

всюдження на відносини, які виникають в такому світі, права конкретної юрисдикції, по аналогії з міжнародними приватними відносинами.

Окремою тезою потрібно зазначити, що в межах даної доповіді застосування словосполучки «відносини, які виникають у віртуальному світі» використовується для спрощення розуміння даної тематики. Питання щодо можливості існування таких відносин поруч з традиційними суспільними відносинами є дискусійним та потребує подальшого дослідження.

Підсумовуючи необхідно зазначити, що експерти в галузі технологій, зокрема інформаційних, по різному оцінюють перспективи та шляхи розвитку такого феномену як «метавесвіт». Однак, більшість з них висловлюється на підтримку того, що розвиток технологій призведе до заміни сучасного звичного нам вигляду інтернету. Запропонована концепція «метавесвіту» вбачається найбільш реальним варіантом такої зміни. Спрощуючи, це буде новим інтерфейсом всесвітнього павутиння. Однак, враховуючи зазначені в роботі особливості перспектив розвитку віртуальних світів, необхідно усвідомлювати неминучість «зрощення» певних аспектів віртуального та реального світу. З огляду на це, перед юриспруденцією, в першу чергу, перед доктриною стоїть задача визначення та напрацювання загалу механізмів та засад правового регулювання відносин, які виникають в наслідок користування сервісами віртуальних світів.

Кулик М. М.,

кандидат юридичних наук, завідувачка сектору наукової бібліографії інформаційно-бібліографічного відділу Наукової бібліотеки Національного юридичного університету імені Ярослава Мудрого

МІСЦЕ ЕЛЕКТРОННИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У СУЧАСНІЙ ДОКТРИНІ ПРИВАТНОГО ПРАВА УКРАЇНИ ТА ЄС (НА ПРИКЛАДІ НІМЕЧЧИНИ): ПОРІВНЯЛЬНИЙ АСПЕКТ

Інтеграція України до ЄС та імплементація законодавства України до вимог законодавства ЄС у сфері регулювання ринку капіталу була

реалізована прийняттям Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 19.06.2020 р. № 738-IX [1, 2] – нова редакція Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» [3], що набрала чинність з 01.07.2021 року. Врегулюванням обігу електронних цінних паперів у Німеччині стало прийняття закону від 03.06.2021 р. «Про електронні цінні папери» (eWpG, 2021) [4]. Обов'язковість норм цього закону поширюються, поки що, на боргові цінні папери, а саме облігації (розділ 28 eWpG, 2021).

Для порівняльної характеристики зупинимося на основних поняттях, передбачених зазначеними законами.

У Німецькому законі (eWpG, 2021) [4] зазначено, що цінний папір може бути випущений як електронний цінний папір. Електронний цінний папір випускається емітентом шляхом внесення запису до електронного реєстру цінних паперів замість видачі сертифіката цінного паперу. Якщо інше не передбачено цим Законом, електронний цінний папір має таку ж юридичну силу, що й цінний папір, випущений за договором. Електронним цінним папером вважається річ (§ 2 Elektronisches Wertpapier).

Аналізуючи норми закону (eWpG, 2021) правник Альбер Юдже у своїй науковій праці зазначає, що з прийняттям Німецького кодексу про електронних цінних паперів чекодавець отримав можливість випускати облігації у електронному вигляді. У системі, що передбачена статтями eWpG, є два типи електронних обігових інструментів, які відстежуються через центральний та децентралізований реєстри. Перший з них називається центральним реєстром оборотних інструментів. Другий тип електронного реєстру – криптографічний реєстр оборотних інструментів [5, с. 730].

