1.1.

Таблиця 1.1

МОДЕЛІ ВЗАЄМОЗВ'ЯЗКУ ІНВЕСТОРА ТА ЦІННОГО ПАПЕРУ

Модель	Суть	Країна-приклад
Довірча модель (опосередковане володіння цінними паперами)	Емітент довіряє цінні папери Центральному депозитарію з цінних паперів	Велика Британія та Центральний депозитарій цінних паперів CREST
Модель номінального утримувача (опосередковане володіння)	Емітент хоча і довіряє цінні папери Центральному депозитарію з цінних паперів, вони належать номінальному утримувачу, в ролі чого може виступати спеціальна юридична особа	США, Канада
Модель повної власності	Цінні папери перебувають на рахунки інвестора, ні Центральний Депозитарій, ні інші посередники не мають прав по відношенню до цінних паперів інвестора на рахунку	Франція
Модель власності на пул активів	Емітент довіряє цінні папери на праві володіння Центральному Депозитарію, та отримає інтерес на пул активів з цінних паперів.	Німеччина, Австрія, Японія
Прозора модель	За відсутності будь-яких посередників окрім Центрального Депозитарію, інвестор має рахунок у Центральному Депозитарії та одноособово володіє цінними паперами. Коли залучений іноземний елемент, то модель не застосовується.	Греція, Китай,

Джерело: складено автором [51, с.14-19]

Таким чином, варто зазначити, що в світі виокремлюють різні моделі стосовно визначення юридичного зв'язку між інвестором та цінним папером, проте їх можливо поділити на дві групи: моделі опосередкованого володіння цінними паперами та моделі прямого володіння цінними паперами. Ці питання мають значення як для питання права власності, так і для питання про право, що застосовується до правовідносин при наявності іноземного елемента.

Транскордонні операції або транзакції визначаються здебільшого за такою характеристикою як транскордонність (англ. cross-border). В статті авторки визначено що транскордонні правочини можна охарактеризувати як правочини, що укладаються між громадянами однієї держави з громадянами іншої, або юридичними особами однієї держави з юридичними особами іншої держави та такі транскордонні правочини мають сильний вплив на процеси економічної глобалізації та інтеграції [52]. Суть таких транскордонних правочинів полягає у ідеї інвестування та відповідно суттю є купівля-продаж, або інший вид правочину з набуття право власності на цінні папери в іноземній країні та іноземних цінних паперів на території України [52, с.128]. Таким чином, транскордонний правочин на фінансовому ринку – це правочин щодо фінансового активу, що здійснюється між учасниками відповідного сегменту фінансового ринку та характеризується наявністю іноземного елемента у будь-якій сутності.

Перед Україною на шляху до того, щоб задовольнити інтереси учасників на ринку фінансових інструментів та загалом зробити ринок фінансових інструментів в Україні ефективним для української економіки стоїть ряд проблем. Проте положення про допуск цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України є важливим кроком для інвесторів з України, що бажали отримати більший вибір фінансових інструментів для інвестування [53].

Як вже встановили важко відмежувати таку характеристику від транзакцій на фінансових ринках, особливо в 21 столітті, хоча як вже було з'ясовано, саме така характеристика як транскордонність була притаманна фінансовим інструментам ще з самого початку і стала початком відліку еволюціонування та розвитку ринку фінансових інструментів. Деякі вчені на сьогоднішній момент визначають характеристику транскордонності саме як тренду, або як виклику, пропонуючи нові виходи та вирішення окреслених вище проблем. Так, наприклад, згадуються використання та розвиток технологій (Аллен Д., Канторовіч С.[54]). Визначення транскордонності як тренду на фінансовому ринку вдається узагальненим баченням сучасних тенденцій, що викликані значною мірою глобалізацією, зокрема, як вже було доведено, фінансовою глобалізацією. Так, транскордонність вважається більше наслідком зазначених процесів, що зумовлює високу міжнародну активність на фінансовому ринку сьогодні.

Зрозуміло, що такі основні регулятори як IOSCO та BIS вже давно мають відповідні відповіді на найпоширеніші поставлені запитання. Так, наприклад, в 1995 році було видано доповідь про транскордонні розрахунки за цінними паперами. Відповідно до нього є визначення cross-border trade або в перекладі транскордонна торгівля (п.2.1.) [55, с.8]. Так, транскордонна торгівля – це торгівля між контрагентами, місцезнаходженням яких є різні країни. А транскордонні розрахунки визначені як розрахунки що відбуваються не в одній з країн, де є місцезнаходження контрагентів. Таким чином, як міститься в доповіді, транскордонна торгівля має наслідком транскордонні розрахунки, проте не все транскордонні розрахунки є наслідком вітчизняної торгівлі (2.1.) [55, с.8].

Таким чином, варто підсумувати, що транскордонність правочинів на фінансовому ринку, може розумітися як тренд, як характеристика або як умова до включення до міжнародного або регіонального фінансового простору. Транскордонність передбачає собою залучення нерезидентів, учасників та посередників з різних країн на виконання окремого правочину з іноземним

елементом. Проте, якщо іноземний елемент полягає лише в іпостасі одного з трьох охарактеризованих елементів відповідно до чинного законодавства, то транскордонність є ширшим за змістом поняттям та характеризує правовідносини, відносини на фінансовому ринку крізь призму різних юрисдикцій та регулювань.

Висновки до підрозділу 1.2.

1. Проаналізований термін “правочин” та суміжні поняття на позначення правочину на фінансовому ринку такі як: операції з цінними паперами/ банківський правочин/догівір/контракт/угода. Запропоновано авторське визначення поняття “правочин на фінансовому ринку” – правочин, що укладається на будь-якому сегменті фінансового ринку та спрямований на встановлення, зміну або припинення правовідносин стосовно фінансового активу та/або на забезпечення ефективного функціонування фінансового ринку відповідно до регуляторних вимог. Встановлена класифікація правочинів на фінансовому ринку України.

2. Встановлено дуалістичний характер фінансових інструментів, а саме: як речового так і зобов'язального характеру, що полягає у їх подвійній природі та відповідно в необхідності окремих колізійних прив'язок. Розглянуто місце інституту цінних паперів у міжнародному приватному праві, що зумовлено наявністю різних моделі зв'язків між інвестором та цінним папером, що піднімає питання права власності та володіння та інші суміжні права та похідні від них у процесі їх реалізації.

3. Розкрита ознака іноземного елемента в правовідносинах на фінансовому ринку України. Встановлено, що на фінансовому ринку учасники правовідносин можуть належати до різних юрисдикцій, що зумовлює питання вибору права до застосування для таких правовідносин важливим для дослідження.

4. Надана характеристика “транскордонності” як одного з основних елементів сучасних правочинів на фінансовому ринку та встановлено його співвідношення до іноземного елемента. Надано визначення транскордонному

правочину на фінансовому ринку як правочину щодо фінансового активу, що здійснюється між учасниками відповідного сегменту фінансового ринку та характеризується наявністю іноземного елемента у будь-якій іпостасі. Встановлено активну транскордонну діяльність учасників фінансового ринку на сьогоднішній момент.

5. Проаналізовані транскордонні операції на сьогоднішній момент на ринку капіталу України, встановлений їх кількісний ріст та визначені можливості для учасників на ринку капіталу обирати фінансові закордонні інструменти та цінні папери, визначена важливість залучення іноземного елемента до ринку капіталу України.

Висновки до Розділу 1

На підставі дослідження теоретичної та нормативно-правової бази щодо правового регулювання фінансових ринків та відповідних засадничих положень щодо правочинів надаються наступні висновки:

1) Надана авторська дефініція на позначення “фінансового ринку” як юридично регульованого механізму перерозподілу фінансових активів, що відбувається між учасниками фінансового ринку відповідно до норм чинного законодавства задля сприяння отриманню певних економічних благ учасниками фінансового ринку. Обґрунтована необхідність вживання в науковій літературі зазначеного єдиного більш ширшого поняття, через характерні ознаки фінансового ринку, такі як схильність до постійної трансформації та охопленість визначенням більшого кола правовідносин, пов'язаних з передачею фінансового активу.

2) Для ефективного правового регулювання та розподілу повноважень між регуляторами фінансового ринку (НБУ та НКЦПФР) визначена природа фінансової послуги, як послуги щодо певного фінансового активу, чим зумовлюється внесення ринку фінансових послуг до структури фінансових ринків. Зокрема, визначається необхідною активна роль регуляторів на фінансовому ринку задля встановлення уніфікованих стандартів його функціонування. Встановлена суть фінансового інструменту, як фінансового активу, чим зумовлюється внесення ринку фінансових інструментів до структури фінансового ринку. Встановлена суть товару як базового фінансового активу, чим зумовлюється внесення товарного ринку до ринку фінансових інструментів. Встановлена суть віртуального активу як фінансового активу, вираженого віртуально, чим зумовлюється внесення ринку віртуальних активів до структури фінансового ринку. Встановлена суть валюти, як фінансового активу, чим зумовлюється внесення валютного ринку до структури фінансового ринку. Внесення зазначених елементів до структури фінансового ринку зумовлює необхідність погодженого координування правовідносин на

зазначених сегментах ринку. Таким чином, пропонується розглядати фінансовий ринок України на сьогоднішній момент як сукупність наступних сегментів: ринок капіталу, ринок банківських та небанківських фінансових послуг, ринок віртуальних активів, товарний ринок, валютний ринок.

3) Досліджені підходи до розуміння та класифікації міжнародного фінансового ринку, фінансового ринку, встановлений зв'язок між національним фінансовим ринком як складового регіонального фінансового ринку, в свою чергу як частину міжнародного фінансового ринку. Запропонована авторська дефініція “міжнародного фінансового ринку” як механізму перерозподілу міжнародних фінансових активів між учасниками міжнародного фінансового ринку відповідно до гармонізованих норм міжнародного правового регулювання фінансового ринку. Визначені основні регулятори на ринку фінансових інструментів як національного (НБУ, НКЦПФР), регіонального (ESFS, ESMA, EBA, EIOPA) та міжнародного (IOSCO, BIS, FSB, IAIS, IMF) рівня залежно від сегменту фінансового ринку. Визначена мета забезпечення правової визначеності та забезпечення рівного захисту інвестора, створення умов для вільного руху капіталу як основні завдання міжнародно-правового регулювання фінансових ринків.

4) Встановлена важлива роль ефективного та гармонійного правового регулювання фінансовими ринками на міжнародному та національному рівні. Досліджені принципо-орієнтований та правило-орієнтований підходи до правового регулювання фінансовими ринками. Визначено, що правове регулювання щодо залучення інвестицій, податкове регулювання, загальна передбачуваність і ясність рішень регуляторів на фінансових ринках впливають на появу офшорних та транскордонних фінансових центрів.

5) Розглянуті різні підходи до визначення терміну “правочин на фінансовому ринку”, зокрема через аналіз загальних норм ЦК України, так і через аналіз спеціальних законодавчих норм та наукових праць. Надана авторська класифікація правочинам на фінансовому ринку України (залежно від місця укладання, від сегменту фінансового ринку, від наявності іноземного

елементу, від участі посередника, за природою походження, за видом фінансового активу).

6) Розглянутий інститут цінних паперів як особливий елемент ринку фінансових інструментів, що зумовлюється дуалістичним характером цінних паперів та наявністю різних моделей зв'язку між інвестором та цінним папером, що піднімає питання права власності та володіння та інші суміжні права та похідні від них у процесі їх реалізації.

7) Проаналізовано ознаку транскордонності, як ознаку, притаманну приватноправовим правовідносинам. Надано авторську дефініцію транскордонному правочину на фінансовому ринку як правочину спрямованому на встановлення, зміну або припинення правовідносин щодо фінансового активу, що укладається між учасниками відповідного сегменту фінансового ринку та характеризується наявністю іноземного елемента.

РОЗДІЛ 2.

ТРАНСКОРДОННІСТЬ ПРАВОВІДНОСИН НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

2.1. Транскордонність правовідносин на ринку капіталу України та організованому товарному ринку України

2.1.1. Визначення ролі правочину на ринку капіталу та організованому товарному ринку

Ринок капіталу є невід'ємною складовою фінансового ринку. Як вже було досліджено, ринок капіталу інколи ототожнюється з фінансовим ринком. Проте, цей погляд вдається обмеженим, зважаючи на те, що фінансовий ринок є механізмом для перерозподілу всіх вільних фінансових активів. Таким чином, притримуємось думки, що ринок капіталу є лише одним з сегментів фінансового ринку. Особливість ринку капіталу полягає в тому, що він характеризується найбільшим тяжінням до залучення іноземного елемента. Поняття ринку капіталу було введено в українське законодавство нещодавно, коли відбулася реформа ринку фінансових інструментів у 2020 році, метою чого було сприяння залучення інвестицій в Україну, та відповідно до якої були створені і ринок деривативних фінансових інструментів і застосовано термін “ринок капіталу” та вводилась нова структура ринку капіталу та нова термінологія на позначення виокремлених сегментів ринку. Так відповідно до Закону України “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки” ч. 1 ст. 4 ринки капіталу – це фондовий ринок, ринок деривативних фінансових інструментів та грошовий ринок [31].

Варто проаналізувати визначення “капітал”. Дефініція “капітал” може використовуватись в різних сферах правовідносин, проте найчастіше пов'язується саме з фінансовою. Саме визначення (фінансового) капіталу як

фінансового активу, зумовлює його чи не найголовніше місце серед сегментів фінансового ринку. Таким чином, ринок капіталу варто розглядати як сегмент фінансового ринку, який поєднує в собі наступні взаємопов'язані ринки як фондовий ринок, ринок деривативних фінансових інструментів та грошовий ринок [31].

Питання руху капіталу було завжди актуально розглядати саме в контексті ЄС. Одна з головних цінностей та одна з свобод, яка є підвалиною ЄС – свобода руху капіталу. Відповідно до Директиви Ради (88/361/ЄЕС) “Щодо імплементації статті 67 Договору” (Директива про вільний рух капіталу) від 24 червня 1988 року ч. 1 ст. 1 держави-члени ЄС за загальним правилом забороняють обмеження руху капіталу, що здійснюється між громадянами ЄС, які постійно проживають в державах-членах ЄС [56]. Відповідно до ч. 1 ст. 56 Договору про заснування Європейської Спільноти заборонено обмежувати пересування капіталу між державами-членами ЄС та між державами-членами ЄС та третіми країнами [57].

Правовідносини на фондовому ринку (або ринку цінних паперів) (ці терміни вважаємо за синонімічні) – відповідно до ч.1 ст. 4 Закону України “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки” окреслюють коло правовідносин щодо емісії, видачі, обігу, викупу та обліку цінних паперів [31]. Ринок деривативних фінансових інструментів (або ринок похідних фінансових інструментів) відповідно до вище окресленого Закону України “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки” представляє собою сукупність правовідносин учасників ринку деривативних фінансових інструментів щодо деривативних цінних паперів та деривативних контрактів [31]. Відповідно, грошовий ринок окреслює правовідносини щодо інструментів грошового ринку та валютних цінностей [31]. Таким чином законодавець об'єднав три сегменти ринку в ринок капіталу, де відбувається купівля-продаж відповідних фінансових інструментів залежно від сегменту ринку капіталу. Відповідно учасники ринків капіталу це учасники на кожному з сегментів ринку (ч.2. ст.4) [31]. Також документом нормативно-правового регулювання є Закон України

“Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків”, де визначено що державне регулювання ринку цінних паперів здійснює НКЦПФР, що є підпорядкованою Президенту України та підзвітний ВРУ, та інші державні органи в межах їх компетенції (ст.5-6) [58]. Окрім регулювання ринку капіталу на рівні законів, також Україна має розгалужену систему підзаконного нормативно-правового регулювання, що представлена зокрема нормативними актами відповідних органів регулювання.

Відповідно до ч.3 ст.7 Закону України “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки” інструменти грошового ринку складають казначейські зобов’язання України, ощадні сертифікати банків, депозитні сертифікати банків, векселі, а також інші інструменти, що не є деривативами та мають вартість, і період погашення яких не більше 387 днів [31]. Інструментами ринку цінних паперів є цінні папери, що відповідно до Закону України “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки” за порядком їх розміщення поділяються на емісійні (акції, облігації, депозитні сертифікати банків, фондові варанти, депозитарні розписки, казначейські зобов'язання) та неемісійні (ст.8) [31].

Таким чином, ринок капіталу, як механізм перерозподілу тимчасово вільних коштів, грає визначальну роль в економіці країн. Ринок капіталу, виходячи з його структури та відповідно фінансових інструментів виконує наступні ключові функції та ролі:

- ринок капіталу як основна площадка для залучення та перерозподілу капіталу; ринок капіталу дає змогу сформувати новий капітал та провадити торгівлю на вторинному ринку;
- національний ринок капіталу є елементом регіонального та міжнародного ринку капіталу, майбутня мета якого дозволити вільний рух капіталу;
- фінансові інструменти ринку капіталу як інструменти капіталовкладення (інвестування) та розподілу ризиків;

➤ ринок капіталу як майданчик для торгівлі фінансовими інструментами, визначення ринкової ціни на них та диверсифікації управління ризиками;

➤ ринок капіталу як площадка для фінансового посередництва;

Варто зазначити, що відповідно до вже згаданого Закону України “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки” учасниками фондового ринку також визнаються і емітенти, що є іноземні особи та також інвестори (фізичні чи юридичні іноземні особи) та особи, що видали неемісійні цінні папери (ч.2 ст. 4) [31], іноземні емітенти, як визначена там само є юридична особа, що 1) створена відповідно до законодавства закордонної держави, що здійснює емісію цінних паперів на території України, або 2) цінні папери такої юридичної особи зареєстровані відповідно до законодавства іноземної держави, при цьому обов'язковою умовою визнання такою юридичною особою іноземним емітентом є умова про допуск НКЦПФР до обігу таких цінних паперів. (ч.2 ст. 4) [31], як визначено в ч.1. ст.19 міжнародні фінансові організації є іноземними емітентами [31].

Роль кваліфікованих інвесторів закріплена також і за іноземними державами та центральними банками такої іноземної держави (п.2.ч.1.ст.6) та за іноземними фінансовими установами (п.6.ч.1.ст.6) [31]. Для визнання іноземної особи кваліфікованим інвестором треба відповідати особливим критеріям встановлених НКЦПФР від 23.09.2021 №822 (іноземні фінансові установи, що здійснюють діяльність на ринках капіталу ЄС, Великої Британії, США, Канади, Японії та мають відповідну авторизацію) (п.1) [59].

Відповідно до інформації НКЦПФР цінні папери іноземних емітентів, допущених до обігу в Україні складає перелік з біля 500 іноземних емітентів, станом на квітень 2023 року [60]. Також, відповідно до Розрахункового центру, перелік предметів зобов'язань допущених до клірингу на квітень 2023 складають в тому числі і акції іноземних емітентів бездокументарних іменних цінних паперів таких як Microsoft Corporation, Facebook Inc, Netflix Inc, Tesla Inc, MCDONALDS CORPORATION, тощо. Також в переліку є облігації таких

іноземних емітентів як American Airlines Group Inc, Rail Capital Markets PLC, DTEK Renewables Finance BV. Також містяться US Department of the Treasury (Департамент казначейства США) і Government of Canada [61].

Відповідно до НБУ Проміжної скороченої консолідованої фінансової звітності за період, що закінчився 30 вересня 2022 року, НБУ зазначає наступну статистику. Цінні папери нерезидентів емітентів США та емітентів держав ЄС складають державні облігації та цінні папери міжнародних агенцій, банків та інших емітентів всього у сукупності 558 485 мільйонів гривень, а інструменти капіталу 120 мільйонів гривень [62, с. 16].

Рішенням НКЦПФР затверджено “Положення про порядок здійснення емісії облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу”, відповідно до якого міжнародна фінансова організація може здійснювати емісію облігацій на території України на умовах, визначених установчими документами такої міжнародної фінансової організації та/або відповідно до міжнародного договору України на умовах, визначених рішенням про емісію облігацій або проспектом, після отримання дозволу на здійснення емісії облігацій (р. II п.1) [63]. НКЦПФР як орган відповідальний за реєстрацію випуску облігацій, проспекту, тощо (р. III п.1.) [63].

Таким чином, транскордонна діяльність проявляється на ринку капіталу в ролі:

- залучення іноземних інвесторів та іноземних емітентів,
- емісія та обіг цінних паперів іноземних емітентів,
- діяльність іноземних кваліфікованих інвесторів,
- емісія та обіг облігацій міжнародних фінансових організацій на території України.

В регулюванні ЄС вже згадували про план створення Союзу Ринків Капіталу 2020 року, та проте детально регулювання ринку капіталу в ЄС на поточний момент розглянуто не було. Окрім Плану створення Союзу Ринків Капіталу був також розроблений План дій щодо сталого фінансування (SFAP) ще в 2018 році [64]. Серед регуляторів на ринку ЄС варто зазначити основний –

ESMA, що є на в ЄС не тільки регулятором ринків з цінних паперів та інших фінансових інструментів, а й наглядовим органом за ринками, що має також право накладати штрафи та вчиняти інші дії, що спрямовані на регуляцію відповідно до чинних норм роботи ринку капіталу в ЄС [65]. Директиви та регламенти ЄС основними з яких є MiFID I, MiFID II, MiFIR, EMIR, SFTR, Market Abuse Directive.

Міжнародне регулювання на ринках цінних паперів здійснює IOSCO, основний документ до імплементації державами є “Цілі та принципи щодо регулювання цінних паперів” [66].

Щодо міжнародного регулювання ринку капіталу варто загадати важливу Роль МВФ, що постійно наголошує на необхідності проведення реформи ринку капіталу у країнах, для досягнення гармонізації в регулюванні та забезпеченні стабільності ринків. МВФ (IMF) – це організація що заснована у 1945 році, що заснована з метою сприяння монетарної кооперації між її членами [67]. На поточний момент, 2022 рік, МВФ в доповіді “Посилюючи регулювання ринку капіталу – національний прогрес та прогалини” зазначає про те, що ринок цінних паперів та деривативів є не тільки рушієм економічної активності та джерелом прибутку для інвесторів, а також і великою загрозою для ринкової стабільності та потенційних нерегульованих проблемних питань, що можуть виникнути через постійний надшвидкий розвиток ринку капіталу чи неочікувані форс-мажорні обставини [68, с.1]

Оскільки ринок капіталу є місцем де переміщується капітал, на ринку потенційно можуть виникати зловживання, або ринок використовується як механізм відмивання доходів. Так важливо згадати про FATF, що встановлює міжнародні стандарти, що спрямовані на недопущення відмивання доходів та фінансування тероризму [69]. Основний документ: FATF Рекомендації Міжнародні стандарти з протидії відмиванню доходів та фінансуванню тероризму і розповсюдженню зброї масового знищення, останній раз оновлені в лютому 2023 року [69].

Європейський Банк Реконструкції та розвитку (ЄБРР) надає фінансування на допомогу розвитку ринку капіталу країн, що потребуються, в тому числі відповідне проектне фінансування, консультування, обмін інформацією з розвитку ринків капіталів, тощо [70]. В липні 2023 року НКЦПФР, ЄБРР та Варшавська фондова біржа (GPW) підписали Меморандум про взаєморозуміння, в якому об'єднують зусилля для зміцнення Українського ринку капіталу [71].

При укладанні угод на ринку капіталу України варто зазначити важливу інфраструктуру ринку капіталу. Серед учасників на ринку та одним з важливих елементів інфраструктури на ринку виступає Національний Депозитарій України – центральний депозитарій з цінних паперів. Центральний депозитарій в Україні діє відповідно до Закону України “Про депозитарну систему”. Депозитарна діяльність відповідно до зазначеного Закону України включає в себе діяльність щодо обліку цінних паперів та прав за цінними паперами, обмежень, тощо, на підставі чого проводяться розрахунки (п.6 ч.1 ст.1) [72]. Центральним депозитарій має основною метою забезпечити формування та ефективне функціонування системи депозитарного обліку цінних паперів, та відповідно до Закону наділений щодо певних питань виключною компетенцією (ст.9) [72]. Між депозитарною установою та депонентом може укладатись договір про обслуговування рахунка у цінних паперах (ст.5), рахунок умовного зберігання в цінних паперах (ст.5) [72]. Також у Центральному депозитарії відкриваються рахунки НБУ на підставі депозитарного договору про відкриття рахунка (ст.5). З кліринговою установою Центральний депозитарій відкриває рахунок у цінних паперах на підставі договору про обслуговування особи, що провадить клірингову діяльність (ст.5) [72].

Центральний депозитарій з цінних паперів може укласти договір про кореспондентські відносини з депозитарієм іноземної держави або з міжнародною депозитарно-кліринговою установою. Вимоги до такого типу договорів затверджуються НКЦПФР. Зокрема, серед таких вимог ж положення про можливість учасниками кореспондентських відносин обрати право

держави, що застосовується до такого договору [73]. Предметом даного договору є надання послуг щодо відкриття та обліку рахунку у цінних паперах Центральним депозитарієм, здійснення ним інших операцій на підставі розпоряджень від кореспондента, тощо [73]. Наприклад, Центральний депозитарій встановив кореспондентські відносини з Польською депозитарною установою KRAJOWY DEPOZYT PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH S.A [74].

Таким чином, договори на ринку капіталу та інфраструктура ринку (депозитарна інфраструктура) включають в себе:

- Договір про обслуговування рахунку у цінних паперах між депозитарною установою і депонентом
- Депозитарний договір про відкриття рахунку між Центральним депозитарієм та НБУ
- Депозитарний договір про обслуговування рахунку в цінних паперах між депозитарною установою та НБУ
- Депозитарний договір між депозитарною установою і Центральним депозитарієм
- Договір про обслуговування особи, що провадить клірингову діяльність між кліринговою установою та Центральним депозитарієм
- Кореспондентські договори між Центральним депозитарієм та депозитарієм іноземної держави або міжнародною депозитарно-кліринговою установою

Проведення розрахунків за правочинами щодо цінних паперів є важливою темою що потребує бути розглянутою. Відповідно до Закону України “Про депозитарну систему України” розрахунки за правочинами щодо цінних паперів вважають врегулювання взаємних зобов'язань за правочинами щодо цінних паперів (п.17 ч.1. ст.1) [72]. Одним з видів розрахунків є розрахунки за принципом “поставка цінних паперів проти оплати” під час якого переказ цінних паперів або прав на них відбувається одразу після відповідного переказу коштів та/або припинення зобов'язань за результатами неттінгу (п.17 ч.1. ст.1) [72]. Серед підзаконного нормативно-правового регулювання варто зазначити

про видану Правлінням НБУ в 2021 році постанова №130 “Про затвердження Положення про порядок проведення грошових розрахунків за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, укладеними на організованих ринках капіталу та поза організованими ринками капіталу, з дотриманням принципу “поставка цінних паперів проти оплати”.

Варто дослідити роль бірж загалом, для розуміння процесу укладання угод на таких фінансових ринках, як організований товарний ринок, ринок капіталу, валютний ринок. Як зазначають дослідники, біржі на теренах України, саме як елемент інфраструктури фінансового ринку поширились у ХІХ – поч. ХХ століття, і представляли собою товарні біржі спеціалізованого характеру (торгувались переважно хліб, вовна, олія, худоба, тощо), а з поміж таких бірж згодом виокремились кілька універсальних бірж (Одеська та Київська, Харківська), на майданчику яких почали також провадити торгівлю не тільки стратегічними товарами, а й фінансовими активами (переважно купівля-продаж акцій, проведення вексельних та валютних операцій) [75, с. 10] На біржі працювали професійні учасники, такими на той час виступали маклери, нотаріуси, аукціоністи, а самі біржі мали в своїй структурі комітети та організовувались в товариства [75, с.15].

Таким чином, біржі виконували та продовжують виконувати важливі функції. Серед таких функцій варто відзначити ціноутворюючу функцію (як відбиття попиту та пропозиції на ринку), регулюючу функцію (полягає у сприянні недопущенні монополій та у централізованому стандартизованому укладанні договорів), функцію забезпечення якісного надання послуг за компетентним кваліфікованим посередництвом, інформаційна функція (забезпечення надання учасниками повної комерційної інформації), функція з мінімізації ризиків шляхом гарантованого виконання угоди, тощо [76]. Відповідно до Закону Україну “Про товарні біржі” можливо сконцентруватися на наступних функціях товарних бірж (ст.3,7,9,11,13) [77]:

- 1) Організаційна функція (організація торгівлі на товарній біржі, організація укладання деривативних контрактів);

- 2) Функція адміністрування (керування товарною біржою, розроблення та впровадження правил (вимог) товарної біржі, забезпечення функціонування електронної торгової системи);
- 3) Наглядова функція (нагляд за проведенням біржових торгів);
- 4) Контролююча функція (контроль за дотриманням правил (вимог) товарної біржі для недопущення маніпулювання);
- 5) Функція підзвітності (звітність НКЦПФР, розкриття інформації, що вимагається відповідно до законодавства) [77].

Відповідно до ст. 5 Закону України “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки” товарний спот-ринок є сукупністю правовідносин між учасниками товарних ринків, щодо укладення товарних спот-контрактів (ч.1. ст.5) [31]. Товарний спот-контракт – це договір, умовами якого передбачена передача, міна, переміщення продукції або впродовж двох робочих днів, або в проміжок часу визначений звичаями ділового обороту (ч.1 ст.5) [31]. Варто зазначити, що товарні спот-контракти та товарні форвардні контракти щодо оптових енергетичних продуктів з фізичною поставкою, торгівля якими здійснюється на майданчиках/ринках, інших, ніж БТМ та регульованих ринках не є фінансовими інструментами.(п.3-4 ч.2. ст.7) [31].

Відповідно до Закону України “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки” п.61 ст.1. товарні операції – це договори, що передбачають виконання виключно шляхом фактичної передачі, переміщення та/або постачання продукції та які укладаються на організованих товарних ринках або поза організованими товарними ринками [31].

Закон України “Про товарні біржі” визначає поняття біржового договору, відповідно до п.2 ч.1 ст. 2 біржовий договір має схоже визначення до товарної операції відповідно до Закону України “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки”, це договір, що укладається за результатами біржових торгів і за правилами товарної біржі, і передбачає оплатну передачу біржового товару після проведення розрахунків у межах не більше двох робочих днів або

проміжку часу, визначеного звичаєм ділового обороту (п.2 ч.1 ст. 2 Закону України “Про товарну біржу”) [77].

Основною з задач товарної біржі є організація та укладання деривативних контрактів, згідно з правилами товарної біржі (ч.1 п.9 прим. 1 ст. 2) [77].

Відповідно до ч.2 ст.4 Закону України “Про товарну біржу” отримати ліцензії на провадження діяльності з організації торгівлі продукцією на товарних біржах може також отримати іноземна юридична особа (в порядку, визначеному НКЦПФР) [77].

Відповідно до Рішення НКЦПФР від 13.05.2021 року №276 “Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на організованих товарних ринках – діяльності з організації торгівлі продукцією на товарних біржах” НКЦПФР затвердила відповідні ліцензійні умови, за якими встановлюються вимоги до отримання ліцензії на провадження професійної діяльності на організованих товарних ринках [78].

Зазначені вимоги до ліцензування та загалом реформа товарного ринку в Україні, що відбулась разом з реформою ринку капіталу в Україні суттєво змінила положення про вимоги до торгів на товарних ринках, оскільки за основу проекту реформи були взяті міжнародні та європейські стандарти щодо структури ринку, то відповідно роль біржі змінилась відповідно. Так, біржа повинна стати не тільки майданчиком для торгівлі, а також інструментом для прозорого ціноутворення, недопущення монополії, гарантованого виконання угод, тощо [79].

На сьогоднішній день наступні 4 товарні біржі отримали відповідну ліцензію на провадження професійної діяльності на організованих товарних ринках – діяльності з організації торгівлі продукцією на товарних біржах: ТОВ “Українська енергетична біржа” (була першою біржою що отримала вище зазначену ліцензію та ліцензію на клірингову діяльність з визначення зобов’язань) [79], ТОВ “Українська універсальна біржа” [80], ТОВ “Українська торгова платформа”, ТОВ “Українська ресурсна біржа”[81].

Відповідно до Правил біржової торгівлі на товарній біржі “Українська енергетична біржа” біржовим свідоцтвом підтверджується укладання біржової угоди між її учасниками [82, с. 3]. Учасниками біржових торгів можуть бути постійні члени біржі та акредитовані на біржі непостійні члени біржі [82, с. 7]. На біржі “Українська енергетична біржа” здійснюють торгівлю як вітчизняні, так і міжнародні компанії (SOCAR Trading) [83].

Відповідно до Постанови КМУ від 30.12.2021 року № 1433 “Про затвердження переліку видів продукції, торгівля якими здійснюється виключно на організованих товарних ринках” затверджений відповідний перелік, відповідно до якого: природний газ власного видобутку (крім виключень вказаних в додатку), деревина (лісоматеріали), нафта сира і газовий конденсат власного видобутку (крім виключень вказаних в додатку), скраплений газ вітчизняного виробництва, скраплений газ можуть торгуватися виключно на організованому товарному ринку [84].

Відповідно до реєстру біржових товарів на товарній біржі ТОВ “Українська універсальна біржа” біржа здійснює торгівлю за наступними напрямками: (1) необроблена деревина та пиломатеріали, (2) нафта сира, газовий конденсат і скраплений газ, (3) податкова застава та безхазяйне майно [85].

Таким чином, проаналізована роль бірж на фінансовому ринку України як важливого інструменту для організації торгівлі.

До виміру регіонального, ЄС варто зазначити наступні нормативні-правові акти, що регулюють діяльність ЄС ринку товарних деривативів: MiFID II, Market abuse regulation, Benchmarks regulation. Регулятором на рівні ЄС також є ESMA. Серед міжнародних регуляторів, то варто також говорити про IOSCO. IOSCO видало в 2011 році “Принципи для регулювання та нагляду за товарним ринком деривативів”, що є важливим документом для гармонізації транскордонної торгівлі товарними деривативами [86].

Таким чином, узагальнюючи варто підсумувати наступне. Регулятори на ринку капіталу, як національного, так і регіонального рівня ЄС так і

міжнародного рівня приділяють питанням регулювання ринку капіталу багато уваги, розуміючи важливість його для економік країн та безпеки фінансової системи в цілому. Ідеї створити спільний ринок капіталу це вже давно існуюча ідея, яка поступово реалізується на рівні ЄС. Серед питань основного правового регулювання питання зловживань на ринку капіталу, відмивання доходів, слабкий розвиток ринку капіталу країн, що розвиваються, всі ці питання вважаються складними перепонами для розвитку ринку капіталу та його ефективності.

На ринку капіталу укладається багато правочинів, і вони укладаються з різними учасниками ринку капіталу, в тому числі, з інфраструктурою ринку. Такі правочини виконують зовсім різні функції та виконують різні ролі.

Таким чином варто підсумувати щодо наступних категорій договорів на товарних ринках:

- Товарні деривативні контракти
- Товарні операції
- Біржові договори.

Зазначені категорії є схожими, проте в той самий час відмінними. До категорії товарної операції відносять договори, що передбачають виконання виключно шляхом фактичної передачі, переміщення та/або постачання продукції (наприклад, купівля-продаж, поставка), біржові договори укладаються між учасниками біржі за результатами біржових договорів і передбачає негайну передачу біржового товару, а товарні деривативні контракти є конкретним видом товарного контракту щодо певного товару з визначенням всіх необхідних умов.

Генеральний договір та додаткові договори до Генерального договору.

Проведення реформування сучасного ринку фінансових інструментів було необхідно для України, яка визначила для себе курс на євроінтеграцію. Таке реформування полягало як у структурному аспекті (приведення структури ринку фінансових інструментів до структури ринку фінансових інструментів в ЄС) та, відповідно до цього, впровадження суттєвих змін в чинне законодавство

щодо цінних паперів. Такий крок значною мірою повинен бути зроблений до 2020 року, відповідно до Комплексної програми розвитку фінансового сектору НБУ через необхідність виконання покладених зобов'язань за Угодою про асоціацію з ЄС та відповідно до Меморандуму з Міжнародним валютним фондом [87]. Так 1го липня 2021 року набув чинності Закон України “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки” (п.1. РХІІІ) [31], що об'єднав на той час існуючі закони “Про цінні папери та фондовий ринок” та “Про товарну біржу”. Відповідно до зазначеного закону, виникла необхідність також у приведенні до відповідності інших чинних нормативно-правових актів, на виконання вимог закону. Так НКЦПФР була розроблена площадка для подальшого уточнення норм закону та деталізації окремих положень. Важливим моментом реформування стали нові вимоги до договорів, які укладаються під час провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами (затвердженими рішеннями НКЦПФР 03 листопада 2020 року № 641). В Річному звіті за 2021 рік НКЦПФР наголошує неодноразово на тому, та навіть починає свій річний звіт доповіддю про це, що її основним завданням та візією була та буде залишатися робота щодо розвитку відповідного правового регулювання на фінансових ринках України, в межах повноважень НКЦПФР, зокрема на ринках капіталу та організованих товарних ринках [88, с.5], так впровадження Вимог є одним з успішних завдань НКЦПФР [88, с.15].

Станом на кінець грудня 2021 року відповідно до Річного Звіту НКЦПФР кількість торговців складає 188 ліцензованих торговців [88, с.29] Так, в 2021 році було змінено класифікацію договорів, що можуть бути укладені торговцем, та виключено такі договори як брокерський, дилерський, на придбання цінних паперів та договір на виконання [89]. Торговці як вже було зазначено є надзвичайно важливими учасниками на ринку фінансових інструментів. Проте, виникає до них і не менше питань. Момент набуття права власності на цінні

папери на пряму пов'язано з існуючими проблемами посередників цінних паперів [89].

Детальніше, починаючи з Генерального договору, варто дослідити які саме договори укладаються на ринку капіталу України між учасниками та чи наявність іноземного елемента в них змінює вимоги (умови) до таких договорів. Загалом, Генеральна угода (Master Agreement) є базовою та типовою угодою, та буде розглянута в цьому підрозділі, та, окремі додаткові договори до Генерального Договору будуть розглянуті детальніше в наступних підрозділах. Основним джерелом права є Закон України в відносно новій редакції “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки”, де у п.1. ст. 2 визначені основні терміни, серед яких і Генеральний Договір. *12) генеральна угода – договір, що визначає загальні умови та порядок укладання та виконання деривативних контрактів або правочинів щодо фінансових інструментів, або правочинів щодо валютних цінностей, або договорів репо, або товарних операцій, укладених на підставі такого договору* [31].

Підзаконними нормативно-правовими актами уточнюються деякі положення зазначеного закону. Зокрема, в вимогах до договорів, які укладаються під час провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами (затвердженими рішеннями НКЦПФР 03 листопада 2020 року № 641) Генеральний договір вживається в наступній дефініції (р.І.п.3.): *генеральний договір – договір, укладений між торговцем та фізичною або юридичною особою (юридичною особою – нерезидентом), з метою надання інвестиційних послуг та/або здійснення дій чи надання послуг, пов'язаних з такими послугами.* [89]. Вимоги до Генерального Договору наступні, визначені в Р.ІІ.п.2.: 1) виключна письмова форма, 2) єдиний договір, 3) можливість приєднання до такого договору [89]. В разі якщо відбувається приєднання до такого договору, то текст повинен бути розміщений на власному веб сайті торговця, що є також одним з вимог ч.2.п.2.р.ІІ. Істотними умовами

Генерального Договору визначаються: (відповідно до ч.3.п.3.р.ІІ): предмет договору та умови що обов'язкові як визначені обов'язковими для такого типу договорів, та умови щодо яких повинно бути досягнуто згоди [89]. Також, до положень договору повинні бути включені наступні положення: положення щодо зміни умов та розірвання договору, збереження та захист конфіденційної інформації, право торговця відмовити від виконання якщо є потенційна вірогідність що такі дії призведуть до порушення норм законодавства. При зміні умов чи складових Генеральної угоди укладається додатковий договір, що укладається та оформляються в тому самому порядку та формі, що і основна Генеральна Угода. (п.4.Р.ІІ) [89]. Важливим є положення відповідно до якого, правочини щодо фінансових інструментів повинні вчинятися торговцями відповідно до вимог законодавства країни їх вчинення (п.6 .Р.ІІ) [89]. Так само, генеральний договір, якщо він укладається між торговцем та іноземною інвестиційною фірмою повинен відповідати *вимогам законодавства країни де він укладається* (п.6 .Р.ІІ). *Правочини щодо фінансових інструментів, що вчинятимуться на виконання такого договору, повинні вчинятися відповідно до вимог законодавства країни де вчиняються такі правочини* (п.6 .Р.ІІ) [89].

