

ПРАВОВА ПРИРОДА ТА РЕГУЛЯТИВНА АРХІТЕКТОНІКА ДОГОВОРІВ ВАЛЮТНОГО ФОРВАРДУ: КОМПАРАТИВНИЙ АНАЛІЗ СВІТОВИХ ПРАВОВИХ СИСТЕМ

**МОЖАРОВСЬКА Наталія Олегівна - к.ю.н., доцент, професор кафедри
публічного права, факультету права та міжнародних відносин Київського
столичного університету імені Бориса Грінченка**

ORCID: 0009-0000-5407-7298

УДК: 347.73:339.72(100)

DOI: <https://doi.org/10.71404/LAW.UA.2025.3.58>

У статті здійснено теоретико-правовий і компаративний аналіз правової природи та регулятивної архітектури договорів валютного форварду. Розкрито особливості поєднання приватноправових елементів строкових валютних зобов'язань із публічно-правовими механізмами контролю. На основі дослідження законодавства Німеччини, Франції та Португалії сформульовано підходи до удосконалення національного регулювання валютних форвардів в Україні.

Ключові слова: валютний форвард, строкові валютні операції, угоди «на різницю», фінансове право, публічно-правовий контроль, натуральні зобов'язання, компаративний аналіз, деривативи, регулятивна архітектура.

Постановка проблеми

Сучасний міжнародний валютний ринок (FOREX) функціонує як найбільший за обсягом фінансовий простір у світі, де щоденно укладаються мільярдні операції, що суттєво впливають на глобальну макрофінансову стабільність. У провідних правопорядках – ЄС, США, Великобританії, Японії – сформувався комплекс розвинених публічно-правових та приватноправових механізмів регулювання строкових валютних операцій, серед яких валютний форвард посідає особливе місце як інструмент управління валютним ризиком і забезпечення фінансової прогнозованості. Для України, економіка якої перебуває у стані структурної трансформації, інтеграції до європейського

фінансового простору та дії воєнних факторів, питання нормативного забезпечення валютних строкових контрактів набуває стратегічного значення.

Попри зростання практичного використання валютних форвардів суб'єктами ринку, в українській юридичній доктрині спостерігається дефіцит комплексних досліджень, присвячених їх правовій природі, структурі договірних умов, взаємодії приватноправових механізмів хеджування з імперативами публічного валютного контролю. Відсутність системного концептуального підходу ускладнює формування узгодженої регулятивної архітектури цього інституту, породжує неоднозначність правозастосовної практики та стримує розвиток цивілізованого валютного ринку.

Додатковою проблемою є те, що сучасні процеси глобалізації, волатильність курсу гривні, посилення ризиків у зв'язку з війною та обмеженість інструментів страхування валютного ризику актуалізують потребу у вдосконаленні національного валютного законодавства. Наявні норми переважно орієнтовані на операції спот і не враховують специфіки строкових зобов'язань, включно з питаннями маржі, постачання валюти, клірингу, визначення строкового курсу та юридичних наслідків дефолту сторін.

У сукупності це зумовлює наукову й практичну необхідність переосмислення правової природи договору валютного форварду, уточнення його місця у системі фінансового та цивільного права, встановлення

оптимального балансу між автономією волі та публічним контролем, а також формування цілісної моделі регулювання, здатної забезпечити фінансову стабільність та конкурентоспроможність українського валютного ринку.

Отже, сформульовані проблеми зумовлюють потребу у комплексному науковому дослідженні правової природи валютного форварду та моделей його регулятивної архітектури у різних правових системах світу. Компаративний аналіз дозволяє виявити спільні та відмінні підходи до визначення змісту форвардного зобов'язання, меж автономії волі сторін, системи забезпечення розрахунків, механізмів запобігання валютному та контрагентському ризику, а також державного валютного контролю. Узагальнення світових практик стає необхідною передумовою для вироблення в Україні сучасної та збалансованої моделі регулювання строкових валютних контрактів, що відповідатиме стандартам ЄС і потребам національного фінансового ринку.

Стан дослідження проблеми

В українській науковій доктрині проблематика договорів строкових валютних (форвардних) операцій, їх правової природи та механізмів регулювання отримала певний розвиток у працях правознавців і економістів, однак досліджена фрагментарно й без належної системності, зокрема з позицій порівняльно-правового аналізу різних світових правових систем.

Матвеев П. С. – у монографії «Договори валютного дилінгу в цивільному праві України» (2010) присвятив увагу договорам валютного форварду, ф'ючерсу та іншим правочинам валютного дилінгу, розглядаючи еволюцію та порівняльну характеристику цих договорів за законодавством України та іноземних країн [1]. Ця праця надає цінний правовий базис, проте не зосереджується глибоко на архітектоніці регулювання чи на порівнянні великої кількості правових систем.

Т. В. Філіпенко – у монографії «Правове регулювання валютного ринку України» (2008) аналізувала правове забезпечення валютного ринку, види валютних опера-

цій, порядок здійснення та контроль [2]. Хоч тема охоплює валютні операції загалом, питання строкових валютних форвардних контрактів досліджено менш предметно.