Зазначений закон Німеччини [4] у параграфі 4 передбачає два типи електронних реєстрів цінних паперів: 1) центральний реєстр згідно з § 12; 2) реєстр криптовалютних паперів згідно з § 16. Відповідно розрізняють два види електронних цінних паперів: 1) цінний папір центрального реєстру – це електронний цінний папір, зареєстрований у центральному реєстрі; 2) криптовий цінний папір – це електронний цінний папір, який внесений до реєстру криптозахисту. Поняття центрального реєстру дається у параграфі 12, де зазначено, що центральні реєстри використовуються для центрального запису та публікації цінних паперів центрального реєстру відповідно до наступних положень. Центральні реєстри можуть вести: 1) банки інкасації цінних паперів або 2) зберігач за умови,

що емітент прямо уповноважує його робити це в текстовій формі. Цінний папір центрального реєстру, який внесений до реєстру, який веде депозитарій цінних паперів, і власник якого зареєстрований як депозитарій цінних паперів, реєструється в депозитарії цінних паперів для розрахунків у клірингу цінних паперів. Реєстраційний орган повідомляє наглядовий орган про створення центрального реєстру до початку реєстраційної діяльності. У параграфі 16 дається визначення поняття реєстру криптоцінних паперів – це реєстр, що має зберігатися в системі запису, захищеної від підробки, в якому дані реєструються в хронологічному порядку та зберігаються захищено від несанкціонованого видалення та подальшої зміни.

На думку турецького правника Айдін Альбер Юдже: «На фінансових ринках, особливо під впливом технічного прогресу, практичні потреби оцифрування цінних паперів у зв'язку з розвитком економіки використання інноваційних технологій стало потребою. У цьому сенсі електронні оборотні папери, що означає безпаперові оборотні інструменти. Таким чином, електронні облігації на пред'явника задовольняють потреби компаній у фінансуванні. Це з'являється як додаткова опція з погляду на блокчейн-технології [5, с. 735].

Блокчейн (англ. Blockchain, Block chain від block – блок, chain – ланцюг, тобто ланцюжок блоків) – розподілена база даних, що зберігає впорядкований ланцюжок записів (так званих блоків), що постійно довшіає. Кожен блок містить часову позначку, хеш попереднього блоку та дані транзакцій, подані як хеш-дерево. Інформація про транзакції зазвичай надається відкритою, не шифрованою. Захистом від підробки та спотворення слугує включення хешу всього блоку у наступний блок. Тому внесення змін в один з блоків вимагає відповідних змін в усіх блоках після нього, що зазвичай виявляється або дуже складно, або дуже коштовно. Таку розподілену базу даних закладено в основу криптовалюти Bitcoin (вона була описана 2008 і реалізована 2009 року). По суті, це своєрідна книга обліку всіх операцій [6].

Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [2] передбачає випуск двох видів: 1) електронні цінні папери та 2) паперові цінні папери (ч. 3 ст. 8). Електронними цінними паперами визнаються цінні папери, що відображаються у вигляді облікового запису на рахунку в цінних паперах у системі депозитарного обліку цінних паперів (абз.2 ч. 3 ст. 8). Електронними цінними паперами можуть бути: 1) імен-

ні емісійні цінні папери (абз. 2 ч. 6 ст. 8), 2) емісійні цінні папери на пред'явника (абз. 3 ч. 6 ст. 8); 3) неемісійні цінні папери (абз. 4 ч. 6 ст. 8). Акції як іменні емісійні неподільні пайові цінні папери випускаються емітентом тільки в електронній формі (ст. 9). Перелік акцій, які можуть бути випущені в електронній формі був розширений законодавцем. До таких акцій також належать акції корпоративного інвестиційного фонду, які є виключно простими та існують в електронній формі (ст. 10). Облігації як боргові цінні папери можуть бути іменними й на пред'явника та випускатися емітентом виключно в електронній формі (ст. 11). Перелік облігацій, які можуть бути випущені виключно в електронній формі був розширений законодавцем. До таких облігацій відносяться державні облігації України (ст. 16). Серед державних боргових цінних паперів, які можуть бути емітовані державною в електронній формі є й казначейські зобов'язання України (ст. 20). Серед деривативних цінних паперів виключно в електронній формі випускаються: опціонні сертифікати (ст. 22), фондові варанти (ст. 23), кредитні ноти (ст. 24), депозитарні розписки (ст. 25). Норми про випуск виключного електронних цінних паперів також поширюються на депозитні сертифікати банку, що є іменними емісійними борговими цінними паперами (ст. 27). Права на цінний папір та права за цінним папером, що існує в електронній формі, належать власникові рахунка в цінних паперах, відкритого в депозитарній установі, або іншій особі у встановлених законодавством випадках (абз. 6 ч. 4 ст. 8).