Оскільки зазначені Генеральні Угоди є у відкритому доступі мережі Інтернет доречно проаналізувати такі угоди. Були проаналізовані відповідні генеральні угоди наступних українських банків: АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «ОТП БАНК»[90], Акціонерне товариство комерційний банк «ПриватБанк» [91]. За практикою, генеральний договір складається з наступних розділів: Предмет Договору; Права, Обов'язки, Відповідальність кожної з сторін; Порядок розгляду спорів; Порядок нарахування та сплати; Звіти, Підтвердження та Гарантії; Строк дії; Засоби зв'язку; Інші умови (за наявності). Реквізити Сторін також є складовою договору. Таким чином, як було проаналізовано Генеральний Договір складається з двох частин, а саме з індивідуальної та публічної. В такому разі, під час підписання Індивідуальної частини сторони договору сторони погоджуються з його публічною частиною. В публічній частині можуть міститися за практикою наступні частини:

конфіденційність, порядок обміну документами між сторонами, форс-мажорні обставини, тощо. Важливою складовою генеральною угоди є Додатки. Одним з таких додатків є доречно розглянути Декларацію про фактори ризику або Інформація про джерела потенційного конфлікту інтересів, тощо. Декларація про фактори ризику як додаток до Генеральної Угоди попереджає про можливі втрати коштів при проведенні операцій на ринку капіталу. Ризики, про які повідомляються є вичерпний перелік потенційних ризиків для втрати коштів чи безпосередньо фінансових інструментів. До прикладу такими ризиками є ринковий ризик (ціновий, валютний, процентний), кредитний, ліквідності, інші фінансові та нефінансові ризики [91, с.63-65].

Було також проаналізовано Генеральну Угоду одного з крупних торговців фінансовими інструментами в Україні а Спільне підприємство товариство з обмеженою відповідальністю «ДРАГОН КАПІТАЛ» [92]. Серед Додатків до Генеральної Угоди Драгон Капітал є Політика найкращого виконання замовлення, де торговець посилаючись на норми чинного законодавства пояснює як відбувається виконання замовлення для досягнення його кращого результату 92, с. 21-23].

Міжнародна купівля- продаж цінних паперів та договір РЕПО.

Договір, та загалом договірний інститут в межах права є однією чи не найпопулярнішою категорією для дослідження в теперішньому часі так і в минулому часі. Так, загалом, це є цілком зрозумілим, адже договірні відносини є те, що безпосередньо пов'язаними з питаннями власності та відповідними правовідносинами, а отже цілком обумовлено, що питання приватних договорів, зокрема чинність, виконання, тощо є актуальними для контрагентів, і для держави також. В попередньому розділі розглядаються важливі питання щодо фінансових ринків та міжнародно приватно-правового аспекту правочинів на фінансових ринках, але тут буде проаналізовано міжнародний договір купівлі-продажу та договір репо. Обидва договори важливо проаналізувати і на наявність колізійних прив'язок, що особливо доречно в контексті розгорнутої теми.

Очевидно, що договір є важливим правовим інструментом, який також виконує роль регулятора відносин в певній сфері на ринку капіталу. Саме на підставі правочинів на ринку капіталу зазвичай передаються права на цінні папери, суть таких правочинів полягає в тому, що відбувається по факту договір про передачу майна у власність, відповідно до якого – цінні папери, то є предметом договору [93, с.10, 12].

Відповідно до Вимог, затверджених НКЦПФР 03 листопада 2020 року № 641 до договорів, які укладаються під час провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами [89] (через таку об'ємну назву далі по тексту підпункту буде використано “Вимоги” на позначення цього нормативно-правового акту) визначено, що професійні учасники фондового ринку, які провадять діяльність з торгівлі цінними паперами (відповідно до Вимог – торговці) при виконанні операцій з фінансовими інструментами, що зумовлені відповідним правочином, що пов'язані з переходом прав на фінансові інструменти та прав за фінансовими інструментами повинні дотримуватись спеціальних вимог (п.2.Р.І) [89].

Відповідно до зазначених вимог під час провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів укладаються наступні договори [89].

Таблиця 2.1.

ДОГОВОРИ, ЩО УКЛАДАЮТЬСЯ ПІД ЧАС ПРОВАДЖЕННЯ ПРОФЕСІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Найменування договору		
договір доручення	договір комісії	договір про управління цінними паперами, іншими фінансовими інструментами та коштами, призначеними для інвестування в фінансові інструменти
сторони договору		
повірений та довіритель	комісіонер та комітент	установник управління та

		управитель
Суть договору		
повірений зобов'язується вчинити певні юридичні дії щодо фінансових інструментів від імені та за рахунок другої сторони (довірителя)	комісіонер зобов'язується за дорученням комітента за плату вчинити певні юридичні дії щодо фінансових інструментів від свого імені за рахунок комітента	установник управління передає управителеві на певний строк об'єкт (об'єкти) управління в інтересах установника управління або визначених ним третіх осіб за винагороду

Джерело: Про затвердження Вимог до договорів, які укладаються під час провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами: НКЦПФР Рішення 03.11.2020 № 641 [89].

Договір як предмет цивільно-правової категорії був розглянутий в попередньому розділі, тепер важливо проаналізувати особливості договорів, в аспекті саме договорів з купівлі-продажу цінних паперів та зосередити увагу на міжнародному приватно-правовому аспекті таких договорів. Ще варто зазначити, що загальні принципи, що застосовуються до звичайних договорів не відрізняються від принципів що застосовуються до такого договору.

В вітчизняній науці небагато уваги було приділено особливостям міжнародного договору-купівлі продажу цінних паперів, незважаючи на те, що наразі не виникає сумнівів в актуальності такого договору, оскільки транскордонність та міжнародні приватні відносини на сьогоднішній момент є не поодиноким випадком, а радше необхідністю для компаній. Так в сучасному світі, зумовленому глобалізацією, ринковою інтеграцією та загалом міжнародністю, питання міжнародного договору купівлі-продажу є дуже актуальними та на часі. Цивільний Кодекс України регулює основні базові аспекти щодо договору купівлі-продажу цінних паперів без урахуванням особливостей природи цінних паперів, зокрема. Так у новій редакції та у редакції на поточний момент, ці норми не зазнають змін, що підтверджує

погляд на те, що визначене законодавцем регулювання презюмується як достатнє та таке, що не потребує змін [30].

Самчук-Колодяжна З. у своїй статті “Особливості укладання договору купівлі-продажу цінних паперів: теоретичний аспект” зазначає, що договір купівлі-продажу цінних паперів є найпоширенішим правочином, що забезпечує обороноспроможність цінних паперів, і саме цей договір забезпечує передачу паперів у власність [94, с.72]. Саме виходячи з природи договору купівлі-продажу кілька десятирок років тому вчені звикли “ототожнювати правочини, що опосередковують перехід права власності на цінні папери з актами відчуження речей” [94, с.70]. Також авторка зауважує, що варто звернути увагу на наступні проблемні аспекти: 1) момент укладення договору (збіг моменту оплати договору купівлі-продажу та моменту його укладання та безпосереднього виконання) та питання реальності чи консенсуальності зазначеного договору, 2) форма договору купівлі-продажу цінних паперів, 3) характер договору як оплатний [94, с. 70-71].

Загалом, коли ми кажемо про купівлю-продаж цінних паперів, то мова йде про обіг таких цінних паперів на вторинному ринку, і так коли для цінних паперів характерна така особливість, що коли власники продали свої цінні папери, їх покупці стали новими власниками, то для облігацій характерним є момент, коли саме етапом погашення припиняється цінний папір [93, с.6].

Виговський О. у своїй статті “Договір купівлі-продажу цінних паперів в міжнародному приватному праві: проблемні аспекти регулювання” вказує, що незважаючи на те що до договорів купівлі-продажу цінних паперів застосовується принцип автономії волі сторін, через наявність у транскордонних операцій також і публічних елементів, то суди схильні більше розглядати до застосування імперативні норми та “надімперативні” норми [95, с. 37].

Відповідно до затверджених НКЦПФР від 03.11.2020 року Вимог до договорів, які укладаються під час провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з торгівлі цінними

паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами, а саме розділ VII, встановлені вимоги до договору купівлі-продажу (міни), зокрема визначені його предмет і формальні вимоги (п.1 і п.2.) [89]. Зокрема, передбачено, що предметом договору купівлі-продажу є здійснення торговцем операцій з купівлі, продажу, міни фінансових інструментів в інтересах клієнта та за рахунок клієнта, номінального утримувача чи його клієнта відповідно до умов вже укладеного між сторонами генерального чи іншого відповідно (доручення, комісія) договору [89]. Також передбачено виконання ряд вимог, зокрема 1) наявність реквізитів ідентифікації договору, 2) кількість фінансових інструментів, 3) сума або порядок розрахунків, 4) строк (переходу права власності та умови оплати, 5) спосіб розрахунків, 6) порядок внесення змін (п1-2 Р.VII) [89]. Визначено що такі договори повинні укладатись в письмовій формі у вигляді паперового або електронного документа (п.2.Р. II) [89].

Договір РЕПО

Існує багато нових праць, що присвячені аналізу правової природи договору РЕПО, та його актуальності. Договір РЕПО перекладається як *repurchase agreement* (repo). Repo дефініція РЕПО міститься і за Податковим Кодексом України, де визначається саме операція репо відповідно до пп. 14.1.167. п.14.1. ст.14 як *операція купівлі (продажу) цінних паперів із зобов'язанням зворотного їх продажу (купівлі) через визначений строк за заздалегідь обумовленою ціною, що здійснюється на основі єдиного договору РЕПО.*[96] (п.3.Р.I). [89].

Загалом репо науковцями визначено як договір купівлі (зворотне репо) чи продажу (пряме репо) цінного паперу з обов'язковим зобов'язанням на покупцеві чи продавці зворотно купити або відповідно продати цей цінний папір за вже визначеною ціною через певний термін. Таким чином репо складається з цих двох частин [93, с.23]. При цьому в Податковому Кодексі України також зазначається що строк між датами виконання першої та другої

частин операції РЕПО (строк РЕПО) не може перевищувати одного року (пп. 14.1.167. п.14.1. ст.14) [96].

На сьогоднішній момент РЕПО регулювання представлено в низці підзаконних нормативно-правових актів, зокрема НБУ. Так в розділі III Положення “Про застосування Національним банком України стандартних інструментів регулювання ліквідності банківської системи” вказано, що НБУ проводить з банками операції прямого репо, що є специфічним інструментом на підтримку банківської ліквідності (п.51 Р III) [97]. Визначено, що операції прямого репо проводяться НБУ також і з облігаціями міжнародних фінансових організацій (п.52 Р.III) [97].

В праві ЄС репо регулюється також Директивою 2002/47/ЄС Європейського Парламенту та Ради 6 червня 2002 року стосовно механізмів застосування фінансової застави [98]. Зокрема в контексті цієї роботи буде також необхідно згадати ст. 9 цієї Директиви де першій частині зокрема визначено наступне *“Будь-яке питання стосовно наведеного нижче переліку, що виникає щодо застави в цінних паперах у формі бухгалтерських записів, повинно регулюватися законодавством країни, в якій ведеться відповідний рахунок. Посилання на законодавство країни є посиланням на її національне (внутрішнє) законодавство [98].* Це є важливою колізійною нормою щодо операцій репо.

Відповідно до Регламенту 575/2013 про пруденційні вимоги для кредитних установ та про внесення змін до Регламенту (ЄС) № 648/2012 “договір репо” та “договір зворотного репо” означають будь-який договір, за яким установа чи її контрагент передають цінні папери чи товари або гарантовані права володіння цінними паперами чи товарами за умови, що така гарантія видана визнаною біржою, яка володіє правами на цінні папери чи товари, і такий договір не дозволяє установі передавати певний цінний папір чи товар або використовувати його як заставу у відносинах із більш ніж одним контрагентом одночасно, передбачає зобов'язання зворотного викупу зазначених цінних паперів чи товарів або їх заміників із тими самими характеристиками за визначеною ціною на визначену дату у майбутньому або

дату, яка буде визначена, особою, що здійснює передавання, та є договором про продаж із зобов'язанням зворотного викупу для установи, яка продає цінні папери чи товари, та договором про купівлю із зобов'язанням зворотного продажу для установи, яка купує їх” (п.82 ст. 4) [99];

В контексті репо варто говорити про Global Master Repurchase Agreement (GMRA), що була видана ICMA ще у 1992 році (на сьогоднішній момент зі змінами) та має метою створення базової генеральної угоди щодо репо. GMRA була розроблена для транскордонних операцій репо, але також може використовуватись як стандартна (модельна) базова угода щодо операцій репо в національних юрисдикціях [100].

В SIFMA GMRA 2011 року міститься також окремий розділ угоди присвячений праву, що застосовується (п.17) [101, с. 27-28]. Право в договорі визначено як право Англії. Так, саме суди Англії мають ексклюзивну юрисдикцію щодо будь-яких спорів, що виникають з цієї модельної угоди. Варто зауважити, що спори можуть бути як договірною характеру, так і недоговірною характеру. Також в пункті представлена система яким саме чином повинно відбуватись вирішення спору та пов'язані питання. Зокрема, сторони повинні впродовж 30 днів визначити спеціальну уповноважену особу, що буде відповідальна за судовий процес та представлення сторони безпосередньо у суді [101, с. 27-28].

Загалом, варто зазначити, що ICMA заснувала в 1999 році Європейську Раду щодо Репо та Застав, як основну репрезентативну інституцію, щодо транскордонного репо та застав на території Європи. Метою цього органу є вироблення спільних рішень та надання відповідей на питання, що виникають на ринку, через його швидкісний ріст та транскордонність. Більш того, інституція ставить собі за мету кодифікацію найкращих практик на ринку [102].

Так відповідно до найновішої статистики від ICMA міститься розділ Аналіз Договорів, де визначено, які кількісні зміни відбулися в питаннях щодо укладання Договорів репо, та які саме типи договорів сторони укладали на ринку, так зазначено, що сторони на ринку репо послуговуються саме в

переважній більшості випадків (біля 90 відсотків) саме GMRA [103, с. 30]. Також зазначено, що ринок репо продовжує розвиватись, незважаючи на проблеми геополітики [103, с. 39].

Таким чином, підсумовуючи варто зазначити про наступне. На ринку капіталу України одним з основних видів договорів який укладається є договір між торговцем, що провадить професійну діяльність на ринку цінних паперів та клієнтом. Зокрема, генеральним договором встановлюється надання інвестиційних послуг клієнту. Спершу, клієнт надає торговцю замовлення клієнта, відповідно до якого торговець повинен вчинити конкретний правочин щодо певного фінансового інструменту. Спосіб взаємодії, права власності на цінні папери та інші умови визначаються в відповідному договорі між торговцем і клієнтом.

Завершуючи окреслене питання, варто згадати про фінансовий облік, з метою визначення як саме впливає правочин зокрема з купівлі-продажу фінансових інструментів на облік цінних паперів, та чи відповідає чинне законодавство міжнародним стандартам. Так за стандартних умов купівля-продаж цінних паперів повинні відображатись на дату укладання угоди, що в свою чергу є датою, на яку у банку виникає відповідне зобов'язання по купівлі-продажу [104].

IFRS – неприбуткова організація, що ставить собі за мету впровадити високоякісні та всесвітньо визнані стандарти (IFRS Стандарти), або Міжнародні стандарти фінансової звітності, орган якої IASB (International Accounting Standards Board, Рада з міжнародних стандартів бухгалтерського обліку) та ISSB (International Sustainability Standards Board) розробляє стандарти до розголошення інформації для компаній та інші вагомні стандарти для компаній, для забезпечення ефективності транскордонного ринку фінансових інструментів та підтримки світової економіки [105]. Такі стандарти пов'язані з правочинами на ринку фінансових інструментів включають в себе IFRS стандарти IFRS 7 (Фінансові інструменти: Розкриття інформації), IFRS 9 (Фінансові інструменти) зокрема [105]. В кінці 2022 року IASB запропонувала

впровадити зміни до вимог IFRS 7 та IFRS 9 та в березні 2023 року запропонувала проект щодо зазначених змін до таких стандартів. Серед змін зокрема наступні: вирішення фінансової відповідальності використовуючи електронні платіжні системи, тощо [106].

КМУ у затвердженому Порядку подання фінансової звітності 2000 року зі змінами та доповненнями визначає яким саме суб'єктам необхідно подавати звітність за міжнародними стандартами, а саме: публічні акціонерні товариства, емітенти юридичні особи, цінні папери яких допущено до торгів на ринку, банкам (п.2) [107] Таким чином, варто зазначити, що дотримання IFRS Стандартів є обов'язковим для більшості учасників ринку капіталу.

Також, Відповідно до Закону України “Про бухгалтерський облік та фінансову звітність України” визначено дефініція підприємства, що становить суспільний інтерес (ст. 1). Зокрема, така дефініція включає наступні складові (*підприємства – емітенти цінних паперів, цінні папери яких допущені до торгів на регульованому ринку капіталу або щодо цінних паперів яких здійснено публічну пропозицію, банки, страховики, недержавні пенсійні фонди, інші фінансові установи (крім інших фінансових установ та недержавних пенсійних фондів, що належать до мікропідприємств та малих підприємств) та підприємства, які відповідно до цього Закону належать до великих підприємств;*) (ст. 1) [108]. Такі підприємства повинні складати звітність за міжнародними стандартами (ч.2 ст.12.1.) [108]. Відповідно до Закону України “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки” такі підприємства є одним з видів професійних учасників на ринку капіталу (п.1. ч.1. ст. 42) [31]. Так, НКЦПФР відповідно до вже згаданого закону отримує звітні дані, відповідно до своєї діяльності (ст.77, 83) [31].

Висновки до підпідрозділу 2.1.1.

1. Встановлені основні нормативно-правові засади регулювання ринку капіталу в Україні та ЄС. Визначена провідна роль ідеї вільного руху капіталу в ЄС, чим обумовлюється проведення відповідного реформування ринку капіталу в Україні.

2. Визначені правовідносини на ринку капіталу та встановлені основні функціонально-засадничі ролі ринку капіталу в структурі фінансового ринку. Висвітлені правовідносини на ринку капіталу з іноземним елементом, зокрема з іноземним учасником ринку капіталу, ін.

3. Проаналізовані договори з інфраструктурою ринку капіталу (депозитарні договори) та встановлена роль інфраструктури в забезпеченні ефективного функціонування ринку капіталу. Визначена роль бірж, проаналізовані ліцензовані українські товарні біржі та їх діяльність в аспекті провадження транскордонної активності. Встановлені наступні категоріальні поняття як товарні деривативи, товарні операції та біржові договори.

4. Проаналізовані Генеральний Договір та договори, що укладаються з торговцем, що провадить професійну діяльність на ринку капіталу та клієнтом, а саме договір доручення, комісії та управління цінними паперами, іншими фінансовими інструментами та коштами, призначеними для інвестування в фінансові інструменти.

5. Встановлені загальні проблеми щодо міжнародних договорів купівлі-продажу цінних паперів, зокрема міжюрисдикційні складнощі, бухгалтерський облік цінних паперів, фінансова звітність, ризик невиконання.

2.1.2. До питання про право, що застосовується до правочинів на ринку капіталу України

Питання вибору права, що застосовується до правовідносин на фінансовому ринку є актуальним на сьогоднішній момент. Кожен сегмент фінансового ринку може характеризуватися присутністю іноземного елемента, та якщо зважати на складність правовідносин на деяких сегментах фінансового ринку, то дослідження питання права, що застосовується є необхідністю, особливо при таких правовідносинах, коли укладання правочинів відбувається за стандартизованими документами або за допомогою фінансових технологій. Питання транскордонності та іноземного елемента в правочинах є надзвичайно

важливими та можуть породжувати багато спірних моментів. По-перше, варто розглянути ринок цінних паперів та право, що застосовується до правовідносин на ринку цінних паперів. Складність зазначених правовідносин полягає у тому, що цінні папери на сьогоднішній момент є переважно дематеріалізовані, наслідком чого є підняття питання щодо прав власності та права володіння цінних паперів, оскільки вони перебувають на рахунках відповідних посередників. Власне безпосередньо сам ланцюг утримувачів цінних паперів може досягнути та простягатись між кордонами не тільки однієї держави, а декількох (в одній країні – емітент, в іншій країні банк, в третій іншій країні – депозитарна установа, в іншій інвестор, тощо). І хоча законодавства країн більшою мірою розрізняє права та обов'язки учасників в цій складовій, і відповідно деталізує та регулює етапи на яких зазначений учасник відповідальний за ту чи іншу дію, виникають суперечливі питання. Варто розуміти, що національне законодавство не є таким, що повністю покриває своїм регулюванням весь процес, а навпаки, вбачається, що інші юрисдикції будуть також покривати певну частину єдиного процесу. Тобто, якщо посередник іноземний, то юрисдикція такого посередника буде поширюватись на ці відносини пов'язані з посередником [51, с.8-9].

Іншим питання тут криється в подвійній природі, яку вже згадували в попередньому підрозділі, фінансових інструментів (як договір та як безпосередньо предмет торгівлі), у зв'язку з чим виникає питання: яке право застосовується до безпосередньо самих зобов'язань за фінансовим інструментом, і відповідно яке право вирішує питання права власності на фінансовий інструмент [109, с. 9].

Тобто, можна зазначити, що проблема полягає і ще в тому, що відповідно не узгоджені самі колізійні норми щодо зазначених вище проблем. Вказані та проаналізовані тут суперечливі моменти підштовхують шукати виходи з такої ситуації, наприклад найбільш очевидним виходом є регулювання двосторонньої природи фінансового інструменту єдиним правом [109, с. 10]. Така транскордонність, коли цінні папери вимушено переміщуються крізь

юрисдикції, відповідно до своїх наступних за етапом посередників, не може не виникати питань на які законодавцю потрібно надавати точні відповіді.

Варто зосередити свою увагу на наступних нормативно-правових актах. Законі України про “Міжнародне приватне право” визначені вже окремі положення щодо цінних паперів. Зокрема, варто проаналізувати статті 38, 44, 77 зазначеного Закону України про “Міжнародне приватне право”. Відповідно до п. 3 ч. 3 ст. 38: *Місцезнаходженням цінних паперів, що існують в електронній формі, вважається держава місцезнаходження професійного учасника ринків капіталу – депозитарної установи або особи, яка провадить аналогічну діяльність у такій державі [46].*

Правом, з яким договір найбільш тісно пов’язаний, вважається:

Відповідно до п 3 ч 2 ст. 44 *щодо договору, укладеного на аукціоні, за конкурсом або на організованому ринку, – право держави, у якій проводяться аукціон, конкурс або зареєстрований оператор організованого ринку капіталу. [46]*

п 4 ч 2 ст. 44: *щодо договорів про обслуговування рахунка у цінних паперах – право держави місцезнаходження відповідного професійного учасника ринків капіталу – депозитарної установи або особи, яка провадить аналогічну діяльність [46].*

Таким чином, в Українському законодавстві закріплено принцип, що місцезнаходженням дематеріалізованих цінних паперів є місце знаходження депозитарної установи (інфраструктури ринку цінних паперів), на депозитарному обліку якої відкрито рахунок у цінних паперах власнику рахунка.

Варто розглянути деякі приклади інших країн, щодо формулювання права, що застосовується до фінансових інструментів, відповідно до їх національного законодавства. В Польщі, відповідно до Закону “Про міжнародне приватне право” в ст. 31 міститься наступне положення: Зобов’язання, що виникають з цінного паперу (окрім переказного векселя чи чека), регулюється законодавством країни, в якій цінний папір був випущений або виданий [110].

В ст. 44 міститься наступне положення: Права, що виникають внаслідок запису цінного паперу на рахунок, що ведеться в системі розрахунків за цінними паперами, регулюється законодавством країни, в якій ведеться рахунок [110].

В Японії діє Закон “Про загальні правила визначення права, що застосовується”, відповідно до якого спеціальних норм щодо права що застосовується до цінних паперів немає [111].

В Швейцарії федеральний закон “Про міжнародне приватне право” має спеціальні положення про цінні папери закріплені в ст. 105, 108, 156 [112]. Відповідно до вищезазначених статей, містяться наступні положення. Відповідно до ст.108а-с право, що застосовується до цінних паперів опосередкованого володіння це право Гаазької Конвенції з цінних паперів, а юрисдикція щодо зазначених цінних паперів визначається швейцарськими судами за місцем реєстрації, або у разі відсутності, місцем проживання відповідача, якщо відповідач – швейцарська установа, то також за місцем знаходження такої установи [112]. Важливі положення містяться також в ст.156 зазначеного закону, відповідно до якого скарги (претензії) щодо публічних випусків акцій або боргових цінних паперів на основі проспектів емісії, циркулярів або схожих документів на підтвердження випуску можуть ґрунтуватися або на праві, що застосовується до компанії, або на праві країни, де були випущені такі фінансові інструменти [112].

Через зазначену неоднозначність правових норм, або загалом, їх відсутності, питання права, що застосовується до цінних паперів, особливо, цінних паперів опосередкованого володіння розглядається на рівні міжнародних організацій. Варто розглянути наступні прийняті важливі конвенції щодо питань міжнародного приватного права та цінних паперів.

Гаазька Конвенція що застосовується до певних прав на цінні папери, які знаходяться у посередника або Гаазька конвенція про цінні папери, що було прийнята 2006 року та є міжнародною конвенцією, що покликана вирішити колізійні питання щодо транскордонних цінних паперів, які знаходяться у посередника [113]. Конвенція прийнята на Гаазькій Конференції Міжнародного

приватного права, членом є і Україна [114]. Гаазька Конвенція в статті 4 закріпила основне правило: Правом, що регулюються відносини щодо рахунка у цінних паперів є право, яким регулюється договір про відкриття рахунка у цінних паперах, та яке обрали сторони (с.4(1) [115]. Таким чином, Гаазька Конвенція з цінних паперів закріпила принцип за яким застосовується право місцезнаходження рахунка у цінних паперах, проте таке право може бути обране сторонами. А. Буквич також зазначає що Гаазька Конвенція про цінні папери має як багато прихильників, так і багато противників, що переважно стоять на стороні того, що зазначений документ більше обмежує їх законодавство та зокрема законодавство ЄС. Зокрема, це прослідковується через положення щодо зменшення ролі принципу *lex rei sitae* (закон місцезнаходження речі) та закріплення інших суперечливих принципів [116, с. 297].

Конвенція УНІДРУА про матеріальні норми щодо цінних паперів які знаходяться у володінні посередника, прийнята 2009 року або Женевська конвенція про цінні папери та її Юридичне Керівництво щодо цінних паперів опосередкованого володіння (2017 року) [117]. УНІДРУА – незалежна міжурядова організація, що покликана допомогти в гармонізації правового регулювання шляхом уніфікації норм права та принципів. УНІДРУА також зробила вклад до питання щодо правової визначеності деяких питань щодо цінних паперів, що знаходяться у посередника [118]. Як зазначається особливістю цієї конвенції є те, що вона поставила собі за мету гармонізувати відповідне правове регулювання серед якомога більше країн (включно з розвинутими, і такими, що розвиваються країнами) [51, с.31]. В Женевській Конвенції визначається права власника рахунка в цінних паперах (частина 2 Женевської Конвенції), Трансфер цінних паперів з посередником (частина 3), тощо [119].

Питання міжнародного приватного права були також викладені в таких нормативних документах ЄС, як Рим I та Рим II. Рим 1, або Регламент № 593/2008 Європейського Парламенту та Ради від 17 червня 2008 року щодо

права, що застосовується до договірних зобов'язань. Європейське приватне право не розмежує собі окрему категорію, як фінансове чи, окремо європейське приватне контрактне право, натомість викладені у таких директивах колізійні положення застосовуються до всіх категорій відносин та спорів, таким чином в ЄС закріплена ідея, щодо превалювання міжнародного (європейського) приватного права над безпосередньо фінансовим правом [109, с. 7-9]. Таким чином, Зазначене регулювання колізійних аспектів в ЄС Рим I, все ж не включає питання цінних паперів та відповідно питання права інфраструктури (посередництва) [109, с. 7, 9].

В Регламенті Рим 1 визначено, що питання цінних паперів вирішується відповідно до статті 6 Регламенту (). У статті 6(1) Рим I визначається яке право застосовується до договору, що був укладений за межами його професійної компетенції з іншою особою, що має відповідну компетенцію [120]. Так, в зазначеній нормі визначено, що право що застосовується – це право де клієнт має статус резидента, за умови що особа, зосереджує свою професійну діяльність у країні, де клієнт має статус резидента, або (2) що таке право вільно обране сторонами [120]. Проте, очевидно із зазначеного, що Рим 1 не виключає правочинів з фінансовими елементами з під сфери свого регулювання, проте іншою проблемою є те, що в правовому регулюванні ЄС (MiFID II, зокрема, яке було досліджено в магістерській роботі), не гармонують з нормативними актами Рим I (зокрема в сфері суті понять інвестор та клієнт) [109, с.15-16].

Виговський в вже згаданій статті “Правове регулювання бездокументарних цінних паперів: питання міжнародного приватного права” про зазначений підхід пише, що не всі держави однозначно розуміють зазначений підхід, та щодо підходу є деякі відмінності, а Гаазька Конвенція – це документ, що покликаний уніфікувати такі відмінності у підході до застосування принципу PRIMA. [50, с.323-324] Так згаданий принцип PRIMA “Place of the Relevant Intermediary Approach” – як вже визнаний та найрозповсюдженіший підхід щодо питань стосовно конфлікту норм права полягає в тому, що застосовується право тієї країни, де розміщений рахунок у

цінних паперах або інакше кажучи – місце розташування посередника. Такий підхід має 2 визначення: перше, право місцезнаходження рахунка у цінних паперах – це право, що визначили сторони самостійно (країни загального права переважно йдуть таким підходом та Гаазька Конвенція з цінних паперів) і друге, що таке право – це право тієї країни де цей рахунок фактично підтримується (країни романо-германської правової сім'ї, ЄС право (Директива щодо фінальності розрахунків) [51, с.22].

Директива Європейського Парламенту та Ради від 19 травня 1998 “Про незворотність розрахунків у платіжних системах та системах розрахунків по цінних паперах” (далі – Директива SFD) є важливою директивою, що вносить ясність в розрахунки за цінними паперами, а саме також в момент “остаточності” (невідворотності настання зобов'язань), відповідно до статті 3 частина 1 [121] *Платіжні доручення та взаємозаліки по платежах підлягають примусовому виконанню відповідно до закону і, у випадку процедур банкрутства, розпочатих проти учасника, є обов'язковими до виконання третіми особами, за умови, що платіжні доручення були внесені до системи до початку порушення таких процедур банкрутства, як це визначено в Статті 6 (1).*”[121]. Відповідно до ст. 9 (2) Директиви визначено, що якщо цінні папери, включно з правами у цінних паперах, надаються як забезпечення відповідним учасникам та їхні права зареєстровані у реєстрі, на рахунку чи у централізованій депозитарній системі, розташованій у певній державі-члені, встановлення прав таких суб'єктів як володільців забезпечення у зв'язку зі згаданими цінними паперами регулюється правом такої держави-члена [121]..

Як вже було зазначено, в Законі України про “Міжнародне приватне право” визначені окремі положення щодо цінних паперів. Це зокрема статті 38, 44, 77. Варто зазначити, що такі положення є відносно новими та були додані до вказаного закону в 2020 році, що пов'язано з внесенням змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів [122]. Відсутність раніше

колізійних норм у українському законодавстві було однією з прогалин та невирішених проблем у сучасному праві.

Варто також проаналізувати наступні існуючі колізійні прив'язки. Колізійні принципи щодо цінних паперів можливо розглянути зосередившись на принципі *lex situs* (принцип місцезнаходження), який традиційно використовувався для цінних паперів. Для цінних паперів він позначає місце, де цінні папери розташовані. Проте неминуче виникли питання щодо того, як саме визначити місце розташування цінного паперу (місце розташування компанії емітента або де був виданий сертифікат у цінних паперах). Цей принцип у свою чергу відповідно має багато варіацій, наприклад – *Lex cartae sitae* – *місцезнаходження сертифіката цінного папера*. Проте загалом, недоліки цього принципу очевидні, особливо, якщо мова йде про цінні папери з посередником, опосередкованого володіння, або інші транскордонні цінні папери в багатоступеневому ланцюгу від емітента до інвестора. Таким чином, варто розглянути варіант колізійної прив'язки для цінних паперів з посередником, *lex creationis*, який був детально розглянутий професором Майзеєм Ооем в роботі “Акції та інші цінні папери та колізійне право (2003) [123]. В роботі зазначається, що можливо використати єдине право, і це право або тієї держави, звідки були емітовані цінні папери, або право відповідно до якого компанія-емітент цінних паперів заснована, а у випадку торгівлі фінансовими інструментами на біржових ринках, то право тієї держави, де заснована біржа [124]. Так, ще одним варіантом можливо розглянути *elective situs*, який застосовується схоже до *lex situs* та був представлений науковцями для застосування переважно для віртуальних активів, які прирівнюються до фінансових інструментів, та питання щодо права яких не є вирішеним, та відповідно до якого, сторони можуть обрати право до застосування, і воно відповідно буде застосоване до будь-яких дій або спорів з цінними паперами, як наприклад, трансфер цінних паперів, права за цінними паперами, тощо [125, с. 16-17]. Хоча кожен з колізійних принципів має свої переваги та недоліки, варто порівняти їх.

Проаналізуємо запропоновані колізійні прив'язки для цінних паперів.

Lex situs або місцезнаходження цінного паперу. Традиційний принцип, що може застосовуватися переважно для цінних паперів де немає посередника, які не є електронні (бездокументарні цінні папери). Недоліком принципу є те, що не є визначеним що вважати за місцезнаходження цінного паперу. Очевидні складнощі у застосуванні принципу при цінних паперах з посередником, зовсім неможливо застосувати при цінних паперах бездокументарних тощо. Так, хоча *Lex rei sitae* ж класичною колізійною прив'язкою, що застосовується до питань речового права, суть якої полягає в тому, що право до застосування визначається як право тієї країни, де знаходиться об'єкт права власності. Зазначений принцип походить ще з часів Середньовіччя, та досить активно застосовується і сьогодні в міжнародному приватному праві [126]. Проаналізуємо зазначений принцип виходячи з того, що цінні папери, як було проаналізовано раніше, мають подвійну природу. Так, якщо цінні папери є бездокументарними та зберігаються у посередника, то чи можливо вважати право місцезнаходження рахунку в цінних паперах як право країни де знаходяться цінні папери. Як зазначає А. Буквич в такому випадку необхідно досліджувати зв'язок посередника та емітента (що на практиці дуже важко зробити) або місце реєстрації права власності [127, с.342]. Похідним від цього принципом прийнято розглядати принцип *lex register sitae*, як закон місцезнаходження розпорядника реєстром власників цінних паперів (Центральний депозитарій країни) або закон місцезнаходження реєстратора випуску акцій (НКЦПФР). Наступна колізійна прив'язка *lex societatis*, що визначає право відповідно до національності емітента цінного паперу, для юридичних осіб: за місцем реєстрації юридичної особи [128]. Закон *elective situs* передбачає, що право до застосування є право вільно та взаємно обране сторонами Серед переваг у застосуванні принципу це можливість застосування до всіх правовідносин, що виникають щодо цінних паперів та на будь-якому етапі. Юридична ясність та прозорість. Проте, не завжди сторони обирають право для застосування, та не завжди право тієї країни, що обрана регулює

прямим правовим регулюванням виявлені проблеми. Наступною колізійною прив'язкою є *lex creationis* що позначає місце звідки походить цінний папір. Може застосовуватись до значно більшого кола цінних паперах, зокрема, цінних паперах з посередником, бездокументарні цінні папери. Оскільки варіантів принципу щодо того, що вважати місцем походженням цінного паперу може бути декілька, то принцип також може мати певну юридичну неясність [128].

Таблиця 2.2

ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ПИТАННЯ ПРАВА, ЩО ЗАСТОСОВУЄТЬСЯ ДО ПРАВОВІДНОСИН ЩОДО ПРАВОЧИНІВ (ТРАНЗАКЦІЙ) У ЦІННИХ ПАПЕРАХ

Підходи до вирішення питання права, що застосовується до правовідносин щодо правочинів (транзакцій) у цінних паперах				
Гаазька Конвенція з цінних паперів	Женевська Конвенція про цінні папери	Принцип PRIMA	Рим I	Директива ЄС SFD
Рік прийняття нормативно-правового акту				
2006	2009	(юридично закріплено в Гаазькій Конвенції)	2008	1998
до яких правовідносин застосовується				
вирішення колізійного питання відносно цінних паперів, що обліковуються у системі опосередкованого володіння (цінні папери з посередником)	вирішення колізійного питання відносно цінних паперів, які знаходяться у володінні посередника	вирішення колізійного питання відносно цінних паперів, що обліковуються у системі опосередкованого володіння Цінні папери з посередником	вирішення колізійного питання відносно договірних зобов'язань	вирішення питання щодо остаточності розрахунків у цінних паперах
право що застосовується				
право країни по місцезнаходжен	безпосередньо питання щодо	право, де розташований	не вирішує проблеми	право, де рахунок

ню рахунка у цінних паперах, може бути обране сторонами	того, яке право регулює відносини не є вирішеним	посередник	цінних паперів опосередкованого володіння	обслуговується
переваги				
уніфікування питання щодо права що застосовується до правовідносин з цінними паперами опосередкованого володіння	уніфікування багатьох суперечливих моментів щодо трансферу цінних паперів, прав власників рахунків у цінних паперах, тощо.	прозорий принцип, що застосовується до цінних паперів опосередкованого володіння, та визначає з юридичною визначеністю право, що застосовується	вирішення питання щодо права що застосовується до цінних паперів	вирішення важливого питання для посередників та сторін щодо моменту остаточності розрахунків за цінними паперами
недоліки				
не вирішує питання щодо віртуальних активів, які відносяться до фінансових інструментів, де сторони не обрали право до застосування	не вирішує питання щодо віртуальних активів, які відносяться до фінансових інструментів	не вирішує питання щодо віртуальних активів, які відносяться до фінансових інструментів	загалом не вирішує питання щодо опосередкованих цінних паперів, містить не відповідну термінологію до положень щодо цінних паперів	не враховує питання щодо віртуальних активів, які відносяться до фінансових інструментів

Джерело: складено автором на основі вищенаведеного аналізу.