І. Г. Цуняк – у своїй дисертації «Форвардний контракт за цивільним законодавством України» (2023) [3] вперше у вітчизняній цивілістичній науці комплексно обґрунтувала загальнотеоретичні засади правової природи форвардного контракту, визначила його види, структурні елементи, порядок укладення та виконання (у тому числі в формі смарт-контрактів), а також проаналізувала концептуальні основи регулювання деривативних фінансових інструментів за цивільним законодавством України. Авторка працює з цивільно-правовим аспектом форварду і дає цінний аналітичний внесок у класифікацію та понятійний апарат.

О. О. Яцук – у статті «Оцінка діючого механізму форвардних операцій та його аналітичне забезпечення» (2018) аналізує нормативно-правовий механізм форвардних операцій в Україні [4]. Цей досвід ближчий до практичного та регулятивного аспекту, але не йде у глибину міжнародного компаративного аналізу.

Загалом є й інші праці, які торкаються валютних операцій, деривативів, міжнародних фінансів в Україні, наприклад, підручники та методичні посібники: наприклад, «Міжнародні фінанси та валютно-кредитні розрахунки» (В. В. Масалигіна, 2019) [5]. Але вони не сфокусовані винятково на договорах валютного форварду чи їх правовому регулюванні.

Так, в українській науці все ще бракує комплексних досліджень, які б системно порівнювали правові моделі договорів валютного форварду в різних світових правових порядках та ґрунтовно розкривали їх правову природу й регулятивну архітектоніку. Недостатньо опрацьованими залишаються питання взаємодії приватноправових механізмів форвардних зобов'язань із публічно-правовим режимом валютного контролю. Актуальною є й потреба у переосмисленні наявних напрацювань з урахуванням новітніх змін валютного законодавства та міжнародних стандартів у сфері деривативів. Значна частина робіт, присвячених форвард-

ним операціям, зосереджується переважно на економічному або фінансовому аспекті, що зумовлює недостатню висвітлення правового виміру цього інституту.

Мета і завдання дослідження

Метою статті є здійснення комплексно-теоретико-правового та компаративного аналізу правової природи договорів валютного форварду та побудови їх регулятивної архітектоніки у провідних світових правових системах (Німеччини, Франції, Португалії та інших), з урахуванням співвідношення приватноправових механізмів строкових валютних зобов'язань із публічно-правовими інструментами нагляду, контролю та запобігання спекулятивним ризикам, а також вироблення на цій основі концептуальних підходів до вдосконалення національного правового регулювання валютних форвардів в Україні.

Так, відповідно до поставленої мети пропонується вирішити наступні *завдання*:

- з'ясувати правову природу договорів валютного форварду та їх місце у структурі приватного і публічного права;
- проаналізувати регулятивні моделі договорів валютного форварду у Німеччині, Франції, Португалії та інших правових системах;
- встановити особливості застосування публічно-правових інструментів контролю та нагляду щодо строкових валютних зобов'язань у зарубіжних юрисдикціях;
- визначити критерії правової кваліфікації угод «на різницю» та їх співвідношення із доктриною гри, парі та натуральних зобов'язань;
- сформулювати пропозиції щодо вдосконалення українського правового регулювання валютних форвардів з урахуванням світових практик.

Наукова новизна дослідження

Наукова новизна полягає у формуванні цілісної концепції правової природи та регулятивної архітектоніки договорів валютного форварду на основі порівняльного аналізу зарубіжних правових систем. У роботі вперше для української доктрини системно обґрунтовано співвідношення приватнопра-

вових елементів форвардного зобов'язання з публічно-правовими механізмами фінансового контролю, узагальнено підходи Німеччини, Франції та Португалії до кваліфікації угод «на різницю» та запропоновано напрями вдосконалення національного законодавства у сфері строкових валютних операцій.

Виклад основного матеріалу

Договори валютного форварду становлять окремий різновид правочинів у сфері валютного ділінгу та нерідко функціонують як угоди «на різницю», які широко використовуються у правозастосовній практиці більшості розвинених сучасних правопорядків.

Договір валютного форварду може розглядатися як «одиначний правочин (outright) або комбінація двох зустрічних конверсійних операцій (swap)», або ж як угода між учасниками валютного ринку щодо обміну валют різних країн за попередньо погодженим курсом, укладена сьогодні з відкладеною датою валютування (тобто виконання правочину) у майбутньому. Цей підхід відповідає трактуванню, згідно з яким форвард – це угода з фіксованою ставкою й строком понад спотовий розрахунок [6].

Особливість договорів валютного форварду полягає в тому, що їх економіко-правова мета нерідко зводиться не до фактичної поставки валюти, а до здійснення розрахунку різниці між заздалегідь узгодженим курсом та ринковою (біржовою) ціною на момент настання строку виконання зобов'язання. У науковій літературі підкреслюється, що подібні строкові правочини охоплюють також ситуації, коли лише одна зі сторін з моменту укладення не мала наміру домагатися реального виконання, а розраховувала виключно на отримання чи сплату курсової різниці, за умови що такий її намір був або мав бути відомий контрагентові.

