

УДК 336.763.2

*І. П. Яновська***ОСОБЛИВОСТІ І ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ  
РЕГУЛЮВАННЯ ТРАНСКОРДОННИХ ОПЕРАЦІЙ  
З ФІНАНСОВИМИ ІНСТРУМЕНТАМИ В ПРАВІ ЄС**

Однією із найчуттєвіших сфер міжнародного обігу капіталу і індикатором однієї із основоположних свобод єдиного ринку ЄС — вільного руху капіталу є свобода здійснення транскордонних операцій з фінансовими інструментами. Доки не існує вільного руху капіталу між країнами, доти не можна говорити, що існує повністю лібералізований єдиний ринок, а отже й ідеальне середовище для розвитку вільної конкуренції. Якими б різними не були цивільно-правові форми, найчастіше договори купівлі-продажу і застави фінансових інструментів з використанням різноманітних відкладальних умов за домовленістю сторін, облік цінних паперів та розрахунки за угодами щодо цінних паперів вже не є повністю в компетенції сторін і є предметом, як правило, суворого регулювання з боку держави. Якщо донедавна цінний папір мав дійсно вигляд паперового документа, то на сьогодні більшість фінансових інструментів існує у бездокументарній формі у вигляді облікового запису на рахунку, відкритому в цінних паперах. У кожній країні це відбувається з певними технічними та правовими особливостями, тому правові норми, що регулюють облік цінних паперів і розрахунки за угодами щодо них, переходять все більш в технічно-фінансову сферу. Оскільки положення перспективного законодавства ЄС вже імплементовані в законодавстві України, а саме у вигляді Закону України «Про депозитарну систему України» [1], що вже набув чинності, то дослідження тенденцій розвитку регулювання транскордонних операцій з фінансовими інструментами в праві ЄС набуває все більшої актуальності.

Дослідженням депозитарної системи України займалися О. Барановський, А. Головка, В. Лісовий, О. Науменко, А. Поважний, С. Хорунжий, О. Тарашанська та інші, однак досі недостатньо приділено уваги вивченню особливостей здійснення транскордонних операцій з фінансо-

вими інструментами в ЄС на основі наднаціонального законодавства та перспективам взаємодії та інтеграції української депозитарної системи з європейськими.

Метою даної статті є проведення аналізу особливостей і тенденцій розвитку правового регулювання транскордонних операцій з фінансовими інструментами в ЄС та визначення напрямів подальшої гармонізації законодавства України з правом ЄС.

Законодавство майже усіх країн намагалося чи намагається обмежити виток капіталу зі своєї економіки. Разом з тим держави — члени ЄС, піддаючись процесам все більшої інтеграції, цілеспрямовано і поступово лібералізували рух капіталу (зокрема, скасовували процедури валютного контролю). Тому ЄС ініціював міжнародний діалог між державами-членами на початку 2000-х щодо усунення так званих «бар'єрів Джованніні» [2], тобто організаційно-правових перешкод для вільного обігу фінансових інструментів всередині ЄС та ЄЕП, а отже і функціонування ринку капіталу. За цивільно-правовими аспектами, які визначають права та зобов'язання сторін, а також відповідальність у випадку невиконання зобов'язань, завжди слідує облік відповідних фінансових інструментів та взаєморозрахунки сторін. Тому так званим «бензином для колеса внутрішнього ринку» є платежі — вони мають чи не найбільше значення для функціонування єдиного ринку.

Єдина зона платежів в євро (SEPA) є ініціативою європейського банківського сектору, що проводить усі електронні платежі в євро — наприклад, за допомогою кредитної картки, дебетової картки, банківських переказів або прямим дебетом — так, як і внутрішньодержавні платежі в межах однієї країни. Проект SEPA активно підтримується Європейською комісією і ЄЦБ. При цьому Директива про платіжні послуги [3] забезпечує необхідну правову основу для SEPA, а також для покращення системи платежів у всіх країнах ЄС, однак стосується тільки розрахунків за угодами щодо цінних паперів у документарній формі на пред'явника [4].