Окремо варто прописати про те, що розглянуті тут проблемні питання права, що застосовується до фінансових інструментів вже давно не є новини, але рішення, що є уніфіковане для таких питань ще не має. Так, наприклад, ЄС вже давно акцентував увагу на проблемних питаннях права власності по цінним паперам, та робило спроби, щодо розроблення Правил колізійних прив'язок щодо права власності на цінні папери та права вимоги [129]. Ціллю такого документа повинно було стати усунення юридичної неточності щодо транскордонних операцій з фінансовими інструментами. Також в документі

повинні були зачіпатися питання третіх сторін, які не є стороною у транзакціях з цінними паперами щодо ефекту уступки права вимоги [129].

Висновки до підпідрозділу 2.1.2.

1. Розкрито важливість визначення права, що застосовується до правочинів на фінансовому ринку України. Проаналізовані основні колізійні прив'язки що застосовуються до цінних паперів з іноземним елементом. Виявлені складнощі у застосуванні загальних колізійних прив'язок до правочинів з цінними паперами, зокрема неясність визначення що вважати за місцезнаходження цінного паперу, особливо стосовно бездокументарних цінних паперів, неясність визначення місця походження цінного паперу, обрання права сторонами що безпосередньо не регулює відповідні відносини.

2. Проаналізоване законодавство України, Польщі, Швейцарії щодо спеціальних положень нормативно-правових актів про право що застосовується до правочинів з цінними паперами. Виявлено, що переважно право що застосовується до цінних паперів опосередкованого володіння є право місцезнаходження відповідного посередника – формального утримувача цінних паперів що здійснює діяльність стосовно адміністрування рахунка у цінних паперів.

3. Проаналізовані Гаазька Конвенція що застосовується до певних прав на цінні папери, які знаходяться у посередника (2006), Конвенція УНІДРУА про матеріальні норми щодо цінних паперів які знаходяться у володінні посередника (2009), право ЄС (Рим I, Директива SFD) щодо регулювання питання права що застосовується до цінних паперів опосередкованого володіння та питання права власності на цінні папери. Встановлені спроби уніфікувати питання права що застосовується до правовідносин щодо цінних паперів, зокрема шляхом вирішення колізійних питань стосовно цінних паперів опосередкованого володіння. Виявлені спільні недоліки щодо проаналізованих нормативно-правових актів, зокрема, невирішеність питань щодо віртуальних активів, що зумовлює потенційні майбутні складнощі в аспекті застосування фінансових технологій, обігу віртуальних активів.

2.1.3. Аналіз біржових та позабіржових деривативних контрактів на ринку капіталу та організованих товарних ринках України

В аспекті міжнародного фінансового ринку також варто говорити і про міжнародний ринок фінансових деривативів (в англomовній літературі зустрічається поняття *global derivatives market*), задача якого – хеджувати ризику. На міжнародному ринку фінансових деривативів відбувається обіг деривативів, що вільно торгуються (біржові деривативи), (біржова торгівля зосереджена в США, ФРН та Великобританії [11, с. 352] та позабіржових деривативів (англ. *exchange trade derivatives, over-the-counter-derivatives* OTC відповідно) [11, с. 348, 352] В літературі нерідко порівнюють біржові та позабіржові деривативні майданчики, наголошуючи на їх перевагах, недоліках, та їх змагальності відповідно. В вже згадуваному праві ЄС щодо фінансових інструментів, та безпосередньо в Законі України “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки” позабіржові деривативи визначаються як деривативні контракти, укладені поза організованим ринком. Відповідно до EMIR позабіржові деривативні контракти позначають деривативні контракти, що виконуються не на регульованому ринку або на ринку третіх країн, що прирівнюється до регульованого ринку (п 7 ст.2) [130].

В доповіді за 2022 рік *World Federation of exchanges* визначає, що в 2022 році відбулось значне зниження в майже всіх показниках на світовому ринку фінансових інструментів. Проте, єдиний ринок, що пережив кризу, став саме ринок деривативних контрактів. Так, за показниками по кількості біржових деривативів ринок досяг свого максимуму за шість 6 років, що складає має на 35 відсотків ріст, в порівнянні з минулим роком [131, с.1-2]. Найбільший ріст деривативних контрактів зафіксовано саме в Азійсько-Тихоокеанському регіоні [131, с.7]. Також ріст стосується в валютних деривативів [131, с. 15]. Власне такий інтерес до деривативних контрактів багато в чому зумовлений саме

непередбачуваністю світу, та бажанням попередити потенційні ризики, викликані форс-обставинами.

Серед трендів на міжнародному ринку деривативів дослідники зазначають його значну динамічність, що також зумовлено підвищенням глобалізації та інтеграції між національним та регіональними ринками деривативів, та через це, зміни (як позитивні, так і негативні) в торгівлі на таких центрах будуть впливати загалом на всю торгівлю деривативами контрактами, що є однією з причин щодо побоювання щодо того, що ринок деривативних контрактів буде більш нестабільним і в перспективі, і загалом, що тренд на підвищення ризикованості світового ринку деривативів буде посилюватись. Також серед трендів на ринку міжнародних деривативів виділяють підвищення прозорості ринку, підвищення застосування технологій при виконанні транзакцій, та загальну лібералізацію в регулюванні становища учасників на ринку деривативів [132, с.71].

Серед трендів на міжнародному ринку також можливо зазначити наступні, що безпосередньо впливають на процеси укладання деривативних контрактів, зокрема: стандартизація деривативних контрактів, спрощення та їх автоматизація укладання [133]. Відповідно до проведеного авторкою дослідження, деривативні контракти відрізняються високим рівнем стандартизації. Стандартизація деривативів покликана зробити ринок деривативів більш ефективним, ліквідним юридично визначеним та прозорим. Стандартизація торкнулась переважно біржових деривативів, проте варто також зазначити, що стандартизація має місце і серед позабіржових деривативів, відповідно причиною може слугувати факт, що учасники на ринку деривативів вважають процес щодо визначення юридичних умов деривативного договору бюрократичним та формальним. Стандартизація деривативів зрештою призводить до автоматизації укладання таких деривативних контрактів. Таким чином, з'являються смарт деривативні контракти, побудовані за допомогою технології розподіленого реєстру. В міжнародних деривативних контрактах за замовчуванням встановлюється право переважно або Англії або Нью Йорку,

норма про що власне і міститься у модельних генеральних угодах ISDA [134]. Так, торговельні майданчики розуміючи складність та необхідність розроблення вимог та правил до форми, змісту та умов контракту, мають уніфіковані відповідні правила, що допомагають полегшити процес укладання деривативного контракту. Так, стандартизація представляє собою простіше кажучи, підписання модельної, типової шаблонної угоди, що полегшує процес укладання договору на етапі погодження всіх відповідних його умов [133].

На ринку міжнародних деривативів для гармонізації та полегшення процесу укладання деривативних контрактів діє багато асоціацій, метою яких є підтримка учасників та вплив на провадження політик щодо деривативів, особливо з аспекту їх міжнародності. Такі організації є добровільними асоціаціями, що проводять аналітику, аналізують проблеми та статистичні звіти щодо деривативів, тощо. FIA є однією з глобальних організацій з торгівлі деривативними фінансовими інструментами, особливо, ф'ючерсами, опціонами, що має офіси по всьому світі, забезпечуючи безперешкодно торгівлю крізь кордони, на основі міжнародних стандартів [135]. AIMA та EFAMA також є прикладом таких асоціацій. Таким чином варто зосередити увагу на тому, що ці організації є добровільними асоціаціями, які об'єднують широке коло учасників. Такі асоціації зазвичай узагальнюють практику, та вносять певну ясність за потреби для гармонізації практик на ринку деривативних контрактів.

ISDA є однією з основних інституцій, яка працює з метою гармонізації законодавства щодо деривативів, та загалом, ставить собі за мету створення та підтримку глобального ринку деривативів, ще з 1985 року [136].

Варто зазначити про вирішення спорів за деривативними контрактами. Їх можливо врегулювати як за допомогою медіації, так і арбітражу, так і безпосередньо за допомогою судового розгляду. Серед спеціальних арбітражних установ варто згадати P.R.I.M.E. Finance, провідні фахівці з фінансових ринків залучені до вирішення спорів з деривативних фінансових інструментів в порядку P.R.I.M.E. Finance арбітражних правил [133]. Зазначені арбітражні правила регулюють процедуру арбітражу відповідно якщо ця умова

визначена в договорі (ст.1) [137]. Відповідно у ст. 40 визначено наступне: Право, що застосовується до суті спору і до арбітражної угоди мають бути чітко визначені сторонами, в іншому випадку застосовується право, яке арбітраж він вважає належними. Арбітраж також може взяти до уваги будь-які звичаї торгівлі застосовні до транзакції [137].

Як вже було зазначено в першому розділі, ЄС розуміє надзвичайну важливість гармонізованого та по більшості міри уніфікованого законодавства щодо фінансових інструментів, що також стосується намагання вирішити колізійні аспекти, що виникають, чи можуть виникнути через складну природу і особливості фінансових інструментів, зокрема вже зазначених питань моменту власності щодо цінних паперів, тощо. Так ЄС, відповідно до розроблених проектів Conflict of Law Rules (щодо права що застосовується до моменту набуття права власності на транзакції з цінними паперами; щодо права, що застосовується до третіх сторін при транзакціях з цінними паперами) також отримало відповідь по зазначеній пропозиції від ISDA як одного з головних регуляторів на ринку деривативів [138], [139]. Так в обох відповідях щодо питань права (2017 та 2018 роках) організація також зазначає на моменту важливості щодо необхідності забезпечення юридичної визначеності щодо окреслених у пропозиціях питань, але вказується на необхідність доопрацювання запропонованих положень, зокрема провести деякі уточнення щодо деривативів та, безпосередньо угод на глобальному ринку деривативів [138].

Деривативні контракти, раніше історично за законодавством України (колишній Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок”) відомі як похідні цінні папери, відповідно до визначення: *похідні цінні папери – 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;* (п.5 ч.5 ст.3) [140], що загалом не відображає суть деривативів, як контрактів за своєю природою, та не гармонує з правом ЄС та загалом, міжнародним загально визнаним

понятійно-категоріальним апаратом. Відповідно до EMIR дериватив або деривативний контракт позначає фінансовий інструмент (5) ст.2 [130]. Так, через те, що визначений нормативно правовий акт довгий час регулював відносини в цій сфері на фінансовому ринку України, дефініції та суть у бухгалтерському обліку та стандартах також містять зазначені категорії. Відповідно до Міжнародного стандарту фінансової звітності, який також був згаданий вже в цьому розділі, варто зазначити про наявність таких категорій як “вбудовані похідні і інструменти”, “похідні інструменти”. Сам же переклад відповідно похідного інструменту є ніщо іншим як дериватив. А вбудований похідний інструмент визначено як складова гібридного контракту, що включає в себе контракт про непохідний інструмент, що має наслідком наявність декількох грошових потоків (4.3.1.) [141].

Відповідно до вже оновленого в новій редакції чинного Закону України “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки” деривативні фінансові інструменти – це деривативні цінні папери та деривативні контракти (п.13 ч.1. ст. 2) [31]. В ст. 31 цього ж Закону наведено визначення поняття Деривативного Контракту, як договору, *умови якого передбачають обов’язок однієї або кожної із сторін такого договору щодо базового активу та/або умови якого встановлюються залежно від значення базового показника, а також можуть передбачати обов’язок проведення грошових розрахунків* [31]. Загалом Деривативним контрактам присвячений розділ III зазначеного Закону. Таким чином, зазначена дефініція в значній мірі відображає суть деривативів та значно покращує законодавство України, що є значним кроком для прискореної інтеграції Українського фінансового ринку до фінансового ринку ЄС та світу. І хоча дефініція була оновлена, в деяких нормативно-правових актах все ще зустрічаємо таке поняття як похідні цінні папери. Наприклад, в Законі України “Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків” у ст 1 визначено *похідні цінні папери – цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов’язаний з правом на придбання чи продаж протягом терміну,*

визначеного договором (контрактом), цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів [58];

Автором складена таблиця для порівняння суті визначення деривативу за чинним нормативно-правовим регулюванням та за минулою редакцією закону (Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок”) [31, 142].

Таблиця 2.3

ПРИРОДА ДЕРИВАТИВІВ ЗА ЗАКОНОДАВСТВОМ УКРАЇНИ

Чинне регулювання	Попереднє регулювання
Деривативні фінансові інструменти включають в себе деривативні цінні папери та деривативні контракти	Термін деривативні фінансові інструменти відсутній
Ринок деривативних фінансових інструментів є окремою складовою ринку капіталу	Ринок похідних цінних паперів включено в склад фондового ринку (ринку цінних паперів)
Деривативний контракт – <u>договір</u> , умови якого...	Похідні цінні папери – <u>цінні папери</u> ...

Джерело: складено автором на основі редакцій Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” [31, 142].

Варто зазначити, що подібний підхід повністю гармонізує з правом ЄС щодо питань деривативних контрактів. Відповідно до Закону України складена наступна таблиця класифікації деривативних контрактів (складено автором на підставі ст. 30, ч.2 ст. 31, 33, ст. 34, інших положень Закону України “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки”) [31], що розміщена в Додатку В.

Таким чином, як продемонстровано в таблиці, законодавство України закріплює досить широкий перелік видів деривативних контрактів. Основними видами деривативних контрактів виступають грошові та товарні деривати. Як видно з таблиці, одним з видів деривативних контрактів є товарні деривати, що укладаються на організованому товарному ринку. IOSCO відповідно до прийнятих у 2011 році “Принципів регулювання та нагляду за товарним ринком деривативів” закріплює наступні положення щодо укладення та перегляду деривативних контрактів на фізичні товари.

Таблиця 2.4

ПРИНЦИПИ РЕГУЛЮВАННЯ ТА НАГЛЯДУ ЗА ТОВАРНИМ РИНКОМ ДЕРИВАТИВІВ

Принцип	Зміст	Коментар
Підзвітність	Відповідні органи влади повинні створити відповідну регуляторну систему, де визначаються критерії, процедури та порядок укладання деривативних контрактів, при цьому зберігаючи за собою повноваження щодо визначення таких контрактів умовам нормативно-правового регулювання.	Подібне правове регулювання повинно бути юридично ясным та зрозумілим.
Економічна корисність	Відповідні органи влади повинні забезпечити відповідність укладання такого деривативного контракту розумному ризик менеджменту та сприяти встановленню розумної ціни на товар.	Очевидно, що ніякі встановлені та закріплені умови та правила не забезпечать того, що товарні деривативи будуть відповідати комерційним очікуванням.
Кореляція з фізичним ринком	Під час написання, укладання чи перегляду деривативного контракту відповідні органи влади повинні забезпечити, що умови такого деривативного контракту по розумному відповідають роботі та операціями на фізичному ринку та не роблять перешкоди до фізичної поставки товарів.	Принцип створений для контролю за потенційним маніпулюванням ціни.

Продовження Табл. 2.4

Сприяння конвергенції цін через надійність розрахунків	Відповідні органи влади повинні забезпечити, що розрахунки та процедури поставки відповідають фізичному ринку та підтримують збалансовану розумну ціну, умови та порядок розрахунків та поставки повинні бути зрозуміло та доступно викладені у деривативному контракті.	Оскільки розрахунки за деривативним контрактами – це дія щодо виконання вимог контракту, що може бути вчинена як фізичною поставкою так і готівковим розрахунком, важливо, щоб ціна в контракті була надійним показником майбутнього своєчасного виконання угоди
Прозорість в умовах договору	Інформація стосовно деривативного контракту є доступною як для учасників (сторін), а також для відповідних органів влади відповідно до юрисдикції	Основні умови повинні включати: мінімальні та максимальні коливання ціни, порядок розрахунків та поставки, звітну інформацію, години торгів та останній торговий день тощо.

Джерело: складено автором на основі [142, с. 13-23]

IOSCO у 2022 році зазначає, що ринок товарних деривативів змінився, що в свою чергу вимагає доопрацювання та зміну зазначених принципів. Зокрема, зміни в товарному ринку деривативів торкнулись наступних моментів: поява нових додаткових типів торговельних майданчиків, прийняття у 2012 році IOSCO Принципів для агентств, що звітують ціни на нафту, використання прямого електронного доступу кінцевими користувачами (без залучення посередництва), покладання в значній мірі на електронні дані, підвищення важливості факторів стійкості в рішеннях щодо інвестування, підвищення ролі біржових товарів, потенційний вплив нових та неочікуваних збоїв в роботі на ринку товарних деривативів [142, с. 5-7].

Варто зазначити, що відповідно до Закону України “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки” документом, де визначаються стандартні умови деривативного контракту на організованому ринку є специфікація деривативного контракту(п.59.ч.1.ст.2) [31].

В 2012 році IOSCO видала Міжнародні стандарти для регулювання інфраструктури ринку деривативів, що торгуються на позабіржових

майданчиках. В зазначеному документі були викладені важливі положення, щодо того, кого можливо вважати за інфраструктуру на поза організованому деривативному ринку. Так, до подібної інфраструктури повинні враховуватися ті, хто безпосередньо професійно працює над здійсненням ринкових або посередницьких транзакцій через позабіржові деривативи, виключаючи тих, хто є лише стороною транзакції, але професійно не здійснюють компетенції на позабіржовому ринку деривативів [143, с. 2]. При цьому IOSCO зазначає, що інфраструктура на позабіржовому ринку повинна також бути предметом до чіткого регулювання, з обов'язковою реєстрацією у відповідних органах влади або безпосередньо ліцензуватися [143, с. 2]. Серед повноважень інфраструктури позабіржового ринку повинні бути наступні: наглядові повноваження за процесами торгів та іншою активністю на позабіржовому майданчику, організація системи ризик менеджменту, організація системи звітності, тощо [143, с. 3].

Одним з елементів інфраструктури ринку деривативних контрактів, як біржових так і позабіржових також виступає центральний контрагент. Діяльність центрального контрагента полягає в провадженні клірингової діяльності, здійснення та проведення розрахунків у системі клірингового обліку, підготовка документів та направлення їх установам, що здійснюють розрахунки (ст.60 Закону України “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки”) [31, 130]. Якщо зазначений центральний контрагент набуває права та обов'язки у зв'язку зі своєю кліринговою діяльністю центрального контрагента, то така клірингова установа стає стороною кожного деривативного контракту або покупцем для кожного продавця і продавцем для кожного покупця (ст.60) [31]. Схожа дефініція міститься в EMIR (1) ст.2 central counterparty (CCP) [130]. В 2022 році ПАТ “Розрахунковий Центр” (“Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках”) отримав ліцензію від НБУ на здійснення валютних операцій [144] та ліцензію від НКЦПФР на провадження діяльності Центрального контрагента” [145].

- Між учасником клірингу (учасником ринку капіталу або учасником біржових торгів) та кліринговою установою укладається Договір про клірингове обслуговування.
- Між кліринговою установою та операторами організованого ринку укладаються договори про здійснення клірингу.
- Між кліринговою установою та Центральним депозитарієм укладається договір про проведення розрахунків у цінних паперах за результатами клірингу.

Варто також зазначити, що Законом України “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки”, передбачено створення торгового репозиторію. Торговий репозиторій – один з важливих елементів інфраструктури ринку фінансових інструментів, що повинен забезпечувати централізоване збирання та ведення обліку деривативних контрактів, та договорів про заміну сторони деривативних контрактів (п.64 ч.1. ст. 2) [31]. Торговий репозиторій повинен бути включений до Реєстру торгових репозиторіїв та мати відповідне свідоцтво (п.64 ч.1. ст. 2) [31]. Проте є сумніви щодо того, чи вдасться в Україні таки створити торговий репозиторій, схожий на торговий репозиторій в Європі, через ряд причин, обумовлених нещодавнім становленням українського ринку та його тільки поступовим розвитком. Варто ще раз наголосити, що через те, що ринок деривативних контрактів в Україні новий, торговий репозиторій ще не створено, але певні напрацювання нормативно-правового регулювання щодо торгових репозиторіїв вже розроблені НКЦПФР.

В ЄС торгові репозиторії, та загалом регулювання деривативних контрактів, регулюється правом ЄС, зокрема Регламентом (ЄС) № 648/2012 Європейського парламенту та Ради від 4 липня 2012 року про позабіржові деривативи, центральних контрагентів та торгові репозиторії та безпосередньо MiFID II [130].

Серед потенційних нових до впровадження завдань для України, також є розроблення такої універсальної інфраструктури на ринку капіталу як біржа NEXT-UA, що за ідеєю повинна включати в себе функціонал з розрахунків,

кліринг та безпосередньо торговельний механізми. На виконання зазначеного проекту 1 вересня 2021 року була розроблена робоча група. Варто наголосити на тому, що цей проект відбувається за підтримки ЄБРР, Американською торговельною палатою та Агентством США з міжнародного розвитку [146].

Загалом, новелою законодавства стало також впровадження поняття ліквідаційний неттінг. Відповідно до чинного Закону України положення про ліквідаційний неттінг закріплені в статті 40 [31].

Варто зазначити про наявність модельної генеральної угоди від ISDA, та вже про наявність і в Україні стандартизованої документації для деривативних контрактів, що є позабіржовими. Так Генеральна Угода щодо деривативних контрактів, що укладаються поза організованим ринком, що була розроблена відповідно на основі генеральної угоди ISDA для України, з її дозволу. В контексті цієї роботи нас буде цікавити саме статті 12, запропонованої модельної угоди, а саме: застосоване право. Визначено в статті 12.1.-12.2., що застосовується право України та відповідно спори вирішуються відповідно до права України в судах України [147, с. 25]

Таким чином, реформа деривативів, що відбулась і відбувається зараз в Україні, це є однією з найважливіших реформ в фінансовому секторі, що фактично, створює ринок деривативів та виводить його на рівень з організаційною структурою з ЄС та загалом, загально поширеною структурою світового ринку деривативів, що дозволить новоствореному українському ринку стати вагомим елементом в забезпеченні ефективності фінансового ринку та його подальшої прискореної інтеграції.

Окремо можливо дослідити судову практику щодо укладених деривативних контрактів. 16.05.2023 року було укладено рішення Господарським судом Луганської області відповідно до товарного форвардного деривативу, строки поставки базового активу якого оспорювались між позивачем та відповідачем (юридичні особи зареєстровані в Україні). Відповідач не поставив всю кількість товару, а позивач за прострочення зобов'язань просив стягнути неустойку за несвоєчасно поставлений товар та

також штраф за непоставлений товар, який на думку відповідача був надмірно високим. Суд звернув увагу на специфічну природу деривативів, зокрема форвардного деривативу як засобу планування постачання та попереднього виробництва, що укладається з метою гарантії майбутніх поставок базового активу. Суд позов задовільнив частково, виключно у розмірі штрафу за недопоставку товару [148]. Іншою справою можливо розглянути рішення від 05.11.2019 року господарського суду Львівської області, відповідно до якого відбулась уступка права вимоги за форвардним деривативним контрактом, попередньо сторони уклали договір купівлі-продажу деривативу (форвардного контракту), проте такий договір суд визнав удаваним, оскільки не було доказів оплати такого деривативу. Таким чином до нового кредитора право грошової вимоги не перейшло [149].

Спори щодо фінансових інструментів також можуть дійти до ЄСПЛ. Зазвичай, такі спори стосуються питань зловживання на ринку, відповідно до чого, національні комісії-регулятори застосовують штрафи до правопорушників за маніпулювання чи зловживання ринком фінансових інструментів. Наприклад, рішення Georgouleas та Nestoras проти Греції, відповідно до якого штраф за маніпулювання ринком позивачі вважали непередбачуваним (ст.7 ЄКПЛ), незважаючи на наявність відповідних норм в чинному законодавстві [150].

Висновки до підрозділу 2.1.3.

1). Визначені нормативно-правові засади функціонування ринку деривативних фінансових інструментів в Україні, ЄС та світі. Проаналізовані тренди на міжнародному ринку деривативних фінансових інструментів та визначені нові принципові засади функціонування ринку деривативних фінансових інструментів, такі як стандартизація, симпліфікація та автоматизація, що зрештою веде до появи смарт деривативних контрактів.

2). Встановлена роль, види та принципи деривативних фінансових інструментів, зокрема роль деривативних контрактів як інструменту захисту від

ризиків, підтримка ліквідності та ефективності ринку капіталу, створення інвестиційних можливостей.

3). Визначена роль інфраструктури, зокрема, центрального контрагента та торгового репозиторію, на ринку деривативних фінансових інструментів як наглядових, звітних та адмініструючих інституцій та висвітлені правочини з зазначеною інфраструктурою. Проаналізована ситуація зі створенням торгового репозиторію в Україні, та виявлені складнощі на шляху створення ефективного торгового репозиторію через нещодавню реформу ринку капіталу України.

4). Розглянуті механізми вирішення спорів за деривативними контрактами в Україні, та за деривативними контрактами з іноземним елементом, а саме: медіація, арбітраж та судовий розгляд. Безпосередньо на ринку міжнародних деривативів за типовими умовами деривативних договорів міститься вимога про арбітраж. В Україні суди господарської юрисдикції розглядають спори за фінансовими інструментами.

2.2. Транскордонність правовідносин на інших сегментах фінансового ринку України

2.2.1. Визначення ролі правочину на ринку банківських послуг

Роль та важливість банків в фінансовій системі держави неможливо замінити. Банки та банківська система як складова та основа фінансової системи, грошово-кредитного механізму та елементу ринкової інфраструктури та загалом незамінним складником економічної системи, відіграють надзвичайно важливу роль з фінансового-кредитного посередництва та надання інших фінансових послуг різноманітних учасникам правовідносин. Банківська система, як складова фінансової системи кожної країни, має як спільні так і відмінні риси. Банківська система складає собою сукупність всіх банківських установ, що діють відповідно до певного регуляторного механізму. Банківські системи розвивались та продовжують розвиватися відповідно до видів

економічних систем. Метою створення та функціонування банківської системи є гармонійне узгодження інтересів банків та інтересів суспільства, забезпечення стабільного функціонування всіх банків для ефективного функціонування економіки [151, с. 14]. Банківська система не може ефективно працювати в умовах ринкової економіки без наявності сильного та централізованого управління, яке здійснює центральний банк країни. Таким чином, банківська система, яка складає собою сукупність всіх банківських установ, що разом утворюють цілісну систему під керівництвом єдиного центрального банку. Банківська система може бути дворівневою, де на першому рівні знаходиться головний центральний банк, а на другому – інші банки, та однорівневою, де всі банки країни мають горизонтальний зв'язок [151, с. 17]. Відповідно до ст. 4 Закону України “Про банки і банківську діяльність” банківська система України складається з НБУ, що здійснює регулювання та банківський нагляд, та інших банків, зокрема філій іноземних банків, що діють на території України відповідно до чинного законодавства (ст. 4) [152].

Відповідно до зазначеного Закону України банківська діяльність передбачає залучення у вклади грошових коштів фізичних та юридичних осіб від свого імені та власних умов та власний ризик, відкриття і ведення банківських рахунків [152]. Таким чином, банк надає банківські та інші фінансові послуги, здійснює банківську діяльність відповідно до чинного законодавства (ст.47) [152].

Відповідно до Закону про Банки Японії, банківська діяльність передбачає надання наступних банківських послуг: прийняття депозитів на зберігання або заощаджень фіксованими внесками, надання позик, та виконання дисконтних операцій та операції з переказу коштів [153]. Варто зазначити, що банківська система Японії є унікальною зокрема в тому, що природа та роль Центрального Банку Японії відрізняється від українського. Центральний Банк Японії не є державною чи приватною інституцією, а його роль також визначається високою публічністю до його регуляторної діяльності [154].

Таким чином, банки надаються своїм клієнтам (фізичним та юридичним особам) різноманітні фінансові послуги, що зумовлює місце ринку банківських послуг в системі фінансового ринку. Ринок банківських послуг в системі фінансового ринку України є одним з найбільших сегментів фінансового ринку. Це пов'язано в першу чергу з тим, яке місце займає банк та банківська діяльність на фінансовому ринку. Загалом банки також є учасниками фінансового ринку України. Як учасники фінансового ринку, банки виступають і емітентами (щодо власних акцій) і інвесторами (з повідомленням про це НБУ).

Варто зазначити, що всі процеси, які впливають на розвиток та трансформацію фінансового сектору та фінансового ринку зокрема, такі як глобалізація, інтеграція всіх сегментів фінансового ринку, також впливають і на ринок банківських послуг, що не є виключенням з зазначених процесів. Очевидно, що в сучасних умовах банки відіграють активну роль на фінансовому ринку України, та загалом в глобальній економіці банкам відведено чи не найголовніше місце серед усіх. Проте тренди на фінансовому ринку свідчать про те, що банкам необхідно якнайшвидше трансформуватись, діджиталізуватись для того, щоб витримати наростаючу конкуренцію з іншими фінансовими посередниками, які підважують підвалини щодо того, що банки повинні бути виключними надавачами банківських послуг. Новим трендом на ринку є відкритий банкінг, який передбачає вільний обмін інформацією між банками, що дозволяє користувачам керувати власними фінансами через єдиний канал, отримувати різні фінансові послуги від різних фінансових установ без зайвих відповідних перевірок, тощо [155]. Власне, подібні ідеї є актуальними та перспективними, але поряд з тим, піднімають багато важливих питань, зокрема щодо захисту даних. Іншим трендом на ринку банківських послуг є фінансові технології, зокрема, співпраця банків з компаніями ФінТех на залучення фінансових технологій у свою діяльність. Зокрема, робо-консультування в банківській діяльності є один з трендом на банківському ринку, що покликаний забезпечити вищу клієнтоорієнтованість. Також іншим

аспектом є цифрові банки, як також діють на території України, зокрема Монобанк (Monobank, ліцензія “Універсал Банку”, neonbank (ліцензія Конкорд Банк”), тощо.

Система банківського регулювання та нагляду ЄС є досить комплексною. Схожим до плану щодо інтеграції ринку фінансових інструментів Capital Markets Union, є проект і для банківського сектору, Banking Union, розроблений для комплексного банківського нагляду за банками країн-членів ЄС та покликаний розробити єдиний механізм банківського регулювання для гармонізації та недопущення колізійного регулювання в цій сфері [156]. Відповідно до ч 2 ст.51 Договору про заснування Європейської Спільноти лібералізація банківських та страхових послуг, що пов'язані з пересуванням капіталу, здійснюється узгоджено з лібералізацією пересування капіталу [57]. В ЄС Європейський банківський орган (ЄБА) (European Banking Authority) є одним з органів регулювання та нагляду за банківською діяльністю ЄС. Основною задачею ЄБА є робота над створенням єдиного зводу правил для банків, для сильнішої гармонізації правил для всіх фінансових інституцій ЄС, для забезпечення рівного рівня захисту та ефективного забезпечення інтересів всіх учасників ринку банківських послуг [157]. Окрім цієї задачі ЄБА працює над наглядом за додержанням ЄС регулювання у сфері банківського ринку у країнах членах ЄС та може виступати медіатором у питаннях щодо транскордонних моментах з відповідних органами компетенції. Серед нормотворчої функції ЄБА наділена повноваженнями щодо видачі юридично обов'язкових нормативно-правових актів таких як технічні стандарти (що торкаються певного питання щодо права ЄС), гайдлайни, рекомендації, ad hoc доповіді, тощо [157]. Європейський центральний банк (European Central Bank) є центральним банком для країн ЄС, які використовують євро та також має широкі повноваження щодо банків, діяльність яких не відповідає положенням права ЄС щодо банківської діяльності, тим самим забезпечуючи стабільність банківської системи [158].

Серед нормативно-правового регулювання ЄС банківської діяльності треба визначити директиви та регламенти ЄС, що значною мірою гармонізують національне право країн-членів ЄС. Так банківське право ЄС представлене Єдиними зводом правил, Регламент/Директива про пруденційні вимоги до кредитних організацій та інвестиційних компаній (CRR/CRD IV), Регламент механізму єдиної резолюції (SRMR), Директива щодо відновлення та регулювання банківської діяльності (BRRD), Директива про схеми гарантування депозитів (DGSD), Financial Conglomerates Directives, тощо [159].

Регулятором що здійснює роботу щодо просування глобальної монетарної та фінансової стабільності є BIS. BIS має роль і як регулятора, і як безпосередньо банку, що робить його досить важливим регулятором на банківському ринку, так він ставить собі метою підтримку центральних банків у бажанні досягнути монетарної та фінансової стабільності крізь міжнародну співпрацю [160]. В структурі комітетів BIS є Базельський комітет з питань банківського нагляду (Basel Committee on Banking Supervision), що є головним розробником пруденційного регулювання для банків та організатором форуму для банківської кооперації по питанням банківського нагляду, зокрема основним нормативно-правовим актом є Basel III, що є елементом Базельської Рамки та встановлює міжнародні стандарти для всіх банків щодо капіталу, покриття ризиків, нагляду та ліквідністю та Основні принципи ефективного банківського нагляду (Основні Базельські принципи) [161].

В Україні головним нормативно-правовим актом є Закон України “Про банки і банківську діяльність”, основним регулятором та орган нагляду на банківському ринку це НБУ. Повноваження НБУ наділено і безпосередньо виходячи з Конституції України, зокрема ст. 99, 100 [162]. Нормативно правове регулювання діяльності НБУ на законодавчому рівні представлено Законом України “Про Національний банк України”. Багато регулювання здійснює як регулятор безпосередньо НБУ, наприклад положення “Про здійснення Національним банком України безвізного банківського нагляду”, “Про

застосування Національним банком України заходів впливу”, “Про ліцензування банків”, багато інших положень.

Відповідно до ст.4 Закону України “Про банки і банківську діяльність” банківська система України складається з НБУ, банків, філій іноземних банків, що діють на території України [152]. В зазначеному Законі України термін “іноземний” використаний на позначення такої характеристики як пов'язаний з громадянином чи юридичною особою країни, що не є Україною (ст.2) [152].

Так можливо говорити про наявність іноземного елемента, зокрема в банках з іноземним капіталом, в діяльності іноземних банків на території України відповідно до банківської ліцензії. Визначення іноземного банку надано в Положенні НБУ “Про ліцензування банків”, відповідно до якого варто розрізняти поняття іноземний банк, іноземна компанія та іноземна фінансова установа (п.2. гл. 1 р І) [163]. Таблиця-порівняння відповідно до зазначеного Положення НБУ та Закону України “Про банки і банківську діяльність” [152, 163].

Таблиця 2.5

ІНОЗЕМНИЙ ЕЛЕМЕНТ ЯК УЧАСНИК БАНКІВСЬКОГО РИНКУ

Іноземний Банк	Іноземна компанія	Іноземна фінансова установа	банк з іноземним капіталом
іноземна компанія, яка має статус банку/кредитної установи відповідно до законодавства іноземної країни та здійснює залучення коштів від необмеженого кола юридичних і фізичних осіб на умовах повернення, а також надання кредитів від свого імені та на власний ризик;	юридична особа, головний офіс якої зареєстровано в іноземній країні;	іноземна компанія, яка має статус фінансової установи відповідно до законодавства іноземної країни;	банк, у якому частка капіталу, що належить хоча б одному іноземному інвестору, становить не менше 10 %;

Джерело: Положення НБУ “Про ліцензування банків” та Закон України “Про банки і банківську діяльність” [152, 163].

Іноземні банки можуть відкривати свої філії та представництва в Україні за певних умов, визначених в Законі (ст.24) [152]. Так на представництва іноземних банків в Україні положення зазначеного Закону України не застосовуються (ст.3) [152]. На 2023 рік відповідно до довідника банків НБУ банки, що мають банківську ліцензію та в яких є участь іноземного капіталу складають 21 банк; А акредитованих філій чи представництв іноземних банків на території України наразі 9 [164].

Відповідно до Закону України “Про банки та банківську діяльність” відносини банку з клієнтом регулюються законодавством України, підзаконним регулюванням НБУ та договорами між клієнтом та банком (ст. 55) [152]. Загалом правочин між банком та клієнтом, та операції що провів банк за дорученням клієнта є банківською таємницею (п.2.ч.2.ст.60) [152]. Банкам заборонено змінювати умови укладених договорів та розміри процентної ставки (ст.55) [152]. Говорячи про державні банки на території України та послуги державних банків варто зазначити, що державний банк не має права вчиняти правочини з клієнтами на умовах, що не є поточними ринковими умовами (ст.7) [152].

Універсальним договором, які можуть укласти клієнти з банком є договір (комплексного) банківського обслуговування. Зазначений договір може укладатись як з юридичними особами, так і з фізичними-особами підприємцями, так і з фізичними особами. Зазначений договір укладається вільно як з резидентами, так і з нерезидентами. Банк може укласти з клієнтом також наступні правочини: Договір зберігання цінностей в банку (ст. 969 ЦКУ), Договір про надання індивідуального банківського сейфу що охороняється/не охороняється банком (ст.970 і 971 ЦКУ), Кредитний договір (ст.1054-ст.1057), Договір банківського вкладу (ст.1058-1065), Договір банківського рахунка (ст.1066-1075), Договір рахунка умовного зберігання (ст.1076 прим 1 – 1076 прим 8), Договір платіжного рахунка (ст. 1076 прим 9 – 1076 прим 10), Договір факторингу (ст.1077-1086), тощо [30]. Окремі види договорів регулюються

додатковими нормативно-правовими актами, наприклад Закон України “Про споживче кредитування”, тощо. Детальніше кожен вид договору за юридичними характеристиками наведено в таблиці, що розміщена в Додатку Г.

Таким чином, переважно всі договори, де стороною виступає банк характеризуються наступними показниками: такі договори можуть бути як консенсуальні так і реальні, вони є переважно двосторонніми, всі договори є оплатними та публічними, та вчиняються в письмовій формі.

Розглянемо публічний договір банківського обслуговування детальніше. Відповідно до Умов та Правил надання банківських послуг в чинній редакції від 5го квітня 2023 року банк “ПриватБанк” є договором приєднання та містить 430 сторінок умов для приєднання клієнтом [165]. Такий “Договір” містить всі положення, по яким відбувається регулювання відносин з клієнтом, і разом з заявою про приєднання до такого договору складають Договір Банківського Обслуговування (1.1.1.56) [165]. Відповідно договір може бути укладений як з резидентами, так і з нерезидентами України. Відповідно до спорів щодо договору, то зазначено, що вони вирішуються шляхом переговорів або у судовому порядку, а щодо права, що застосовується, то вказано наступне: *1.1.6.3. На підставі законів, у тому числі іноземних держав, для врегулювання відносин між Банком та Клієнтом може бути застосоване законодавство іноземної держави [165].* Таким чином, передбачається можливість застосування права іноземної держави за спорами щодо договору банківського обслуговування.

Однією з форм надання банками послуг, виступає роль банку як гаранту. Банківська гарантія передбачена ЦК України, відповідно в ст. 560-569. Відповідно до гарантії банк, інша фінансова установа, страхова організація гарантує перед кредитором виконання боржником свого обов'язку (ч.1 ст. 56.) [30]. Відповідно до Постанови Правління НБУ “Про затвердження Положення про порядок здійснення банками операцій за гарантіями в національній та іноземних валютах” передбачена можливість надання гарантії/контргарантії як

у національній, так і в іноземних валютах (п.5) [166]. Банківська гарантія також активно використовується в межах зовнішньоекономічної діяльності.

Цікавою справою щодо банківської гарантії є справа господарського суду Сумської області, відповідно до якої Банк Королівства Нідерландів сплатив за гарантією виданою українській юридичній особі на виконання умов договору про надання фінансових послуг укладеного між банком Королівства Нідерландів та українською юридичною особою. Відповідач просив визнати правочин недійсним та відхилити право на зворотну вимогу позивача. Відповідно до умов гарантії гарант брав на себе зобов'язання безумовно та безвідклично сплатити будь яку заборгованість перед банком за договором про надання послуг між банком та юридичною особою, що безпосередньо і було зроблено. Таким чином, гарант отримав право регресу до відповідача в сумі та валюті що була сплачена ним банку. Оскільки в договорі була відсутня вказівка на право, що застосовується, то суд відповідно до Закону України “Про міжнародне приватне право” застосовує право, що має найбільш тісний зв'язок з договором. Суд встановив, що стороною яка повинна здійснювати виконання регресного зобов'язання є відповідач, тому матеріальне право України буде регулювати вказані правовідносини. Зрештою, суд задовольнив вимоги позивача в повному обсязі [167].