У більшості сучасних правопорядків вигоди, що випливають із подібних правочинів, не підлягають судовому захисту, а самі правочини у відповідній частині прирівнюються до гри або парі. Такий підхід обґрунтовується тим, що надання судового захисту можливе лише за умови, коли договір

спрямований на задоволення суспільно значущих інтересів, а не лише індивідуальних потреб сторін, тим більше – якщо йдеться про односторонню вигоду одного контрагента на шкоду іншому. Відповідно, правочин повинен забезпечувати досягнення загальнокорисної мети, а не бути результатом прагнення задовольнити особисту примху чи спекулятивний інтерес.

Найбільш розвинені моделі правового регулювання відповідних ризикових договорних зобов'язань сформувалися у провідних економічно стабільних державах (зокрема, Франції, Німеччині, США), що зумовлює необхідність здійснення порівняльно-правового аналізу їхнього нормативного та доктринального досвіду у співвіднесенні з українським законодавством і науковими підходами щодо приватноправового регулювання договорів валютного форварду.

У німецькому цивільному праві договори валютного дилінгу кваліфікуються як різновид біржових або позабіржових угод із фінансовими активами. Разом із тим їх правовий режим не є суто приватноправовим: свобода укладення окремих категорій договорів валютного дилінгу обмежується застосуванням положень про гру та парі до правочинів, що мають характер угод «на різницю». Таке обмеження відображає публічно-правовий підхід німецького законодавця, спрямований на захист учасників ринку та запобігання надмірному спекулятивному ризику. Ці договори перебувають під регулятивним впливом не лише норм цивільного права, а й наглядових та контрольних механізмів BaFin, що інтегрує їх у систему публічно-правового регулювання фінансових ринків Німеччини [7; 8].

У Німеччині питання щодо правової сили біржових правочинів довгий час залишалося нерозв'язаним. Так, Reichsbörsengesetz von 1896 (Börsengesetz 1896) встановив, що для правочинів на біржі неможливий заперечувальний «Spieleinwand» (заперечення як «гра») за умови: а) що угода укладена між особами, внесеними до біржового реєстру; б) що предметом угоди є товари або цінні папери, не виключені законом (наприклад, зернові хліба, продукція харчової промисловості, акції гірничо-заводської чи фабрич-

ної промисловості). Далі, відповідно до § 764 BGB а. Ф., передбачалося, що якщо договір, який передбачає поставку товару або цінних паперів, укладається з метою лише виплати різниці між заздалегідь встановленою ціною і ринковою або біржовою ціною на момент виконання, то такий правочин кваліфікується як «гра», навіть якщо намір виплати існував лише в одній зі сторін, за умови, що інша сторона знала або повинна була знати про цей намір. Таким чином німецьке законодавство зробило акцент на намірі сторін, а не тільки на фактичній реалізації правочину, піддаючи правочини «на різницю» ризику бути визнаними недійсними з огляду на характер «гри» [9].

Правове регулювання угод «на різницю» (Differenzgeschäfte) та інших строкових фінансових контрактів у Німеччині має тривалу історію та ґрунтується на поєднанні цивільно-правових конструкцій із публічно-правовими механізмами фінансового нагляду. Ще Біржовий закон 1896 р. (Börsengesetz 1896) започаткував розмежування між біржовими правочинами, які підлягають судовому захисту, та спекулятивними операціями, що розцінювалися як «гра» або «парі» і не охоплювалися правовою охороною [9]. Цей підхід був деталізований у нормах §§ 762–764 BGB, відповідно до яких правочин кваліфікується як гра, якщо з моменту його укладення сторони або хоча б одна з них мали намір обмежитися розрахунком лише курсової різниці, а інша сторона знала або повинна була знати про такий намір. У провідних німецьких коментарях, зокрема Münchener Kommentar zum BGB, наголошується, що законодавець свідомо надає вирішального значення намірові сторін, а не фактичним наслідкам виконання, що виступає інструментом відмежування соціально корисних біржових операцій від високоспекулятивних угод [10].

Разом із тим сучасне регулювання форвардних, CFD та інших строкових фінансових контрактів у Німеччині значною мірою виходить за межі приватного права. Нагляд за такими операціями здійснює BaFin, який у численних роз'ясненнях визначає підвищений рівень ризиків, властивих Differenzgeschäfte, та встановлює правила

захисту кінцевих інвесторів [11]. Публічно-правовий аспект регулювання знайшов відображення також у аналітичних матеріалах Наукової служби Бундестагу, де обґрунтовано необхідність поєднання цивільно-правового підходу до недійсності угод «на різницю» з інструментами державного нагляду за фінансовими ринками [12]. Судова практика, зокрема рішення Федерального суду Німеччини у справі XI ZR 33/10, підтвердила, що CFD та інші похідні інструменти підпадають під посилений режим контролю через їх високоспекулятивний характер і потенційну небезпеку для необмеженого кола інвесторів [13].