Директива щодо остаточності розрахунків [5], прийнята в травні 1998 р., спрямована на зниження системних ризиків, пов'язаних з участю в платіжних системах та розрахунками по цінних паперах, зокрема, ризиків, пов'язаних з неплатоспроможністю учасника в такій системі. Вона має сприяти ефективній і рентабельній експлуатації транскордонних механізмів платежів та розрахунків по цінних паперах, зміцнюючи тим самим свободу руху капіталу та свободу надання послуг на внутрішньому ринку. Даний документ містить положення, що стосуються передачі замовлень і неттінгу (неттінг — повне або часткове припинення зобов'язань за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів шляхом заліку зобов'язань або іншим способом) [підп. 4 п. 16 Розділу VI Закону України «Про депозитарну систему України» [1, с. 2074] (наприклад, обов'язковість передачі замовлень та неттінгу, безвідкличної передачі замовлень, «нерозкручування» неттінгу і т. д.);

у справах про неплатоспроможність (наприклад, відсутність зворотної сили у справі про неплатоспроможність, визначення застосовного права); забезпечення безпеки (наприклад, ізоляція від банкрутства, визначення права, що застосовується до транскордонного надання заставного забезпечення) тощо. Директива застосовується до систем оплати і розрахунків за цінними паперами будь-якого учасника такої системи, а також для забезпечення безпеки у зв'язку з участю в системі, та операцій центральних банків держав-членів щодо їх функціонування як центральних банків.

Положення, що стосуються нетінгу та передачі замовлень, зводяться до наступного. Перед проведенням транскордонної кредитної операції установи повинні надавати загальну інформацію про розміщення такої операції; передача замовлень і нетінг мають юридичну силу і обов'язкові для третіх осіб, навіть у разі неспроможності учасника, за умови, що передавані замовлення були введені в систему до початку такої процедури неплатоспроможності; передавані замовлення, введені в систему після відкриття справи про неплатоспроможність, здійснюються в той же день і є зобов'язуючими тільки для третіх осіб, якщо учасники можуть довести, що вони не були обізнані про відкриття такої процедури неплатоспроможності; передача замовлень не може бути скасована, як тільки вони були введені в систему (так зв. «нерозкручування»).

Що стосується неплатоспроможності, то Директива визначає момент відкриття процедури банкрутства як момент, коли відповідні судові або адміністративні органи влади прийняли таке рішення. Інші держави-члени повинні бути негайно повідомлені про таке рішення. Неплатоспроможність учасника не може мати зворотної сили; у справі про неплатоспроможність застосовним є закон держави-члена, де знаходиться система.

Безпека забезпечення не повинна бути порушена справою про неплатоспроможність: якщо учасники неплатоспроможні, система повинна бути в змозі здійснити розрахунок. Отже, безпека забезпечення, що надається системі учасником, є ізольованою від неплатоспроможності цього учасника. Застава, що надається у вигляді цінних паперів, права відповідних учасників, національних центральних банків або ЄЦБ, визначається законодавством держави-члена, де зареєстровані права (обтяження) на даний фінансовий інструмент.

Напевно, тому право ЄС і залишає усі цивільно-правові надбання в компетенції держав-членів, роблячи тим самим правову різноманітність фінансових інструментів законною, а сфера розрахунків і оподаткування поступово «перетікає» до компетенції ЄС, що робить цю різноманітність доступною. «Європа потребує єдиної, інтегрованої, з низьким ризиком і низькою вартістю постторговельної системи на благо своїх користувачів, щоб бути конкурентоспроможною на світовому ринку... На наш погляд, бар'єри, що залишилися, мають бути терміново усунені», — зазначено в Білій книзі Європейського форуму з послуг у сфері цінних