Таким чином, на банківському ринку банки укладають різні види договорів мета яких може різнитися залежно від виду договору:

- Договір як основа надання банківської послуги,
- Договір як контроль над фінансовою операцією, зокрема, розрахунково-касовою діяльністю,
- Договір як елемент забезпечення збереження коштів, цінних паперів,
- Договір як фінансування кредиту,

Варто зазначити, що відповідно до Закону України “Про банки і банківську діяльність” банки відкривають кореспондентські рахунки у банках

України, НБУ та закордонних банках, також відкривають банківські рахунки для фізичних і юридичних осіб у гривні та іноземній валюті (ст.51) [152].

Проаналізуємо відповідно судовому практику щодо деяких аспектів договорів. Справа, що розглядалась господарським судом, міста Києва, відповідно до якої іноземні контрагенти позивача (серед таких іноземних контрагентів є юридична особа, зареєстрована за правом рф) на виконання певних правочинів з позивачем здійснювали перерахування грошових коштів на рахунок позивача який був відкритий банком відповідно до Договору банківського рахунку та комплексного надання послуг. Суд встановив, що позивач не довів, що кошти були перераховані на рахунки банків-кореспондентів, та фактично зараховані на рахунок банку, зокрема через те, що перекази блокувались іноземними банками та відбулось призупинення банківських платежів між Україною та рф, таким чином банк не мав змоги виконувати такі платіжні операції [168].

Справа, що розглядалась Тернопільським апеляційним судом по Договору про відкриття та обслуговування банківського рахунку, правовідносини по якій виникли щодо переказу власних коштів за межі України та отримання коштів з-за меж України через іноземні банки в іноземній валюті на рахунок, який був відкритий в банку України в національній валюті, відповідно до якої особа ініціювала переказ певної суми коштів в іноземній валюті з рахунку в гривнях, а повернення цих коштів відбулось з зарахуванням на рахунок суми меншої від надісланої з рахунку попередньо. Суд постановив, що банком було придбано на Міжбанківському валютному ринку України суму валюти, яку запитував клієнт на час виконання операції [169].

Справа Полтавського апеляційного суду, щодо договору про відкриття та комплексне розрахунково-касове обслуговування банківських рахунків, відповідного до справи позивач посилався на те, що з рахунку була проведена банківська операція щодо списання грошових коштів в іноземній валюті без дозволу позивача, через що таке списання має недоговірний характер та є

несанкціонованим овердрафтом. Банк задовольнив скаргу в повному обсязі [170]. Схожі скарги щодо несанкціонованого овердрафту також є непоодинокі випадки. В справі щодо договору комплексного банківського обслуговування банк зазначав, що через технічну помилку утворилась заборгованість за технічним (несанкціонованим овердрафтом [171]. Також, справа, касаційного цивільного суду Верховного Суду щодо донарахування боргу банком через перевищення та неповернення кредитного ліміту по картці, що виникла зі слів відповідача (банку) через помилку, відповідно до якої клієнтам видавалися купюри одним номіналом, а з карт списувалася сума іншим (меншим) номіналом що призвело до утворення недостачі по банку [172].

Справа, касаційного цивільного суду Верховного Суду відповідно до якої банк відмовився надавати відомості щодо вкладів спадкодавця та виплатити банківські вклади на депозитних та карткових рахунках, через те що спадкоємець не був клієнтом банку та виникла колізія, щодо необхідності обов'язку банком ідентифікації особи за банківським законодавством та відмова спадкоємця пройти необхідну ідентифікацію та виплатити банківські вклади. Суд визначив, що свідоцтво про право на спадщину є правовою підставою для виплати банківських вкладів [173].

Таким чином, після аналізу судової практики можливо узагальнити, щодо наступного:

- Українські суди розглядають багато справ позивачем або відповідачем яких є банківська установа;
- багато справ стосуються несанкціонованого овердрафту, помилками, в тому числі технічними помилками, відповідно до якого виникає заборгованість;
- проблемним аспектом виступає ситуація, за якої банк не може виконувати платіжні розпорядження клієнта через законодавчі обмеження, викликані зокрема повномасштабним вторгненням РФ в Україну;

➤ питання здійснення банком переказу в іноземній валюті з рахунку відкритому в національній валюті, при якому при неможливості здійснення переказу повертається сума менша за оригінальну;

➤ проблемні питання щодо колізії національного законодавства щодо обов'язку банку пройти ідентифікацію клієнта та відмови клієнта.

Варто зазначити, що більше половини окреслених спорів які були проаналізовані виникли через неефективність фінансових технологій, неспроможність банків ефективно комунікувати до клієнта та попереджати технічні збої в роботі. Вважається, що осучаснення технологій які використовує банк є нагальною необхідністю на сьогодні. Саме подібні справи є поштовхом до пошуку інших, небанківських надавачів фінансових послуг, фінансово технологічних стартапів, тощо.

Висновки до підрозділу 2.2.1.

1). Проаналізовано нормативно-правове регулювання банківської діяльності на національному, регіональному та міжнародному рівні. Проаналізовані тренди на банківському ринку, зокрема такі як відкритий банкінг, поява цифрових банків, залучення фінансових технологій до банківської діяльності, наприклад робото-радників.

2). Визначена роль договору на ринку банківських фінансових послуг як факту надання банківської послуги, як інструменту контролю над фінансовою операцією, зокрема, розрахунково-касовою діяльністю, як елемента забезпечення збереження коштів, цінних паперів, фінансування кредиту.

3). Визначена роль банків як виключних надавачів банківських послуг. Проаналізовані банківська система та іноземні елементи банківської системи. Встановлено, що банки надають банківські послуги як резидентам, так і нерезидентам. На підставі аналізу судової практики розкриті проблемні аспекти з якими стикаються клієнти банків та банки у процесі надання банківських послуг, зокрема проблеми несанкціонованого овердрафту, технічні помилки серверів, неспроможність виконання зобов'язання банком через законодавчі

обмеження пов'язаними з вторгненням рф в Україну, відмова проходження клієнтами обов'язкових процедур ідентифікації.

2.2.2. Визначення ролі правочину на валютному ринку

Поняття валюта походить від італійського – коштувати [174], в англійській літературі використовується також поняття money та currency, на позначення грошей, проте саме з використанням в міжнародних платежах та розрахунках використовується поняття валюта [174]. Валютний ринок можливо розглядати як з економічної, так і правової точки. З англійської використовують поняття currency market, foreign exchange market (більш вживане як forex). Також на визначення поняття, валютний ринок є складовою фінансового ринку, та є значущим для міжнародної торгівлі ринок, де різні валюти купуються та продаються різноманітними учасниками в різноманітних юрисдикціях по всьому світу. Варто зазначити, що частіше за все, під терміном валютний ринок розуміють не ринок однієї держави, а радше мережу глобальних ринків. Валютний ринок визначають також як сукупність фінансових установ, що виконують функцію торгівлі валюти. НБУ визначає валютний ринок як механізм для здійснення операцій купівлі-продажу іноземної валюти та банківських металів [175]. Валютними цінностями відповідно до Закону України “Про валюту та валютні операції” є національна та іноземна валюти, банківські метали (ч.4.ст.1) [176]. Торгівлею визначається купівля, продаж обмін валютних цінностей (ч.12 ст. 1) [176].

Таким чином, саме за функціональним призначенням валютного ринку, як маркетплейсу для купівлі-продажу валютних цінностей, валютний ринок є складовою фінансової системи. Його основна мета: сприяти глобальній торгівлі та допомогти в управлінні валютними ризиками, що здійснюється зокрема шляхом торгівлі валютними цінностями.

Валютна система визначається як система організації валютних відносин, яка за видами валютних систем поділяється на національну, регіональну та

світову [174]. Міжнародна валютна система визначається як фінансова екосистема, що складається з фінансових інститутів, ТНК, з метою встановлення міжнародного регулювання міжнародних платежів, встановлення валютних курсів та забезпечення руху капіталу [177]. Міжнародна валютна система проходила різні етапи свого становлення: від ери біметалізму, золотого стандарту та до плаваючих обмінних курсів [177]. Забезпечення стабільної міжнародної валютної системи є однією з основних задач для досягнення ефективної міжнародної торгівлі, низько ризикованої зовнішньоекономічної діяльності.

Міжнародна валютна система поєднує в собі елементи, які разом утворюють міжнародну валютну систему. Основними елементами міжнародної валютної системи можна визначити: валюту, валютний курс, валютний ринок, учасники валютного ринку (міжнародні банки, ТНК, центробанки), міжнародні валютно-фінансові організації (регіональні банки, BIS) [178, с. 86-88, 91]. Міжнародний валютний ринок як елемент міжнародної валютної системи повинен забезпечити гармонійні правовідносини між учасниками ринку щодо валюти. Визначення міжнародного валютного ринку як ринку на якому учасники по всьому світу продають і купують різні валюти є досить спрощеним розумінням міжнародного валютного ринку. Положенням “Про структуру валютного ринку України” визначається що міжнародний валютний ринок – це *сукупність відносин у сфері торгівлі іноземною валютою та банківськими металами за межами України між банками та іноземними контрагентами, між іноземними контрагентами* (пп.7 п.2. р I) [179]. Таким чином, з наведеної дефініції варто зазначити, що завданням міжнародного валютного ринку є сприяння за межами України торгівлею іноземною валютою та банківськими металами. Учасниками міжнародного валютного ринку є банки та іноземні контрагенти, які безпосередньо здійснюють торгівлю іноземною валютою та банківськими металами за межами України. Важливо охарактеризувати не тільки міжнародний, а й регіональний валютний ринок.

Найвідоміша регіональна валютна система є європейська валютна система, яка з метою створення зони валютної стабільності в Європі зумовила перехід до єдиної валюти – євро. ЄС відповідно до договору про заснування Європейської Спільноти визначив своїм завданням в ст. 2 запровадити спільний ринок, економічний та валютний союз, в ч.2 ст.4 визначено, що на сприяння зазначеній меті вводиться єдина валюта єкю, а ст. 105 покладалась на Європейський Центральний Банк основні завдання з грошово-кредитної політики, зокрема, в сфері провадження валютних операцій [57]. Вже було проаналізовано важливість вільного руху капіталу, як одну з основоположних цінностей ЄС. Так само, впровадження ідеї вільного руху капіталу вдається неможливим без забезпечення вільного руху валюти, що разом сприятимуть безперешкодному інвестуванню, переміщенню капіталу, торгівлі, підвищенню ліквідності на фінансовому ринку.

Валютна політика як система правового регулювання валюти та учасників валютного ринку є важким питанням для кожної країни. Це пов'язано в першу чергу з тим, що для ефективного функціонування валютного ринку країни вирішують ряд питань, що неодмінно призведе до “трилеми” валютної політики, відповідно до якої, країни, обираючи валютну політику, не можуть забезпечити разом одночасно всі три цілі: монетарну незалежність, стабільність валютних курсів та фінансову інтеграцію. В цій трилемі, обираючи монетарну незалежність та стабільність валютних курсів фінансовий ринок буде характеризуватися як закритий, обираючи монетарну незалежність та фінансову інтеграцію валютні курси будуть плаваючими, обираючи стабільність валютних курсів та фінансову інтеграцію країна не буде мати монетарної незалежності [18, с.15].

Вирішуючи питання валютної трилеми, варто зважати на наступне. При проведенні валютної політики головним завданням регуляторів є пошук відповідно балансу між зазначеними складовими валютної політики: монетарна незалежність, стабільність валютного курсу, фінансова інтеграція. Виходячи з стану економічної, геополітичної ситуації країни регулятори відповідно

ставлять цілі щодо проведення валютної політики. Так, обираючи певний пріоритет регуляторам валютного ринку важко підтримувати необхідний баланс. ЄС пішов по шляху створення валютного союзу, тим самим обмежуючи незалежність монетарної політики країн-членів для досягнення стабільності валютного курсу та фінансової інтеграції.

Україна на шляху до євроінтеграції на виконання покладених завдань щодо усунення обмежень у русі капіталу провела у 2019 році відповідно реформу лібералізації капіталу. Основним принципом валютного регулювання став закріплений у оновленому законодавстві, зокрема Законі України “Про валюту та валютні операції” принцип свободи у здійсненні валютних операцій (ст.2,4) [176]. Відповідно проголошений принцип тісно пов'язаний з вимогою до валютної лібералізації та реформою валютних операцій 2019 року, відповідно до якої валютний контроль був замінений на валютний нагляд та були оновлені нормативно-правові акти відповідно для проведення реформи валютної лібералізації. Як зазначається така реформа валютної лібералізації є важливим та необхідним кроком України до Європи та обов'язковим моментом в євроінтеграції (3) [181]. Відповідно до Угоди про Асоціацію ст. 144 Україна також підтвердила свої зобов'язання щодо ст. 8 МВФ, за якою забороняється обмежувати будь-які платежі та перекази у вільно конвертованій валюті за поточними рахунками платіжного балансу між ЄС та Україною [182]. Відповідно до ст. 145 Україна також взяла на себе зобов'язання забезпечувати вільний рух капіталу, пов'язаного з надходженням прямих інвестицій, наданням кредитів, які стосуються торговельних операцій, з наданням послуг, в яких бере участь резидент України та ЄС, забезпечити вільний рух капіталу, пов'язаний з портфельними інвестиціями і фінансовими позиками та кредитами інвесторів України та ЄС [182].

Таким чином, оскільки Україна перебуває на шляху євроінтеграції проведення відповідної валютної політики є необхідним завданням. Україна як майбутня частина єврозони, повинна підготувати необхідні передумови для впровадження євро, зокрема забезпечити низький рівень інфляції та

стабільність цін, провести зазначені реформи в сфері вільного руху капіталу, зокрема інвестування та лібералізації капіталу.

Регулятором на валютному ринку є НБУ, який здійснює широкі повноваження відповідно до принципів валютного регулювання. Відповідно до положення “Про валютний нагляд” валютний нагляд здійснюється НБУ з урахуванням ризик-орієнтованого підходу (пп.1.п.2.р.1) [183]. Положення “Про здійснення валютних інтервенцій Національного банку України на валютному ринку України” НБУ має право купувати, продавати або обмінювати іноземну валюту на валютному ринку України з метою впливу на обмінний курс гривні до іноземних валют і на загальний попит та пропозицію грошей в Україні, що складає собою валютну інтервенцію (пп.1 п.2) [184]. Для здійснення зазначеного впливу НБУ, у разі валютних інтервенцій на умовах "своп" укладає з банками окремий договір (п.13).

НБУ не тільки здійснює діяльність щодо регулювання валютного ринку України, але також виступає основним учасником на валютному ринку. Здійснюючи валютні інтервенції, встановлюючи офіційний валютний курс та попереджаючи великі коливання курсу НБУ є незамінною складовою ефективної валютної політики на валютному ринку України.

Таким чином, варто проаналізувати національну українську валютну систему. Українська валютна система характеризується наступними елементами:

- національна валюта – гривня;
- режим валютного курсу на сьогоднішній момент: плаваючий валютний курс;
- режим валютних обмежень: мають місце валютні контрольні обмеження, особливі валютні обмеження викликані вторгненням РФ в Україну;
- мета валютного курсу України: стабільність національної валюти, контроль рівня інфляції;
- основний регулятор валютного ринку – НБУ;

➤ мета валютної політики: зближення взаємодії валютної системи України та ЄС, забезпечення конвертабельності гривні.

Варто проаналізувати валютну систему ЄС. ЄС не має єдиної валюти, проти для країн єврозони валютною виступаю євро:

➤ єдина валюта – введене в більшості країн-членів ЄС євро (єврозона);

➤ режим валютного курсу – країни-члени ЄС проводять власну валютну політику, проте для країн єврозони впроваджується режим фіксованого валютного курсу;

➤ режим валютних обмежень: вільний обіг євро та спільні правила валютного контролю;

➤ мета валютного курсу: фінансова інтеграція та стабільність цін;

➤ основний регулятор валютного ринку – Європейський Центральний Банк;

➤ мета валютної політики: фінансова стабільність та сприяння економічному зростанню.

Принципи валютного регулювання є однією з найважливіших концепцій, оскільки відповідно саме валютне регулювання в своїй суті повинно відповідати зазначеним принципам. Класифікацій принципів валютного регулювання існує велика кількість, варто зосередитись на декількох з них. А. Кузнецова та Н. Місяць визначають наступні принципи валютного регулювання: узгодженості, рівноправності, своєчасності, послідовності, передбачуваності, інформативності та захищеності [185, с.217]. Серед інших (окрім вже згаданого принципу свободи у здійсненні валютних операцій) принципів валютного регулювання відповідно до Закону України “Про валюту та валютні операції” (ст.2) виступають ризикоорієнтованість, прозорість, ефективність валютного регулювання; самостійність та ринковість валютного регулювання [176].

Таким чином, можливо запропонувати наступну класифікацію принципів валютного регулювання:

➤ Принципи валютного регулювання спрямовані на забезпечення стабільності валютного курсу (принцип передбачуваності, прозорості, гнучкості).

➤ Принципи спрямовані на фінансову інтеграцію та економічне зростання (комплексність валютного регулювання, інформативність, ефективність).

➤ Принципи спрямовані на прозору та відповідальну діяльність на валютному ринку (ризикоорієнтованість, самостійність та ринковість).

Global Foreign Exchange Committee, що був заснований в 2017 році як платформа для співпраці між центральними банками та іншими учасниками з метою встановлення прозорих та ефективних правил торгівлі на валютному ринку. Основною заслугою зазначеного комітету стало видання відповідного Глобального Кодексу для валютного ринку, що покликаний встановити глобальні принципи для здійснення діяльності на валютному ринку. Такими основними принципами визначаються [186, с.2]:

Етичність: учасники валютного ринку діють за принципами етичності та професіоналізму.

Управління: учасники валютного ринку мають встановлені вимоги та правила щодо ефективного управління валютним ринком та наглядом за активністю на ньому.

Виконання: Виконуючи операції на валютному ринку учасники валютного ринку виконують їх з професіоналізмом, чесністю та прозорістю.

Обмін інформацією: учасники валютного ринку забезпечують ефективну комунікацію на ринку, захищаючи при цьому конфіденційну інформацію.

Ризик менеджмент та відповідність: учасники валютного ринку розробляють відповідні процедури з ризик менеджменту та контролюють відповідність діяльності на валютному ринку зазначеним процедурам.

Підтвердження та розрахунки: учасники валютного ринку забезпечують не тільки проведення валютних операцій, а й супроводжують за можливості процеси розрахунків [186].

В зазначеному документі визначені також положення щодо права, що застосовується до діяльності на валютному ринку. Так, в Кодексі зазначається, що незважаючи на зазначені принципи, в обов'язковому порядку учасники валютного ринку повинні відповідати вимогам законодавства тієї країни, де розташований валютний ринок [186, с. 2-3].

Як вже зазначалося МВФ грає велику роль в міжнародному регулюванні міжнародного валютного ринку. Так, МВФ публікує Щорічні Доповіді щодо Біржових Угод та Валютних Обмежень. Варто зазначити що в доповіді за 2021 рік містяться наступні положення: Україна, після проведення аналізу та відповідної оцінки валютного регулювання в 2021 році все ще має одне валютне обмеження та дві практики множинності курсів, проте налаштована їх усунути [187, с.31].

Питання валютних обмежень це питання що тісно пов'язане з конвертованістю валюти, та з безпосередньою роллю МВФ як регулятора валютних політик. Можливо розглядати валютні обмеження як частину валютного регулювання зокрема. В статті VIII Статуту МВФ визначені основні обов'язки членів фонду, зокрема в секції 2 (а) визначено, що жоден член фонду не має права без погодження фонду встановлювати обмеження на платежі чи перекази за поточними міжнародними операціями. В секції 3 зазначеної статті, визначено, що жоден член фонду не має права дозволяти чи впроваджувати будь-які дискримінаційні практики або практики множинності курсу, інакше як з дозволу фонду [188].

Варто зазначити, що в період запровадження воєнного стану від 24 лютого 2022 року Постановами НБУ були врегульовані моменти на впровадження заходів щодо забезпечення роботи банківської системи, зокрема, і в сфері валютних обмежень. Про зазначені обмеження і їх оцінку буде визначено в останньому розділі. Нормативно-правовим актом, що регулює валютні операції зокрема, під час воєнного стану на території України є Постанова правління НБУ “Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану”. Також, НБУ видав “Стратегії пом'якшення

валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування” на виконання Основних засад грошово-кредитної політики на період воєнного стану.

Українське регулювання валютних операцій та валютного ринку зокрема визначено на поточний момент рядом нормативно-правових, таких як: Закон України “Про валюту і валютні операції” визначає засади валютних операцій, валютного регулювання та складає основу валютного законодавства в Україні [176]. Також варто відмітити наступні підзаконні нормативно-правові акти: Положення про структуру валютного ринку України, умови та порядок торгівлі іноземною валютою та банківськими металами на валютному ринку України, Положення про транскордонне переміщення валютних цінностей, Положення Про валютний нагляд, Положення про заходи захисту та визначення порядку здійснення окремих операцій в іноземній валюті, Інструкції про порядок валютного нагляду банків за дотриманням резидентами граничних строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів тощо. Регіональне (ЄС) регулювання представлено нормативно-правовими актами ЄС, зокрема такими як Договір про функціонування ЄС, Директивою Ради (88/361/ЄЕС) "Щодо імплементації статті 67 Договору" від 24 червня 1988 року. Міжнародне регулювання представлено такими регуляторами як МФВ та ОЕСР.

МФВ в Статтях Угоди визначає в першій статті свої основні цілі діяльності, а саме: розвиток міжнародної кооперації в валютно-фінансовій сфері, розвиток міжнародної торгівлі, розвиток стабільності валют, виправлення платіжних дисбалансів, тощо (ст. I) [188]. Стаття IV – Обов'язки по відношенню до валютного режиму є однією з найголовніших статей, в якій країни-члени зобов'язалися підтримувати стабільність міжнародної валютної системи та уникати маніпулювання курсами та використання інших нечесних конкурентних практик [188].

Серед міжнародних регуляторів варто зазначити також важливу роль ОЕСР (organisation for economic co-operation and development, OECD) що ще з 2010 року наголошувала на важливості регуляторної реформи в фінансовій

системі для забезпечення фінансової консолідації та розроблення політик на підтримку стійкого курсу [189]. ОЕСР наголошував на тому, що будь-яка фінансова криза починається з маленької фінансової кризи в певній країні на макроекономічному рівні, тому важливо зосередити увагу кожної країни на ефективному та гармонійному законодавстві щодо окреслених питань. Оскільки можливо, що якщо країна буде шукати самостійно способи виходу з такої кризи, то вона потенційно може вдатися до таких заходів як підвищення податків на транскордонні операції, посилений контроль капіталу. А такі практики в свою чергу є загалом шкідливими для еволюційного та природного розвитку ринку капіталу, зокрема [189].

Таким чином, зважаючи фактори:

- повномасштабне вторгнення РФ в Україну;
- євроінтеграційні цілі України та зближення валютних систем;
- валютні зобов'язання України перед МВФ.

Всі ці фактори впливають на валютну політику України.

Відповідно до Закону України “Про валюту і валютні операції” валютна операція визначається через перехід права власності або вимоги на валютні цінності між резидентами та нерезидентами, торгівля валютними цінностями або транскордонний переказ чи переміщення валютних цінностей (ч.1.ст.1.) [176]. Переважна більшість літератури прирівнює поняття валютні операції та валютні контракти, проте вважаємо це не доречним. Виходячи з визначення, валютна операція складає собою будь яку фінансову транзакцію щодо валютних цінностей, здійснена відповідно до правового регулювання. В наведеному Законі України терміни на позначення “валютного договору” чи “валютного контракту” відсутні. Загалом, якщо виходити з розумінням валютної операції, то її розуміння та тлумачення суті є також в полі дослідження для науковців з різних галузей, оскільки єдиної дефініції на позначення валютної операції немає. Так, Криволапов Б. у статті “Класифікація валютних операцій в міжнародному праві” також визначає поділ валютних операцій та поточні валютні операції та операції, пов'язані з рухом капіталу, що

також відображається в класифікаціях від міжнародних валютних організацій (МВФ), де відповідно поточні операції це відповідно платежі по поточним угодам [190, с.345]. Відповідно до думки Д. Чирки валютні операції можна поділити на 4 види: поточні (перекази валюти, короткострокові кредити), пов'язані з рухом капіталу (прямі інвестиції, придбання цінних паперів, довгострокове кредитування), валютний арбітраж (купівля-продаж валюти з метою отримати дохід від різниці курсу), конверсійні операції (угоди щодо обмінів валюти за узгодженим курсом) [191, с.130]. Таким чином, валютна операція не дорівнює валютному контракту. Валютний контракт є різновидом деривативного контракту, тобто фінансового інструменту. Криволапов Б. розглядає валютний контракт як договір, де валютні цінності використовують як засіб платежу [192, с. 77]. Так, серед основних валютних деривативних контрактів розглядають валютний форвард, валютний своп, валютний опціон, валютний ф'ючерс. Роль валютного контракту проявляється крізь аналіз мети проведення валютних операцій. Як вже зазначалося, вільно конвертована валюта та відсутність фіксованого курсу на валютному ринку є метою для країн, проте це також має певні ризики. Саме хеджування валютних ризиків можна вважати має метою укладання валютних деривативів. Хеджування це термін на позначення різних технік, що використовуються з метою зниження або уникнення фінансового ризику, при цьому валютне хеджування використовує техніки з метою усунення ризиків щодо валютних курсів [193, с. 13]. Деривативні контракти як вже було розглянуто в цьому розділі є важливим фінансовим інструментом. Одна з його можливостей полягає в тому, що вони перерозподіляють фінансові ризики та певним чином страхують від ризику зміни валютного курсу, що може бути непередбачуваним через зміну ситуації на фінансовому ринку через певні обумовлені чинники.

Відповідно до Постанови НБУ “Про затвердження Положення про здійснення операцій із валютними цінностями” до поточних валютних операцій належать та валютних операцій, пов'язаних з рухом капіталу належать [194].

РОЗМЕЖУВАННЯ ПОТОЧНИХ ВАЛЮТНИХ ОПЕРАЦІЙ ТА ВАЛЮТНИХ ОПЕРАЦІЙ ПОВ'ЯЗАНИХ З РУХОМ КАПІТАЛУ

поточні валютні операції	валютні операції пов'язані з рухом капіталу
Розрахунки за експорт та імпорт товару	операції, пов'язані з наданням та отриманням резидентами позик і кредитів, зобов'язанням за договорами страхування життя, договорами факторингу
платежі у вигляді процентів за кредитними договорами, процентів нарахованих за коштами на депозитних рахунках, дивідендні виплати	операції, пов'язані з виконанням зобов'язань за гарантіями, поруками та заставою; за договорами оренди, найму, лізингу
виплати на підставі вироків і рішень суду, правоохоронних органів, платежі пов'язані з прийняттям спадщини	здійснення резидентами інвестицій за кордон та здійснення іноземних інвестицій в Україну
платежі за виконання зобов'язань за договорами з нерезидентами	розміщення коштів на поточних, вкладних (депозитних) рахунках;
оплата навчання чи стажування в іноземній державі	
оплати що стосуються прав інтелектуальної власності, що набуваються нерезидентами	

Джерело: Постанова НБУ “Про затвердження Положення про здійснення операцій із валютними цінностями” [194].

Таким чином, не варто прирівнювати валютні операції та валютні контракти між собою. Можливо розглядати валютний контракт – як вид деривативного фінансового інструменту, базовим активом якого є валютні цінності.

Відповідно до Директиви Ради (88/361/ЄЕС) "Щодо імплементації статті 67 Договору" від 24 червня 1988 року ч 2 ст. 1 2. трансфери стосовно руху капіталу слід здійснювати за тим самим курсом валюти, як і трансфери, що регулюють виплати, пов'язані з поточними операціями [56].

Положенням про структуру валютного ринку України, умови та порядок торгівлі іноземною валютою та банківськими металами на валютному ринку України, затвердженого 02.01.2019 року №1 визначається наступне. Суб'єктами

валютного ринку є ліцензовані банки, ліцензовані небанківські фінансові установи, ліцензовані оператори поштового зв'язку, центральний контрагент (п.5.Р.І) [179]. Закріплено обмеження за яким тільки зазначеним суб'єктам та НБУ дозволено здійснювати торгівлю іноземною валютою/банківськими металами (п.6.Р.І) [179]. Положенням також визначені повноваження НБУ щодо операцій з купівлі-продажу іноземної валюти на умовах “своп” з банками та з міжнародними фінансовими організаціями (п.8-9Р.ІІ) [179].

Варто також знов згадати про таку інфраструктуру на фінансовому ринку як центральний контрагент, діяльність якого, як вже було визначено в попередньому підрозділі здійснює на сьогодні в Україні ПАТ “Розрахунковий центр”. Розрахунковий Центр є публічним акціонерним товариством, що має ліцензію НБУ на здійснення валютних операцій, та має право здійснювати розрахунки за своп та розрахунки в іноземній валюті за овдп, та також інші валютні операції, як клірингова діяльність центрального контрагента [195]. Так Розрахунковий Центр укладає з клієнтами договори про клірингове обслуговування та додаткові договори для здійснення валютних операцій [195]. Клірингова діяльність зокрема провадиться відповідно до Положення “Про провадження клірингової діяльності”, затвердженого НКЦПФР 13.01.2022 року №5.

Валютна біржа – є важливим елементом інфраструктури валютного ринку. Відповідно до ст.6 Закону України “Про валюту і валютні операції” торгівля валютними цінностями здійснюється на валютному ринку України (через уповноважені установи, які отримали відповідну ліцензію) та на міжнародних валютних ринках [176]. Відповідно, діяльність валютних бірж не передбачена чинним законодавством України. Отримати ліцензію на здійснення валютних операцій можуть небанківські фінансові установи та оператори поштового зв'язку. Відповідна ліцензія на здійснення валютних операцій може надаватись на наступні операції (ст.9) [176].

Таблиця 2.7

ЛІЦЕНЗУВАННЯ ВАЛЮТНИХ ОПЕРАЦІЙ В УКРАЇНІ

Валютна операція	Ліцензія	Уповноважені Установи
торгівля валютними цінностями в готівковій формі;	Банківська ліцензія Ліцензія на здійснення валютних операцій	Банки Небанківські фінансові установи Оператори поштового зв'язку
здійснення платіжних операцій	Банківська ліцензія Ліцензія на здійснення валютних операцій	Банки Небанківські фінансові установи Оператори поштового зв'язку
здійснення розрахунків у іноземній валюті на території України за договорами страхування життя;	Банківська ліцензія Ліцензія на здійснення валютних операцій	Банки Небанківські фінансові установи
факторинг (у частині здійснення розрахунків на території України в іноземній валюті між факторами та клієнтами за операціями з міжнародного факторингу щодо відступлення права грошової вимоги до боржника-нерезидента);	Банківська ліцензія Ліцензія на здійснення валютних операцій	Банки Небанківські фінансові установи
інші валютні операції, визначені НБУ (фінансовий лізинг, надання коштів у позику, у тому числі і на умовах фінансового кредиту, надання гарантій фінансова платіжна послуга з переказу коштів без відкриття рахунку;)	Банківська ліцензія Ліцензія на здійснення валютних операцій	Банки Небанківські фінансові установи

Джерело: Про валюту і валютні операції: Закон України від 21.06.2018 № 2473-VIII, Положення про порядок видачі ліцензій на здійснення валютних операцій[176], [196].

Складено автором на підставі Закону України “Про валюту та валютні операції” та Положення про порядок видачі ліцензій на здійснення валютних операцій[176], [196].

Наступні підзаконні нормативно-правові акти визначають правовідносини пов'язані з ліцензуванням НБУ щодо здійснення валютних операцій: відповідно до Постанови Правління НБУ від 31.03.2023 №43 “Про затвердження Положення про порядок видачі ліцензій на здійснення валютних

операцій” було затверджене відповідне положення, за яким визначений НБУ порядок видачі відповідних ліцензій; відповідно до Постанови Правління НБУ від 30.12.2022 року №254 “Про затвердження Положення про Реєстр пунктів обміну іноземної валюти та внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України” було затверджено відповідні положення щодо процедури реєстрації пунктів обміну національної валюти [196].

Таким чином, в Україні відсутні ліцензовані валютні біржі, проте валютні операції здійснюють уповноважені на це установи.

Торгівля валютними цінностями проводиться відповідно до положення про здійснення операцій із валютними цінностями. Зазначене Положення визначає нерезидентів як фізичних осіб (іноземні громадяни, громадяни України, особи без громадянства), які мають постійне місце проживання за межами України (реєстрацію), у тому числі ті, що тимчасово перебувають на території України; (пп.3.п.2.р.1) [194]. Відповідно до Закону України “Про валюту та валютні операції” варто згадати наступні положення: суб’єктами валютних операцій є резиденти та (або) нерезиденти, які здійснюють валютні операції (п.10 ч.1.ст.1). Ч.5. ст.4 передбачає що у сфері здійснення валютних операцій нерезиденти мають усі права, надані резидентам [176].

Відповідно до Закону України “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки”, положення про порядок погодження Національним банком України специфікацій деривативних контрактів грошового ринку та внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України та Типових умов правочинів валютний форвард, валютний опціон та валютний своп [197] можна навести таку загальну таблицю, розміщену у Додатку Д.

Проаналізувавши варто зазначити, що валютні деривативні контракти відіграють значну роль для попередження та управління ризиками в глобальній економічній системі, що в свою чергу робить їх незамінними інструментами для учасників фінансового ринку. Захищаючи від ризиків раптових змін валютного курсу при проведенні міжнародних торговельних операцій, валютні

деривативи здатні зменшити збитки та стати дієвим механізмом щодо забезпечення фінансової стійкості.

Висновки до підпідрозділу 2.2.2.

1). Проаналізоване нормативно-правове регулювання валютного ринку України, регулятори на національному, регіональному та міжнародному рівні. Встановлена важливість функціонування міжнародної валютної системи задля забезпечення міжнародної торгівлі. Проведений аналіз тенденцій валютної політики країн єврозони, зокрема встановлено впровадження режиму фіксованого валютного курсу, забезпечення вільного обігу євро та встановлення спільних правил валютного контролю під регулюванням Європейського Центрального Банку, який провадить свою політику з метою забезпечення фінансової стабільності та сприяння економічному зростанню.

2). Проведений аналіз поточного стану валютної системи України. Зокрема встановлені фактори що впливають на валютну політику України, такі як повномасштабне вторгнення РФ в Україну, євроінтеграційні цілі України та зближення валютних систем, валютні зобов'язання України перед МВФ. Встановлено, що нерезиденти користуються тими самими правами що і резиденти при здійсненні валютних операцій. Визначена необхідність створення в Україні ліцензованої валютної біржі.

3). Пропонується закріпити поняття “валютний контракт” на законодавчому рівні. Надане авторське визначення поняттю “валютний контракт” як виду деривативного фінансового інструменту, базовим активом якого є валютні цінності. Встановлена роль валютних контрактів як інструментів хеджування ризику. Зокрема, встановлено, що валютні деривативні контракти є незамінними інструментами для учасників фінансового ринку, особливо при проведенні транскордонної активності, зокрема, міжнародної торгівлі. Захищаючи від ризиків раптових змін валютного курсу при проведенні міжнародних торговельних операцій, валютні деривативи здатні зменшити збитки та стати дієвим механізмом щодо забезпечення фінансової стійкості.

2.2.3. Визначення ролі правочину на ринку небанківських фінансових послуг

Ринок небанківських фінансових послуг, який доповнює ринок банківських фінансових послуг складають разом сегмент фінансового ринку на якому надаються фінансові послуги як резидентам, так і не резидентам.

МВФ зазначає, що кількість та вплив небанківських фінансових установ після глобальної фінансової кризи постійно зростає, навіть по сьогоднішній момент, що в свою чергу, зумовлює необхідність ефективного та гармонійного функціонування небанківського сектору для всієї фінансової системи та уникнення потенційного фінансового стресу [198]. Відповідно до статистичних даних FSB на 2021 рік 49.2% фінансових активів розподілені через небанківські фінансові установи [199]. Так само, вже в 2013 році FSB були розроблені рекомендаційні правила для посилення нагляду та регулювання за небанківськими фінансовими установами (shadow banking) [200]. В зазначеному документі використовується термін система тіньового банкінгу на позначення кредитного посередництва, що здійснюється інституціями або інша активність, яка вчиняється за межами звичайної банківської системи (с. iv) [200]. Варто зазначити, що вважається, що небанківські фінансові установи є менш ризиком небезпечними ніж банки. Саме цією думкою викладена ідея про те, що до небанківських фінансових установ повинні встановлюватись менші вимоги щодо контролю та нагляду. Цим інколи зумовлюється існування спеціального органу нагляду виключно за небанківськими фінансовими установами, адже регулювання та спільний орган регулювання з банками вважається недоречним через не настільки високий ризик діяльності зазначених фінансових установ. Проте, на чому і наголошує зміст поняття тіньовий банкінг, ці фінансові установи здійснюють схожу до банківської діяльність, та можуть обрати надання фінансових послуг як фінансові установи виключно через спрощену процедуру ліцензування та нагляду. Таким чином, це небажаний наслідок від неефективного правового регулювання, адже він тільки

поширює небезпечність та потенційну нестабільність фінансової системи. Таким чином, зважене правове регулювання надавачів небанківських фінансових послуг є важливим етапом до ефективного функціонування ринку фінансових послуг.

Відповідно до Закону України “Про фінансові послуги та фінансові компанії” ринок фінансових послуг визначає правовідносини між його учасниками щодо надання та отримання фінансових послуг та супровідних фінансових послуг (п.51 ст. 1) [201]. Відповідно до Закону України “Про фінансові послуги та фінансові компанії”, що оновленій редакції з 01.01.2024 року, (п.64 ст. 1) фінансова послуга – це операція чи декілька операцій, пов’язаних однією правовою метою, з фінансовими засобами, що здійснюються в інтересах інших осіб, ніж надавач такої фінансової послуги, а також послуги, прямо визначені спеціальними законами як фінансові послуги [201].

Директива 2011/83/ЄС про права споживачів, про внесення змін до Директиви Ради 93/13/ЄЕС та Директиви Європейського Парламенту і Ради 1999/44/ЄС, а також про скасування Директиви Ради 85/577/ЄЕС і Директиви Європейського Парламенту і Ради 97/7/ЄС є важливим документом для регулювання надання фінансових послуг всередині ЄС, відповідно до якого фінансова послуга означає будь-яку послугу банківського, кредитного, страхового, індивідуального пенсійного, інвестиційного або платіжного характеру (12 ст. 2) [203].

В Угоді про Асоціацію підрозділ 6 Частини 5 Глави 6 (ст.125) встановлюються окремі принципи нормативно-правового регулювання надання фінансових послуг, які повинні бути гармонізовані Україною відповідно до Угоди про Асоціацію. Угода про Асоціацію використовує ширше тлумачення дефініції фінансової послуги та визначає її як послуга фінансового характеру, яка пропонується постачальником фінансових послуг ЄС та України (зокрема страхові послуги, банківські та інші фінансові послуги) [182].