Узагальнення позицій німецьких науковців і регуляторів свідчить, що німецька модель регулювання валютних форвардів та інших похідних інструментів поєднує традиційний цивілістичний підхід до визнання угод «на різницю» недійсними із сучасними публічно-правовими механізмами нагляду, спрямованими на стабільність фінансової системи та захист інвесторів. Така інтегрована модель формує цінний орієнтир для компаративного аналізу та адаптації найкращих практик у вітчизняному фінансовому законодавстві.

8 травня 1908 року в Німеччині набула чинності редакція Börsengesetz, яка скасувала обов'язковий біржовий реєстр та встановила три ключові умови для визнання правочину біржовим: а) учасниками мають бути зареєстровані в торговому реєстрі торговці, б) предметом угоди – товари або цінні папери, допущені до біржового обороту, в) тип угоди має бути визначений біржовим правлінням. Якщо одна з цих умов не виконана, така угода втрачає право на біржовий правовий захист: не допускається участь біржових маклерів, відсутнє сприяння біржових установ, зокрема біржового суду, і не здійснюється публікація в біржовому бюлетені. При цьому для такої угоди залишається можливим заперечення «про гру» (Spieleinwand), яке, навпаки, не допускається у правочинах, що відповідають усім умовам. Основним недоліком нової редакції закону називалася надзвичайна складність закріпленої регламентації, через що існувала значна загроза її неоднозначного застосування [14].

Швейцарське законодавство, подібно до підходу німецького законодавця, послідовно займає рестриктивну позицію щодо правочинів «на різницю», кваліфікуючи їх як натуральні зобов'язання, що не підлягають примусовому виконанню. Швейцарський зобов'язальний закон прямо відносить біржові угоди такого типу до категорії гри та парі, позбавляючи їх судового захисту, що слугує інструментом публічно-правового стримування спекулятивної діяльності та захисту учасників фінансового ринку. У контексті компаративного правового аналізу значний методологічний інтерес становлять також норми цивільного й торгового законодавства Португалії, які містять сучасні публічно-правові обмеження щодо алеаторних натуральних зобов'язань та біржових договорів, формуючи комплексний підхід до мінімізації фінансових ризиків і забезпечення стабільності ринку [15; 16].

Цивільний кодекс Португалії містить для континентальної правової традиції нетипове нормативне регулювання, присвячене цілям правочинів та лихварським угодам. У розділі 2 «Мета правочинів. Лихварські правочини» встановлено спеціальні норми щодо недійсності договорів, укладених із юридично неможливою, протиправною або невизначеною метою (ст. 280). Відповідно до ст. 281 ЦК Португалії, правочини визнаються недійсними у разі, якщо їхня мета суперечить закону, публічному порядку або добрим нравам, за умови що така протиправна або аморальна мета була спільною для обох сторін. Такий підхід демонструє посилений публічно-правовий контроль за змістом і спрямуванням цивільних зобов'язань, особливо у сфері алеаторних або спекулятивних правочинів [17].

У Цивільному кодексі Португалії закономірно закріплено спеціальні положення щодо так званих лихварських правочинів – інституту, нетипового для багатьох цивільних кодексів країн континентального права. Зокрема, стаття 282 Кодексу визнає оспорюваним правочин, за яким одна сторона, свідомо використовуючи недосвідченість, залежність або психічну неповноцінність іншої сторони, набуває для себе або третьої особи обіцянку чи вигоду, «надзвичайно»

або «несправедливо» надмірну. У цьому визначенні ключове місце посідає конструкція оціночного характеру – «обіцянка або вигода, явно надмірна або несправедлива» – що дозволяє розглядати такі правочини як натуральні зобов'язання: юридично обмежені, неповні цивільні зобов'язання. У той же час правочини типу гри і парі або «на різницю» мають спільний з лихварськими угодами рису – спрямованість на односторонню вигоду кредитора, очевидно надмірну або несправедливу, що ставить їх у площину публічно-правового регулювання через захист слабшої сторони та запобігання спекулятивним зобов'язанням [18].

Французьке цивільне право традиційно кваліфікує валютні форварди як різновид правочинів «на різницю», наближених за своєю економічною природою до ігор та парі. У французькій доктрині усталилася позиція, відповідно до якої до таких строкових правочинів підлягають застосуванню правила про гру (*jeu*), що зумовило історично негативне ставлення французького права до біржових операцій спекулятивного характеру [19]. Це доктринальна традиція знайшла пряме нормативне відображення у французькому законодавстві, котре тривалий час запроваджувало жорсткі обмеження щодо правочинів «на різницю», споріднених з азартними іграми, позбавляючи їх судового захисту на підставі публічно-правових міркувань – передусім, захисту економічного порядку, стабільності ринку та превенції надмірного спекулятивного ризику [20]. Таким чином, у французькому праві утвердився підхід, який поєднує приватноправову кваліфікацію цих угод із публічно-правовими механізмами обмеження їх правових наслідків.