паперів. Комісія зробила відповідні кроки для створення такого європейського ринку постторговельних послуг, включаючи системний аналіз, проведений Групою Джованніні, роботи Групи CESAME / CESAME2, Групи Правової визначеності, Групи фінансової відповідності, підготовки Кодексу поведінки в сфері клірингу і розрахунків, проект щодо цінних паперів Target2. Наприклад, зусилля, спрямовані на демонтаж бар'єрів, Групи Джованніні показали позитивні результати (зокрема, щодо тих бар'єрів, за які відповідає приватний сектор), прозорість цін і послуг в розділах Кодексу поведінки в значній мірі були реалізовані, що привело до збільшення конкуренції і зниження зборів. Тим не менш залишаються значні перешкоди до демістифікації транскордонних клірингу і розрахунків в Європі, в т. ч. існують істотні відмінності в обробці, правових та податкових режимах регулювання, що застосовуються до постторговельних послуг.

В свою чергу Європейський форум щодо послуг з цінних паперів, який складається в основному з зацікавлених учасників ринку, сформував бачення ринку постторговельних послуг, яке повністю відповідає намірам Комісії. Слід також зазначити, що на європейському рівні ще не прийнято зобов'язуючого нормативно-правового акту, проте рекомендації та консультації Європейського форуму щодо послуг з цінних паперів активно використовуються для гармонізації та посилення інтеграції як ініціатива приватного сектору.

Історично склалося так, інфраструктура фінансового ринку в Європі була створена відповідно до вимог національних фінансових ринків. У більшості випадків були один або два домінуючі гравці на кожному етапі: як правило, тільки одна фондова біржа для торгівлі, можливо, один центральний контрагент для клірингу і принаймні один центральний депозитарій цінних паперів для виконання угоди. Крім того, кожна національна інфраструктура в першу чергу призначена для управління цінними паперами, які виражені в національній валюті, сфера постторговельних послуг (наприклад, кліринг та розрахунки) залишається сильно фрагментованою за національною ознакою. Наприклад, в 2009 році було ще 19 центральних депозитаріїв, що працюють в зоні євро, і майже 40 в 27 країнах Європейського Союзу.

Така ситуація явно не оптимальна для єдиного валютного простору та для ЄС, оскільки дана система сприяє тому, що фінансові ринки країн-членів залишалися національно-орієнтованими. Інвестори продовжують вкладати кошти в основному у внутрішні цінні папери і, як наслідок, фінансові ринки зони євро не можуть повною мірою скористатися диверсифікацією ризиків і вигодами конкуренції, що виникають в результаті використання єдиної валюти.

Кілька десятиліть тому США мали подібну ситуацію, як нині в Європі, з фрагментованістю торговельної і постторговельної інфраструктури. Неefективність системи в кінцевому підсумку змусила уряд США втрутитися, що привело до високого ступеня консолідації інфра-

структури. США в даний час мають дуже централізовану систему торгівлі та розрахунків (довірча депозитарна і клірингова корпорація (DTCC), відповідальна за кліринг та розрахунки всіх акцій і корпоративних облігацій, і Федеральна резервна система, що відповідає за державні облігації). ЄС досі не вдавався до таких драматичних кроків. Ініціативи, вжиті досі, були спрямовані на усунення бар'єрів для конкуренції між національними ринковими інфраструктурами, з тим, щоб дозволити ринковим силам визначати оптимальну структуру ринку, чи буде це монополія одного постачальника, як у США, або декілька постачальників. Двома найбільш важливими ініціативами Європейської комісії є ДРФІ [6] і Кодекс поведінки для клірингу та розрахунків. Для доповнення цих наявних ініціатив за рахунок підвищення конкуренції, підвищення прозорості цін і гармонізації існуючої практики по всій Європі призначена так звана Платформа T2S (TARGET2-Securities) [7], яка є новим загальноєвропейським механізмом розрахунків, метою якого є запропонувати централізовані розрахунки «поставка проти платежу» (DvP) у фондах центрального банку на всіх ринках європейських цінних паперів. Проект був ініційований в 2006 році і в даний час перебуває у стадії розробки, його планується ввести в дію в 2015 році. Мета проекту T2S полягає в інтеграції та гармонізації механізмів розрахунків з цінних паперів, які в ЄС на даний час сильно розрізнені, що допоможе скоротити витрати на транскордонні операції з цінними паперами, а також підвищити конкуренцію і вибір серед постачальників постторговельних послуг. Виконання угоди традиційно є у сфері національних центральних депозитаріїв (ЦД), а ЦД однієї країни складно отримати доступ до цінних паперів у іншій. Метою створення пан-європейської платформи T2S є злам тих бар'єрів між національними ринками, що не могло бути досягнуто шляхом імплементації ДРФІ або Кодексом поведінки для клірингу та розрахунків [7].