Серед видів фінансових послуг, що закріплені в статті 4 Закону України “Про фінансові послуги та фінансові компанії” виділяють наступні:

страхування, надання коштів та банківських металів у кредит; залучення коштів та банківських металів, що підлягають поверненню; фінансовий лізинг; факторинг; надання гарантій; торгівля валютними цінностями; фінансові платіжні послуги; фінансові послуги, що надаються в межах професійної діяльності на ринках капіталу, відповідно до спеціалізованого Закону України “Про фінансові послуги та фінансові компанії” [201]. Саме до фінансових небанківських послуг належать зазначені види фінансових послуг які надаються надавачами фінансової послуги які не є банками. Відповідно до ст.29 зазначеного Закону України, фінансові компанії зобов'язані отримати ліцензію на надання певного виду фінансової послуги [201]. Так само, і іноземні фінансові установи можуть надавати фінансові послуги через філії за певних умов, визначених в Законі (ст.32). Таким чином, іноземні учасники на ринку фінансових послуг також здійснюють діяльність з надання фінансових або супровідних послуг в Україні [201].

Відповідно до Регламенту 575/2013 про пруденційні вимоги для кредитних установ та про внесення змін до Регламенту (ЄС) № 648/2012 використовується термін фінансова установа що позначає суб'єкта господарювання, основна діяльність якого полягає в набутті часток участі або здійсненні одного чи більше видів діяльності, визначених у пунктах 2–12 та пункті 15 додатка I до Директиви 2013/36/ЄС, включаючи інвестиційну фірму, фінансову холдингову компанію, платіжну устанovu, а також компанію з управління активами (26 ст. 4) [99].

Відповідно до ст.29 зазначеного Закону України “Про фінансові послуги та фінансові компанії” фінансові компанії це фінансові установи, що на підставі ліцензії мають право надавати наступні фінансові послуги: надання коштів та банківських металів у кредит; надання гарантій; факторинг; фінансовий лізинг; торгівля валютними цінностями; фінансові платіжні послуги з переказу коштів без відкриття рахунку та/або із здійснення еквайрингу платіжних інструментів (ч.1 ст. 29) [201]. Таким чином, після реформи регулювання фінансового ринку у 2020 році НБУ отримав функції

щодо нагляду також за небанківськими фінансовими установами, основним аргументом чого може стати незначна ризикованість діяльності зазначених установ на фінансовий ринок, та необхідність у спрощеному регулюванні водночас зі збереженням прозорості та чесної конкурентоспроможності зазначених у діяльності зазначених установ.

Відповідно до ст. 9 Закону України “Про фінансові послуги та фінансові компанії” укладення письмового договору про надання фінансової послуги є обов'язковим етапом [201]. Необхідні елементи є наступні (відповідно до ч 5 ст.9): назва, номер, дата, місце договору, інформація про надавача фінансової послуги, про посередника, про клієнта, про фінансову послугу, фінансовий збір, строк, права та обов'язки, порядок зміни або припинення договору, контактні дані [201]. Важливим є положення відповідно до якого, договір про надання фінансових послуг повинен бути визначений виключено в гривні (виключення становить тільки договір страхування) (п.78 гл. 5 р. II) [201]. Відповідно до ст. 9 зазначеного закону України, договір про надання фінансові послуги є підставою для надання фінансової послуги, та він повинен укладатися з дотриманням цивільного законодавства України (ч.1.ст.9) [201]. Також, постановою правління НБУ затверджено Положення про додаткові вимоги до договорів небанківських фінансових установ про надання коштів у позику (споживчий, фінансовий кредит), відповідно до якого зазначені договори не повинні містити будь-яких положень, які обмежують права споживача щодо дострокового повернення кредиту або можливості подати скаргу (р. II) та встановлені вимоги щодо договорів, що укладаються у вигляді електронного документа [203].

Наступним фінансовими послугами виступають послуги з фінансового лізингу. В Україні діє Закон України “Про фінансовий лізинг”, та підзаконне нормативно-правове регулювання НБУ, Постанова Правління НБУ “Про затвердження Положення про впорядкування діяльності з надання супровідних послуг на ринку фінансового лізингу”, відповідно регулюються правовідносини між лізингодавцем та лізингоодержувачем, що виникають на

підставі договору фінансового лізингу. Міжнародним законодавством виступає зокрема Конвенція УНІДРУА “Про міжнародний фінансовий лізинг”.

Фінансові послуги з факторингу на сьогоднішній день зазнають змін, оскільки новою редакцією Закону України “Про фінансові послуги та фінансові компанії” передбачена зміна концепції факторингу. Міжнародним регулюванням виступає Конвенція УНІДРУА “Про міжнародний факторинг”.

Таким чином, договір про надання фінансової послуги є юридичним інструментом та підставою надання фінансовою установою певної фінансової послуги.

Страховий ринок України є важливим елементом в економічній системі України. Виникає питання чи є страховий ринок рівноцінним елементом фінансового ринку чи більше складовим ринком фінансових послуг, оскільки Законом України “Про фінансові послуги та фінансові компанії” ст. 4. страхування визначається як один з видів фінансових послуг [201].

Закон України “Про страхування” у ст.1 дає визначення поняттю “страхування” як виду цивільно-правових відносин щодо захисту майнових інтересів фізичних чи юридичних осіб у разі настання страхових випадків грошових фондів, сформованих за рахунок страхових платежів та доходів від розміщення коштів цих фондів [204]. Новий Закон України “Про страхування”, що вводиться в дію 01.01.204 року значно оновлює підходи до ринку страхування, та приводить його до відповідності до міжнародних та європейських стандартів. Так, наприклад новий Закон України “Про страхування” вводить поняття страхової послуги (п.52 ст. 1), за яким страхування визначається як фінансова послуга, що надається страховиком для страхового захисту на підставі договору страхування [205]. В Законі згадуються наступні договори: (складено автором на підставі Закону України “Про страхування”).

Таблиця 2.8

ДОГОВОРИ НА РИНКУ СТРАХУВАННЯ

Види Договорів на ринку страхування	
-------------------------------------	--

Договір	Страховання	Перестраховання	Співстрахування	Про реорганізацію страховика	Про передачу страхового портфеля	Про страхування відповідальності страхових посередників
Сторони	Страховик та страхувальник	Перестраховальник та Перестраховик	Співстраховик та страхувальник	між страховиками однакової організаційно-правової форми	Страховик та страховик-понаступник	Страховик та Страховий агент, страховий брокер, перестраховий брокер

Джерело: Закон України “Про страхування” [205].

Страховиками можуть бути як резиденти, так і нерезиденти, відповідно до п.67 ч.1. ст. 1 страховик-нерезидент – це юридична особа, зареєстрована за законодавством іншої держави, та має право здійснювати страхування на території України [205]. Відповідно до ст. 6, страховик-нерезидент може не отримувати ліцензію на здійснення певних видів страхувань та вільно проводити свою діяльність, відповідно діючи до вимог Закону. Філії страховиків-нерезидентів повинні отримати ліцензію відповідно до ст.3., ст. 15 вищезгаданого Закону України [205].

Відповідно до нового Закону України “Про страхування” У розділі XIII визначені вимоги до укладення та виконання договорів страхування. Відповідно до ст. 97 договір страхування укладається виключно в письмовій формі або у електронній формі, що прирівнюється до письмової [205]. Відповідно до ст. 96 валютою договору страхування за всіма класами страхування крім життя визначається тільки гривня, а щодо страхування життя, то може бути визначена іноземна валюта. Проте страхова виплата може бути здійснена в тій валюті, що визначена в договорі страхування (ст.96) [205].

Іноземний елемент у договорі страхування відповідно може проявлятися як один з наступних: 1) Страховик-нерезидент та страхувальник, 2) Страховик та страхувальник-нерезидент, 3) Філія страховика-нерезидента та страхувальник, тощо.

Як зазначає НБУ страхування є високо ризикованою діяльністю, та страхові компанії є високо ризиковими фінансовими установами [206]. Так НБУ здійснює підзаконне нормативно-правове регулювання на ринку страхування, зокрема, видаючи постанови, вимоги, методики та порядки щодо певних аспектів діяльності страхових компаній чи загалом ринку страхування [206].

Загалом глобальний ринок страхування на сьогоднішній день є важливим елементом фінансового ринку,

Європейський регулятор EIOPA (European Insurance and Pensions Authority) як незалежний дорадчий орган Європейської Комісії, Ради та Європейського Парламенту здійснює також функції з нагляду за ринком страхування країн-членів ЄС, їх відповідності за дотриманням законодавства ЄС, тощо [207]. Основними нормативно-правовими актами в сфері ринку страхування в ЄС виступають Директива 138/2009/ЄС про започаткування та ведення діяльності у сфері страхування та перестраховування, відома як Solvency II (Платоспроможність II) (Директива про започаткування та ведення діяльності у сфері страхування та перестраховування) та Директива IDD (Insurance Distribution Directive). Директива Платоспроможність II, що вступила в силу 2016 року, встановлює вимоги до страхових та перестрахових компаній, що містять ризикоорієнтований підхід, що дозволяє встановити загальну платоспроможність через якісні та кількісні показники, IDD в свою чергу регулює як саме страхові продукти розподіляють по території ЄС, які до них є вимоги, та інші важливі елементи для гармонізації для забезпечення інтересів клієнтів [208, 209].

На міжнародному фінансовому ринку, варто говорити про таку організацію як IAIS (International Association of Insurance Supervisors), що оскільки є міжнародною організацією, ставить собі за мету розробку та впровадження загальних принципів та стандартів для сектору страхування, нагляд за ринком страхування та, таким чином, внесення вкладу до глобальної фінансової стабільності. Серед нормативних актів IAIS розробив Insurance Core Principles (ICPs) та Common Framework for the Supervision of Internationally

Active Insurance Groups (ComFrame), проте, як зазначалось це міжнародна організація, що не має права видавати юридично зобов'язуючі акти, проте своїм м'яким правом впливає на регулювання ринку страхування [210].

Все більше і більше фінансових послуг на сьогоднішній момент надається дистанційно, що не може не привертати увагу законодавців. В ЄС існує законодавча пропозиція щодо зміни Директиви 2011/83/ЄС стосовно договорів про надання фінансових послуг, що укладаються дистанційно, відповідно до якої, розширюється перелік інформації, що повинна бути надана споживачеві, перед тим, безпосередньо споживач укладає договір про фінансову послугу. Зокрема також така інформація передбачає: надавача фінансової послуги (з зазначенням його номеру реєстрації) та його географічну адресу реєстрації адресу ведення бізнесу та контактні дані, фінансова послуга, сума та алгоритм розрахунку суми, тощо (ст. 1) [211]. Саме тенденції до дистанційного надання фінансових послуг є одними з головних причин того, що ринок фінансових послуг поступово розширює свої кордони та виходить за межі однієї юрисдикції.

Варто зазначити, що небанківські фінансові інституції та загалом ринок небанківських фінансових послуг очікується буде найбільш конкурентним через поступовий вихід нових стартап компаній. Також, на ринок виходять великі технологічні компанії, корпорації, які почали підважувати звичних надавачів небанківських фінансових послуг. Такі компанії ставлять метою надання вбудованих фінансових послуг, які є транскордонними. Вбудовані фінанси це термін на позначення фінансових послуг, які надаються нефінансовими компаніями [212]. Вбудоване страхування, вбудовані платежі, вбудоване кредитування – новели на ринку фінансових послуг від корпорацій та стартапів, які бажають трансформувати ринок фінансових послуг, зробити його більш зручним для клієнтів, більш швидким та доступним, тобто – демократизованішим. Фінансова інклюзія та сталість ринку фінансових послуг не повинні змагатись за увагу регуляторів, проте доповнювати одне інше, роблячи надання фінансових послуг більш ефективним, трансформуючи

фінансову систему та заохочуючи до користування фінансовими послугами тих, хто є фінансово виключеним, фінансово неграмотними. Зазначені тренди характеризують найбільше ринок фінансових інструментів, зокрема страховий ринок (InsurTech) – Технології страхування, що полегшують процеси страхування, оптимізації управління ризиками, тощо [213, с.167]. Залучення фінансових технологій до ринку фінансових послуг повинно стати головною тенденцією на ринку в найближчі роки. Це зумовлює необхідність звернення уваги регулятора на правове регулювання фінансових технологій на ринку фінансових послуг та пошуку оптимальних способів використання технології на користь всіх учасників ринку.

В проведеному вже дослідженні авторкою виявлено, що ринок фінансових послуг для банківських та небанківських іноземних надавачів є відкритим для пропонування фінансових послуг, за умови дотримання законодавства України, зокрема підзаконних нормативно-правових актів НБУ та отримання відповідних ліцензій. Іноземні банки та надавачі фінансових послуг також відіграють важливу роль на ринку фінансових послуг України. Проте, при порівнянні форм представництва банків в США варто зазначити, що США мають більше варіантів форм представництв за кордоном передбачених чинним законодавством США [214]. Наявність іноземних представництв надавачів фінансових послуг на території України буде сприяти розвитку фінансового сектору України та економічній стабільності. Для покращення умов іноземного представництва надавачів фінансових послуг на території України варто звернути увагу на наступні моменти: ліберальність та передбачуваність нормативно-правового регулювання, наявність належної інфраструктури ринку фінансових послуг, привабливість ринку для іноземних фінансових компаній та сприяння їх залученню до активної діяльності на ринку України.

Висновки до підпідрозділу 2.2.3.

1). Охарактеризовано правове регулювання ринку небанківських фінансових послуг, зокрема реформи ринку небанківських фінансових послуг

на оновлене законодавство в зазначеній сфері, зокрема, Закон України “Про фінансові послуги та фінансові компанії”, “Про страхування”.

2). Проаналізовані загальні засади договору про надання фінансових послуг, встановлена роль договору про надання фінансових послуг як юридичного інструменту та підстави надання фінансовою установою певної фінансової послуги. Встановлено, що іноземні фінансові установи можуть надавати фінансові послуги через філії, зареєстровані відповідним чином в Україні. Визначені умови для залучення іноземних фінансових представництв на територію України, зокрема ліберальність та передбачуваність нормативно-правового регулювання, наявність належної інфраструктури ринку фінансових послуг, привабливість ринку.

3). Проаналізований страховий ринок як елемент ринку небанківських фінансових послуг, регулятори страхового ринку та договори, що укладаються на страховому ринку. Встановлено, що страховиками можуть бути як резиденти, так і нерезиденти, які отримали відповідну ліцензію. Виявлені тренди на ринку небанківських фінансових послуг, зокрема дистанційність надання фінансових послуг, потенційна висока конкуренція від компаній стартапів, що будують свою діяльність на фінансових технологіях, корпорацій, активне просування вбудованих фінансів. Зазначені тенденції на ринку фінансових послуг будуть причинами того, що ринок фінансових послуг поступово розширить свої кордони ще більше та вийде за межі однієї юрисдикції.

Висновки до Розділу 2

На підставі дослідження теоретичної та нормативно-правової бази, відповідної судової практики, законодавства інших країн щодо транскордонних правовідносин на фінансовому ринку надаються наступні висновки:

1). Для ефективного правового регулювання встановлена роль кожного сегменту фінансового ринку як необхідної складової ефективного

функціонування фінансового сектору країни. Виявлено, що на кожному сегменті фінансового ринку безперешкодно здійснюється транскордонна діяльність. Резиденти та нерезиденти на фінансовому ринку України користуються однаковими правами, порушення яких або за якими можуть бути відповідно захищено в судовому або арбітражному порядку (за бажанням сторін). Транскордонність діяльності на фінансовому ринку може полягати у наступних аспектах: на ринку капіталу: транскордонна діяльність інфраструктури ринку капіталу, зокрема при провадженні посередницької діяльності, залучення іноземних інвесторів та іноземних емітентів, обіг цінних паперів іноземних емітентів, діяльність іноземних кваліфікованих інвесторів, емісія та обіг облігацій міжнародних фінансових організацій на території України, транскордонна професійна діяльність на ринку цінних паперів відповідно до якої торговець – іноземна юридична особа або послуги надаються національним торговцем іноземній особі; на організованому товарному ринку: транскордонна діяльність з торгівлі та укладення товарних деривативів між національними та міжнародними компаніями. На ринку фінансових послуг транскордонна діяльність може виражатись: транскордонною діяльністю безпосередньо між банками, діяльністю іноземного банку через філії та представництва на території України, діяльністю іноземних фінансових установ, укладанням договорів на надання фінансових послуг з іноземними фізичними або юридичними особами, укладання інших видів договорів на ринку фінансових послуг з іноземними фізичними або юридичними особами. На валютному ринку: транскордонна діяльність під час виконання валютних операцій суб'єктами валютних операцій (резидентами та (або) нерезидентами).

2). Визначено, що на кожному сегменті фінансового ринку має місце укладання розгалуженої системи правочинів між різними учасниками фінансового ринку. Правочини на фінансовому ринку різняться залежно від сегмента ринку та мети його виконання, сторін, місця укладання. На ринку капіталу укладаються договори безпосередньо між посередниками,

інфраструктурою ринку капіталу, зокрема такі договори як: депозитарні договори, кореспондентські договори, договори про обслуговування особи що провадить клірингову діяльність, про проведення розрахунків у цінних паперах за результатами клірингу, про клірингове обслуговування. Основним договором, що укладається на ринку капіталу є генеральна угода, яка укладається між торговцем та фізичною або юридичною особою (також нерезидентом), договори доручення, комісії та управління цінними паперами, іншими фінансовими інструментами та коштами, призначеними для інвестування в фінансові інструменти укладаються під час провадження професійної діяльності на ринку капіталу. Встановлена роль деривативного фінансового інструменту як договору, а не цінного паперу. Визначені правочини організованого товарному ринку, зокрема, товарні деривативні контракти, біржові договори та товарні операції. Визначена роль договору на ринку банківських та небанківських фінансових послуг як основа надання відповідної послуги, зокрема проаналізовані договори про універсальне (комплексне) банківське обслуговування, договір надання фінансових послуг.

3). Запропоновано авторське визначення поняття: валютний контракт – як вид деривативного фінансового інструменту, базовим активом якого є валютні цінності. Запропоновано класифікацію принципів валютного регулювання: принципи валютного регулювання спрямовані на забезпечення стабільності валютного курсу (принцип передбачуваності, прозорості, гнучкості), принципи спрямовані на фінансову інтеграцію та економічне зростання (комплексність валютного регулювання, інформативність, ефективність, принципи спрямовані на прозору на відповідальну діяльність на валютному ринку (ризикоорієнтованість, самостійність та ринковість). Встановлена роль валютних контрактів як інструментів хеджування ризику. Зокрема, встановлено, що валютні деривативні контракти є незамінними інструментами для учасників фінансового ринку, особливо при проведенні транскордонної активності, зокрема, міжнародної торгівлі. Захищаючи від ризиків раптових змін валютного курсу при проведенні міжнародних торговельних операцій,

валютні деривативи здатні зменшити збитки та стати дієвим механізмом щодо забезпечення фінансової стійкості

4) Деталізовано питання щодо права, що застосовується до правочинів з цінними паперами, зокрема проаналізовані Гаазька Конвенція що застосовується до певних прав на цінні папери, які знаходяться у посередника (2006), Конвенція УНІДРУА про матеріальні норми щодо цінних паперів які знаходяться у володінні посередника (2009), право ЄС (Рим I, Директива SFD) щодо регулювання питання права що застосовується до цінних паперів опосередкованого володіння та питання права власності на цінні папери. Встановлені спроби уніфікувати питання права що застосовується до правовідносин щодо цінних паперів, зокрема шляхом вирішення колізійних питань стосовно цінних паперів опосередкованого володіння. Виявлені спільні недоліки щодо проаналізованих нормативно-правових актів, зокрема, невирішеність питань щодо віртуальних активів, що зумовлює потенційні майбутні складнощі в аспекті застосування фінансових технологій, обігу віртуальних активів.

5) Виявлені наступні тенденції на фінансових ринках України, що впливають на міжнародну приватноправову активність учасників ринку: відсутність ліцензійної валютної біржі України, повільний розвиток інфраструктури (торгового репозиторію) та безпосередньо ринку деривативних фінансових інструментів, повномасштабне вторгнення рф в Україну, що через певні законодавчі обмеження вплинуло на можливість фінансових установ виконувати свої обов'язки за договорами та безпосередньо вплинуло на правове регулювання фінансового ринку України для забезпечення фінансової стабільності.

Виявлені наступні позитивні чинники на фінансових ринках України, що впливають на міжнародну приватноправову активність учасників ринку: правове регулювання фінансових ринків України є гармонізованим з ЄС, та міжнародними принципами та стандартами, український фінансовий ринок не відокремлений від європейського та міжнародного; постійно здійснюється

оновлення правового регулювання фінансових ринків, що трансформує його до кращих міжнародних стандартів.

б). Спрогнозовано тенденції в розвитку фінансових ринків, які зумовлюють зміну існуючого правового регулювання. Такими тенденціями є: активне залучення фінансових технологій в діяльність регуляторів на фінансовому ринку та інфраструктури ринку капіталу, безпосередньо впровадження фінансових технологій під час надання фінансових послуг учасниками фінансового ринку. Правочини на фінансовому ринку, особливо правочини на ринку капіталу, зокрема деривативні контракти, через високу автоматизацію та діджиталізацію поступово переходять до укладання за допомогою фінансових технологій, що зумовлює появу та розповсюдження самовиконуючих контрактів, зокрема, самовиконуючих деривативних контрактів. Відповідно, правове регулювання фінансових ринків повинно відповідати зазначеним викликам, а діяльність регуляторів повинна передбачати виконання широких дискреційних повноважень.

РОЗДІЛ 3.

АКТУАЛЬНІ АСПЕКТИ МІЖНАРОДНО ПРИВАТНОПРАВОВИХ ПИТАНЬ ЩОДО ПРАВОЧИНІВ З ІНОЗЕМНИМ ЕЛЕМЕНТОМ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

3.1. Ринок віртуальних активів та технології розподіленого реєстру: актуальні аспекти міжнародного приватноправового регулювання та рекомендації для удосконалення нормативно-правового регулювання

Впродовж аналізу сучасних трендів на всіх сегментах фінансового ринку було зосереджено увагу на такому аспекті як залучення фінансових технологій. Саме фінансові технології стали однією з причин того, що ринок віртуальних активів на сьогоднішній день так стрімко розвивається. Безпосередньо віртуальні активи є наразі одним з найпопулярніших напрямів для дослідження для багатьох науковців міждисциплінарних студій. Загалом, ринок віртуальних активів є порівняно новим елементом фінансового ринку в економіці держав країн світу, але вже зрозуміла його перспективність, необхідність та те, що цей ринок, хоч і виник нещодавно, але не залишиться осторонь, і активність на ньому не зникне, що з часом зробить ринок віртуальних активів важливим сегментом фінансового ринку.

Варто зазначити, що немає єдиних дефініцій на позначення того, що ми називаємо “віртуальні активи”, “ринок віртуальних активів”, “криптоактив”, “криптовалюта”, тощо. Зрозуміло, що ринок віртуальних активів є таким, що немає окреслених кордонів, а транзакції на ринку віртуальних активів є майже завжди транскордонними. Складним залишається питання інфраструктури ринку віртуальних активів та елементів, що можна віднести до неї, оскільки визначеного нормативно-правового поля ще не задано. Окреслені тут моменти роблять ринок віртуальних активів в Україні, ЄС та світі загалом актуальною для дослідження темою та ставить нагальні питання, вирішення яких є

обов'язковим для регуляторів та учасників даного ринку. Також варто зазначити, що просто винайдення рішення в кордонах однієї країни на рівні національного законодавства не призведе до досягнення ефективного вирішення зазначених проблем. Тож, треба звертатись до якісного регіонального та міжнародного регулювання. Проте наразі країни вже перебувають на різних етапах розвитку нормативно-правового регулювання в цій сфері, що ніяк не привносить ясності до уніфікованого вирішення питання з регулювання віртуальних активів. Тож, глобальне регулювання криптовалюти повинно бути як можна більш комплексним, по-друге, послідовним та, по-третє скоординованим від міжнародних регуляторів.

Загалом, як вже було зазначено, єдиної дефініції “віртуального активу” не існує, але переважна проблема полягає в тому, що не існує навіть єдиного погляду на питання того, що є правовою природою віртуальних активів. Так, в Україні нещодавно був ухвалений Закон України “Про віртуальні активи”, який покликаний був регулювати ринок віртуальних активів в Україні. Відповідно до цього Закону, регулятором на ринку встановлюється НКЦПФР, такий самий регулятор як і до ринку капіталу України. А сам віртуальний актив визначається як *нематеріальне благо, що є об'єктом цивільних прав, має вартість та виражене сукупністю даних в електронній формі (п.1.ч.1.ст.1) [215]*. Таким чином, законодавцем встановлено, що віртуальний актив це об'єкт цивільних прав. Серед ознак криптовалюти як об'єкту цивільних прав виділяють волатильність, алеаторний характер, криптографічність, анонімність, приватність, відчуження відбувається без можливості зберегти її у того, хто передає (через відтворювальний характер), незабезпеченість та децентралізованість [216, с. 55].

Варто дослідити і міжнародний аспект поглядів на суть віртуального активу. На сьогодні в різних юрисдикціях по різному ставляться до віртуальних активів: є країни, що приймають необхідність зміни в структурі існуючої системи фінансових ринків та трансформацію і розвиток її інфраструктури під блокчейн технологію та відповідно вітають криптовалюти (приклад

юрисдикцій: КНР, США,) та є ті країни, які забороняють криптоактиви через їх високу ризикованість (Туреччина). Наприклад, деякі юрисдикції пропонують офіційну власну криптовалюту (наприклад КНР: цифровий юань), а безпосередньо Bitcoin розглядають як інструмент інвестиційної альтернативи (КНР); в США застосовують термін віртуальна валюта, різновидом якої вважається криптовалюта, а сам Bitcoin також визначений як конвертована віртуальна валюта [217]. Таким чином, погляди до правового статусу криптовалюти та можливих шляхів її правового регулювання різняться. Проте, не виникає сумнівів в тому, що таке правове регулювання повинно бути найбільшою мірою універсальним для забезпечення його найбільшої ефективності [217]. Проте виникає питання, який орган регулювання на фінансовому ринку на сьогоднішній момент здатний запропонувати універсальне та комплексне бачення принципів функціонування віртуальних активів. Складність полягає ще в тому, що віртуальні активи є високо ризикованими інвестиціями та серед своїх недоліків мають потенційну схильність до уникнення комплаєнсу з нормативним регулюванням.

За розумінням FATF віртуальні активи та криптоактиви не розмежовуються, а визначаються як будь-яке цифрове вираження цінності, що має властивість до цифрової торгівлі, передачі або може бути використано як платіжний засіб. Далі, як визначає FATF, такі віртуальні активи мають свої переваги та недоліки, зокрема, серед переваг наступні: пришвидшення, полегшення платежів та фінансова доступність. Проте серед недоліків, окрім значного недорегулювання, також варто зважати на їх потенційну спроможність бути вразливими до кібератак та шахрайства [219].

Так відповідно до рекомендацій FATF “Віртуальні активи та постачальники послуг, пов'язаних з віртуальними активами” FATF зазначає, що Рекомендація 15 також застосовується до віртуальних активів та до постачальників послуг пов'язаних з віртуальними активами, проте на момент жовтня 2021 року FATF вважає за доречним застосовувати до віртуальних активів та постачальників послуг, пов'язаних з віртуальними активами всі інші

рекомендації, проте з певними особливостями, виходячи з природи, якостей та безпосередньо загроз криптоактивів [219, с.17]. Загалом, Закон України “Про віртуальні активи” значною мірою за понятійно-категоріальним апаратом відтворює положення м'якого регулювання FATF, зокрема, законодавець також не поділяє розуміння віртуальних активів та криптоактивів, послуговуючись першою дефініцією.

Не тільки FATF на міжнародному рівні виражає занепокоєння негативною стороною віртуальних активів, проте також на рівні ЄС неодноразово наголошувалось на необхідності щодо вироблення єдиного регулювання щодо зазначених питань [220]. Так, ЄС занепокоєно потенційною можливістю криптоактивів без відповідного регулювання бути причиною фінансової нестабільності, ринкової маніпуляції та фінансових злочинів [220]. В ЄС на питання щодо регулювання ринку віртуальних активів треба звернутися до регламенту МіСА, що довго залишався на рівні пропозиції, але на сьогоднішній момент є важливим нормативно-правовим актом на регулювання питань, що пов'язані з віртуальними активами. Регуляторами ринку віртуальних активів в ЄС також виступають ESMA та ЕВА [220]. Так, якщо FATF послуговується поняттями віртуальні активи та криптоактиви, то ЄС переважно послуговується поняттям “віртуальні активи”, дефініцію “віртуальні активи” також можна знайти відповідно до IOSCO, ESMA, ЕВА.

Варто провести порівняльний аналіз положень, що містяться в МіСА та положень в зазначеному ухвалену Закону України “Про віртуальні активи” [215, 221] (розміщено в Додатку Е).

З проаналізованого можна також зробити наступні висновки. Регламент МіСА та Закон України “Про віртуальні активи” хоча і регулюють одні питання пов'язані з віртуальними активами не є достатньою мірою гармонізовані. Понятійно-категоріальний апарат використаний у Законі України “Про віртуальні активи” є ширшим за суттю, та включає в себе за змістом і положення регламенту. Проте, питання щодо постачальників послуг пов'язаних з оборотом віртуальних активів за українським законодавством не в повній мірі

відповідає регламенту. Таким чином, вважається за необхідне перегляд деяких положень Закону України “Про віртуальні активи” для його більшої гармонізації з правом ЄС. Насамперед, вважаємо, що безпосередньо визначення “віртуальних активів” та розподіл віртуальних активів за забезпеченими та незабезпеченими не відповідає суті віртуальних активів, та повинно бути змінено. Віртуальні активи повинні визначатись як цифрова репрезентація цінності або права, а не нематеріальне благо. Варто також звернути увагу на те, що законодавець не послуговується поняттям “токен”, хоча саме токен може бути використаний для визначення правової природи криптоактиву, що також буде відповідати праву ЄС. Токенізація як процес цифрового запису якості активу та безпосередньо токен як об'єкт цивільного права важливі елементи для закріплення на рівні законодавства [222].

До питання щодо інфраструктури на ринку віртуальних активів варто зазначити наступне. Сам термін “інфраструктура” вживається в Законі України “Про віртуальні активи” один раз на позначення операторів послуг платіжної інфраструктури. Оскільки очевидно, що постачальники послуг пов'язаних з оборотом віртуальних активів є одними з основних елементів інфраструктури ринку віртуальних активів вважається за необхідне розроблення відповідного спеціального нормативно-правового акту для більш детального опрацювання питання регулювання цього елемента інфраструктури ринку віртуальних активів. Постачальники послуг пов'язаних з оборотом віртуальних активів або криптобіржі та відповідні питання щодо ліцензування та діяльності повинні визначатись в подальшому регулятором ринку віртуальних активів: НКЦПФР. А НКЦПФР в свою чергу повинна проводити регулювання відповідно до права ЄС, та міжнародного регулювання, навіть у випадку, якщо воно тільки перебуває на стадії розроблення або пропозиції. Саме криптобіржі, за зразком звичних бірж, покликані допомогти адмініструвати купівлю та продаж віртуальних активів, надавати інші послуги, що за своїм функціоналом повинні бути ширші за звичайні традиційні біржі через особливості віртуальної валюти. Також, вважаємо за необхідним закріпити серед постачальників послуг,

пов'язаних з оборотом віртуальних активів адміністраторів технології розподіленого реєстру, про що в Законі України “Про віртуальні активи” не згадується.

Невирішеним та важливим питанням залишається момент оподаткування транзакцій з віртуальними активами. Європейським парламентом був розроблений документ “Правила податкової прозорості для транзакцій з криптоактивами” (DAC8), який запроваджує систему звітування, відповідно до якої постачальники послуг, пов'язаних з оборотом віртуальних активів повинні звітувати про транзакції з клієнтами ЄС перед регуляторами [223, с. 1]. Важливим документом в цій сфері є Доповідь “Ініціатива щодо посилення існуючих правил та розширення обміну інформацією в сфері оподаткування з метою включення криптоактивів” що запропонувала три можливі способи вирішення проблеми. Відповідно до першого варіанту, пропонувалось існуюче ведення децентралізованої системи, де інформація про всі транзакції з віртуальними активами подається до органу ЄС від країн-членів ЄС. Відповідно до другого підходу пропонувалась централізована система, де країни-члени ЄС подають самостійно інформацію до реєстру ЄС про всі транзакції з віртуальними активами. Відповідно до третього підходу, пропонувалось таке рішення, за яким інформація автоматично передається до в основний реєстр всіх транзакцій з віртуальними активами [224].

Багато питань залишаються не визначеними, коли ми кажемо про транзакції з криптоактивами, зокрема вже згадувані складнощі з оподаткуванням, звітністю та регулюванням безпосередньої інфраструктури на ринку віртуальних активів. Також серед таких не визначених питань – право, що застосовується до транзакцій з віртуальними активами. В Законі України “Про віртуальні активи” містяться наступні положення: ч.2. ст.2. *Якщо до правочину про розпорядження об'єктами цивільних прав, якими забезпечено віртуальний актив, застосовується право України відповідно до умов договору або закону, до правовідносин, пов'язаних з оборотом такого віртуального активу, також застосовується право України [215].* У регламенті MiCA

міститься наступне положення (ст. 35): Договори між емітентом токенів з прив'язкою до активів з особами кому надається право за таким токеном повинні точно визначати ролі, відповідальність, права та обов'язки обох сторін. В разі, якщо такий договір є міжюрисдикційним, то такий договір обов'язково повинен містити зрозумілий та чіткий вибір права [221].

Оскільки як вже зрозуміло що транзакції з криптоактивами є також питанням і для міжнародного приватного права, то варто зазначити, що УНІДРУА вже має відповідні проекти з цього приводу. Так, організація ставить собі за мету розробити принципи та гайдлайни в сфері міжнародного приватного права та цифрових активів. Робота над зазначеною ціллю ще є в процесі. Принципи з цифрових активів приватного права повинні стати надійною базою для вирішення важливих питань, що можуть постати перед учасниками ринку віртуальних активів. Проаналізувавши цей проект варто зазначити наступні моменти. По-перше, проект спрямований на гармонізацію транзакцій з цифровими активами для досягнення їх ефективності та попередження виникнення ускладнень пов'язаних з такими транзакціями. Варто зазначити, що, запропоновані принципи є юрисдикційно нейтральними, і спрямовані на те, щоб їх застосування не було залежним від юрисдикційних особливостей. Відповідно, зосереджуючи увагу на Принципі 5 звернемося до його аналізу. Принцип 5: Колізійне право: Питання права власності по відношенню до цифрових активів регулюються: і) національним правом країни, що було чітко визначено в самому цифровому активі як право країни, що застосовується до таких питань; ii) якщо не можливо застосувати першу частину принципу, то застосуванню підлягає право країни, що було чітко визначено в системі чи платформі на якій цифрові активи адмініструються, як право, що застосовується до таких питань [225, с. 21-25]. Таким чином, принцип забезпечує свободу вибору права, що застосовується до зазначених питань права власності. Також, сторони вільні визначити, що за їх бажанням ці принципи будуть регулювати питання права власності щодо цифрових активів незалежно від юрисдикції. Якщо неможливо застосувати жоден з варіантів, то

можливі наступні варіанти: а) країна, в якій відбувається розгляд справи повинна визначити які питання будуть регулюватись її правом (наприклад, в країні прийнятті відповідні нормативно-правові акти на вирішення зазначених питань), та також визначити в якій мірі будуть застосовані ці Принципи; б) країна, в якій відбувається розгляд справи повинна визначити, що питання права власності регулюються відповідно до цих принципів; в) при неможливості застосування вказаних вище принципів застосовуються норми міжнародного приватного права країни, де відбувається розгляд справи. До інших питань можуть застосовуватись норми іншого права (наприклад щодо питань між зберігачем та клієнтом) [225, с. 21-25].

Підсумовуючи, варто зазначити, що подібний принцип та його закріплення мають суттєве значення для гармонізації транзакцій, що відбуваються з віртуальними активами. Оскільки це питання досі не вирішене, імплементація зазначеного підходу допоможе уникнути прогалин та колізій щодо права, що застосовується до транзакцій з віртуальними активами.

Дослідники Тобіас Адріан та Джей Сурті зазначають, що ринок капіталу *“як двигун, що рухає глобальну економіку, і він працює краще, коли отримує регулярні перевірки та доопрацювання”* [226]. Автори зазначають, через те, що на фінансовому ринку постійно з'являються нові постійні учасники, нова інфраструктура, то ринок капіталу повинен відповідним чином відповідати на такі зміни, та відповідно це повинно відбуватися в ефективному правовому регулюванні [226]. Таке правове регулювання повинно враховувати нові ризики, в тому числі, кіберсек'юрні ризики, що покривають не тільки ринок капіталу, а більший спектр фінансового ринку [226]. Цілком поділяючи вказану думку авторів, варто зазначити, що реформа ринку капіталу була нагальною необхідністю, що також впливало з євроінтеграційного курсу України.

Питання віртуальних активів неодмінно пов'язане з питанням децентралізованих фінансів. Загалом, під децентралізованими фінансами розуміють не стільки фінанси, скільки фінансову екосистему, що побудована на технології та яка не потребує посередника у фінансових операціях між її

учасниками, таким чином, замінюючи стандартних посередників та інфраструктуру на ринку на інтернаціональні платформи з різних сегментів (інвестування, кредитування, обмін), де “напрямую” укладаються угоди та відбувається обмін та надання відповідних фінансових послуг [227]. Саме нова екосистема децентралізованих фінансів на сьогоднішній момент змінює інфраструктуру та безпосередньо структуру фінансових ринків по всьому світу.

Правове регулювання нової фінансової децентралізованої екосистеми, фінансових технологій на ринку фінансових інструментів та всіх нових транзакцій, що вчиняються на базі таких технологій є ще однією з важливих та актуальних проблем для вирішення на сьогоднішній момент, що стоять перед регуляторами фінансового ринку. Проте, як і з віртуальними активами, технологія не може бути ефективно врегульована за допомогою лише тільки зусиль однієї країни. Цей підрозділ розгляне застосування технологій на фінансовому ринку та транзакції, що вчиняються або можуть вчинятись на основі таких технологій. Загалом, мова буде йти про ФінТех (фінансові технології), що є збірним терміном на позначення технологій, що застосовуються чи мають потенційну можливість бути застосованими на ринку фінансових інструментів для проведення транзакцій, або з іншою метою (наприклад ведення реєстру), тощо.

IOSCO ж визначає ФінТех як різноманітні інноваційні бізнес-моделі та новітні технології, які мають потенціал для трансформації фінансів та фінансових послуг [228, с.4]. Те що зазначене питання є вкрай важливим для всіх секторів фінансового ринку України є значною мірою окреслене тим, що регулятори та учасники фінансового ринку розуміють необхідність розвитку ФінТеху, що має як незлічені позитивні, так і негативні сторони, які можуть стати вкрай небезпечними для ефективного розвитку фінансового ринку без відповідного регулювання.

