



Отримано: 19 лютого 2024 р.

Прорецензовано: 06 березня 2024 р.

Прийнято до друку: 12 березня 2024 р.

e-mail: bereslav@bigmir.net

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0000-0001-8856-2478>ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0009-0006-7762-4470>

DOI: 10.25264/2311-5149-2024-32(60)-62-68

Береславська О. І., Підсосонна Я. Г. Інституціональні основи регулювання криптоактивів. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*: науковий журнал. Острог: Вид-во НаУОА, березень 2024. № 32(60). С. 62–68.

УДК: 339.7

JEL-класифікація: E 44; F 30; G 15, G 20, G 28

**Береславська Олена Іванівна,***доктор економічних наук, професор, професор кафедри фінансових ринків та технологій  
Державного податкового університету***Підсосонна Яна Григорівна,***старший викладач кафедри фінансових ринків та технологій  
Державного податкового університету*

## ІНСТИТУЦІОНАЛЬНІ ОСНОВИ РЕГУЛЮВАННЯ КРИПТОАКТИВІВ

У статті розглянуто інституціональні основи регулювання криптоактивів. Обґрунтовано авторський підхід до змістовного наповнення наведеного поняття, що дозволило представити інституціонально-економічні відносини регулювання криптоактивів, які охоплюють три сфери: захист прав власності, державне регулювання, управління інститутами. Виявлено, що поки неможливо чітко визначити тенденції у регулюванні криптоактивами на національних та міжнародному ринках. Виокремлено чотири групи країн, які відрізняються за різними підходами у регулюванні криптоактивів та крипторинків. На основі узагальнення та аналізу практики регулювання криптоактивів сформульовано перелік рекомендацій та стандартів, якими держави повинні керуватися при обмеженні ризиків з криптоактивами.

**Ключові слова:** криптоактиви, криптовалюта, інститути, інституції, державне регулювання, грошовий обіг, блокчейн, крипторинки, біткойн.

**Olena Bereslavska,***Doctor of Economic Sciences, Professor, Professor of the Department of Financial Markets and technologies,  
State Tax University***Yana Pidsosonna,***senior lecturer at the Department of Financial Markets and technologies,  
State Tax University*

## INSTITUTIONAL BASIS OF CRYPTOASSETS' REGULATION

The article delves into the institutional underpinnings of cryptoasset regulation, asserting that institutional relations and connections among entities extend beyond formal and informal norms and rules. These are complemented by the formation of relevant institutions and organizational relations between them, thereby shaping the institutional environment. This environment consists of the legislative and regulatory framework and the socio-economic mechanisms for regulation, all aimed at achieving collective benefits. The proposal is to view the institutional and economic relations in cryptoasset regulation as encompassing areas such as the protection of cryptoasset ownership rights, state regulation of cryptoasset circulation on markets and exchanges to ensure the industry's full functionality, and the management of organizational and economic relations within the cryptomarket.

Given the varied stances of countries towards cryptoassets, identifying clear regulatory trends is challenging. The article categorizes countries into four groups based on their regulatory approach to cryptoassets: centralized, decentralized, restrictive, or prohibited. Analyzing the regulatory practices in these groups allows for certain conclusions, notably that despite cryptocurrencies being commonly contrasted with fiat money, there's a noticeable shift towards recognizing cryptoassets' viability parallel to national currencies.

The conclusion drawn from the analysis is that a unified global regulatory framework for cryptocurrencies has yet to emerge. However, national and international institutions are making significant strides in this domain, offering recommendations and standards for cryptoasset regulation aimed at mitigating associated transactional risks. Key recommendations include incorporating FATF-prescribed global principles and approaches into national laws, employing specific tools for national regulators to control and monitor risks (particularly concerning electronic wallets and exchanges, as well as financial institution risks), and enhancing international cooperation in supervising and implementing restrictions on cryptoasset circulation.

**Keywords:** cryptoassets, cryptocurrency, institutions, state regulation institutions, money circulation, blockchain, cryptomarkets, bitcoin.

**Постановка проблеми.** Криптоактиви існують уже близько 15 років, але тільки в теперішній час зусилля щодо їх регулювання стали займати одне з перших місць на порядку денному економічної та фінансової політики країни. Частково це пов'язано з тим, що останніми роками криптоактиви перейшли з розряду нішевих продуктів без визначення чіткої мети їх існування до більш масового використання для спекулятивних інвестицій, хеджування ризиків слабких валют і, потенційно, як платіжних інструментів.