Європейський форум послуг з цінних паперів European Securities Services Forum (ESSF) в «Білій доповіді» 2009 р. [8] виклав бачення досягнення єдиної інтегрованої дешевої постторговельної системи в ЄС, що відповідає позиції Комісії ЄС з цього питання [9] і основні положення якого полягають у наступному. Рівномірний цикл розрахунків має здійснюватися по стандартах затвердження та реалізації. Повинна бути доступна гармонізована недискримінаційна система реєстрації суб'єктів та фінансових інструментів, введені ринкові стандарти корпоративних дій. Ринкові операційні стандарти щодо загальних зборів мають бути введені однакові на всьому ринку, що дає можливість усім учасникам (акціонерам) ефективно брати участь в голосуванні на таких зборах. Обслуговування активів є недискримінаційним (наприклад, всі інвестори мають рівні практичні можливості брати участь в корпоративній діяльності, незалежно від національної приналежності). Високі стандарти щодо комунікації мають бути досягнуті через використання спільного протоколу комунікації, заснованого на стандарті ISO 15022 / 20022.

Необхідним є досягнення гармонізованого правового поля, зокрема, в наступних сферах: правові наслідки записів на рахунках (реформа права цінних паперів), узгоджені з Конвенцією УНІДРУА 2009 [10]; схема володіння, структура рахунку з широким прийняттям і застосуванням концепції номінального утримувача і зведених рахунків; міжнародно-застосувальний режим колізійних норм; реформа права компаній для забезпечення однакового визначення терміну «акціонер» і застосування однакових процедур реєстрації, а також участь в корпоративних заходах на недискримінаційній основі. Необхідно гармонізувати і довести до рівня ефективності фіскальні процедури, пов'язані з цінними паперами: звільнення від податку, що утримується у джерела доходу, повинно стати загальним правилом; високоефективні процедури відшкодування податку, що утримується у джерела доходу, у випадках, коли звільнення на початку не можливе; відсутність збирання податків (податки на транзакцію, податки на приріст капіталу), що пов'язані з процесом розрахунків та виконання угоди. Має бути забезпечене обов'язкове послідовне і скоординоване регулювання ризиків, нагляд та контроль: постачальники постторгових послуг підпадають під єдине загальне визначення, відповідають єдиним загальним вимогам реєстрації та ліцензування, дотримуються однакових операційних правил та вимог на загальноєвропейському рівні. Стосовно гармонізації і стандартизації операційних процесів мають бути побудовані фундаментальні основи: доступність центрального контрапартнера для обміну продуктами, що торгуються на фондовій біржі на більшості європейських ринків; угода про вимоги до користувача T2S; широка угода стосовно необхідності гармонізації розрахункових циклів у Європі; ринкові стандарти для метчінгу\*, узгоджені ЦД і користувачами (в даний час на етапі реалізації); узгодження та затвердження ринкових стандартів для процедур корпоративних заходів. Ключова робота успішно виконується Групою правової визначеності і Групою фіскальної відповідності щодо гармонізації нормативно-правової бази та податкових процедур. Рекомендації обох експертних груп є основою для відповідних цільових законодавчих дій [8].