Французький законодавець традиційно вважав спекулятивні біржові операції такими, що суперечать моралі та публічному економічному порядку. У доктрині підкреслювалося, що спекулянт порушує правила, спрямовані на забезпечення стабільності комерційного обігу, ставить власну вигоду вище суспільного інтересу та отримує прибуток коштом публічного блага. Особливо небезпечною визнавали поведінку, коли особа купує товар чи золото «на строк», очікуючи зростання їхньої вартості та знецінен-

ня національної валюти, що розцінювалося як аморальне та таке, що підриває економічний порядок і національний кредит [21]. Саме ці підходи стали основою французьких публічно-правових обмежень щодо правочинів «на різницю».

Французький Цивільний кодекс 1804 року (ФЦК) у ст. 1965 прямо позбавив сторони права на позовні вимоги, що випливають із боргу за грою або парі, тим самим відкривши можливість широкого застосування *exception de jeu* – заперечення, яке дозволяло відмовитися від виконання зобов'язання, прирівняного до гри [19]. Унаслідок цього протягом XIX століття у французькій судовій практиці постійно існували сумніви щодо того, чи може таке застереження застосовуватися до біржових строкових угод, включно з операціями «на різницю». Попри те що у 1832 році офіційна Рада маклерів ухвалила спеціальні правила біржових угод, суди продовжували відмовляти у задоволенні позовів, заснованих на біржових контрактах, якщо відповідач посилався на *exception de jeu*, вважаючи такі операції надто наближеними до спекулятивної гри [21].

Жорстка позиція Франції не була універсальною для європейського простору. Австрійський Цивільний кодекс 1811 року, а також пруські закони 1836 і 1844 років прямо виступали проти визнання юридичної сили біржових угод, вбачаючи у них небезпеку для економічного порядку й кредитної стабільності [22]. Проте вже з другої половини XIX століття законодавства європейських держав – зокрема Франції, Іспанії, Німеччини – під сильним впливом банківського сектору та з огляду на практичну неможливість чітко відрізнити угоди «на різницю» від дійсних строкових контрактів, а також через небезпеку залишити масові біржові операції у невизначеному правовому статусі, поступово відмовляються від абсолютної заборони. Так, австрійський закон 1875 р., французький закон від 28 березня 1885 р. та німецький Біржовий закон 1896 р. уже визнавали юридичну силу строкових біржових угод [23; 24], у тому числі операцій «на різницю», водночас інтегруючи публічно-правові запобіжники для стримування надмірної спекуляції [24].

Французький законодавець офіційно висловив свою позицію щодо строкових біржових угод у Законі від 28 березня 1885 р., яким було проголошено, що всі строкові правочини, пов'язані з оборотом цінних паперів – державних чи приватних, а також поставками товарів, визнаються законними [23]. Закон прямо встановлював, що виконання зобов'язань за такими операціями не може бути оскаржене шляхом посилання на ст. 1965 Code civil, навіть якщо фактичний результат правочину зводиться лише до сплати різниці в цінах. Таким чином, зазначений акт нормативно закріпив легальність біржових угод та усунув можливість застосування *exception de jeu* – заперечення, притаманного правочинам, які прирівнюються до гри. Проте, попри спробу законодавця остаточно врегулювати цю сферу, наявні в доктрині та судовій практиці сумніви не зникли; навпаки, окремі положення Закону 1885 р. породили нові дискусії щодо меж допустимості строкових спекулятивних операцій та їх співвідношення з публічним порядком.

Так, наведений Закон отримав у французькій доктрині два протилежні тлумачення. Згідно з першим підходом, акт 1885 р. не лише визнав можливість судового захисту вимог, що впливають із біржових строкових угод, але й остаточно усунув можливість посилання на *exception de jeu*, оскільки такі правочини більше не могли кваліфікуватися як проста гра.

Інша група науковців дотримується думки, що закон, хоча й підтвердив загальну дійсність строкових біржових угод, не виключив повністю застосування заперечення про гру, а лише обмежив його – допускаючи використання *exception de jeu* лише у випадках, коли сторона здатна довести спекулятивний, ігровий характер конкретного правочину. Водночас було зроблено спробу позбавити суди можливості досліджувати внутрішні наміри сторін при укладенні договору, аби уникнути надмірної дискреції. Саме це, однак, і породило нову хвилю сумнівів щодо дійсності угод, у яких намір сторін із самого початку полягав у розрахунку виключно різниці в цінах, тобто угод на різницю (*marchés différentiels*).

Отже, попри спробу законодавця врегулювати правовий статус строкових біржових операцій, прийняття Закону 1885 р. не усунуло невизначеність: правовий режим таких угод залишився дискусійним як у доктрині, так і у практиці.