НБУ розробив та поступово впроваджує Стратегію розвитку фінтеху в Україні до 2025 року, що є елементом Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року, в напрямі Інноваційний розвиток, для впровадження цілі

щодо забезпечення розвитку фінтех, цифрових технологій та платформ регуляторів [229, с. 8]. Так, НБУ проголосив для України курс на повномасштабну діджиталізацію та усунення слабких сторін в наявної діджитал інфраструктури [229, с. 20]. НБУ визначає такі сильні та слабкі сторони українського ринку фінтеху. Серед сильних сторін виокремлюють попит на фінтех сервіси, проактивна роль НБУ в розвитку інновацій, розвинений ІТ-сектор, тощо. Серед слабких сторін виокремлюють низька інвестиційна привабливість, експортоорієнтація інноваційного сектору, обмежена кількість діджитал-спеціалістів фінансового ринку, тощо [229, с. 19]. Серед напрямів до 2025 року НБУ виокремлює 3 наступні: кешлес економіка, цифрова та фінансова грамотність населення, сталість фінтех екосистеми [229, с. 24]. Застосування фінтеху на фінансовому ринку не повинно обмежуватись існуючими рамками. Фінтех, як в першу чергу – інноваційна технологія, може мати високий потенціал при правильному застосуванні та регулюванні збільшити привабливість та потенціал українського фінансового ринку. Наприклад, можливо говорити про RegTech та SupTech (регуляторні технології та наглядові технології відповідно), що виникли завдяки ідеї поставити фінансові технології на службу відповідним регуляторам фінансового ринку [230]. Таким чином, органи регулювання (regulatory) та нагляду (supervision) мають потенційну можливість застосувати технологію з метою комплаєнсу, більшої автоматизації та прийняття рішень, що допоможе зазначеним органам регулювання фінансового ринку у процесі роботи [230].

В цьому аспекті варто також говорити про DLT – TRP (технологія розподіленого реєстру). IOSCO визначає TRP як консенсус загальних та синхронізованих цифрових даних, що зберігаються крізь багатоманітність сайтів, країн та інституцій [228, с. 47]. Аналогом, а інколи і ототожненням, або прикладним прикладом застосування, або специфічним типом TRP є відомий більшості Blockchain (Блокчейн). Блокчейн представляє собою децентралізований реєстр, дата в якому зберігається на блоках (“block”), які пов'язані один з одними в один ланцюг (“chain”), основною рисою Blockchain є

його транскордонність, оскільки провести верифікацію блока може будь-який учасник мережі, всі відносини на основі blockchain також можливо вважати транскордонними [231]. Саме на таких технологіях можна говорити про можливості створення “розумних контрактів”, що представляють собою комп'ютерну програму, яка побудована на TPR та робить можливим “самовиконання” його умов, коли досягнуті відповідні факти або події [231]. Загалом на TPR покладено дуже багато надій від регуляторів на фінансовому ринку світу, що бажають зробити укладення транзакцій на ньому більш прозорим, ефективним та швидким. Проте, як вже зазначалось, Закон України “Про віртуальні активи” не регулює питання TPR. Подібне упущення є великою прогалиною українського законодавця. Неврегульованість TPR не дасть можливості до вільного використання та заохочення до розвитку технологій на фінансовому ринку. Тому, рекомендується додати до Закону України “Про віртуальні активи” визначення “технологія розподіленого реєстру” – технологія інфраструктури ринку віртуальних активів що імплементує розподілений реєстр даних, що синхронізуються за допомогою алгоритму. Таким чином, це значною мірою створить фундамент для розвитку інфраструктури фінансового ринку, побудованої на TPR та зокрема смарт контрактів.

Смарт контракти, що виконуються безпосередньо в реальному часі, обліковуються автоматично, звітуються до відповідної інфраструктури, та автоматично нараховуються та вчиняють платежі, а інколи, наприклад у випадку дефолту сторони, можуть бути розірвані є перспективною новелою на фінансовому ринку [232]. Смарт контракти та їх природа викликає багато питань, найголовніше з яких є: чи може договір, що укладається за нормами приватного права в звичний спосіб, бути замінений на договір, що укладається на технології (TPR), та чи можливо розширити існуюче регулювання так, щоб смарт контракти також були врегульовані відповідно до норм приватного права, або чи необхідне розроблення іншого окремого правового регулювання. Серед переваг смарт контрактів можна виокремити такі ознаки. По-перше, впевненість в тому, що написане (точніше, закодоване) та договорене між

сторонами виконається. По-друге, мінімізація коштів на виконання та інші можливі витрати при укладенні контрактів. По-третє, мінімізація чинника “довіри”. Він полягає і скільки до зміни відношення до довіри до контрагента, і стільки до довіри до платіжної системи. Але не перевагами єдиними. Так, смарт контракти не враховують “людські фактори”, як необхідність зміни чи призупинення контракту, що не є можливим в смарт контрактах, адже технологія TRP не допускає змін в вже існуючий блок, а це в свою чергу ставить необхідність до створення нового блоку та укладання нового контракту. Також, варто говорити про те, що подібні децентралізовані смарт контракти ставлять багато питань про їх юридичну природу, та загалом – чинність відповідно до певного права країни їх укладання. Зважаючи на те, що відповідно до ч.1 ст. 627 Цивільного Кодексу України, сторони є вільними в укладенні договору, виборі контрагента та визначенні умов договору з урахуванням вимог Цивільного Кодексу України, інших актів цивільного законодавства, звичаїв ділового обороту, вимог розумності та справедливості [30]. Виникає питання щодо визначення “розумності” та “справедливості” розумних контрактів. Відповідно до ч.1 ст.628 Цивільного Кодексу України зміст договору становлять умови (пункти), визначені на розсуд сторін і погоджені ними, та умови, які є обов'язковими відповідно до актів цивільного законодавства [30]. Виникає питання, чи зможе “код” замінити “пункти”, та чи повинні юристи сьогодення розумітися в рівній кількості в кодуванні, скільки в питаннях правознавства.

Серед смарт контрактів велика увага та поширення на сьогоднішній момент мають страхові смарт контракти. Як зазначалось, серед основних переваг смарт контрактів є майже повне усунення ризику невиконання зазначеного контракту, що є досить привабливим чинником також для інституцій з надання послуг, наприклад послуг зі страхування на фінансовому ринку.

Розуміючи потенціал застосування TRP мають на увазі не тільки смарт контракти або криптовалюти. Застосування TRP може виражатися у значно

практичному способі, особливо для ринку капіталу та для його інфраструктури. Наприклад, мова йде про застосування TPR для обліку рахунків в цінних паперах, що не зберігаються в Центральному Депозитарію [233, с. 25]. Або, для використання TPR як системи для розрахунків за цінними паперами, що керується Центральним Депозитарієм з цінних паперів [233, с. 27]. Серед TPR платформ для фінансового ринку можна визначити платформу R3's Corda. Це спеціально створена приватна платформа для обліку, запису та відповідно виконання фінансових угод. Сторони цієї платформи використовують деривативи CorDapp (шаблон смарт контракту) з визначеними умовами для того, щоб погодити та виконати транзакцію [234, с. 6].

Підсумовуючи можливо зазначити наступні характерні риси смарт контрактів:

- Смарт контракти мають свої переваги та недоліки. Серед основних переваг це зниження ризиків щодо невиконання фінансового зобов'язання, зниження необхідності в процедурі KYC (знай свого клієнта), тобто необхідність в процедурах щодо пізнання свого контрагента, швидкість виконання, тощо.
- Серед недоліків це питання визначення таких контрактів у системі цивільних договорів, їх місця та регулювання відповідно до кожної юрисдикції.
- Смарт контракти створюються на TPR, питання щодо регулювання чого на сьогоднішній момент перебуває у процесі активного обговорення та повинно бути вирішене на міжнародному рівні, в першу чергу.

Таким чином, в ЄС розуміють важливість та потенційну привабливість використання TPR на ринку фінансових інструментів, та відповідно мають відповідь на можливі ризики за допомогою відповідного нормативно-правового регулювання. Так, в 2020 році була представлена пропозиція регламенту щодо пілотного режиму інфраструктури ринку, що заснована на технології розподіленого реєстру (TPR). Так в пропозиції зазначено, що її метою є забезпечення юридичної стабільності та відповідної гнучкості для учасників ринку, що бажають побудувати інфраструктуру ринку на технології TPR, та

встановити уніфіковані вимоги для оперування такою системою [235]. Ринкова інфраструктура TPR означає TPR багатосторонній торгівельний майданчик або TPR система розрахунків за цінними паперами, що оперується Центральним Депозитарієм [235]. Зазначена пропозиція, разом з вже дослідженою пропозицією про регламент MiCA складають єдину запропоновану реформу ЄС щодо цифрових фінансів, що спрямована на підтримку з боку ЄС цифрової трансформації фінансів, краще об'єднання ринку в єдиний цифровий ринок, регулювання криптоактивів, покращення кооперації між країнами щодо транскордонних операцій, тощо. Важливим кроком до гармонізації права ЄС в цьому аспекті, що також є елементом в пакеті реформ ЄС “Цифрові фінанси” є пропозиція щодо DORA (digital operational resilience for the financial sector (цифрова операційна стійкість фінансового сектора)). Регламент передбачає зобов'язання щодо цифрової безпеки та інформаційної системи фінансовим установам, таким як платіжні установи, інвестиційні фірми, центральні депозитарії цінних паперів, кредитні установи, страховики, тощо (ст.1-2) [236].

Як вже зазначалося, застосування TPR як технології, що покликана змінити та модернізувати фінансовий ринок, немає кордонів. ISDA у доповіді “Аспекти міжнародного приватного права щодо деривативних смарт контрактів (умови таких контрактів здатні виконуватись автоматично) що засновані на TPR” зазначає наступне. При укладенні контракту за допомогою TPR не завжди є можливим ідентифікувати індивідуального учасника платформи, або визначити де є місце розташування учасника такої платформи або місце розташування активу транзакції. В цьому випадку, для TPR та відповідно для контрактів, що засновані на TPR та відповідно, для учасників цього ринку та контрагентів кращим рішенням є погодження обох сторін на те, що до їх транзакцій буде застосовано право як наприклад “право платформи” або “право системи”, або обов'язково вибір права безпосередньо сторонами, що буде регулювати TPR транзакцію. При цьому, якщо країни не розвинули систему регулювання що покриватиме юридично такі транзакції на TPR, то можливим є обмеження вибору юрисдикції до права тих країн, де емітент, або системний

адміністратор, або загалом учасники ринку є предметом для комплексного регуляторного нагляду [234, с. 30].

Питання вибору права для ТРР транзакцій є дуже актуальним. При пошуку найкращого варіанту для регулювання зазначених правовідносин на ТРР треба виходити з наступних моментів:

➤ Транзакції та правовідносини що виникають в системі ТРР характеризуються своєю міжнародністю та транскордонністю, можливо презюмувати, що всі дії на системі ТРР вчиняються з іноземним елементом, між учасниками різних юрисдикцій.

➤ При зазначеній міжюрисдикційній транзакції, виникає питання щодо права, що застосовується до правовідносин, транзакцій та безпосередньо договорів на системі ТРР.

➤ Варто зважати на те, що право не кожної країни на сьогоднішній момент характеризується готовністю до вирішення спорів чи інших питань щодо правовідносин чи транзакцій, що виникли в системі ТРР. Це при цьому відкриває шляхи учасникам системи до можливого маніпулювання та зловживанням правом, а точніше, зловживанням відсутністю вище окреслених норм. Це робить колізійний принцип *elective situs* не найкращим варіантом до визначення права, що застосовується до транзакцій вчинених на ТРР. Також, стандартні колізійні прив'язки не можуть використані при визначенні права щодо правочину на ТРР, адже визначити місцезнаходження будь-якої сторони може бути неможливим.

➤ На сьогоднішній момент, не всі системи ТРР мають технічну можливість автоматично обирати право, що застосовується до правовідносин та такої ТРР. Це зумовлює те, що учасники системи, не мають можливості обрати право, що застосовується або такий вибір відсутній “за замовчуванням”.

➤ ТРР пов'язана з новими учасниками та інфраструктурними елементами (адміністратор, кодер, власник ключа, тощо), що тягне за собою питання щодо розподілу повноважень між зазначеними суб'єктами.

Зазначені проблеми потребують вирішення та розгляду можливих

колізійних прив'язок до правовідносин та транзакцій на TRP системі.

Таблиця 3.1

**РЕГУЛЮВАННЯ ПИТАННЯ ПРАВА ЩОДО РЕГУЛЮВАННЯ ПРАВОЧИНІВ
(ТРАНЗАКЦІЙ) НА TRP ПЛАТФОРМАХ**

Найменування нових підходів до вирішення питання щодо права щодо правочинів (транзакцій) на TRP платформах				
PROPA (place of relevant operating authority/administrator) місцезнаходження релевантного адміністратора або регулятора системи	PREMA (primary residence of the encryption private master keyholder) резидентство володільця приватного ключа шифрування	Місцезнаходження аккаунта емітента	Місцезнаходження учасника/користувача/приватного ключа криптування (безпосередньо того, хто передає актив)	PResC (primary residence of the coder) Місцезнаходження творця TRP коду, місцезнаходження створення оригінального TRP)

Джерело: складено автором: [237, с. 18- 21]

Суть нових підходів до вирішення питання щодо права щодо правочинів (транзакцій) на TRP платформах буде розглянута детальніше. PROPA: Право, що застосовується – право або адміністратора, або те, яке має право обрати адміністратор, або відповідний регулятор системи. При наявності чітко визначеного адміністратора цей підхід має свої переваги, та усуває проблеми, про які наведено вище. Проте, TRP не завжди є зрозумілим хто є адміністратором або відповідним регулятором системи. PREMA: право, що застосовується – право володільця ключа шифрування, проте не визначити місцезнаходження вдається дуже ресурсозатратним. Місцезнаходження аккаунта (облікового запису) емітента: може застосовуватись як принцип за відсутності посередника, проте не завжди право, обране сторонами передбачає відповідне релевантне правове регулювання. Місцезнаходження учасника/користувача/приватного ключа криптування є іншим підходом до визначення права, що застосовується, право до застосування визначається місцезнаходженням безпосередньо передавача активу та учасника системи, що відповідно має власний ключ криптування. PResC передбачає право до

застосування як права місцезнаходження творця ТРР коду, тобто місцезнаходження створення оригінального ТРР. Проте серед недоліків цього підходу, неясність чому право творця ТРР повинно впливати на транзакції на ТРР [237].

Підсумовуючи, можливо зробити висновок, що на сьогоднішній момент питання визначення права до правочинів та транзакцій на ТРР є невирішеним питанням, що потребує пошуку можливих рішень. Вважається за необхідним відповідним регуляторам окреслити за обов'язок для кожної ТРР платформи зробити опцію “вибір права” обов'язковою за замовчуванням. Оскільки неможливо встановити місцезнаходження сторін, то доречною колізійною прив'язкою вважається право відповідного адміністратора ТРР системи, при умові, що відповідним регулятором буде встановлено обов'язок розголошення такого адміністратора та учасникам ТРР чітко зрозуміло особу адміністратора та його місце знаходження. Пропонується в Законі “Про міжнародне приватне право” закріпити наступне: Питання, що виникають по відношенню до транзакцій, вчинених за допомогою ТРР, зокрема питань права власності на актив, вирішуються національним правом країни, що було визначено в конкретній транзакції. У випадку, коли таке право не було визначено сторонами, застосуванню підлягає право країни, що було визначено в системі чи на платформі ТРР за допомогою якої проводилась транзакція.

Висновки до підрозділу 3.1.

1). Проведено порівняння основних положень національного законодавства щодо віртуальних активів та права ЄС та встановлено, що регулювання віртуальних активів в Україні є недостатньою мірою гармонізоване, зокрема, питання щодо постачальника послуг пов'язаних з оборотом віртуальних активів за українським законодавством не в повній мірі відповідає регламенту, основне визначення “віртуального активу” та поділ на забезпечені та незабезпечені віртуальні активи не відповідає суті активу та праву ЄС. Запропоновано переглянути деякі положення Закону України “Про віртуальні активи” для його більшої гармонізації з правом ЄС, зокрема

закріпити поняття “токен” та “токенізація” та визначити токен як об'єкт цивільного права, що виражає цифрову одиницю вартості. Токенізацію варто визначити як процес цифрового запису якості віртуального активу за допомогою технології розподіленого реєстру.

2). Розглянуті фінансові технології, які застосовуються на фінансовому ринку та визначені напрями їх потенційного впровадження, зокрема такі як наглядові та регуляторні технології, смарт контракти, впровадження цифрових фінансів, впровадження реєстрів на ТРР та модернізація інфраструктури фінансового ринку за допомогою ТРР. Визначені позитивні та негативні аспекти впровадження смарт контрактів, зокрема, серед позитивних: зменшення чиннику довіри, швидкість та автоматичність виконання, а серед негативних: невизначеність природи смарт контрактів за національними юрисдикціями, питання комплаєнсу.

3). Визначені ознаки правовідносин та транзакцій, що відбуваються на системі ТРР, та розглянуті підходи до вирішення питання щодо права щодо правочинів (транзакцій) на ТРР платформах, зокрема PROPA, PREMA, PResC, місцезнаходження аккаунта емітента, місцезнаходження учасника/ користувача/ приватного ключа криптування. Пропонується в Законі України “Про міжнародне приватне право” закріпити наступне: питання, що виникають по відношенню до транзакцій, вчинених за допомогою ТРР, зокрема питань права власності на актив, вирішуються національним правом країни, що було визначено в конкретній транзакції. У випадку, коли таке право не було визначено сторонами, застосуванню підлягає право країни, що було визначено в системі чи на платформі ТРР за допомогою якої проводилась транзакція.

3.2. Виклики транскордонності операціям на фінансовому ринку України: пандемія COVID-2019 та війна Російської Федерації (рф) проти України

Фінансовий ринок, як механізм великою мірою залежний від економічної ситуації в країні, в регіоні та світі впродовж свого історичного розвитку вже зазнав багато потрясінь. Банкрутство Lehman Brothers та глобальна фінансова криза в 2007-2008 роках, Covid-19 та повномасштабне вторгнення РФ в Україну є одними з найважливіших прикладів криз фінансових ринків, що характеризуються своєю міжнародністю, великими негативними наслідками, поступовим та повільним відновленням після. В літературі застосовується поняття “financial crisis” (фінансова криза), і відбувалася вона та відбувається вона досить періодично, та зачіпає як певну країну (наприклад фінансова (боргова) криза в Греції 2008 – 2015 роках), регіон (наприклад Азійська фінансова криза в 1997 -1998 роках), чи весь світ, як наведені вище приклади. На українському фінансовому ринку відомі кризи в 1998 році, 2008 році, та 2014 році, що відповідно демонструють наскільки взаємозалежним та взаємопов’язаним є фінансовий ринок України з фінансовими ринками країн світу. Щоб уникнути та не допустити, або вже полегшити наслідки, що завдала фінансова криза правове регулювання та відповідні регулятори докладають значні зусилля, що спрямовані на стабілізацію економіки та відновлення ситуації на фінансовому ринку. Будь-яка фінансова криза суттєво зменшує темпи економічного зростання, потік капіталу та, відповідно укладання транскордонних правочинів. Довга фінансова криза є небезпечною для цілого світу, адже несе в собі глибокі економічні зміни, які є негативними для зростання та розвитку світової економіки.

Фінансові кризи суттєво вплинули на активність на всіх фінансових ринках світу. В Доповіді-Аналізі розвитку руху капіталу в ЄС в глобальному контексті 2022 року автори досліджують як саме кризи вплинули на процеси руху капіталу та порівнюють фінансові кризи викликані Covid-19 та війною РФ проти України з глобальною фінансовою кризою. Як зазначають дослідники, з 2008 року, три глобальних світових кризи, а саме: світова фінансова криза, пандемія Covid-19 та війна в Україні суттєво вплинули на рух капіталу в ЄС, та створили атмосферу геополітичного ризику та потенційної глобальної рецесії,

що додається до існуючих викликів, що виникли після Covid-19 таких як невизначеність, ріст інфляції, та посилення ролі регулятора на фінансовому ринку [238, с. 16]. Також дослідники приходять до висновку, що через санкції США, ЄС та інших країн, РФ де-факто залишилась відірваною від західних фінансових ринків, особливо від ринків Великої Британії та ЄС, що власне до початку війни було для неї основним джерелом та направленням для руху капіталу [238, с. 31]. Серед визначних ризиків для ринків, що розвиваються визначено 2 головних: по-перше, підвищення та високі ціни на енергію, та ризикованіше за це – високі ціни на продукти харчування, їжу, що як наслідок провокує високу інфляцію, та є наслідком того, що деякі країни мають вже на сьогоднішній момент дефіцит товарів та послуг [238, с. 34].

Варто зазначити, що криза Covid-19 та світова фінансова криза не є однаковими за своїми наслідками та впливом. Під час світової фінансової кризи 2008-2009 років фінансовий ринок зазнав значно більше потрясіння, ніж на період після Covid-19. Це сталось тому зокрема тому, що регулятори змінили підхід до регулювання фінансових ринків. Саме після світової фінансової кризи 2008-2009 років, в 2011 році виникла нова система з нагляду та регулюванням за фінансовими ринками ЄС, яка отримала назву Європейської системи фінансового нагляду (ESFS), яка складається з Європейської ради з системних ризиків та трьох сегментованих наглядових регуляторних органів ЄС з ринку капіталу (ESMA), банківського ринку (EBA) та страхування (EIOPA), які вже були детально розглянуті тут. Варто зазначити, що саме ESMA спрямувала і об'єднала країни ЄС на протидію негативним наслідкам Covid-19 як відповідний регулятор на рівні ЄС. ESMA переважно зробило це через інструменти м'якого права, які спершу можуть вдатися не надто ефективними, проте для регулювання ринку фінансових інструментів в період Covid-19 показали свою здатність до гармонізованого регулювання. Іншою різницею між світовою фінансовою кризою 2008-2009 років та Covid-19 стала різна роль банків. Банки під час Covid-19 стали ключовим елементом до недопущення негативних наслідків для економіки. Роль НБУ як регулятора також була

важливою. Серед проаналізованих змін, на які відповіли регулятори на кризу Covid-19 стали заборона підвищення процентної ставки за кредитними договорами, зміна строків оприлюднення річної фінансової та консолідованої звітності. Таким чином, найбільша різниця також полягає і в тому, що банки за кризи Covid-19 продемонстрували свою згуртованість та стійкість, на відміну від світової економічної кризи, де банки були не спроможності витримати зміни [239].

В 2019-2020 роках науковці характеризували ситуацію як переважно нестабільну, а ринку капіталу було притаманна значне коливання цін на цінні папери та збільшення рівня інфляції [240, с. 44]. Проте не одна криза не проходить без розкриття дверей для можливостей, а саме у випадку з Covid-19, такою позитивною можливістю став поштовх до розвитку фінтеху, фінансових інновацій та вирішення існуючих прогалин з правового регулювання цифрових активів [240, с. 44-45]. Так, хоча і були введені карантинні заходи, що уповільнило деякі галузі, проте завдяки заходам щодо стримування негативного впливу Covid-19, вірусний спалах вразив фінансовий сектор не у тій мірі, у якій можливо було б прогнозувати.

Ще одним наслідком поширення Covid-19 стало активне використання безготівкових грошових розрахунків. Так, НБУ підкреслив, що завдяки поширенню компанії у 2020 році для заохочення використання безконтактних платежів кількість користувачів безконтактними картками та токенизованими картками значно зросла [241]. Таким чином, варто зазначити, що Covid-19 став плацдармом для розвитку ринку віртуальних активів. Законом України “Про платіжні послуги” та Постановою Правління НБУ від 29.02.2022 року №210 “Про затвердження Положення про випуск електронних грошей та здійснення платіжних операцій з ними”, що є відповідно новим нормативно-правовим регулюванням щодо платіжних операцій, в тому числі електронних платіжних послуг [242].

Про війну рф проти України важко говорити без аналізу її впливу на національну, регіональну, світову економіку та без розуміння її важких

наслідків для фінансової стабільності світу. OECD очікує, що глобальне економічне зростання в 2023 році буде більше ніж на 1 відсоток нижчим, за 2022 рік через інфляцію та інший вплив війни на фінансові ринки світу [243, с. 11] Попри те, що фінансові установи в Україні вели майже безперервну роботу під безпосереднім наглядом і в межах регулювання НБУ, неможливо не зазначити складність для української економіки до відновлення, навіть за наявності значної підтримки від міжнародної спільноти. Як зазначає НБУ у звіті про фінансову стабільність 2022 року, в Україні зросла довіра до банків та фінансових установ [244, с. 4]. Таким чином, довіра громадян та стійкість фінансового ринку України навіть під час війни демонструє його можливість до подолання непередбачуваних ситуацій та стійкість до викликів.

Як зазначалось, для валютного ринку також мають місце суттєві регуляторні зміни, що були вчинені НБУ як регулятором валютного ринку. Так, НБУ одразу після повномасштабного вторгнення вдався до коригування валютного курсу. Як зазначає НБУ, рішення щодо коригування валютного курсу та впровадження валютних обмежень послабили у своєму наслідку тиск на валютному ринку [244, с. 11]. Очевидно, такі дії пов'язані з валютним курсом були необхідні до впровадження під час нестабільної ситуації та непередбачуваності наслідків війни для фінансового ринку України.

Одним з острахів НБУ залишається високий рівень ризиків фінансового сектору. Відповідно до Карти ризиків фінансового сектору України, що щорічно публікує НБУ у своєму Звіті про фінансову стабільність, за червень 2023 рік, ризики, такі як макроекономічний ризик, ризик домогосподарства, кредитний ризик корпорацій, ризик капіталу та валютні ризики знизились [244, с. 18]. Індекс фінансового сектору, що вказує на поточну ситуацію в країні, та відображає минулорічні показники свідчить про те, що поряд з банкрутством Lehman Brothers та початком карантину COVID-19 найбільшими потрясіннями для ринку було прийняття антикризових законів за вимогою МВФ, Віднесення Дельта Банку до категорії неплатоспроможних та повномасштабне вторгнення рф [244, с. 6]. НБУ зазначає, що в 2023 році фінансова підтримка України

характеризується наступними показниками: системність, передбачуваність, відповідність потребам України, тощо. Ключову роль грають США, ЄС та міжнародні організації, які забезпечують України необхідною підтримкою та допомогою [244, с. 7].

Післявоєнна Україна, за прогнозами фахівців повинна характеризуватись наступним чином: функціональний державний апарат, значний державний борг, Україна що фінансується за рахунок міжнародної допомоги, низькі доходи у домогосподарстві та відсутність активів, використання коштів на безпекові заходи, обмінний курс продовжує регулюватись НБУ [245, с. 22].

Таким чином, контроль за валютним курсом, що запровадив НБУ після початку повномасштабного вторгнення були цілком зрозумілим рішенням НБУ для підтримки ситуації в країні та недопущення більш кризової ситуації на фінансових ринках. Також важливі рішення були прийняті Кабінетом Міністрів України після початку повномасштабного вторгнення, зокрема Постанова “Про перелік товарів критичного імпорту”, транскордонні операції за якими НБУ було дозволено здійснювати в валюті [246].

Оскільки через повномасштабне вторгнення держава не мала змоги виконувати свої зобов'язання щодо розрахунків, то довелось вживати заходів щодо відстрочки, за розрахунками, що наступили для України. Відповідно до Постанови КМУ від 19го липня 2022 року №805 “Про здійснення у 2022 році правочинів з державним боргом”, встановлювалась відстрочка дат погашення облігацій (на 24 місяці), відстрочка дат сплати відсоткового доходу (на 24 місяці) [247].

Окремим питанням варто оцінити вплив війни на товарні ринки, адже вони залишаються такими, що постраждали чи не найбільше в структурі фінансових ринків. Це пов'язано в першу чергу з тим, що Україна є важливими елементом у експорті сировини та товарів стратегічного значення, а неочікувані зміни в політиці всередині країни, зокрема викликані повномасштабним вторгненням, порушують очікування та передбачуваність в поставках та торгівлі, що в свою чергу відбивається на ціноутворенні. Таким чином, вплив

війни на торгівлю в енергетичному секторі представляє собою: значний ріст цін на всі енергетичні носії (особливо на природний газ та вугілля), що в свою чергу стало наслідком підвищення собівартості на інші товари відповідно [248, с. 47]. Відповіддю на це стали зниження податків на сировину чи запровадження політики субсидій (дотацій). Також ускладнили ситуацію логістика в постачанні енергії, що зазнала значних змін після початку повномасштабного вторгнення, відповіддю на що стали політики про збільшення видобутку сировини, що йде в суперечність з політиками щодо протидії кліматичним змінам [248, с. 48].

Як вже зазначалось, збій як в логістичних, так і в товарних поставках негативно вплинув на весь товарний ринок, що змусило держави шукати шляхи виходу з ситуації. Для подолання інфляційного тиску, центральні банки уповільнити темпи купівлі власних чистих активів, та збільшили процентні ставки [243, с. 12]. Все це призвело до того, що ціни на певні сегменти фінансового ринку, такі як капітал, товари, сировина криптоактиви зазнали суттєвих змін. В свою чергу зміни цін призводять до підриву купівельних спроможностей споживачів. Наслідком чого є сповільнення та пригнічення економічного зростання [243, с. 24]. ЄС в свою чергу дав відповідь на таку ситуацію, видавши о 2022 році пропозицію регламенту з новими правилами для встановлення коригування ціни на енергетичному ринку, що спрямовані захистити споживачів від непомірно надвисоких цін на газ [249].

Постанова правління НБУ “Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану” передбачала заборону видачі іноземної валюти з рахунків громадян в іноземній валюті в обсязі, що перевищує в еквіваленті 100000 гривень у день (крім випадків передбачених постановою) (п.5), також забороняється видача за кордоном готівкових коштів на рахунках як в національній так і в іноземній валюті, в межах та обмеженнях встановлених постановою (п.5 прим 2), також заборонялись видача ощадних сертифікатів в іноземній валюті (п.5 прим.3), обмежувалось здійснення установами торгівлі або транскордонного переказу валютних цінностей (п.12, п.14), обмежувались

права купівлі-продажу іноземної валюти (п.12 прим. 9, п.12 прим.12), встановлювались інші обмеження на проведення валютних операцій [250].

Очевидно, що вищезазначені обмеження є недопустимими обмеженнями за нормальних обставин, бо суперечать, як вже було встановлено, основним зобов'язанням країни за Статутом МВФ. Проте, відповідно до Рішення Виконавчої Дирекції МВФ №144-(52/51) країнам не забороняється вводити валютні обмеження на поточні платежі у випадку коли такі обмеження пов'язані з збереженням національної та міжнародної безпеки, про що необхідно повідомити МВФ [251]. НБУ вже видав “Стратегії пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування”, де зазначив, що жорсткі валютні обмеження були необхідними для стабілізації економічної ситуації [252, с. 1]. Відповідно до документу, НБУ взяв на себе обов'язки щодо пом'якшення валютних обмежень шляхом мінімізації множинності обмінних курсів, лібералізації торгового фінансування; також передбачено перехід до більш гнучкого обмінного курсу [252, с. 4-5]. Стратегія є шляхом до виконання “Основних засад грошово-кредитної політики на період воєнного стану”, що була затверджена Радою НБУ в 2022 році і спрямована на повернення монетарної політики до регулювання звичайного формату [252, с. 4]. Вважаємо також за доцільним, регуляторами фінансового ринку України разом з провідними фахівцями розробити Стратегію відновлення фінансового сектору України.

Загалом роль МВФ в фінансовій підтримці України під час повномасштабного вторгнення важко переоцінити. Механізм розширеного фінансування (Extended Fund Facility – EFF), що був введений в дію МВФ в березні 2023 року на 48 місяців (4 роки) та передбачає надання Україні фінансової підтримки на суму 890 мільйонів доларів та передбачає поступове відновлення монетарної, валютної політик України та фінансового сектору, забезпечуючи ефективне управління [253]. Так, серед уваги МВФ для України перехід до більш гнучкого валютного курсу, полегшення валютного контролю,

створення стратегії відновлення та подальшого розвитку фінансового сектору України, проведення антикорупційних реформ та загалом покращення управління, тощо [253]. За статистичними даними, підрахунками та прогнозами МВФ ВВП України може перевищити повоєнний період в 2025 році, ситуація з інвестуванням в Україні є більшою проблемою, бо за прогнозами МВФ навіть у 2027 році інвестування не досягне рівня 2021 року, проте прямі іноземні інвестиції в 2027 році будуть в 1.5 рази більше ніж в 2021 році [253].

Таким чином, не виникає сумнівів у тому, що важливість стабільності фінансової системи України зокрема полягає у сильному та ефективному фінансовому ринку. Для відновлення економіки України, повернення іноземних інвестицій, покращення інвестиційного клімату – фінансовий ринок України є основним механізмом виконання зазначених політик. Оскільки під час провадження військового стану на території України були застосовані радикальні заходи, що значною мірою обмежують валютні правовідносини, поступове зняття валютних обмежень та відновлення фінансового ринку до воєнного стану є важливою задачею для України.

Варто зазначити в цьому аспекті про можливості використання деяких фінансових інструментів в контексті їх реструктуризації та перепрофілювання. Наприклад, «єврооблігації» поняття яких не міститься в українському законодавстві, проте це поняття широко використано зокрема і в економічній науці, і в міжнародному академічному середовищі. Єврооблігації, та відповідно всі їх види, а особливо суверенні євробонди, можуть розглядатися як механізм, за допомогою якого є можливість для економік країн, що розвиваються, або для будь-якої зацікавленої компанії, залучити інвестиції з міжнародного ринку капіталу, надавши інвестору натомість високу дохідність та державні гарантії. За складних часів для держави, є можливість говорити про можливість реструктуризації та перепрофілювання євробондів. Проте, відтермінування виплат та реструктуризація не означає дефолту України, і на поточний момент не передбачає можливості списання частини зовнішнього боргу України, що наразі є великим тягарем для економіки України та, прогнозовано, буде лише

зростати. Таким чином, необхідність пошуку полегшення боргового тягаря для України є надзвичайно актуальним питанням [254].

Пандемія COVID-19 та повномасштабне вторгнення РФ в Україну показали спроможність фінансового ринку бути ефективним механізмом економіки країни. Це стало можливим зокрема і через те, що транскордонність на сьогоднішній день можливо вважати не тільки трендом, скільки вже невід'ємною частиною економічного розвитку та необхідністю для тих учасників правовідносин, які бажають здобути більше економічних вигод та переваг. Таким чином, подолання наслідків фінансових криз в аспекті зовнішньоекономічної діяльності зокрема є також однією з актуальних задач для вирішення [255].

Таким чином, саме фінансовий ринок може стати важливим складником у процесі відшкодування збитків, завданих війною, відновлення економічної потужності України. Зокрема, така діяльність з випуску державних облігацій, діяльність страхових компаній, активна роль НБУ щодо регулювання фінансового ринку. Всі сегменти фінансового ринку завдяки ефективному правовому регулюванню можуть стати спроможним механізмом на забезпечення фінансової стабільності. Особливо, це стосується фінтех, що привносить значні переваги для фінансового сектору економіки, зокрема впроваджуючи дистанційні виплати і платежі, сприяє розвитку інновацій на фінансовому ринку України, допомагає поширити фінансові послуги серед населення.

Висновки до підрозділу 3.2.

1). Встановлені основні тенденції до зміни законодавства України під час Covid-19 щодо фінансових ринків, зокрема: розроблення та оновлення нормативно-правової бази щодо цифровізації, діджиталізації фінансового ринку, регулювання застосування віртуальних активів, впровадження оновленого регулювання щодо надання фінансових платіжних послуг, випуску електронних грошей.

2). Встановлені основні тенденції до зміни законодавства України в сфері фінансових ринків під час повномасштабного вторгнення РФ, зокрема: впровадження валютних обмежень та коригування валютного курсу, що суперечить зобов'язанням України за Статутом МВФ, проте є необхідними для недопущення кризової ситуації на фінансовому ринку. Наразі виявлені тенденції до поступового повернення валютного регулювання України до того, яке існувало на момент до початку повномасштабного вторгнення.

3). Проаналізована робота регуляторів на фінансовому ринку України щодо недопущення фінансової кризи та ускладнення економічної ситуації, зокрема встановлена ключова роль НБУ як регулятора та центрального банку України. Проаналізовані інституції та механізми надання Україні фінансової допомоги та безпосередньо напрями допомоги, що надається Україні під час повномасштабного вторгнення. Зокрема при проведенні низки необхідних реформ в сфері антикорупційного законодавства, валютної лібералізації, реформ в сфері публічного управління, фінансовий сектор України очікує на поступове відновлення та має потенціал стати привабливим для інвестування як для вітчизняних інвесторів, так і для закордонних інвесторів.

Висновки до Розділу 3

На підставі дослідження теоретичної та нормативно-правової бази, актуальних трендів та існуючих проблем правового регулювання фінансових ринків надаються наступні висновки:

1). Передбачається активне укладання міжюрисдикційних транзакцій на ринку віртуальних активів, активне формування нової інфраструктури ринку віртуальних активів України, що побудована на ТРР, поява нових учасників ринку. Відповідно, це вимагає впровадження комплексного та ефективного нормативно-правового регулювання національного рівня, та регулювання регіонального та міжнародного рівня, що побудовано на принципо-орієнтованому підході для гармонізації регулювання зазначених

питань. Серед складнощів до впровадження ефективного правового регулювання на ринку віртуальних активів головними виступають: відсутність уніфікованого підходу до розуміння природи віртуального активу, природи смарт контракту, фінансової технології.

2). Через значні розбіжності у правовому регулюванні ринку віртуальних активів України та ЄС пропонується доопрацювати положення національного законодавства України щодо віртуальних активів в наступному аспекті. Зокрема, змінити визначення в Законі України “Про віртуальні активи” положення про віртуальні активи, замінивши визначення на “віртуальний актив (токен)” – цифрова репрезентація цінності або права що обліковується та зберігається за допомогою технології розподіленого реєстру. Рекомендується додати до Закону України “Про віртуальні активи” визначення “технологія розподіленого реєстру” – технологія інфраструктури ринку віртуальних активів що імплементує розподілений реєстр даних, що синхронізуються за допомогою алгоритму.

3). Визначена роль смарт контрактів та ТРР, як елементів ФінТеху, встановлені перспективи застосування смарт контрактів як деривативних контрактів, можливості застосування ТРР інфраструктурою ринку для обліку фінансових інструментів, основними перевагами чого будуть неприпустимість сторонніх змін, автоматичний залік виконання правочину. Встановлені наступні складнощі щодо розвитку та застосування ТРР та смарт контрактів: відсутність в законодавстві України положення щодо ТРР, що є перепорою для розроблення ефективної інфраструктури ринку на ТРР, невизначеність щодо чинності смарт контракту через його юридичну природу, складнощі з визначенням адміністратора ТРР та його обов’язками щодо адміністрування ТРР та визначенням права, щодо правовідносин на адміністрованій ТРР .

4) Рекомендовано додати наступні положення до Закону України “Про міжнародне приватне право”:

Питання, що виникають по відношенню до транзакцій, вчинених за допомогою ТРР, зокрема питань права власності на актив, вирішуються

національним правом країни, що було визначено в конкретній транзакції. У випадку, коли таке право не було визначено сторонами, застосуванню підлягає право країни, що було визначено в системі чи на платформі ТРР за допомогою якої проводилась транзакція.

Питання, що виникають по відношенню до забезпеченого віртуального активу, зокрема питання обороту та права власності на актив, вирішуються національним правом країни до правочину про розпорядження якими забезпечено віртуальний актив.

5). Встановлені основні тенденції до зміни законодавства України під час Covid-19 щодо фінансових ринків, зокрема: розроблення та оновлення нормативно-правової бази щодо цифровізації, діджиталізації фінансового ринку, регулювання застосування віртуальних активів, впровадження оновленого регулювання щодо надання фінансових платіжних послуг, випуску електронних грошей. Встановлені основні тенденції до зміни законодавства України в сфері фінансових ринків під час повномасштабного вторгнення РФ, зокрема: впровадження валютних обмежень та коригування валютного курсу, що суперечить зобов'язанням України за Статутом МВФ, проте є необхідними для недопущення кризової ситуації на фінансовому ринку. Наразі виявлені тенденції до поступового повернення валютного регулювання України до того, яке існувало на момент до початку повномасштабного вторгнення.