Перспективне законодавство ЄС включає Регламент про центральні депозитарії цінних паперів [11], метою якого є регулювання ліцензування, нагляду та норми щодо надання транскордонних послуг центральними депозитаріями. Особлива увага приділена визначенню ключових функцій, зокрема реєстраційної, безпекової та розрахункової функції. Додаткові послуги центральних депозитаріїв також визначені і включають, наприклад, надання кредиту. Центральні депозитарії цінних паперів також намагаються розширити застосування «паспортного» режиму в ЄС, за допомогою якого центральні депозитарії зможуть надавати транскордонні послуги в усьому ЄС. Більш того, для усіх центральних депозитаріїв ЄС визначені вимоги до капіталу, організаційні та пруденційні вимоги стосовно ризиків, пов'язаних з наданням основних і додаткових функцій.

Метою майбутньої Директиви про право цінних паперів є усунення правових бар'єрів, пов'язаних з національними відмінностями законів про цінні папери, що перешкоджають ефективному транскордонному володінню цінними паперами та депонуванню, як це зазначено Групою правової визначеності в її другій рекомендації Комісії [12; 13]. Закритий неттінг (Close-out netting) є важливим механізмом мінімізації ризиків, оскільки сприяє двосторонньому викриттю, пом'якшенню кредитних ризиків і зниженню вартості транзакцій і вимог до капіталу. Незважаючи на гармонізаційні заходи, що вже були вжиті, усе ще в ЄС існують різні підходи щодо режиму закритого неттінгу. Завданням майбутніх нормативно-правових актів ЄС щодо неттінгу є задовольнити потреби, що виникають у зв'язку з чинною нормативно-правовою базою у сфері неттінгу в ЄС, як, наприклад, відповідність термінології розрахунків і неттінгу, що використовується у різних директивах, або вирішити специфічні проблеми колізійних норм. На глобальному рівні також створено Дослідницьку групу УНІДРУА для визначення міжнародних принципів реалізації процедур неттінгу [14, с. 111].

Процес лібералізації розрахунків торкається і пострадянського простору. Відповідно до ст. 6 Угоди про основні принципи політики в сфері валютного регулювання і валютного контролю, укладеної країнами — членами СНД 18.10.2011 р. в Санкт-Петербурзі [15], в державах — учасниках СНД сторони забезпечують поступове скасування валютних обмежень, що перешкоджають ефективній економічній кооперації, стосовно валютних операцій між резидентами держав — членів даної Угоди, а також стосовно валютних операцій з резидентами третіх країн. Відповідно до ст. 11 зазначеної Угоди сторони не застосовують валютні обмеження на здійснення платежів (розрахунків) і переказів грошей валютними операціями між резидентами держав — учасниць Угоди та операціями, пов'язаними з відкриттям ними рахунків на територіях держав — учасниць Угоди, зокрема, платежі (розрахунки) і перекази грошей, пов'язані з придбанням акцій, часток, вкладів (паїв) у статутному капіталі юридичних осіб — резидентів держав — учасниць Угоди; платежі (розрахунки) і перекази грошей, пов'язані з придбанням через організовані ринки (біржі) держав — учасниць Угоди державних цінних паперів; відкриття на територіях держав — учасниць Угоди юридичними особами рахунків, призначених для цілей фінансування витрат, пов'язаних з утриманням їх філій та представництв, що знаходяться на територіях держав — учасниць Угоди; відкриття на територіях держав — учасниць Угоди рахунків фізичними особами для цілей здійснення платежів, не пов'язаних з підприємницькою діяльністю (на сьогодні Угода офіційно не опублікована та не вступила в силу).

Так, Комісія ЄС розробляє проект Директиви про правову визначеність відносно цінних паперів і проведення операцій [16], і залучення українських спеціалістів до моніторингу розробки вищезазначеного акту дозволило б прийняти зміни у відповідному українському законодавстві

майже одночасно з імплементацією Директиви в законодавство держав-членів.