Значне, хоч і нестабільне, зростання ринкової капіталізації криптоактивів (на кінець 2023 р., за даними Binance Research, її обсяг дорівнює 1,17 трлн дол.) та їх проникнення в достатньо сформовану у всіх аспектах фінансову систему призвели до активізації зусиль та пошуку ефективних механізмів з їх регулювання. Цьому також сприяло зростання великої кількості різних інноваційних продуктів та технологій, що полегшують випуск криптоактивів і проведення операцій з ними. Випадки краху емітентів (майнерів), біржових майданчиків та хеджевих фондів, що працювали з криптоактивами, а також значна волатильність їх котирувань надають додатковий імпульс зусиллям країн у необхідності формування та розвитку систем їх регулювання.

Застосування вже існуючої нормативної бази до регулювання криптоактивів або розробка нових норм є складним завданням з низки причин. Зокрема, криптосвіт надзвичайно швидко розвивається. Тому на шляху у регулюючих органів з'являються проблеми з залученням кадрів і освоєнням специфічних компетентностей, щоб не відстати від змін, які відбуваються у криптоіндустрії через обмежені ресурси та наявність багатьох інших пріоритетів. Моніторинг крипторинків ускладнений через наявність розрізних даних, і регуляторам досить складно стежити за тисячами суб'єктів, які можуть не підпадати під типові вимоги до розкриття інформації або надання звітності.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** З моменту появи криптоактивів як альтернативи фіатним грошам їх децентралізований характер, формування окремого виду фінансової індустрії, попит з боку інвесторів та їх висока волатильність, питання регулювання криптоактивів знаходяться у полі зору як зарубіжних, так і вітчизняних дослідників, серед яких Р. Менон [1], А. Нарайн, М. Моретті [2], Т. Дмитренко, В. Волкова [3], В. Захарченко [4], В. Корнєєв, О. Чеберяко [5], Т. Павленко, М. Дудченко [6] та ін. У більшості наукових досліджень розглядаються питання механізмів законодавчого регулювання криптовалютного ринку, його сильні та слабкі сторони. При цьому недостатньо уваги приділено інституціональним основам регулювання криптоактивів, які ґрунтуються на взаємодії сформованих інститутів та інституцій для досягнення колективних цілей.

**Виклад основного матеріалу.** За останнє десятиліття поняття регулювання набуло як політичного, так і економічного змісту. Теоретики та практики теорії економічного регулювання розглядають останнє як новий спосіб поєднання можливостей держави і недержавних структур (інституцій) та формування між ними інституціональних взаємовигідних відносин, які не обмежуються пошуком ефективних шляхів спільного виробництва певних товарів (випуск активів) і послуг. Це стосується головним чином досягнення колективних вигод, які складаються із окремих частин та формують специфічні інституціональні зв'язки. Вони є різноманітними та переплітаються з юридичними, соціальними та політичними відносинами, що призводить до різних підходів щодо оцінки явищ та процесів.

Інституціональні відносини та зв'язки, що виникають та складаються між суб'єктами, не обмежуються лише проблемами формування та використання формальних і неформальних норм та правил. Доповненням до них може бути створення відповідних інститутів та інституцій і встановлення організаційних відносин між ними. Таким чином формується інституційне середовище – законодавчо-нормативна база та створені на її основі структури і соціально-економічні механізми їх регулювання. Це дає можливість розуміти під інституціональними основами регулювання криптоактивів формування системи, наповнення якої є сукупність специфічних норм і правил, що сприяють організаційному управлінню ними за допомогою відповідних інститутів та інституцій. Такий підхід дає можливість представити інституціонально-економічні відносини у регулюванні криптоактивів, які повинні охоплювати такі сфери:

- захист прав власності на криптоактиви;
- державне регулювання обігу криптоактивів на крипторинках та криптобіржах з метою створення належних умов для повноцінного функціонування цієї галузі;
- управління організаційно-економічними відносинами та інститутами крипторинку, зокрема з регулювання біржових та позабіржових майданчиків, з функціонування розподілених реєстрів облікових записів, з організації безпеки та гарантій децентралізованої довіри між учасниками ринку та ін.