ВИСНОВКИ

У висновках дисертації викладено наукові та практичні здобутки автора дисертації. Також, надані основні практичні рекомендації та сформульовано пропозиції щодо вдосконалення нормативно-правового регулювання правочинів на фінансових ринках.

1). Запропоновано визначати “фінансовий ринок” як юридичного механізму перерозподілу фінансових активів, що відбувається між учасниками фінансового ринку відповідно до норм чинного законодавства задля отримання певних економічних благ. Обґрунтовано необхідність включення до складу фінансового ринку наступних сегментів: ринок капіталу, ринок банківських та небанківських фінансових послуг, ринок віртуальних активів, організований товарний ринок, валютний ринок, оскільки зазначені сегменти фінансового ринку є механізмами на яких виникають правовідносини щодо різних фінансових активів для задоволення потреб їх учасників. Також, визначається необхідною активна роль регуляторів на фінансовому ринку задля встановлення уніфікованих стандартів його функціонування між усіма сегментами ринку. Запропоновано правочин на фінансовому ринку розглядати як правочин, що укладається на будь-якому сегменті фінансового ринку, що спрямований на встановлення, зміну або припинення правовідносин стосовно фінансового активу та/або на забезпечення ефективного функціонування фінансового ринку відповідно до регуляторних вимог.

2). Надано авторську позицію щодо ознаки “транскордонності”, як однієї з основних ознак діяльності на фінансовому ринку на сьогоднішній момент. Транскордонну діяльність на фінансовому ринку визначено як діяльність будь-якого суб'єкта фінансового ринку за якою здійснюється активність, що має ознаки міжнародної, в тому числі правовідносини приватноправового характеру з іноземним елементом. Надано визначення транскордонному правочину на фінансовому ринку як правочину щодо фінансового активу, що

здійснюється між учасниками відповідного сегменту фінансового ринку та характеризується наявністю іноземного елемента у будь-якій іпостасі.

3). Детально проаналізовано нормативно-правове регулювання кожного сегменту фінансового ринку на національному, регіональному (ЄС) та міжнародному рівні, в тому числі вимоги до транскордонної активності на фінансовому ринку України учасників фінансового ринку та елементів інфраструктури фінансового ринку. Виявлено, що на кожному сегменті фінансового ринку безперешкодно здійснюється транскордонна діяльність. Резиденти та нерезиденти на фінансовому ринку України користуються однаковими правами, порушення яких або за якими можуть бути відповідно захищено в судовому або арбітражному порядку за бажанням сторін.

4). Систематизовано питання щодо правочинів на фінансовому ринку України, в тому числі проаналізовані та надана класифікація правочинам на фінансовому ринку відповідно до кожного сегменту ринку, зокрема залежно від виду фінансового активу, закріпленням зобов'язань, способу укладання, місця укладання, за наявністю іноземного елемента, за сегментом фінансового ринку, за участю посередника. Визначена особлива роль правочинів на кожному сегменті ринку: на ринку капіталу роль правочину допоміжного характеру (що не стосуються базового фінансового активу), щодо правочинів з інфраструктурою ринку капіталу та безпосередньо основні угоди щодо фінансового активу (фінансового інструменту), роль деривативного фінансового інструменту як договору і фінансового інструменту, а не цінного паперу, роль договору на ринку фінансових послуг як основа надання відповідної банківської чи фінансової послуги, роль валютного контракту як виду деривативного фінансового інструменту.

5). Для ефективного правового регулювання та розподілу повноважень між регуляторами на фінансовому ринку виявлені позитивні та негативні тенденції на фінансовому ринку України, що впливають на транскордонну активність учасників ринку. Серед позитивних тенденцій виявлені: відповідність національного законодавства щодо фінансових ринків до

міжнародних стандартів, оновлення правового регулювання фінансових ринків з метою забезпечення фінансової стабільності та інвестиційної привабливості України, активна цифровізація фінансового ринку України. Зокрема, серед негативних тенденцій визначені повільний розвиток інфраструктури (торгового репозиторію) та безпосередньо ринку деривативних фінансових інструментів, повномасштабне вторгнення РФ в Україну, що через певні законодавчі обмеження вплинуло на можливість фінансових установ виконувати свої обов'язки за договорами та безпосередньо вплинуло на правове регулювання фінансового ринку України для забезпечення фінансової стабільності, відсутність на сьогоднішній момент ефективного правового регулювання ринку віртуальних активів .

б). Сформовані наступні пропозиції щодо колізійного регулювання правочинів на фінансовому ринку. Оскільки проаналізовані спроби уніфікувати питання права що застосовується до правовідносин щодо цінних паперів, зокрема шляхом вирішення колізійних питань стосовно цінних паперів опосередкованого володіння мають спільні недоліки щодо зокрема, невирішеності питань щодо віртуальних активів, що зумовлює потенційні майбутні складнощі в аспекті застосування фінансових технологій, обігу віртуальних активів, пропонується закріпити наступне: питання, що виникають по відношенню до транзакцій, вчинених за правочином на фінансовому ринку, включно за правочинами, вчинених на платформі ТРР, зокрема питання права власності на актив, вирішуються національним правом країни, що було визначено в конкретному правочині. У випадку, коли таке право не було визначено сторонами, застосуванню підлягає право країни: – по відношенню до цінних паперів опосередкованого володіння: право місцезнаходження відповідного посередника – формального утримувача цінних паперів що здійснює діяльність стосовно адміністрування рахунка у цінних паперів; – по відношенню до смарт контрактів: право адміністратора платформи ТРР на якій був укладений смарт контракт; – по відношенню до інших правочинів

укладених на фінансовому ринку: згідно з існуючими колізійними нормами міжнародного приватного права.

7). Зважаючи на активну транскордонну діяльність на фінансовому ринку України, прогнозований подальший ріст транскордонної діяльності на фінансовому ринку України та активне використання фінансових технологій на фінансовому ринку як регуляторами, так і учасниками фінансового ринку. Передбачається технологічна трансформація на всіх сегментах ринку капіталу, що призведе до демократизації фінансових послуг та до укладання більшої кількості правочинів з іноземним елементом на фінансових ринках України. Прогнозується, що правочини з іноземним елементом на міжнародному фінансовому ринку будуть більшою мірою автоматизовані, стандартизовані, спрощені, згодом, все частіше укладені за допомогою технології розподіленого реєстру, що вимагає уваги з боку міжнародного приватного права.

8). З метою удосконалення національного законодавства рекомендовано внести зміни до Закону України “Про віртуальні активи”, з метою гармонізації зазначеного нормативно-правового акту з правом ЄС. Зокрема, додати наступні положення:

п.13 ч.1 ст. 1

13) технологія розподіленого реєстру – технологія інфраструктури ринку віртуальних активів що імплементує розподілений реєстр даних, що синхронізуються за допомогою алгоритму.

п.8 ч.1 ст. 1 викласти в наступній редакції:

8) постачальники послуг, пов’язаних з оборотом віртуальних активів, – виключно суб’єкти господарювання – юридичні особи, які провадять в інтересах третіх осіб один або декілька з таких видів діяльності:

зберігання або адміністрування віртуальних активів чи ключів віртуальних активів;

обмін віртуальних активів;

переказ віртуальних активів;

надання посередницьких послуг, пов’язаних з віртуальними активами;

адміністрування технологією розподіленого реєстру;

За умови набрання чинності Закону України “Про віртуальні активи”, впровадити відповідне правове регулювання правочинів укладених за допомогою технології розподіленого реєстру в аспекті закріплення права, що застосовується до договору за відсутності згоди сторін про вибір права, зокрема в Законі України “Про міжнародне приватне право” додати наступне положення:

п. 5 ч.2 ст. 44

5). щодо договорів, укладених за допомогою технології розподіленого реєстру – право держави адміністратора технології розподіленого реєстру.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Мартова Ю.О. Правове регулювання ринку цінних паперів в Україні та Європейському Союзі: порівняльно – правовий аналіз: магістр. робота: 081 / Юлія Олександрівна Мартова; наук. керівник В.В. Посполітак; Нац. ун-т «Києво-Могилянська академія». Київ, 2020. 100 с. URL: <https://ekmair.ukma.edu.ua/items/b697ddc6-a6ae-409d-b327-895f912da7b9> (дата звернення: 15.04.2023)
2. Колосова В.П. Глобалізація міжнародного фінансового ринку. Наукові записки. 2012/4(41). С. 36-42. URL: <http://nz.uad.lviv.ua/static/media/4-41/7.pdf> (дата звернення: 15.04.2023)
3. Cambridge Dictionary. Financial market. URL: <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/financial-market> (дата звернення: 15.04.2023)
4. Дема Д.І. Фінансовий ринок: навч. посібник /Д.І. Дема, І.В. Абрамова, Л.В. Недільська; за заг. ред. Д.І. Деми. – Житомир: ЖНАЕУ, 2017. – 448 с.
5. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 № 2664-III. База даних «Законодавство України». ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14#Text> (дата звернення: 15.04.2023)
6. Краснова І.В. Фінансові активи: сутність, класифікація та новації. The scientific heritage №6 (6), 2016. С. 68-75. URL: <http://bit.ly/49chBf8> (дата звернення: 15.04.2023)
7. Петраков Я.В. Фінансові інструменти: сутність та класифікація. Науковий вісник Полісся №3(7), 2016. С. 235-241. URL: <http://nvp.stu.cn.ua/article/view/84140/79615> (дата звернення: 15.04.2023)
8. Юхименко П.І., Федосов В.М., Лазебник Л.Л. та ін. Теорія фінансів: підручник; за ред. проф. В.М. Федосова, С.І. Юрія. Київ: Центр

- учбової літератури, 2010. 576 с. URL: <https://xn--e1ajqk.kiev.ua/wp-content/uploads/2019/12/Teoriya-finansiv-YUhimenko-P-I..pdf> (дата звернення: 15.04.2023)
9. Meagher P. Understanding financial markets and instruments. 2023. URL: <https://www.learnsignal.com/blog/understanding-financial-markets-instruments/> (дата звернення: 15.04.2023)
10. Про фінансові ринки. Національний Банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/about> (дата звернення: 15.04.2023)
11. Мозговий О.М., Мусієць Т.В., Руденко-Сударєва Л.В. та ін. Міжнародні фінанси: підручник за наук. ред. О.М. Мозгового. — Київ: КНЕУ, 2015. 515с.
12. 67th annual report. Bank for International Settlements. Basle. 1997. 209с. URL: <https://www.bis.org/publ/ar67f02.pdf> (дата звернення: 15.04.2023)
13. Алескерова Ю.В. Євరోиноро грошей та капіталів, його призначення. Znanstvena misel journal №34/2019. С.3-11. URL: <http://socrates.vsau.org/repository/getfile.php/21067.pdf> (дата звернення: 15.04.2023)
14. Мацуко З.А. Фінансові послуги на ринку цінних паперів України: теорія та практика: монографія / З.А. Мацуко. — Київ: КНЕУ, 2018. — 367с.
15. Школьник І.О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку: монографія / І. О. Школьник. — Суми: ВВП “Мрія-1” ЛТД, УАБС НБУ. 2008. — 348с.
16. IMF Glossary. International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org/en/About/Glossary> (дата звернення: 15.04.2023)
17. Offshore Financial Centers. IMF Background Paper. 2000. URL: <https://www.imf.org/external/np/mae/oshore/2000/eng/back.htm> (дата звернення: 15.04.2023)

18. Pogaliani P., Goets v. P., Wooldridge P. The outside role of cross-border financial centres. BIS Quarterly Review. 2022. 15с. URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2206b.pdf (дата звернення: 15.04.2023)
19. Pogaliani P., Wooldridge P. Cross-border financial centres. BIS Working Papers №1035. Monetary and Economic Department. 28с. URL: <https://www.bis.org/publ/work1035.pdf> (дата звернення: 15.04.2023)
20. Betraut C., Bressler B., Curcuru S. Globalisation and the reach of multinationals: implications for portfolio exposures, capital flows, and home bias. 2019. 49с. URL: https://www.bis.org/ifc/publ/ifcb52_25.pdf (дата звернення: 15.04.2023)
21. Armour J., Awrey D. Prioritising the implementation of international financial regulation. Economic Paper 95. UK. 2015. 39с. URL: https://production-new-commonwealth-files.s3.eu-west-2.amazonaws.com/migrated/key_reform_pdfs/Prioritising%20the%20Implementation%20of%20Financial%20Regulation%20EB.pdf (дата звернення: 15.04.2023)
22. Key standards for Sound Financial systems. FSB. 2021. URL: https://www.fsb.org/work-of-the-fsb/about-the-compendium-of-standards/key_standards/#supervision (дата звернення: 15.04.2023)
23. International cooperation on financial regulation and capital movements. Finance. European Commission. URL: https://finance.ec.europa.eu/eu-and-world/international-cooperation-financial-regulation-and-capital-movements_en (дата звернення: 15.04.2023)
24. Capital markets union 2020 action plan: A capital markets union for people and businesses. Finance. European Commission. URL: https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/capital-markets-union/capital-markets-union-2020-action-plan_en (дата звернення: 15.04.2023)
25. Європейська інтеграція. Національний Банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/about/international/euro-integration> (дата звернення: 15.04.2023)

26. Consolidated versions of the Treaty on European Union and the Treaty on the Functioning of the European Union. Official Journal C 326 , 26/10/2012 P. 0001 – 0390. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=BG> (дата звернення: 15.04.2023)
27. Кузьменко С. Г. Міжнародне приватне право. навч. посіб. / за ред. С. Г. Кузьменка. – Київ: Центр учбової літератури, 2010. – 316с.
28. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року. Міністерство фінансів України, НБУ, та ін. 101с. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_FS_2025_2020.pdf?v=4 (дата звернення: 15.04.2023)
29. Батркова Т.І., Пікалова А.М. Інтеграція України у світовий ринок капіталу: проблеми та перспективи. Економіка та суспільство №7. 2016. С. 707-710. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/7_ukr/119.pdf (дата звернення: 29.05.2023)
30. Цивільний кодекс України: Кодекс України; Закон, Кодекс від 16.01.2003 № 435-IV. . База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text> (дата звернення: 29.05.2023)
31. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV.. База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (дата звернення: 29.05.2023)
32. Щодо визначення поняття «правочин щодо цінних паперів»: Позиція Правового комітету ПАРД. PARD. URL: <https://www.pard.ua/uk/news/2013-01-20-10:01/> (дата звернення: 29.05.2023)
33. Про затвердження Положення про провадження депозитарної діяльності: НКЦПФР Рішення від 23.04.2013 № 735. База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1084-13#Text> (дата звернення: 29.05.2023)

34. Порсюрора І.П., Ставерська Н.Б., Кащена Н.Б. Економічна сутність операцій із цінними паперами. Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг. №2(24).2016. С. 35-46. URL: <https:repo.btu.kharkov.ua/bitstream/123456789/4431/1/3%20%2835-46%29.pdf>

(дата звернення: 29.05.2023)

35. Кащена Н.Б., Порсюрора І.П. Операції підприємства з цінними паперами: організаційно-методичні аспекти обліку, аналізу і аудиту: монографія / Н.Б. Кащена, І.П. Порсюрора. – Харків: Видавництво Іванченка І.С.. 2021 – 355с. URL:

https:repo.btu.kharkov.ua/bitstream/123456789/11453/1/oblik_analiz_audyt_2021_M.pdf (дата звернення: 29.05.2023)

36. Про затвердження Вимог до договорів, які укладаються під час провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами: НКЦПФР Рішення від 03.11.2020 № 641 . База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https:zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0060-21#Text> (дата звернення: 29.05.2023)

37. Мушнікова С.А., Божанова О.В. Систематизація підходів до визначення категорій «банківська послуга», «банківська операція», «банківський продукт» . Економічний вісник Дніпровської політехніки. Економічна теорія №4(60).2017. С.59-66. URL: https:ev.nmu.org.ua/index.php/uk/archive?arh_article=1060 (дата звернення: 29.05.2023)

38. Безклубий І.А. Банківські правочини: цивільно-правові проблеми: монографія. – Київ: Видав. “Київський університет” 2005. – 378с. URL: https:library.nlu.edu.ua/POLN_TEXT/MONOGRAFIJ_2011/BEZKLYBUY_2005.pdf (дата звернення: 29.05.2023)

39. Буквич А.В. Деякі принципи та сфера застосування конвенції УНІДРУА з матеріально-правового регулювання цінних паперів, які

перебувають у володінні посередника. Часопис Київського університету права №4. 2011. С. 363 -367. URL: http://kul.kiev.ua/images/chasop/2011_4/363.pdf (дата звернення: 29.05.2023)

40. Виговський О.І. Правове регулювання цінних паперів у системі міжнародного приватного права. Держава і право №50. 2010. С.610-615. URL: <http://dspace.nbu.gov.ua/handle/123456789/34902> (дата звернення: 29.05.2023)

41. Петрончак Ю. Торговельні та біржові правовідносини Середньовіччя як передумова виникнення ринку цінних паперів у міжнародному приватному праві. Соціально-правові студії №3(5). С.30-34. URL: <https://dspace.lvduvs.edu.ua/bitstream/1234567890/2710/1/06.pdf> (дата звернення: 29.05.2023)

42. Войцеховська О. Місце міжнародного фінансового права в системі міжнародного права: теоретико-правові аспекти. Підприємництво, господарство і право: Міжнародне право №12.2017. С.284-288. URL: <http://pgp-journal.kiev.ua/archive/2017/12/60.pdf> (дата звернення: 29.05.2023)

43. Довгерт А. Вступ до курсу “Міжнародне приватне право”: лекц.. Право України №9. 2012. С. 238-255. URL: <https://pravoua.com.ua/files/educational-lectures/Dovgert.pdf> (дата звернення: 29.05.2023)

44. Виговський О.І. Цінні папери в зарубіжних правових системах: досвід правового регулювання. Підприємництво, господарство і право: Міжнародне приватне право №2. 2011. С. 27-29. URL: http://pgp-journal.kiev.ua/archive/2011/02_2011.pdf (дата звернення: 29.05.2023)

45. Посполітак В.В. Правове регулювання цінних паперів в Україні: поняття та ознаки. Наукові записки Том 53. Юридичні науки. 2006. С. 86-92. URL: https://mrkt.mim.kyiv.ua/ftp/t_articles/P_pravove_reguljuvannja.pdf (дата звернення: 29.05.2023)

46. Про міжнародне приватне право: Закон України від 23.06.2005 № 2709-IV. База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2709-15#Text> (дата звернення: 07.09.2023)

47. Регламент провадження депозитарної діяльності Центрального депозитарію цінних паперів: затв. Рішенням Правління ПАТ «НДУ» від 30.06.2023 №2/92. 290с. URL: <https://reglament.csd.ua/reglaments/6-1-emisiya/> (дата звернення: 07.09.2023)

48. Про затвердження Переліку іноземних регульованих ринків, на яких перебувають в обігу цінні папери іноземних емітентів, які можуть входити до складу активів інститутів спільного інвестування: рішення НКЦПФР від 11.07.2019 № 378. База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0824-19#n17> (дата звернення: 07.09.2023)

49. Національний Депозитарій України. Новини від 5.09.2022. URL: <https://www.csd.ua/do-uvagy-kliyentiv-czentralnogo-depozytariyu/> (дата звернення: 07.09.2023)

50. Виговський О.І. Правове регулювання бездокументарних цінних паперів: питання міжнародного приватного права. Часопис Київського університету права. Правова система України й міжнародне право, порівняльне право. №4.2010. С.321-324. URL: <http://dspace.nbu.gov.ua/bitstream/handle/123456789/23668/78-Vygovskyy.pdf?sequence=1> (дата звернення: 07.09.2023)

51. Peach P. Cross-border issues of securities law: European efforts to support securities markets with a coherent legal framework. Brief. note for the European Parliament's committee on economic and monetary affairs. 41с. URL: <https://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201106/20110606ATT20781/20110606ATT20781EN.pdf> (дата звернення: 07.09.2023)

52. Мартова Ю.О. Іноземний елемент та транскордонність надання фінансових послуг на фінансових ринках України: аналіз поточного стану. Юридичний науковий електронний журнал. №7/2023. С. 127-130.

53. Про затвердження Положення про допуск цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України: рішення НКЦПФР 21.01.2021 № 34. База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0379-21#Text> (дата звернення: 07.09.2023)

54. Kantorovich S., Allen D. Challenges and Opportunities in Cross-Border Securities Regulation. 2022. URL: <https://www.nri.com/en/knowledge/report/lst/2022/fis/Financial-It-Solutions-Literature/0602> (дата звернення: 07.09.2023)

55. Cross-border securities settlements: report by the Committee on Payment and Settlement Systems of the central banks of the Group of Ten countries. BIS. Basle. 1995. 92с. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d12.pdf> (дата звернення: 07.09.2023)

56. Директива Ради (88/361/ЄЕС) "Щодо імплементації статті 67 Договору" від 24 червня 1988 року: директива, від 24.06.1988 № 88/361/ЄЕС. База даних «Законодавство України». ВР України. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_182#Text (дата звернення: 07.09.2023)

57. Договір про заснування Європейської Спільноти (Договір про заснування Європейського економічного співтовариства): ЄЕС, ЄС; Договір від 25.03.1957. База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_017#Text (дата звернення: 07.09.2023)

58. Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків: Закон України від 30.10.1996 № 448/96-ВР . База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80#Text> (дата звернення: 07.09.2023)

59. Щодо встановлення критеріїв для визнання особи кваліфікованим інвестором: НКЦПФР Рішення від 23.09.2021 № 822. База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1531-21#n16> (дата звернення: 07.09.2023)

60. Цінні папери іноземних емітентів, допущених до обігу в Україні.
НКЦПФР: Реєстри. URL:
<https://www.nssmc.gov.ua/register/litsenzuvannia-ta-reestratsiia/tsp-inozemnykh-emitentiv/#page-9> (дата звернення: 07.09.2023)

61. Перелік предметів зобов'язань, допущених до клірингу.
Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках.
URL:
<https://settlement.com.ua/periodical-publications/list-of-securities-to-trading.html>
(дата звернення: 07.09.2023)

62. Проміжна скорочена консолідована фінансова звітність за період що закінчився 30 вересня 2022 року. Національний Банк України. 42с. URL:
https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/NBU_2022_cfs_9M.pdf?v=4 (дата звернення: 07.09.2023)

63. Про затвердження Положення про порядок здійснення емісії облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу: НКЦПФР Рішення від 27.12.2019 № 801. База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0291-20#Text> (дата звернення: 07.09.2023)

64. Renewed sustainable finance strategy and implementation of the action plan on financing sustainable growth. 2018. Finance. European Commission.
URL:
https://finance.ec.europa.eu/publications/renewed-sustainable-finance-strategy-and-implementation-action-plan-financing-sustainable-growth_en#action-plan (дата звернення: 07.09.2023)

65. About ESMA. ESMA. URL: <https://www.esma.europa.eu/about-esma>
(дата звернення: 07.09.2023)

66. About IOSCO. OICV-IOSCO. URL:
https://www.iosco.org/about/?subsection=about_iosco (дата звернення: 07.09.2023)

67. About the IMF. International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org/en/About> (дата звернення: 07.09.2023)
68. Cuervo C., Long J., Stobo R. Strengthening Capital Markets--National Progress and Gaps. IMF Monetary and capital market department. 2022. 39с. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Departmental-Papers-Policy-Papers/Issues/2022/06/24/Strengthening-Capital-Markets-National-Progress-and-Gaps-518365> (дата звернення: 16.12.2023)
69. FATF. URL: <https://www.fatf-gafi.org/en/home.html> (дата звернення: 16.12.2023)
70. Treasury and Capital Markets. EBRD. URL: <https://www.ebrd.com/work-with-us/capital-markets.html> (дата звернення: 16.12.2023)
71. Меморандум про взаєморозуміння між НКЦПФР, Варшавською фондовою біржею та EBRD. Урядовий портал. 2023. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/pidpysano-memorandum-pro-vzaiemorozuminnia-mi-zh-nktspfr-varshavskoiu-fondovoiu-birzheiu-ta-ebrd> (дата звернення: 16.12.2023)
72. Про депозитарну систему України: Закон України від 06.07.2012 № 5178-VI . База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5178-17#Text> (дата звернення: 16.12.2023)
73. Вимоги до договору про кореспондентські відносини: НКЦПФР Рішення від 06.08.2013 №1411. НКЦПФР URL: <https://www.nssmc.gov.ua/documents/vimogi-do-dogovoru-pro-korespondentsyk-v-dnosini/> (дата звернення: 16.12.2023)
74. Перелік депозитаріїв-кореспондентів. Національний Депозитарій України. URL: https://www.csd.ua/images/stories/pdf/Dep_kor_20230331.pdf (дата звернення: 16.12.2023)
75. Бондарчук Т. Л. Становлення та розвиток біржової торгівлі в Україні: ретроспективний аналіз вітчизняного досвіду. Економічна теорія та історія економічної думки. Інфраструктура ринку. №33. 2019. С.9-16. URL:

http://www.market-infr.od.ua/journals/2019/33_2019_ukr/4.pdf (дата звернення: 16.12.2023)

76. Савощенко А.С. Інфраструктура товарного ринку: навч. пос.: Київ: КНЕУ. 2004. 340с. URL: <https://buklib.net/books/21915/> (дата звернення: 16.12.2023)

77. Про товарні біржі: Закон України від 10.12.1991 № 1956-ХІІ . База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1956-12#Text> (дата звернення: 16.12.2023)

78. Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на організованих товарних ринках – діяльності з організації торгівлі продукцією на товарних біржах: НКЦПФР Рішення. 13.05.2021 № 276. . База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0692-21#Text> (дата звернення: 16.12.2023)

79. Ільїн А. Що таке товарні біржі і як вони працюватимуть в Україні. 2021. SMIDA. URL: <https://smida.gov.ua/news/publications/arsenilinsotaketovarnibirziiakvonipracuvati-mutvukraini> (дата звернення: 16.12.2023)

80. Комісія видала товарну ліцензію Українській універсальній біржі. НКЦПФР. 2021. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/komisiia-vydala-tovarnu-litsenziiu-ukrainskii-universalni-i-birzhi/> (дата звернення: 16.12.2023)

81. Ще одна товарна біржа отримала ліцензію від НКЦПФР. АЕАЕР. 2023. URL: <https://aeaep.com.ua/novy-ny/novy-ny-fondovogo-ry-nku/shche-odna-tovarna-birzha-a-otrymala-litsenziiu-vid-nktspf/> (дата звернення: 16.12.2023)

82. Правила біржової торгівлі на Товарній біржі «Українська енергетична біржа»: затв. Бірж к-том ТБ «Українська енергетична біржа». 2020. 24с. URL: <https://www.ueex.com.ua/files/ueex-rules-of-eschande-trading-091120.pdf> (дата звернення: 16.12.2023)

83. Українська енергетична біржа: офіційний сайт. URL: <https://www.ueex.com.ua/> (дата звернення: 16.12.2023)

84. Про затвердження переліку видів продукції, торгівля якими здійснюється виключно на організованих товарних ринках: КМУ Постанова від 30 грудня 2021 р. № 1433.. База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1433-2021-%D0%BF#Text> (дата звернення: 16.12.2023)

85. Реєстр біржових товарів на товарній біржі ТОВ “Українська універсальна біржа”. 2022. 2с. URL: https://www.uub.com.ua/files/0306_reestr-birzhovyyh-tovariv.pdf (дата звернення: 16.12.2023)

86. Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets: Final Report. Technical Committee IOSCO. 2011. 76с. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD358.pdf> (дата звернення: 16.12.2023)

87. Комплексна програма розвитку фінансового сектору до 2020 року. НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/about/develop-strategy/refactoring> (дата звернення: 16.12.2023)

88. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. 2021. НКЦПФР. 86с. URL: https://smida.gov.ua/about/zvity_komisiyi (дата звернення: 16.12.2023)

89. Про затвердження Вимог до договорів, які укладаються під час провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами: НКЦПФР Рішення 03.11.2020 № 641.. База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0060-21#Text> (дата звернення: 16.12.2023)

90. Генеральний Договір про надання інвестиційних послуг: АТ “ОТП БАНК”. 4с. URL:

<https://www.otpbank.com.ua/pdf/securities-operations/GENERAL-AGREEMENT-PUBLIC-YU.pdf> (дата звернення: 16.12.2023)

91. Публічна пропозиція на укладення генерального договору про надання інвестиційних послуг на ринках капіталу для фізичних осіб – резидентів і нерезидентів. АТ “ПриватБанк”. 69с. URL: https://static.privatbank.ua/files/generalagreemant_fo.pdf (дата звернення: 16.12.2023)

92. Генеральний Договір про надання інвестиційних послуг: “Драгон Капітал”. 23с. URL: https://dragon-capital.com/content/uploads/General_agreement_investment_service_s.pdf (дата звернення: 16.12.2023)

93. Козак В., Москвін С., Посполітак В. Фінансові інструменти: операції з облігаціями: наук-практ. посібн.: Київ: DESPRO. 2020. 2ге вид. 132с URL: <https://ekmair.ukma.edu.ua/server/api/core/bitstreams/2ac9f030-0dd6-4de6-a484-4cbff484bfl3/content> (дата звернення: 16.12.2023)

94. Самчук-Колодяжна З. Особливості укладання договору купівлі-продажу цінних паперів: теоретичний аспект / З. Самчук-Колодяжна. Історико-правовий часопис: журн. упоряд. О. Крикунов та ін.; Східноєвроп. нац. ун-т ім Лесі Українки – Луцьк. 2023. № 1. С.69-73. URL: (дата звернення: 16.12.2023)

95. Виговський О. І. Договір купівлі-продажу цінних паперів в міжнародному приватному праві: проблемні аспекти регулювання. Адвокат. № 8.2010. С. 32-38. URL: http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?I21DBN=LINK&P21DBN=UJRN&Z21ID=&S21REF=10&S21CNR=20&S21STN=1&S21FMT=ASP_meta&C21COM=S&2_S21P03=FILA=&2_S21STR=adv_2010_8_5 (дата звернення: 16.12.2023)

96. Податковий кодекс України: Кодекс України; Закон, Кодекс від 02.12.2010 № 2755-VI. База даних «Законодавство України»/ВР України.

URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17#Text> (дата звернення: 16.12.2023)

97. Про затвердження Положення про застосування Національним банком України стандартних інструментів регулювання ліквідності банківської системи: Постанова Національного банку України; Положення від 17.09.2015 № 615. База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0615500-15#Text> (дата звернення: 16.12.2023)

98. Директива 2002/47/ЄС Європейського Парламенту і Ради Європейського Союзу стосовно механізмів застосування фінансової застави: Директива, Міжнародний документ від 06.06.2002 № 2002/47/ЄС.. База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_502#Text (дата звернення: 16.12.2023)

99. Регламент Європейського Парламенту і Ради (ЄС) № 575/2013 від 26 червня 2013 року про пруденційні вимоги для кредитних установ та про внесення змін до Регламенту (ЄС) № 648/2012. затв. переклад Секретаріатом КМУ 2023. 591с. URL: <https://www.kmu.gov.ua/storage/app/sites/1/55-GOEEI/%D0%A0%D0%B5%D0%B3%D0%BB%D0%B0%D0%BC%D0%B5%D0%BD%D1%82%20%D0%84%D0%A1%20575%202013.pdf> (дата звернення: 16.12.2023)

100. What is the GMRA?/ ICMA. URL: <https://www.icmagroup.org/market-practice-and-regulatory-policy/repo-and-collateral-markets/icma-ercc-publications/frequently-asked-questions-on-repo/19-what-is-the-gmra/> (дата звернення: 16.12.2023)

101. Global Master Repurchase Agreement. 2011 version. ICMA. SIFMA. 36с. URL: <https://www.sifma.org/wp-content/uploads/2017/08/Global-Master-Repurchase-Agreement.pdf> (дата звернення: 16.12.2023)

102. Repo and collateral markets. ICMA. URL: <https://www.icmagroup.org/market-practice-and-regulatory-policy/repo-and-collateral-markets/> (дата звернення: 16.12.2023)

103. European Repo Market Survey. International Capital Market Association. 2023. 58с. URL: https://issuu.com/icma/docs/10031_-_final_repo_survey/1?ff (дата звернення: 16.12.2023)

104. Лапицька А.С. Облік цінних паперів, утриманих для продажу згідно з міжнародними стандартами фінансовими звітності. Управління розвитком № 15. 2014. С. 61-63. URL: <https://bit.ly/48Zo8dp> (дата звернення: 16.12.2023)

105. IFRS Who we are/ IFRS. URL: <https://www.ifrs.org/about-us/who-we-are/> (дата звернення: 16.12.2023)

106. Amendments to the Classification and Measurement of Financial Instruments. IFRS. 2022. URL: <https://www.ifrs.org/projects/work-plan/amendments-to-the-classification-and-measurement-of-financial-instruments/#about> (дата звернення: 16.12.2023)

107. Про затвердження Порядку подання фінансової звітності: Постанова Кабінету Міністрів України від 28.02.2000 № 419. База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/419-2000-%D0%BF#n12> (дата звернення: 16.12.2023)

108. Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні: Закон України від 16.07.1999 № 996-XIV . База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/996-14#Text> (дата звернення: 16.12.2023)

109. Lehmann M. Private international law and finance: nothing special ?. NIPR. 2018. С.3-25. URL: <https://www.nipr-online.eu/pdf/2018-114.pdf> (дата звернення: 16.12.2023)

110. Prawo prywatne międzynarodowe. USTAWA z dnia 4 lutego 2011 r. Prawo prywatne międzynarodowe.. Dziennik Ustaw Dz.U.2023.503 t.j .URL: <https:sip.lex.pl/akty-prawne/dzu-dziennik-ustaw/prawo-prywatne-miedzynarodowe-17699007> (дата звернення: 16.12.2023)

111. 法の適用に関する通則法/Act on General Rules for Application of Laws. Act No. 78 of June 21, 2006. URL: <https:www.japaneselawtranslation.go.jp/en/laws/view/3783> (дата звернення: 16.12.2023)

112. Federal Act on Private International Law. (PILA) of 18 December 1987 . The Federal Assembly of the Swiss Confederation. URL: https:www.fedlex.admin.ch/eli/cc/1988/1776_1776_1776/en (дата звернення: 16.12.2023)

113. Hague Convention on the law applicable to certain rights in respect of securities held with an intermediary. Finance. European Commission. 2017. URL: https:finance.ec.europa.eu/publications/hague-convention-law-applicable-certain-rights-respect-securities-held-intermediary_en (дата звернення: 16.12.2023)

114. HCCH Members. HCCH. URL: <https:www.hcch.net/en/states/hcch-members> (дата звернення: 16.12.2023)

115. Convention on the law applicable to certain rights in respect of securities held with an intermediary. HCCH. 2006. 9c. URL: <https:assets.hcch.net/docs/3afb8418-7eb7-4a0c-af85-c4f35995bb8a.pdf> (дата звернення: 16.12.2023)

116. Буквич А.В. Вплив Гаазької Конвенції, що застосовується до прав на цінні папери, які знаходяться у посередника, на законодавство ринку цінних паперів Європейського Союзу . Міжнародні читання присвячені пам'яті професора Імператорського Новоросійського університету П.Є. Казанського: матеріали Міжнародної конференції (м. Одеса, 22-23 жовтня 2010 року). – Одеса, 2010. С. 295-297. URL: <http:dspace.onua.edu.ua/bitstream/handle/11300/3367/%d0%91%d1%83%d0%ba>

[%d0%b2%d0%b8%d1%87.pdf?sequence=1&isAllowed=y](#) (дата звернення: 16.12.2023)

117. UNIDROIT Legislative Guide on Intermediated Securities. UNIDROIT. Italy. 178с. URL: <https://www.unidroit.org/wp-content/uploads/2021/06/LEGISLATIVE-GUIDE-English.pdf>(дата звернення: 16.12.2023)

118. UNIDROIT Overview. URL: <https://www.unidroit.org/about-unidroit/overview/> (дата звернення: 16.12.2023)

119. UNIDROIT Convention on substantive rules for intermediated securities. GENEVA CONVENTION. URL: <https://www.unidroit.org/instruments/capital-markets/geneva-convention/> (дата звернення: 16.12.2023)

120. Regulation (EC) No 593/2008 of the European Parliament and of the Council of 17 June 2008 on the law applicable to contractual obligations (Rome I). Official Journal of the European Union L 177/6. Doc. 32008R0593 URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A32008R0593> (дата звернення: 16.12.2023)

121. Директива Європейського Парламенту і Ради 98/26/ЄС від 19 травня 1998 року про остаточність розрахунків у платіжних системах та системах розрахунків за операціями із цінними паперами. База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_455#Text (дата звернення: 16.12.2023)

122. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів: Закон України від 19.06.2020 № 738-IX . База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text> (дата звернення: 16.12.2023)

123. Ooi M.. Shares and Other Securities in the Conflict of Law. Oxford, UK: Oxford University Press, 2003. 358с.

124. Davies M. Shares and Other Securities in the Conflict of Laws by Maisie Ooi (Oxford, UK: Oxford University Press, 2003): book review. Melbourne Journal of International Law 20; 2004. 5(2) 502. URL: <http://classic.austlii.edu.au/au/journals/MelbJIL/2004/20.html> (дата звернення: 16.12.2023)

125. Bell Ch., Cainer J.. Decrypting the Situs: Conflicts of Laws Challenges in Cryptoasset Litigation. 2020. 29с. URL: <https://www.outertemple.com/wp-content/uploads/2020/10/Decrypting-the-Situs.pdf> (дата звернення: 16.12.2023)

126. Akkermans B., Ramaekers E. Lex Rei Sitae in Perspective: National Developments of a Common Rule?. Maastricht European Private Law Institute Working Paper No. 2012/14. 2012. 28p. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2063494 (дата звернення: 16.12.2023)

127. Буквич А. Від *lex rei sitae* в угодах з цінними паперами до Гаазької конвенції про право, що застосовується до цінних паперів, які знаходяться у посередника. Часопис Київського університету права №4. Правова система України й міжнародне право, порівняльне право. 2010. С.342-345. URL: <http://dspace.nbu.gov.ua/bitstream/handle/123456789/23672/82-Bukvych.pdf?sequence=1> (дата звернення: 16.12.2023)

128. Міжнародне приватне право. Особлива частина: підручник / за ред. А.С. Довгерта і В.І. Кисіля. – К.: Алерта, 2013. – 400 с. URL: https://pidru4niki.com/1597012256773/pravo/koliziyni_normi_schodo_tsinnih_paperyiv (дата звернення: 16.12.2023)

129. Securities and claims ownership. Business, Economy, Euro, European Commission. URL: https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/financial-markets/post-trade-services/securities-and-claims-ownership_en (дата звернення: 16.12.2023)

130. Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories. Official Journal of the European Union L 201/1. Doc. 32012R0648.

URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32012R0648>

(дата звернення: 16.12.2023)

131. FY 2022 Market Highlights/ World federation of exchanges. 31с.

URL:

<https://www.world-exchanges.org/storage/app/media/FY%202022%20Market%20Highlights%20Report%20website.pdf> (дата звернення: 16.12.2023)

132. Motorniuk U., Terebukh M., Kharchuk V. Development trends of the international derivatives market. ECONTECHMOD: an international quarterly journal Vol. 5. No. 1. 2016. С. 63–71.

133. Martova Y. Contracts: EU and international legal approaches to cross-border capital market and securities contracts. Legal journal «Recht der Osteuropäischen Staaten (ReOS)». №02 /2022. С. 29-35.