Висновки

Узагальнення результатів проведеного дослідження дає змогу сформулювати ключові висновки щодо правової природи та регулятивної архітектоніки договорів валютного форварду в різних правових системах.

Договори валютного форварду становлять складний гібрид приватноправових та публічно-правових відносин: з одного боку, вони базуються на автономії волі сторін, а з іншого – перебувають під посиленням контролем фінансових регуляторів, що визначає їх специфічну правову природу.

Зарубіжні правові системи демонструють різні підходи до кваліфікації угод «на різницю», однак спільним для них є прагнення збалансувати свободу строкових операцій із потребами публічного порядку, стабільності фінансових ринків і захисту інвесторів.

У німецькому праві переважає модель, що ґрунтується на дослідженні наміру сторін та застосуванні норм про гру й парі, доповнених розвиненими публічно-правовими інструментами нагляду (*BaFin*), тоді як французьке законодавство історично діяло через жорсткі обмеження, спрямовані на запобігання спекуляції та порушенню економічного порядку.

Португалія демонструє цікавий підхід, інтегруючи інститут лихварських правочинів та оцінювальні критерії «явної надмірності» чи «несправедливості» вигоди, що дозволяє точніше відмежовувати допустимі строкові операції від спекулятивних.

Порівняльний аналіз свідчить, що ефективна регулятивна архітектоніка форвардних договорів має поєднувати чіткі приватноправові конструкції з дієвими публічно-правовими механізмами нагляду, ризик-менеджменту та запобігання зловживанням.

Для України актуальним є запозичення зарубіжних моделей, які забезпечують прозорість, правову визначеність і фінансову стабільність: це передбачає удосконалення

нормативного регулювання строкових валютних операцій, уточнення критеріїв їх кваліфікації та зміцнення ролі публічного контролю.

Результати дослідження створюють основу для формування оновленої доктрини правової природи валютного форварду та розроблення комплексної моделі його регулятивної архітектури, орієнтованої на імплементацію європейських стандартів.

Література

1. Матвеев П. С. Договори валютного ділінгу в цивільному праві України. URL: <https://jurkniga.ua/contents/dogovori-valyutnogo-dilingu-v-civilnomu-pravi-ukrayini.pdf?srsid=AfmBOor7lhBGl7WfE9KtTcs9yJqHonMoCxb5HrJhGUnBgexoPIuqYVYk> (дата звернення 29.08.2025).
2. Філіпенко Т.В. Правове регулювання валютного ринку України: Монографія. Донецьк: Донецький юридичний інститут ЛДУВС ім. Е.О. Дідоренка, 2008. 244 с. URL: <https://repository.mu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/907/3/pravove-reguluvannia%20%282%29.pdf> (дата звернення 29.08.2025).
3. Цуняк І. Г. Форвардні контракти за цивільним законодавством України : дис... доктора філос. / Цуняк, Ірина Геннадіївна ; Національний університет «Одеська юридична академія» Одеса, 2023. 228 с.
4. Яцух О. О. Оцінка діючого механізму форвардних операцій та його аналітичне забезпечення. Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво, 2018 р., № 2 (101). С. 104-113. URL: http://www.econom.stateandregions.zp.ua/journal/2018/2_2018/17.pdf (дата звернення 29.08.2025).
5. Масалигіна В. В. Міжнародні фінанси та валютно-кредитні розрахунки: Конспект лекцій: У 2 ч. Харків: УкрДУЗТ, 2019. Ч. 1. 124 с.
6. Currency Forward Definition // Investopedia. URL: <https://www.investopedia.com/terms/c/currencyforward.asp>] (дата звернення 29.08.2025).
7. Wolfgang Wurmnest «Introduction to German Law», Hamburg University. Available URL: <https://www.jura.uni-hamburg.de/media/die-fakultaet/personen/wurmnest-wolfgang/>

[wurmnest-contract-law-in-zekoll-wagner-introduction-to-german-law.pdf](https://www.jura.uni-hamburg.de/media/die-fakultaet/personen/wurmnest-wolfgang/wurmnest-contract-law-in-zekoll-wagner-introduction-to-german-law.pdf) (дата звернення 29.08.2025).

8. Equity Derivatives in Germany // Lexology, 2019, URL: <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=99919825-25c4-499f-bbe8-509208dcbb5> (дата звернення 29.08.2025).

9. Differenzgeschäft // Wikipedia. URL: <https://de.wikipedia.org/wiki/Differenzgesch%C3%A4ft> (дата звернення 29.08.2025).

10. Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch. Bd. 5. München: C.H. Beck. URL: <https://beckassets.blob.core.windows.net/product/toc/1777474/schuldrecht-besonderer-teil-iii-705-853-partgg-prodhafg-muenchen-er-kommentar-bgb-9783406614651.pdf> (дата звернення 29.08.2025).

11. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Hinweise zu CFDs und anderen Differenzgeschäften. URL: https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/BoersenMaerkte/CFDs/cfds_node.html (дата звернення 29.08.2025).