Незважаючи на достатньо довгий термін існування та обігу криптоактивів, до теперішнього часу ще важко однозначно виявити провідні тенденції у регулюванні крипторинку на світовому та національному рівнях. Це зумовлюється тим, що ставлення до криптоактивів у всьому світі є неоднозначним. Є країни, в яких криптовалюти прирівняні до основних валют та легалізовані (legal tender) на законодавчому



рівні з метою наповнення бюджету та захисту власних інтересів. Таких країн всього дві: Сальвадор та Центральнаафриканська Республіка (ЦАР). Влада обох країн визнали біткоїн як законний засіб платежу з вільним обігом. Багато країн намагаються обмежити повну активність криптовалютного ринку, щоб не нашкодити національній економіці та водночас скоротити переведення її фінансових ресурсів у тіньовий сегмент. Такими країнами є США, Японія, Індія, країни ЄС тощо. Але є і країни, які повністю забороняють віртуальні гроші та їх обіг, що пояснюється низкою причин, зокрема прагненням забезпечити свою економіку від іноземного впливу, відсутністю ресурсів, слабкою кваліфікацією кадрів. Це – Китай, Країни Північної Африки тощо. Є ще одна група країн, в яких криптовалюта чи окремі цифрові монети є платіжним засобом, але не є *legal tender*, наприклад Бразилія, Великобританія, Китайська Республіка (Тайвань), Україна.

Таким чином всі країни можна розподілити на чотири групи, зокрема:

- країни з економічно орієнтованим підходом і використанням у криптоіндустрії діючих законів з регулювання грошового обороту;
- країни з централізованим регулюванням грошового обороту за участю криптовалют з активною розробкою нових законів;
- країни, що не забороняють розрахунки у криптовалютах, але й не визнають їх офіційного статусу (обмежувальний підхід);
- країни із заборонаю на застосування обігу криптоактивів.

Захист прав власності на криптоактиви передбачає формування правового середовища, у якому здійснюється регулювання необхідних аспектів діяльності з криптовалютами: правовий статус цифрових активів, роботу біржових платформ, можливість платежів у криптовалютах та оподаткування. На умови правового регулювання впливає ступінь реалізації принципів верховенства права. У певній країні можуть бути прийняті закони, що сприяють розвитку блокчейну та обігу криптовалют, однак, якщо інститути правового захисту та верховенство права в країні слабкі, – це створить значні ризики для ведення бізнесу [8].

Країни з економічно орієнтованим підходом акцентують увагу та спрямовують законодавство на інтеграцію криптоіндустрії в економіку держави та забезпечення належних умов для її розвитку. Держава не створює спеціального законодавства, а тільки вносить відповідні зміни до актів, що вже регулюють фінансову діяльність у країні. Для прикладу, розглянемо такі країни, як США та Японія.

США є економікою з розвиненим фінансовим ринком. Тому законодавець обрав такий варіант дій, як використовувати вже існуючі закони щодо обігу фінансових активів, але при необхідності їх удосконалювати та розробляти нові. Отже, ще у 2016 р. Верховний суд США зобов'язав регулятора визнавати біткоїн та інші криптовалюти як повноцінні активи. Тим самим всі операції з ними підпадають під управління Комісії з цінних паперів та бірж (SEC) поряд з акціями та облигаціями. Згодом були прийняті нові поправки для розподілу понять та створення для криптовалюти окремих норм і структур регулювання. Так, для ідентифікації віртуального активу як інвестиційного контракту у США використовують різні методи оцінювання, відомі як *Howey Test*, *Family Resemblance Test*, *Capital Risk Test*. Якщо віртуальний актив має ознаки платіжного засобу, то регулюється Службою внутрішніх доходів (IRS).

Особливістю законодавчого регулювання криптоактивів у США є поєднання федерального та регіонального рівнів (штатів). Тим самим створено умови для часткової децентралізації регулювання ринку криптоактивів. На федеральному рівні здійснюється регулювання відповідно норм Уніфікованого закону про регулювання бізнесу віртуальної валюти (*Uniform Regulation of Virtual Currency Business Act (URVCBA)*). Цей документ має рекомендаційний характер, проте служить орієнтиром для прийняття законодавчих актів на рівні штатів та розвитку одноманітної практики.