Отже, на сьогодні інструментом, що забезпечує здійснення транскордонних розрахунків за цінними паперами, є Директива щодо остаточності розрахунків. Перспективне законодавство ЄС, що включає Директиву про право цінних паперів та Регламент про центральні депозитарії цінних паперів, містить спеціальні норми щодо посилення систем міжнародних розрахунків за правочинами щодо цінних паперів, в т. ч. надання єдиного «паспорту» депозитаріям, щоб вони могли вести свою діяльність, користуючись свободою заснування або надання послуг. Незважаючи на зусилля ЄС щодо поглиблення інтеграції та посилення співпраці у сфері транснаціональних операцій з фінансовими інструментами, ринок постторгівельних послуг є досить фрагментованим, проблеми подальшої інтеграції вже сягають за межі Договору про функціонування Європейського Союзу (ДЄС) і містяться в компетенції держав-членів, тому для подальшої гармонізації цілком можливим є внесення змін до ДЄС щодо розширення компетенції ЄС на сферу розрахунків та стягнення податків, для чого на сьогодні ЄС поступово створює технічні умови шляхом імплементації платформи T2S. Відповідні ініціативи ЄС підтримуються приватним сектором та самими учасниками ринку, зокрема Європейським форумом щодо послуг з цінних паперів.

#### П р и м і т к а

- \* Метод обліку і оцінки валютного ризику шляхом взаємного розрахунку ризиків по пасивах і активах.

#### Л і т е р а т у р а

1. Про депозитарну систему України: Закон України від 06.07.2012 № 5178-VI // Відомості Верховної Ради України. — 2013. — № 39. — Ст. 517.
2. Cross-Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union: The Giovannini Group's Report. — Brussels, November 2001 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/financial-markets/docs/clearing/first\\_giovannini\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/clearing/first_giovannini_report_en.pdf).
3. Directive 2007/64/EC of the European Parliament and of the Council of 13 November 2007 on payment services in the internal market amending Directives 97/7/EC, 2002/65/EC, 2005/60/EC and 2006/48/EC and repealing Directive 97/5/EC // Official Journal of the European Union. — 2007. — L 319/1, 05.12. — P. 1–36.
4. The Single Euro Payments Area (SEPA) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/payments/sepa/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/payments/sepa/index_en.htm).
5. Directive 98/26/EC of the European Parliament and of the Council of 19 May 1998 on settlement finality in payment and securities settlement systems // Official Journal of the European Union. — 1998. — L 166. — P. 45–50.
6. Directive 2004/39 of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and