12. Deutscher Bundestag. Wissenschaftlicher Dienst. Rechtsfragen der Differenzgeschäfte. URL: <https://www.bundestag.de/resource/blob/412738/f8e743a9d9e2e546e-5ba9cb7631c6fba/wd-4-019-14-pdf-data.pdf> (дата звернення 29.08.2025).

13. Bundesgerichtshof. Urteil vom 22.03.2011 – XI ZR 33/10. URL: https://www.bundesgerichtshof.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2011/03/110322_XIZR33_10.html (дата звернення 29.08.2025).

14. Bekanntmachung betreffend die Fassung des Börsengesetzes vom 27. Mai 1908 // Reichs-Gesetz-Blatt. 1908. Nr. 27. S. 215–237. URL: https://de.wikisource.org/wiki/Bekanntmachung_betreffend_die_Fassung_des_B%C3%B6rsengesetzes (дата звернення 29.08.2025).

15. Swiss Contract and Obligation Laws ASA (Swiss Arbitration). URL: <https://www.swissarbitration.org/swiss-arbitration/swiss-contract-laws/> (дата звернення: 29.08.2025).

16. Federal Act on the Amendment of the Swiss Civil Code (Part Five: The Code of Obligations) of 30 March 1911 (Status as of 1 April 2017) – WIPO Lex. URL: <https://www.wipo.org>

[int/wipolex/en/text/482594](http://wipo.int/wipolex/en/text/482594) дата звернення: 29.08.2025.

17. Civil Code of Portugal. Código Civil (Civil Code). Approved by Decree-Law No. 47344 of 25 November 1966. URL: <https://wipo.int/wipolex/en/text/469392> (дата звернення: 29.08.2025).

18. Civil Code of Portugal. Código Civil (Civil Code). Approved by Decree-Law No. 47344 of 25 November 1966. Article 282. URL: <https://osf.io/hs3nb/download/?format=pdf> (дата звернення: 29.08.2025).

19. Code civil (Version consolidée). Articles 1965–1969. URL: <https://www.legifrance.gouv.fr/codes/id/LEGITEXT000006070721> (дата звернення 29.08.2025).

20. Autorité des marchés financiers (AMF). Règlement général ; Avertissements relatifs aux CFD et au forex. URL: <https://www.amf-france.org> (дата звернення 29.08.2025).

21. Planiol, M. Traité élémentaire de droit civil. Paris: LGDJ. Tome II. Chapitre «Du jeu et du pari». URL: <https://gallica.bnf.fr/ark:/12148/bpt6k57363v> (дата звернення: 29.08.2025).

23. Loi du 28 mars 1885 relative aux marchés à terme. URL: <https://gallica.bnf.fr/ark:/12148/bpt6k65327d> (дата звернення: 29.08.2025).

24. Börsengesetz vom 22. Juni 1896. URL: [https://de.wikisource.org/wiki/B%C3%B6rsengesetz_\(1896\)](https://de.wikisource.org/wiki/B%C3%B6rsengesetz_(1896)) (дата звернення: 29.08.2025).

References

1. Matvieiev P. S. Dohovory valiutnoho dylinu v tsyvilnomu pravi Ukrainy. URL: <https://jurkniga.ua/contents/dogovori-valyutnogo-dilingu-v-civilnomu-pravi-ukrayini.pdf?srsltid=AfmBOor7lhBGl7WfE9KtTcs9yJqHonMoCxh5HrJhGUnBgexoPIuqYVYk> [in Ukraine].

2. Філіпенко Т.В. Правове регулювання валютного ринку України: Монографія. Донецьк: Донецький юридичний інститут ЛДУВС ім. Е.О. Дідоренка, 2008. 244 с. URL: https://repository.mu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/907/3/pravove_reguluvannya%20%282%29.pdf [in Ukraine].

3. Tsuniak I. H. Forvardni kontrakty za tsyvilnym zakonodavstvom Ukrainy : dys... doktora filos. / Tsuniak, Iryna Hennadiivna ;

Natsionalnyi universytet «Odeska yurydychna akademiia» Odesa, 2023. 228 s. [in Ukraine].

4. Yatsukh O. O. Otsinka diiuchoho mekhanizmu forvardnykh operatsii ta yoho analitychne zabezpechennia. Derzhava ta rehiony. Seriia: Ekonomika ta pidpriemnytstvo, 2018 r., № 2 (101). S. 104-113. URL: http://www.econom.stateandregions.zp.ua/journal/2018/2_2018/17.pdf [in Ukraine].

5. Masalyhina V. V. Mizhnarodni finansy ta valiutno-kredytni rozrakhunky: Konspekt lektsii: U 2 ch. Kharkiv: UkrDUZT, 2019. Ch. 1. 124 s. [in Ukraine].

6. Currency Forward Definition // Investopedia. URL: <https://www.investopedia.com/terms/c/currencyforward.asp> [in English].