Застосування блокчейн-технологій для електронних цінних паперів поряд з реєстрами у депозитарній системі на початковому етапі тільки для боргових зобов'язань, які представлені у формі електронних облігацій, що передбачено новим Німецьким законом (eWpG, 2021) [4], є сучасним засобом захисту прав власників безпаперових (бездокументарних) цінних паперів за допомогою програмного забезпечення, що дозволяє убезпечити від підробки чи знищення зазначених фінансових інструментів на ринку капіталу.

Питання пошуки європейського безпечного активу в аспекті порівняння таких фінансових інструментів як цінні папери, забезпечені суверенними облігаціями, електронні облігації, фіолетові облігації та корона бонди було розглянуто магістром права Себастьяном Грундом [8].

Професор юридичної школи Вільяма та Мері Кевін С. Геберле розглядав питання захисту інвесторів щодо основних законів про цінні папери та їх впливу на ринок акцій й внесення змін до норм, які стосують-

ся більшого захисту пасивних інвесторів, зокрема, в окремих галузях законодавства про цінні папери (наприклад як ті, що регулюють структуру торгівлі цінними паперами) та окремі ринки (наприклад, ринок управління інвестиціями) [7, с. 8].

Список використаних джерел

1. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів : Закон України від 19.06.2020 р. № 738-IX. Офіційний вісник України. 2020. № 67. Ст. 2145.
2. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV, в редакції від 19.06.2020 р. № 738-IX. Офіційний вісник України. 2020. № 67. Ст. 2145.
3. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV. Відомості Верховної Ради України. 2006. № 31. Ст. 268.
4. Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG) : vom 03.06.2021. Bundesministeriums der Justiz. URL: <https://www.gesetze-im-internet.de/ewpg/BJNR142310021.html> (datum der bewerbung: 31.01.2022).
5. Yüce A. A. 9 Haziran 2021 Tarihli Alman Elektronik Kıymetli Evrak Kanunu (eWpG) Üzerine Düşünceler. Istanbul Hukuk Mecmuası. 2021. Vol. 79, Iss. 3. P.729–759. URL: <https://cdn.istanbul.edu.tr/file/JTA6CLJ8T5/20AE3BC4218A4F44B80C8239345293E2> (Last accessed: 31.01.2022).
6. Блокчейн. Вікіпедія: вільна енциклопедія. URL: <https://uk.wikipedia.org/wiki/%D0%91%D0%BB%D0%BE%D0%BA%D1%87%D0%B5%D0%B9%D0%BD> (дата звернення: 31.01.2022).
7. Haeberle Kevin S. Marginal Benefits of the Core Securities Laws. *Journal of Financial Regulation*. 2020. Vol. 7, Iss. 2. P. 254–283. URL: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3667963> (Last accessed: 31.01.2022); URL: https://scholarship.law.wm.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1502&context=popular_media (Last accessed: 31.01.2022)
8. Grund S. The Quest for a European Safe Asset – A Comparative Legal Analysis of Sovereign Bond-Backed Securities, E-Bonds, Purple Bonds, and Coronabonds. *Journal of Financial Regulation*. 2020. Vol. 6, Iss. 2. P. 233–269. URL: https://academic.oup.com/jfr/article-abstract/6/2/233/5892195?utm_source=TrendMD&utm_medium=cpc&utm_campaign=Journal_of_Financial_Regulation_TrendMD_0 (Last accessed: 31.01.2022).