- repealing Council Directive 93/22/EEC // Official Journal of the European Union. — 2004. — L 145. — P. 1–44.
7. T2S. Settling without border. Report 2010. P. 19–34 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.ecb.europa.eu/paym/t2s/pdf/T2S\\_2010\\_brochure.pdf](http://www.ecb.europa.eu/paym/t2s/pdf/T2S_2010_brochure.pdf).
  8. A Vision for Integrated Post-Trade Services in Europe. ESSF White Paper. August, 2009. European Securities Services Forum [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.google.com.ua/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CDIQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.afme.eu%2FWorkArea%2FDownloadAsset.aspx%3Fid%3D193&ei=905hUaOPK4Gz4AS4tYGAAQ&usq=AFQjCNEyYaJCvS8VJU2ei-AiA78hiTdbxg&sig2=7NII8\\_s4mApVWstAXB5pJg&bvm=bv.44770516,d.bGE](http://www.google.com.ua/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CDIQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.afme.eu%2FWorkArea%2FDownloadAsset.aspx%3Fid%3D193&ei=905hUaOPK4Gz4AS4tYGAAQ&usq=AFQjCNEyYaJCvS8VJU2ei-AiA78hiTdbxg&sig2=7NII8_s4mApVWstAXB5pJg&bvm=bv.44770516,d.bGE).
  9. Communication from the Commission to the Council and the European Parliament Clearing and Settlement in the European Union — The way forward. Brussels, 28.4.2004. — COM(2004) 312 final [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2004:0312:FIN:EN:PDF>.
  10. UNIDROIT Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities. Geneva, 9 October 2009 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.unidroit.org/english/conventions/2009intermediatedsecurities/convention.pdf>.
  11. Public Consultation on Central Securities Depositories (CSDs) and on the Harmonisation of Certain Aspects of Securities Settlement in the European Union: Brussels, 13 January 2011 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/docs/2011/csd/consultation\\_csd\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2011/csd/consultation_csd_en.pdf).
  12. The ECB contribution to the public consultation concerning 'Legislation on legal certainty of securities holding and depositions: Consultation document of the Services of the Directorate-General Internal Market and Services', June 2009. Commission and Information Resource Centre for Administrations, Businesses and Citizens [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://circabc.europa.eu>.
  13. ECB answers to the second public consultation concerning legislation on legal certainty of securities holding and dispositions. — January 2011 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://circabc.europa.eu>.
  14. Financial Integration in Europe. April 2012. — ECB Publication, 2012. — P. 111 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.frsn.de/fileadmin/research/reports/2012/ECB\\_Report\\_Fin%20integration%20in%20EU\\_4-2012\\_kl.pdf](http://www.frsn.de/fileadmin/research/reports/2012/ECB_Report_Fin%20integration%20in%20EU_4-2012_kl.pdf).
  15. Соглашение об основных принципах политики в области валютного регулирования и валютного контроля в государствах — участниках СНГ. Санкт-Петербург, 18 октября 2011 года [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=INT;n=53106>.
  16. Directive on legal certainty of securities holding and transactions (Securities Law Directive — SLD) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/financial-markets/securities-law/index\\_en.htm#timetable](http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/securities-law/index_en.htm#timetable).

#### А н о т а ц і я

**Яновська І. П. Особливості і тенденції розвитку регулювання транскордонних операцій з фінансовими інструментами в праві ЄС.** — Стаття.

Стаття присвячена аналізу сучасних тенденцій розвитку правового регулювання депозитарної системи в ЄС, зокрема збільшенню технічних норм в нормативних актах ЄС. Ідентифіковано проблемні питання, через які ринки постторгових послуг залишаються національно-орієнтованими, а через те недостатньо сприяють вільному руху капіталу у формі фінансових інструментів, в т. ч. цінних паперів, в масштабі ЄС.

*Ключові слова:* право ЄС, депозитарна система, ЄС, розрахунки за цінними паперами, вільний рух капіталу.

**А н н о т а ц и я**

**Яновская И. П. Особенности и тенденции развития регулирования трансграничных операций с финансовыми инструментами в праве ЕС. — Статья.**

Статья посвящена анализу современных тенденций развития правового регулирования депозитарной системы в ЕС, в частности, увеличению технических норм в нормативных актах ЕС. Идентифицированы проблемные вопросы, из-за которых рынки пост-торговых услуг остаются национально-ориентированными, а потому мало способствуют свободному движению капитала в форме финансовых инструментов, в т. ч. ценных бумаг, в масштабе ЕС.

*Ключевые слова:* право ЕС, депозитарная система, ЕС, расчеты по ценным бумагам, свободное движение капитала.

**S u m m a r y**

**Ianovska I. P. Peculiarities and Trends in the Development of Regulation of Cross-Border Transactions with Financial Instruments in the EU Law. — Article.**

The article deals with the analysis of current trends in the legal regulation of depository system in the EU, in particular the increase in technical standards in EU legislation. It also identifies problematic issues due to which markets of post-trading services are nationally-oriented, and therefore contribute little to the free movement of capital in the form of financial instruments, including securities, within the EU.

*Keywords:* EU law, depository system, the EU, settlement of securities transactions, free movement of capital.