7. Wolfgang Wurmnest «Introduction to German Law», Hamburg University. Available URL: <https://www.jura.uni-hamburg.de/media/die-fakultaet/personen/wurmnest-wolfgang/wurmnest-contract-law-in-zekoll-wagner-introduction-to-german-law.pdf> [in English].

8. Equity Derivatives in Germany // Lexology, 2019, URL: <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=99919825-25c4-499f-bbe8-509208dcbba5> [in English].

9. Differenzgeschäft // Wikipedia. URL: <https://de.wikipedia.org/wiki/Differenzgesch%C3%A4ft> [in German].

10. Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch. Bd. 5. München: C.H. Beck. URL: <https://beckassets.blob.core.windows.net/product/toc/1777474/schuldrecht-besondererteil-iii-705-853-partgg-prodhafte-muenchen-kommentar-bgb-9783406614651.pdf> [in German].

11. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Hinweise zu CFDs und anderen Differenzgeschäften. URL: https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/BoersenMaerkte/CFDs/cfds_node.html [in German].

12. Deutscher Bundestag. Wissenschaftlicher Dienst. Rechtsfragen der Differenzgeschäfte. URL: <https://www.bundestag.de/resource/blob/412738/f8e743a9d9e2e546e5ba9cb7631c6fba/wd-4-019-14-pdf-data.pdf> [in German].

13. Bundesgerichtshof. Urteil vom 22.03.2011 – XI ZR 33/10. URL: <https://www.bundesgerichtshof.de/SharedDocs/Entscheid->

ungen/DE/2011/03/110322_XIZR33_10.html [in German].

14. Bekanntmachung betreffend die Fassung des Börsengesetzes vom 27. Mai 1908 // Reichs-Gesetz-Blatt. 1908. Nr. 27. S. 215–237. URL: https://de.wikisource.org/wiki/Bekanntmachung,_betreffend_die_Fassung_des_B%C3%B6rsengesetzes [in German].

15. Swiss Contract and Obligation Laws ASA (Swiss Arbitration). URL: <https://www.swissarbitration.org/swiss-arbitration/swiss-contract-laws/> [in English].

16. Federal Act on the Amendment of the Swiss Civil Code (Part Five: The Code of Obligations) of 30 March 1911 (Status as of 1 April 2017) – WIPO Lex. URL: <https://www.wipo.int/wipolex/en/text/482594> [in English].

17. Civil Code of Portugal. Código Civil (Civil Code). Approved by Decree-Law No. 47344 of 25 November 1966. URL: <https://wipolex.wipo.int/en/text/469392> [in Portuguese].

18. Civil Code of Portugal. Código Civil (Civil Code). Approved by Decree-Law No. 47344 of 25 November 1966. Article 282. URL: <https://osf.io/hs3nb/download/?format=pdf> [in Portuguese].

19. Code civil (Version consolidée). Articles 1965–1969. URL: <https://www.legifrance.gouv.fr/codes/id/LEGITEXT000006070721> [in French].

20. Autorité des marchés financiers (AMF). Règlement général ; Avertissements relatifs aux CFD et au forex. URL: <https://www.amf-france.org> [in French].

21. Planiol, M. Traité élémentaire de droit civil. Paris: LGDJ. Tome II. Chapitre «Du jeu et du pari». URL: <https://gallica.bnf.fr/ark:/12148/bpt6k57363v> [in French].

23. Loi du 28 mars 1885 relative aux marchés à terme. URL: <https://gallica.bnf.fr/ark:/12148/bpt6k65327d> [in French].

24. Börsengesetz vom 22. Juni 1896. URL: [https://de.wikisource.org/wiki/B%C3%B6rsengesetz_\(1896\)](https://de.wikisource.org/wiki/B%C3%B6rsengesetz_(1896)) [in German].

Mozharovska N. O.

LEGAL NATURE AND REGULATORY ARCHITECTONICS OF CURRENCY FORWARD CONTRACTS: A COMPARATIVE ANALYSIS OF GLOBAL LEGAL SYSTEMS

The article examines the legal nature and regulatory architectonics of currency forward contracts, aiming to identify their conceptual features within leading global legal systems and to clarify their position at the intersection of private and public law. The research employs comparative, historical-legal and systemic methods, highlighting the relevance of forward contracts for modern financial markets and offering novel insights into their qualification as “difference contracts” and objects of public regulatory supervision. The study identifies key models of legal regulation in Germany, France and Portugal, emphasizing the role of public-law instruments, such as financial oversight, restrictions on speculative transactions, and doctrines of gaming, wagering and natural obligations. The results may be applied in the fields of financial law, market supervision and legislative reform. The practical value lies in formulating proposals for enhancing Ukrainian legislation on currency forwards in line with European standards. The study concludes that an effective regulatory framework requires a balanced combination of private-law autonomy and robust public-law safeguards to ensure financial stability and investor protection.

Key words: currency forward, forward currency transactions, difference contracts, financial law, public-law supervision, natural obligations, comparative analysis, derivatives, regulatory architectonics.