134. Legal guidelines for smart derivatives contracts: the ISDA Master Agreement. ISDA. 2019. 37с. URL:

<https://www.isda.org/a/23iME/Legal-Guidelines-for-Smart-Derivatives-Contracts-ISDA-Master-Agreement.pdf> (дата звернення: 16.12.2023)

135. FIA. About FIA. URL:

https://www.fia.org/fia/about-fia?utm_source=FIAWeb&utm_medium=Top (дата звернення: 16.12.2023)

136. ISDA. About ISDA. URL: <https://www.isda.org/about-isda/> (дата звернення: 16.12.2023)

137. P.R.I.M.E. Finance Arbitration rules. P.R.I.M.E. Finance. The Netherlands. 2022. 64с. URL:

<https://primefinancedisputes.org/files/2021-11/211111-Prime-booklet-for-web.pdf> (дата звернення: 16.12.2023)

138. Proposal for Regulation: comment letter: Assignment of claims and transactions in intermediated securities. ISDA. Belgium. 2018 5с. URL:

https://www.isda.org/a/sUHEE/ISDA_comment_letter_on_assignment_of_claims_proposal.pdf (дата звернення: 16.12.2023)

139. Response of ISDA to the European Commission Consultation Document on conflict of laws rules for third party effects of transactions in securities and claims. 2017. 20с. URL: <https://www.isda.org/a/AkiDE/isda-response-to-eu-condoc-on-conflict-of-laws.pdf> (дата звернення: 16.12.2023)

140. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України. від 23.02.2006 № 3480-IV. База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/ed20200701#Text> (дата звернення: 16.12.2023)

141. Міжнародний стандарт фінансової звітності 9 (МСФЗ 9). Фінансові інструменти. IASB від 01.01.2012. База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/929_016#Text (дата звернення: 16.12.2023)

142. Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets: final report. OICV- IOSCO. The Board of the IOSCO. 2023. 107с. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD726.pdf> (дата звернення: 16.12.2023)

143. International Standards for derivatives market intermediary regulation: final report. OICV- IOSCO. Technical Committee of the IOSCO. 2012. 37с. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD381.pdf> (дата звернення: 16.12.2023)

144. ПАТ "РОЗРАХУНКОВИЙ ЦЕНТР" отримав ліцензію на здійснення валютних операцій. НБУ. 2022. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/pat-rozrahunkoviy-tsentr-otrimav-litsenziyu-na-zdiy-snennya-valyutnih-operatsiy> (дата звернення: 27.12.2023)

145. Для інфраструктури ринку: НКЦПФР видала ліцензію центрального контрагента Розрахунковому центру. НКЦПФР. 2022. URL:

<https://www.nssmc.gov.ua/dlia-infrastruktury-ryнку-nktspr-vydala-litsenziiu-tsentralnoho-kontrahenta-rozrakhunkovomu-tsentru/> (дата звернення: 27.12.2023)

146. Уряд зробив крок до створення національного механізму біржової торгівлі на ринках капіталу – next-ua. Міністерство економіки України. 2021. URL: <https://www.me.gov.ua/News/Detail?lang=uk-UA&id=29ca7eee-5e5b-4aa0-bcfe-741ed2353349&title=UriadZrobivKrokDoStvorenniaNatsionalnogoMekhanizmuBirzhovoiTorgivliNaRinkakhKapitaluNextua> (дата звернення: 27.12.2023)

147. Генеральна угода щодо деривативних контрактів, що укладаються поза організованим ринком: на осн. ISDA 2012 Master Agreement. 38с. URL: https://nabu.ua/images/uploaded/sys_media_doc/doc_becb604b7ed570463234e869c3f291d9.pdf (дата звернення: 27.12.2023)

148. Рішення від 15.05.2023 по справі 913/10/23 Господарський суд Луганської області. URL: <https://opendatabot.ua/court/110956634-d43cad4d159ef82a063de854642ccdd1> (дата звернення: 27.12.2023)

149. Рішення від 05.11.2019 по справі 914/264/19 Господарський суд Львівської області. URL: <https://opendatabot.ua/court/85682365-1a4a0ff36ec6e3f270fc3d2c0c8f1a84> (дата звернення: 27.12.2023)

150. CASE OF GEORGOULEAS AND NESTORAS v. GREECE (Applications nos. 44612/13 and 45831/13). ECHR: Judgment Final / Strasbourg. 2020. URL: [https://hudoc.echr.coe.int/eng#{%22tabview%22:\[%22document%22\],\[%22itemid%22:\[%22001-202558%22\]}}](https://hudoc.echr.coe.int/eng#{%22tabview%22:[%22document%22],[%22itemid%22:[%22001-202558%22]}}) (дата звернення: 27.12.2023)

151. Холодна Ю.Є., Рац О.М.. Банківська система: нав. пос.: Харків: Вид. ХНЕУ, 2013. 316 с.

152. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 07.12.2000 № 2121-III.. База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14#Text> (дата звернення: 27.12.2023)

153. Banking Act. Act No. 59 of June 1, 1981. Japanese Law translation. URL: <https://www.japaneselawtranslation.go.jp/en/laws/view/2689/en> (дата звернення: 27.12.2023)

154. Martova Y. Comparative legal analyses: Ukraine and Japan banking and securities market regulation. Legal journal «Recht der Osteuropäischen Staaten (ReOS)». №03 /2022. С. 25-32.

155. Мильцева В. Відкритий банкінг (Open Banking): революційна трансформація міжнародного та українського банківського сектору. Юридична Газета online. 2023. URL: <https://jur-gazeta.com/publications/practice/bankivske-ta-finansove-pravo/vidkritiy-banking-open-banking-revolyuciyna-transformaciya-mizhnarodnogo-ta-ukrayinskogo-bankivskogo.html> (дата звернення: 27.12.2023)

156. Banking union. Finance. Business, Economy, Euro. European Commission. URL: https://finance.ec.europa.eu/banking/banking-union_en (дата звернення: 27.12.2023)

157. EBA: Mission, Values and Task. European Banking Authority. URL: <https://www.eba.europa.eu/about-us/mission-values-and-tasks> (дата звернення: 27.12.2023)

158. European Central Bank: Banking Supervision: About. URL: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/html/index.en.html> (дата звернення: 27.12.2023)

159. EU banking Law. European Central Bank: Banking Supervision: URL: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/regulatory/html/index.en.html> (дата звернення: 27.12.2023)

160. BIS: about BIS – overview. URL: <https://www.bis.org/about/index.htm?m=1001> (дата звернення: 27.12.2023)

161. Basel Committee Charter: BIS. 2018. URL: <https://www.bis.org/bcbs/charter.htm> (дата звернення: 27.12.2023)
162. Конституція України: Закон від 28.06.1996 № 254к/96-ВР. База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80#Text> (дата звернення: 27.12.2023)
163. Про затвердження Положення про ліцензування банків: Постанова Національного банку України від 22.12.2018 № 149. База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0149500-18#Text> (дата звернення: 27.12.2023)
164. Довідник банків. Пошук банків. НБУ. URL: https://bank.gov.ua/ua/supervision/institutions?page=1&perPage=5&search=&status=1&foreignCapital%5B%5D=1&uid=&suid=&date_from=&date_to=&fb_date_from=&fb_date_to= (дата звернення: 27.12.2023)
165. Умови та Правила надання банківських послуг – договір приєднання, який укладається в порядку, встановленому ст.634 Цивільного кодексу України. ПриватБанк. URL: <https://privatbank.ua/terms> (дата звернення: 27.12.2023)
166. Про затвердження Положення про порядок здійснення банками операцій за гарантіями в національній та іноземних валютах: Постанова Національного банку України; Положення від 15.12.2004 № 639. База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0041-05#Text> (дата звернення: 27.12.2023)
167. Рішення від 06.03.2023 по справі 920/368/17. Господарський суд Сумської області. URL: <https://opendatabot.ua/court/109672809-da32970e43eff921b025698bb1815774> (дата звернення: 27.12.2023)
168. Рішення від 19.09.2023 по справі 910/5899/23 Господарський суд міста Києва. URL:

<https://opendatabot.ua/court/113726394-78c145b10345499507c6cb26e211295e>

(дата звернення: 27.12.2023)

169. Постанова від 04.10.2023 по справі 598/1491/22 Тернопільський апеляційний суд. URL:

<https://opendatabot.ua/court/114159547-36be21fc93c56a7b5090d8fc22f192da>

(дата звернення: 27.12.2023)

170. Постанова від 11.07.2023 по справі 953/20561/20 Полтавський апеляційний суд. URL:

<https://opendatabot.ua/court/112165303-77fd6ae8c7e8e628560c612346620bb4>

(дата звернення: 27.12.2023)

171. Рішення від 14.09.2023 по справі 758/3016/23 Подільський районний суд міста Києва. URL:

<https://opendatabot.ua/court/113976918-7ea5d4d7c5ae50b009a3896a83a8e97c>

(дата звернення: 27.12.2023)

172. Постанова 13 листопада 2019 року м. Київ. Верховний Суд у складі колегії суддів Третньої судової палати Касаційного цивільного суду. справа N 296/3921/15-ц. провадження N 61-33428св18. URL:

<https://verdictum.ligazakon.net/document/85966159> (дата звернення: 27.12.2023)

173. Постанова від 03.12.2023 по справі 930/2945/21-ц Касаційний цивільний суд Верховного Суду. URL:

<https://opendatabot.ua/court/115376838-137cff213d9e049b63f9726fad0e574a> (дата

звернення: 27.12.2023)

174. Поняття та зміст основних категорій в системі валютного регулювання. Фінансове право. Міністерство внутрішніх справ України. Національна академія внутрішніх справ: навч. посібн.. URL:

https://arm.naiu.kiev.ua/books/finansove_pravo/lekcija15.html (дата звернення:

27.12.2023)

175. Валютний ринок. Національний Банк України. URL:

<https://bank.gov.ua/ua/markets/currency-market> (дата звернення: 27.12.2023)

176. Про валюту і валютні операції: Закон України від 21.06.2018 № 2473-VIII . База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19#Text> (дата звернення: 27.12.2023)

177. Kumar R. Stock Markets, Derivatives Markets, and Foreign Exchange Markets. Strategies of Banks and Other Financial Institutions. 2014. International Monetary System. URL: <https://www.sciencedirect.com/topics/economics-econometrics-and-finance/international-monetary-system> (дата звернення: 27.12.2023)

178. Лизун М. Розвиток світової валютної системи крізь призму її елементів. Вісник Тернопільського національного економічного університету № 4. 2016. С.82-94.

179. Про затвердження Положення про структуру валютного ринку України, умови та порядок торгівлі іноземною валютою та банківськими металами на валютному ринку України: Постанова Правління НБУ 02.01.2019 № 1. База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0001500-19#Text> (дата звернення: 27.12.2023)

180. Aizenman J. The Impossible Trinity – from the Policy Trilemma to the Policy Quadrilemma.. Encyclopedia of financial globalization. 2011. 22с.

181. Понтківська І., Солтисьяк Р. Валютна лібералізація в Україні: крок у Європу. 2019. 20с. URL: https://ces.org.ua/wp-content/uploads/2018/11/%D0%B1%D1%80%D1%96%D1%84_%D0%B2%D0%B0%D0%BB%D1%8E%D1%82%D0%B0.pdf(дата звернення: 27.12.2023)

182. Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони. Ратиф. із заявою Законом № 1678-VII від 16.09.2014.. База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_011#Text (дата звернення: 27.12.2023)

183. Про затвердження Положення про валютний нагляд: Постанова Національного банку України; від 03.01.2019 № 13. База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0013500-19#n15> (дата звернення: 27.12.2023)
184. Про затвердження Положення про здійснення валютних інтервенцій Національного банку України на валютному ринку України: Постанова Національного банку України; Положення від 31.01.2019 № 26 . База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0026500-19#Text> (дата звернення: 27.12.2023)
185. Кузнєцова А.Я., Місяць Н.О. Концептуальні засади формування механізму валютного регулювання в Україні. . БізнесІнформ №9. Економіка. 2017. С.215-220.
186. FX Global Code: a set of global principles of good practice in the foreign exchange market. GFXC. 2017. 82с. URL: https://www.globalfxc.org/docs/fx_global.pdf (дата звернення: 27.12.2023)
187. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2021. International monetary fund. 2022. 4111с. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions/Issues/2022/07/19/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions-2021-465689> (дата звернення: 27.12.2023)
188. Articles of Agreement. International Monetary Fund. 2020. 135с. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/pdf/aa.pdf> (дата звернення: 27.12.2023)
189. Regulatory reform in the financial system: OECD. 2012. URL: <https://www.oecd.org/newsroom/regulatoryreforminthefinancialsystem.htm> (дата звернення: 27.12.2023)

190. Криволапов Б. М. Класифікація валютних операцій в міжнародному праві. Часопис Київського університету права № 2. 2012. С. 344-350.

191. Чирка Д. Валютні операції як основа валютного ринку. Економічний аналіз. Вип. 7. 2010. С. 129-132. URL: https://econa.at.ua/Vypusk_7/chyrka.pdf (дата звернення: 27.12.2023)

192. Криволапов Б. М. Проблеми застосування іноземних норм про валютний контроль у сучасній судовій та арбітражній практиці. Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Міжнародні відносини. Вип. 1. 2015. С. 75-77

193. Nguyen M. Using financial derivatives to hedge against currency risk. Arcada University of applied science. international business. 2012. 58с. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/38059075.pdf> (дата звернення: 27.12.2023)

194. Про затвердження Положення про здійснення операцій із валютними цінностями: Постанова Національного банку України; від 02.01.2019 № 2 . База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0002500-19#Text> (дата звернення: 27.12.2023)

195. Валютні операції: ПАТ Розрахунковий Центр. URL: <https://settlement.com.ua/clearing-services/%D1%81urrency-transactions/> (дата звернення: 27.12.2023)

196. Про затвердження Положення про порядок видачі ліцензій на здійснення валютних операцій: Постанова Національного банку від 31.03.2023 № 43. База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0043500-23#Text> (дата звернення: 27.12.2023)

197. Типові умови правочинів валютний форвард, валютний опціон та валютний своп. за зразк. 2006 ISDA перекл. 27с. URL: https://nabu.ua/images/uploaded/sys_media_doc/doc_c2d7d4f4d76426c57edb22d3a37ce5c4.pdf (дата звернення: 27.12.2023)

198. Pascual A., Natalucci F., Piontek T.. Nonbank Financial Sector Vulnerabilities Surface as Financial Conditions Tighten/ Financial sector stability. IMF Blog. URL: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/04/04/nonbank-financial-sector-vulnerabilities-surface-as-financial-conditions-tighten> (дата звернення: 27.12.2023)
199. Non-Bank Financial Intermediation. FSB. URL: <https://www.fsb.org/work-of-the-fsb/financial-innovation-and-structural-change/non-bank-financial-intermediation/> (дата звернення: 27.12.2023)
200. Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking: An Overview of Policy Recommendations. FSB. 2013. 15с. URL: https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_130829a.pdf (дата звернення: 27.12.2023)
201. Про фінансові послуги та фінансові компанії: Закон України від 14.12.2021 № 1953-IX. База даних «Законодавство України»/ВР України. URL <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1953-20#Text> (дата звернення: 27.12.2023)
202. Директива Європейського парламенту і Ради 2011/82/ЄС від 25 жовтня 2011 року про права споживачів, про внесення змін до Директиви Ради 93/13/ЄЕС та Директиви Європейського Парламенту і Ради 1999/44/ЄС, а також про скасування Директиви Ради 85/577/ЄЕС і Директиви Європейського Парламенту і Ради 97/7/ЄС. База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_023-11#Text (дата звернення: 27.12.2023)
203. Про затвердження Положення про додаткові вимоги до договорів небанківських фінансових установ про надання коштів у позику (споживчий, фінансовий кредит): Постанова Національного банку України; від 03.11.2021 № 113. База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0113500-21#Text> (дата звернення: 27.12.2023)

204. Про страхування: Закон України від 07.03.1996 № 85/96-ВР. База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/85/96-%D0%B2%D1%80#Text> (дата звернення: 27.12.2023)
205. Про страхування: Закон України від 18.11.2021 № 1909-ІХ. База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1909-20#Text> (дата звернення: 01.01.2024)
206. Страхування: Національний Банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/supervision/regulation-nonbank-fs-market/insurance> (дата звернення: 01.01.2024)
207. EIOPA is at the heart of insurance and occupational pensions supervision in the European Union: EIOPA About. URL: https://www.eiopa.europa.eu/about_en (дата звернення: 01.01.2024)
208. Directive (EU) 2016/97 of the European Parliament and of the Council of 20 January 2016 on insurance distribution (recast) / Official Journal of the European Union L 26/19 Doc. 32016L0097 URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX:32016L0097> (дата звернення: 01.01.2024)
209. Директива Європейського Парламенту і Ради 2009/138/ЄС від 25 листопада 2009 року про започаткування та ведення діяльності у сфері страхування та перестрахування (Платоспроможність II). База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_039-09#Text (дата звернення: 01.01.2024)
210. Standard setting activities. IAIS. URL: <https://www.iaisweb.org/activities-topics/standard-setting/> (дата звернення: 01.01.2024)
211. Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Directive 2011/83/EU concerning financial services contracts concluded at a distance and repealing Directive 2002/65/EC.

Doc 52022PC0204. URL:
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A52022PC0204> (дата звернення: 01.01.2024)

212. Embedded finance: чому зростає актуальність вбудованих фінансів та як цей тренд змінить фінтех: FinTechInsider. 2022. URL: <https://fintechinsider.com.ua/embedded-finance-chomu-zrostaye-aktualnist-vbudovanyh-finansiv-ta-yak-czej-trend-zminyt-finteh/> (дата звернення: 01.01.2024)

213. Buckley R., Arner D., Zetsche D. FINTECH: Finance, Technology and Regulation. Cambridge University Press. 2023. 330с.

214. Мартова Ю.О. Іноземний елемент та транскордонність надання фінансових послуг на фінансових ринках України: аналіз поточного стану. Юридичний науковий електронний журнал. №7/2023. С. 127-130.

215. Про віртуальні активи: Закон України від 17.02.2022 № 2074-IX . База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2074-20#Text> (дата звернення: 01.01.2024)

216. Некіт К.Г. Віртуальні активи як різновид цифрових речей.. Часопис цивілістики. Цивілістичні проблеми ІТ-права. Вип.45. С.53-57. URL: <http://chasecivil.onua.edu.ua/index.php/chc/article/view/466/509> (дата звернення: 01.01.2024)

217. Мартова Ю.О. Актуальні аспекти правового регулювання криптовалюти. за матеріалами Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених, присвяченої Дню науки Інституту права 21 травня 2021 року, КНУ імені Тараса Шевченка «Актуальні питання розвитку юридичної науки та практики». Том 1. м. Київ. 21 травня 2021 р. С.271-273.

218. Virtual Assets: FATF. URL: <https://www.fatf-gafi.org/en/topics/virtual-assets.html> (дата звернення: 01.01.2024)

219. The FATF Recommendations. FATF. International standards on combating money laundering and the financing of terrorism & proliferation. 2023.

148с.

URL:

<https://www.fatf-gafi.org/en/publications/Fatfrecommendations/Fatf-recommendations.html>(дата звернення: 01.01.2024)

220. Cryptocurrency dangers and the benefits of EU legislation. European Parliament. 2023. URL: <https://www.europarl.europa.eu/news/en/headlines/economy/20220324STO26154/cryptocurrency-dangers-and-the-benefits-of-eu-legislation> (дата звернення: 01.01.2024)

221. Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937. Doc 52020PC0593. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52020PC0593> (дата звернення: 01.01.2024)

222. Мартова Ю.О. Правове регулювання нових видів фінансових інструментів на фінансових ринках України та ЄС: оновлені підходи й актуальні аспекти. Журнал «Публічне право». №4 (44)/2021. С. 49- 56.

223. Tax transparency rules for crypto-asset transactions (DAC8). Brief. EU Legislation in Progress. European Parliament. 10с. URL: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2023/739310/EPRS_BRI\(2023\)739310_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2023/739310/EPRS_BRI(2023)739310_EN.pdf) (дата звернення: 01.01.2024)

224. COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT IMPACT ASSESSMENT REPORT Initiative to strengthen existing rules and expand the exchange of information framework in the field of taxation so as to include crypto-assets Accompanying the document Proposal for a Council Directive amending Directive 2011/16/EU on administrative cooperation in the field of taxation. Doc. 52022SC0401. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=SWD:2022:401:FIN> (дата звернення: 01.02.2024)

225. Draft UNIDROIT Principles on digital assets and private law. UNIDROIT. 2023. 61с. URL:

<https://www.unidroit.org/wp-content/uploads/2023/01/Draft-Principles-and-Commentary-Public-Consultation.pdf> (дата звернення: 01.02.2024)

226. Tobias A., Surti J.. Capital Markets Regulation Is Stronger, but Some Gaps Still Must be Closed. Financial Markets. IMF Blog. 2022. URL: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/06/29/capital-markets-regulation-is-stronger-but-some-gaps-still-must-be-closed> (дата звернення: 01.02.2024)

227. Auer R., Haslhofer B., Kitzler S., The Technology of Decentralized Finance (DeFi). BIS Working Papers 1066. 2023. 36с. URL: <https://www.bis.org/publ/work1066.htm#:~:text=Abstract,on%20a%20traditional%20centralized%20intermediary> (дата звернення: 01.02.2024)

228. IOSCO Research Report on Financial Technologies (Fintech). 2017. OICV-IOSCO. 76с. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD554.pdf> (дата звернення: 01.02.2024)

229. Стратегія розвитку фінтеху в Україні до 2025 року/ Національний Банк України. 2020. 49с. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_finteh2025.pdf?v=4 (дата звернення: 01.02.2024)

230. Martova Y. New principles for financial market operations legal framework. Вісник Київського Національного Університету імені Тараса Шевченка: Міжнародні відносини. 2(56)/2022. С. 108-111.

231. Anurag B., Osmanourtashi A. Blockchain and Private International Law: Implications for Crypto, Payment Systems, Digital Wallets and Jurisdictional Concerns. International Bar Association. 2023. URL: <https://www.ibanet.org/bli-may-2023-blockchain-private-international-law> (дата звернення: 01.02.2024)

232. Morini M. Smart Contracts for Derivatives and DvP. 2018. 45с. URL: <https://www.finriskalert.it/wp-content/uploads/Morini.pdf> (дата звернення: 01.02.2024)

233. The potential impact of DLTs on securities post-trading harmonization and on the wider EU financial market integration. European Central Bank. 2017. 134с. URL:

https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/ami/shared/pdf/201709_dlt_impact_on_harmonisation_and_integration.pdf (дата звернення: 01.02.2024)

234. Private International Law Aspects of Smart Derivatives Contracts Utilizing Distributed Ledger Technology. ISDA. 2020. 30с. URL:

<https://www.isda.org/a/4RJTE/Private-International-Law-Aspects-of-Smart-Derivatives-Contracts-Utilizing-DLT.pdf> (дата звернення: 01.02.2024)

235. Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on a pilot regime for market infrastructures based on distributed ledger technology. Doc 52020PC0594. URL:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52020PC0594>

(дата звернення: 01.02.2024)

236. Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on digital operational resilience for the financial sector and amending Regulations (EC) No 1060/2009, (EU) No 648/2012, (EU) No 600/2014 and (EU) No 909/2014. Doc 52020PC0595 URL:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52020PC0595>

(дата звернення: 01.02.2024)

237. Distributed Ledger Technology and Governing Law: Issues of Legal Uncertainty. Financial Markets Law Committee. 2018. 25с. URL:

http://fmlc.org/wp-content/uploads/2018/05/dlt_paper.pdf (дата звернення:

01.02.2024)

238. Alcidi C., Postica D., Shamsfakhr F. Analysis of developments in EU capital flows in the global context (2022). Lingering uncertainty and the return of inflation. European Commission. 2023. 75с. URL:

<https://www.ceps.eu/ceps-publications/analysis-of-developments-in-eu-capital-flow>

[s-in-the-global-context-2022/](https://www.ceps.eu/ceps-publications/analysis-of-developments-in-eu-capital-flow-s-in-the-global-context-2022/) (дата звернення: 01.02.2024)

239. Мартова Ю.О. Підходи до правового регулювання фінансових ринків ЄС і України: вплив пандемії COVID-19. Український часопис міжнародного права. №4/2021. С. 75 – 80.

240. Горбачова О.М., Шубіна І.О. Особливості та перспективи розвитку фінансового ринку України. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Міжнародні економічні відносини та світове господарство. Вип. 39. 2021. С. 41-47. URL: http://www.visnyk-econom.uzhnu.uz.ua/archive/39_2021ua/9.pdf (дата звернення: 01.02.2024)

241. За кількістю та сумою в Україні переважають безготівкові операції. НБУ. 2020. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/za-kilkisty-ta-sumoyu-v-ukrayini-perevajayut-bezgotivkovi-operatsiyi> (дата звернення: 01.02.2024)

242. Про платіжні послуги: Закон України від 30.06.2021 № 1591-IX. База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1591-20#Text> (дата звернення: 01.02.2024)

243. Impacts of the Russian invasion of Ukraine on financial market conditions and resilience. Assessment of global financial markets. OECD. 68с. URL: https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/impacts-of-the-russian-invasion-of-ukraine-on-financial-market-conditions-and-resilience_879c9322-en;jsessionid=b0U1nbuCtMWY-hdR-_R1nWpYbMK5Du-TvHpFrPUz.ip-10-240-5-9 (дата звернення: 01.02.2024)

244. Звіт про фінансову стабільність. НБУ. 2022. 47с. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2022-H2.pdf?v=4 (дата звернення: 01.02.2024)

245. Шаповал Н., Федосєнко М., Грибановський О. та ін. Повоєнне відновлення України. Нові ринки та цифрові рішення. Policy Paper. 28с. URL: <https://kse.ua/wp-content/uploads/2022/09/Digital-instruments-in-Ukrainian-recovery.pdf> (дата звернення: 01.02.2024)

246. Про окремі питання щодо забезпечення здійснення імпорту: Постанова Кабінету Міністрів України від 24.02.2022 № 153 . База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/153-2022-%D0%BF#Text> (дата звернення: 01.02.2024)

247. Про здійснення у 2022 році правочинів з державним боргом: Постанова Кабінету Міністрів України; від 19.07.2022 № 805 / База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/805-2022-%D0%BF#Text> (дата звернення: 01.02.2024)

248. Baffles J., Koh W.C., Negle P. The Evolution of Commodity Markets Over the Past Century. COMMODITY MARKETS. 94с. URL: <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/b4ff84b2d5dc4d0963a5074102460cc1-0350012022/related/Commodity-Markets-Chapter-1.pdf> (дата звернення: 01.02.2024)

249. Council agrees on temporary mechanism to limit excessive gas prices. European Council. 2022. URL: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2022/12/19/council-agrees-on-temporary-mechanism-to-limit-excessive-gas-prices/> (дата звернення: 01.02.2024)

250. Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану: Постанова Національного банку України від 24.02.2022 № 18. База даних «Законодавство України»/ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0018500-22#Text> (дата звернення: 01.02.2024)

251. Decision No. 144-(52/51). Payments Restrictions, ARTICLE VIII AND ARTICLE XIV. IMF. 1952. Selected Decisions and Selected Documents of the IMF, Forty-Second Issue. International Monetary Fund. URL: [https://www.imf.org/en/Publications/Selected-Decisions/description?decision=144-\(52/51\)](https://www.imf.org/en/Publications/Selected-Decisions/description?decision=144-(52/51)) (дата звернення: 01.02.2024)

252. Стратегія пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування. НБУ. 6с. URL: <https://bank.gov.ua/ua/files/RoyFIQaSmKIWScQ> (дата звернення: 01.02.2024)

253. IMF Executive Board Completes the First Review under the Extended Fund Facility (EFF) Arrangement for Ukraine. International Monetary Fund. 2023. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/06/29/pr23249-ukraine-imf-exec-board-completes-1st-rev-eff-arrangement#:~:text=Ukraine's%2048%2Dmonth%20EFF%20arrangement,billion%20support%20package%20for%20Ukraine> (дата звернення: 01.02.2024)

254. Мартова Ю.О. Єврооблігації: актуальні питання для України. за матеріалами Всеукраїнської науково-практичної конференції «Теорія та практика сучасної юриспруденції». м. Харків. 25 грудня 2022. С.232-233

255. Мартова Ю.О. Транскордонність на всіх сегментах фінансового ринку як новий виклик правовому регулюванню міжнародних приватноправових відносин. за матеріалами міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених «Актуальні проблеми міжнародних відносин». Навчально-науковий Інститут Міжнародних відносин Київського університету імені Тараса Шевченка. м. Київ. 01.12.2023

ДОДАТКИ

Додаток А

СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ЗДОБУВАЧА ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:

1). Мартова Ю.О. Підходи до правового регулювання фінансових ринків ЄС і України: вплив пандемії COVID-19. *Український часопис міжнародного права*. 2021. № 4. С. 75-80. DOI: <https://doi.org/10.36952/uail.2021.4.70-75>

2). Мартова Ю.О. Правове регулювання нових видів фінансових інструментів на фінансових ринках України та ЄС: оновлені підходи й актуальні аспекти. *Журнал «Публічне право»*. 2021. №4 (44). С. 49-56. DOI: <https://doi.org/10.32782/2306-9082/2021-44-5>

3). Мартова Ю.О. Іноземний елемент та транскордонність надання фінансових послуг на фінансових ринках України: аналіз поточного стану. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2023. №7. С. 127-130. DOI <https://doi.org/10.32782/2524-0374/2023-7/27>

*засвідчують апробацію матеріалів дисертації**наукові статті:*

4). Martova Y. Contracts: EU and international legal approaches to cross-border capital market and securities contracts. *Legal journal «Recht der Osteuropäischen Staaten (ReOS)»*. 2022. № 2. С. 29-35.

5). Martova Y. New principles for financial market operations legal framework. *Вісник Київського Національного Університету імені Тараса Шевченка: Міжнародні відносини*. 2022. 2 (56). С. 108-111.

6). Martova Y. Comparative legal analyses: Ukraine and Japan banking and securities market regulation. *Legal journal «Recht der Osteuropäischen Staaten (ReOS)»*. 2022. № 3. С. 25-32.

засвідчують апробацію матеріалів дисертації

участь у наукових конференціях та опубліковані тези доповідей

7). Мартова Ю.О. Актуальні аспекти правового регулювання криптовалюти. *Актуальні питання розвитку юридичної науки та практики: матер. Міжн. наук.-прак. конф. студ., асп. та молодих вчених, присвяченої Дню науки Інституту права 21 травня 2021 року (м. Київ, 21.05.2021 р.).* С. 271-273.

8). Мартова Ю.О. Особливості деривативних контрактів відповідно до Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», що набере чинності з 1 липня 2021 року. *Договір як універсальна форма правового регулювання: матер. Всеукр. наук.-прак. онлайн конф. (м. Івано-Франківськ, 26.03.2021 р.).* С. 120-123.

9). Мартова Ю.О. Деривативні контракти, ускладнені іноземним елементом. *Шевченківська Весна 2021: матер. Міжн. наук.-прак. конф. студ., асп. та молодих вчених (м. Київ, 29.03.2021 р.).* С. 98-101.

10). Мартова Ю.О. Єврооблігації: актуальні питання для України. *Теорія та практика сучасної юриспруденції: матер. Всеукр. наук.-прак. конф. (м. Харків, 25.12.2022 р.).* С. 232-233.

11). Мартова Ю.О. Колізійні прив'язки та фінансовий ринок України. *Актуальні шляхи вдосконалення українського законодавства: матер. XVII Всеукр. наук.-прак. конф. (м. Харків, 20.05.2023 р.).* С. 275-276.

12). Мартова Ю.О. Транскордонність на всіх сегментах фінансового ринку як новий виклик правовому регулюванню міжнародних приватноправових відносин. *Актуальні проблеми міжнародних відносин: матеріали міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених (м. Київ, 01.12.2023 р.).* С. 56-58.

Структура та регулятори фінансового ринку

Фінансовий ринок України							
Ринок капіталу			Ринок фінансових послуг		Товарний ринок	Ринок віртуальних активів (у процесі створення)	Валютний ринок
Ринок цінних паперів	Ринок деривативних фінансових інструментів	Грошовий ринок	Ринок банківських послуг	Ринок небанківських фінансових послуг			
Фінансовий актив							
цінні папери	деривативні контракти	інструменти грошового ринку	банківська послуга/операція	інші види фінансових послуг	продукція	віртуальний актив	іноземна валюта, дорогоцінні метали

Регулятор національного рівня (Україна)				
НКЦПФР	НБУ		НКЦПФР	(поки не визначен) НКЦПФР
Регулятор рівня ЄС				
ESMA	EBA, ESMA, EBA, EIOPA		ESMA	ESMA, EBA
EBA, ECB				
Регулятори міжнародного рівня				
IOSCO	BIS, IAIS, FSB		IOSCO, FSB	FSB, FATF, IMF

Джерело: складено автором на основі аналізу нормативно-правових джерел з регулювання фінансового ринку під час виконання дослідження.

Класифікація деривативів відповідно до Закону України “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки”

за закріпленням змісту										
зміст визначається генеральною угодою			зміст визначається специфікацією деривативного контракту			зміст визначається описом деривативного контракту			зміст визначається сторонами деривативного контракту самостійно	
за порядком укладення										
деривативні контракти, що укладені на багатосторонній системі організованого ринку					деривативні контракти, що укладені без використання багатосторонніх систем організованого ринку				деривативні контракти, що можуть бути укладені як на організованому ринку, так і поза ним	
за типом базового активу										
деривативні контракти грошового ринку			товарні деривативні контракти			фондові деривативні контракти		інші деривативні контракти		
за приналежністю до категорії фінансових інструментів										
деривативні контракти, що є фінансовими інструментами					деривативні контракти, що не є фінансовими інструментами					
за видами										
опціон	форвард	ф'ючерс	своп	кредитний дефолтний своп	свопціон	ф'ючерс на своп	форвард на своп	контракт на різницю цін	контракт на майбутню відсоткову ставку	інші
за неттінг зобов'язаннями										
деривативні контракти, що передбачають неттінг						деривативні контракти, що не передбачають неттінг				
за наявністю зобов'язання щодо передачі базового активу										
поставний деривативний контракт						розрахунковий			змішаний	
за валютою базового активу										
гривня						іноземна валюта				

Джерело: [31]

**Загальна характеристика основних банківських правочинів відповідно до
Цивільного Кодексу України**

Договір зберігання цінностей в банку	Кредит	Договір банківського вкладу	Договір банківського рахунка	Договір рахунку збереження	Договір платіжних операцій	Договір факторингу	Договір поручення	
+		+		+		+	+	Реальний
	+		+	+	+	+		Консенсуальний
+	+		+	+	+	+		Двосторонній
		+					+	Односторонній
+	+	+	+	+	+	+	+	Оплатний
+	+	+	+	+	+	+	+	Публічний
+	+	+	+	+	+	+	+	Письмова форма

Джерело: [30]

Таблиця-порівняння складена відповідно до Закону України “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки” та Типових умов правочинів валютний форвард, валютний опціон та валютний своп

Валютний форвард Currency Forward	Валютний своп Currency Swap	Валютний опціон Currency Option	Валютний ф'ючерс
Місце укладання			
на організованому ринку або на поза організованому ринку	на організованому ринку або на поза організованому ринку	на організованому ринку або на поза організованому ринку	на організованому ринку
Форма договору			
Паперова/електронна	Паперова/електронна	Паперова/електронна	Паперова/електронна
Визначення			
сторона зобов'язується у визначений момент у майбутньому передати визначену кількість іноземної валюти іншій стороні, а інша сторона зобов'язується купити визначену кількість іноземної валюти за фіксованим курсом та на інших умовах, визначених сторонами під час укладення договору	сторони зобов'язуються протягом дії такого контракту з визначеною ним періодичністю здійснювати обмін в узгоджених валютах платежами, розмір яких визначається відповідно до умов даного контракту	одна сторона зобов'язується у разі пред'явлення вимоги іншою стороною у майбутньому продати визначену кількість валюти іншій стороні (опціон "кол" (CALL) або купити визначену кількість валюти у іншій стороні (опціон "пут" PUT) за ціною та на інших умовах, визначених сторонами під час вчинення правочину, відповідно до специфікації такого опціону (для опціонів, укладених на організованому ринку).	одна сторона зобов'язується у визначений момент у майбутньому передати іноземну валюту іншій стороні, а інша сторона зобов'язується прийняти та оплатити таку іноземну валюту за курсом та на інших умовах, визначених сторонами під час укладення контракту, відповідно до специфікації такого ф'ючерсу.
За закріпленням прав та зобов'язань			
Зобов'язання		І право, і зобов'язання	Закріплено тільки зобов'язання
Види			
Поставний/Розрахунковий/ Валютний форвард		Поставний/Розрахунковий/ Опціон на продаж, Опціон на купівлю	Поставний/Розрахунковий/
FRA FXA		американський бермудський європейський	

Продовження Дод. Д
Продовження Табл. Д.1

Істотні умови			
Базова валюта Валюта розрахунків Дата розрахунків Сума та валюта що підлягає сплаті (Поставний валютний форвард) Номінальна сума в базовій валюті, номінальна сума	сума першого платежу і валюта перша/друга сума остаточного платежу дата остаточного платежу	валюта до продажу та придбання стиль час спливу строку дата спливу строку дата виконання дата розрахунків	мінімальна кількість базового активу, який передається за контрактом, його якісні показники, мінімальний крок ціни у ході торгів, умови поставки, дату настання терміну виконання зобов'язання
Форма розрахунків			
Готівкова/Безготівкова	Готівкова/ Безготівкова	Готівкова/Безготівкова	Готівкова/Безготівков а

Джерело: [31, 197]

Таблиця-порівняння Закону України “Про віртуальні активи” та МіСА

Закон України “Про віртуальні активи”	Регламент МіСА
За закріпленням основного визначення	
віртуальні активи	криптоактиви
За визначенням	
нематеріальне благо, що є об'єктом цивільних прав, має вартість та виражене сукупністю даних в електронній формі	цифрова репрезентація цінності чи права, що може бути передана або збережена електронно, з використанням технології розподіленого реєстру (TRP) або схожої технології
За видами	
Забезпечені та Незабезпечені	Токени з прив'язкою до активів Токени електронних грошей Інші криптоактиви (сервісні токени)
За визначенням постачальника послуг	
постачальники послуг пов'язані з оборотом віртуальних активів – юридичні особи, що проводять наступні види діяльності перелічені в Законі	постачальник послуг з криптоактивів – будь-яка особа, що здійснює професійно послуги визначені в регламенті на професійному ґрунті
Види послуг	
зберігання або адміністрування віртуальних активів чи ключів віртуальних активів; обмін віртуальних активів; переказ віртуальних активів; надання посередницьких послуг, пов'язаних з віртуальними активами;	зберігання та адміністрування криптоактивів від імені третіх осіб; функціонування торговельного майданчика для криптоактивів; обмін криптоактивів на грошові кошти; обмін криптоактивів на інші віртуальні активи; виконання замовлень на криптоактиви від імені третіх осіб; розміщення віртуальних активів; надання послуг з переказу криптоактивів від імені третіх осіб; отримання і передача замовлень на віртуальні активи від імені третіх осіб; надання консультацій щодо віртуальних активів
Необхідність дозволу на здійснення послуг для постачальника послуг	
Необхідний дозвіл від НКЦПФР, отримується на платній основі	Необхідна реєстрація та авторизація постачальника послуг відповідно до національного законодавства та вимог регламенту
Необхідність договору між постачальником послуг та клієнтом	
Обов'язково, у випадку надання послуг з зберігання або адміністрування віртуальних активів чи ключів віртуальних активів;	Обов'язково, у випадку надання послуг з зберігання та адміністрування криптоактивів від імені третіх осіб;

Джерело: [215, 221]