Ще одним регулятором у США є Комісія з торгівлі товарними ф'ючерсами (CFTC), яка вважає криптовалюту товаром і обіг якого підпадає під дію *The Commodity Exchange Act 1936 р.*, що регулює торгівлю на товарних біржах такими фінансовими інструментами, як ф'ючерси та опціони. Компанії мають реєструватись у відповідному регулювальному відомстві, якщо є ознаки того чи іншого регульованого об'єкта [8]. При цьому, операції з криптоактивами підлягають оподаткуванню, але ставки податку в кожному штаті є різними.

Регулювання криптоактивів в США змушує компанії дотримуватися величезної кількості нормативних актів, оплачувати за проведення постійного моніторингу численними державними установами і бути в курсі відмінностей у регулюванні від штату до штату. Основна вимога американських фінансових регуляторів – гарантувати захист інтересів інвесторів при збереженні можливостей для інновацій. Проте, незважаючи на наявність трьох регуляторів і складні умови ведення криптовалютного бізнесу, США залишаються світовим лідером за кількістю блокчейн-компаній.

В Японії чинними законами криптоактиви не визнаються грошима і не порівнюються з традиційними паперовими валютами. Однак у квітні 2017 р. Японія визнала криптовалюту легальними засобами платежу і прийняла відповідний закон про платіжні послуги. Це означає, що японське законодавство дозволяє купівлю, продаж віртуальної валюти та її обмін на інші криптоактиви. Обіг криптоактивів у Японії регулюється Японським агентством фінансових послуг (FSA), яке співпрацює з двома ключовими асоціаціями: Японською асоціацією обміну віртуальних валют (JVCEA) та Японською асоціацією пропозиції tokenів безпеки (JSTOA). JVCEA займається створенням правил і політик для постачальників послуг з обміну криптоактивами, а JSTOA займається пропозиціями tokenів і краудфандингових заходів. Японські законодавці поступово посилюють правила, особливо щодо торгівлі деривативами цифрових активів. У жовтні 2022 р. уряд оголосив про плани оцифрування національних посвідчень *dent* (вид криптовалюти), включаючи видачу NFT місцевій владі за допомогою цифрових рішень, а також активно просуває використання сервісів Web3, інтегрованих з метавсесвітом.

Закон Японії про платіжні послуги (PSA) класифікує криптоактиви як нефіатні способи оплати для невказаних платежів. Він вимагає, щоб служби обміну криптоактивами реєструвалися в Агентстві фінансових послуг. Важливо відзначити, що японські громадяни не обмежені у володінні та інвестуванні в криптовалюту.

Різні види діяльності, пов'язані з криптоактивами, підпадають під дію конкретної нормативної бази. PSA регулює діяльність постачальників послуг зі зберігання криптовалюти, а компанії, що виробляють криптовалютні деривативи, регулюються Законом про фінансові інструменти та біржі (FIEA).

Правила боротьби з відмиванням грошей (AML), викладені у Законі про запобігання переказу доходів, отриманих злочинним шляхом (ARTCP), застосовуються до бірж, і ці стандарти забезпечуються Японським центром фінансової розвідки (JAFIC) та Підрозділом фінансової розвідки (FIU). Японські законодавці ввели правила, які вимагають від постачальників депозитарних послуг проводити перевірку *dent*-клієнтів для підтримки цілісності ринку. Біржі повинні дотримуватись суворих стандартів ведення обліку та подавати до FSA щорічні звіти про відповідність. Що стосується транзакцій з криптовалютою, влада може запросити інформацію про користувача, таку як адреси гаманців, географічні дані та *dent*-номери клієнтів.

Стосовно оподаткування, Національне податкове агентство (NTA) Японії розглядає доходи від криптовалюти як «різні доходи» та стягує відповідні податки, зокрема: постійні *dent* Японії повинні сплачувати податки на доходи, отримані від діяльності з криптовалютою, зокрема торгівлю, Bitcoin та кредитування DeFi. Податкові ставки можуть змінюватись до 55 %, залежно від рівня доходу. Непостійні резиденти *dent* сплачують фіксовану ставку податку у розмірі 20 % на всі доходи від операцій з криптовалютою. Важливо, що на додаток до прибуткового податку є також фіксована ставка місцевого податку на рівні 10 % [9].

Отже, аналіз інституціональних основ регулювання обігу криптоактивів у США та Японії засвідчив, що, незважаючи на відсутність законодавчого регулювання на загальнонаціональному рівні, практика федеральних органів США активно розвивається та спрямована на вбудовування нових понять у існуюче правове регулювання. Активно пропонують свої варіанти законів у окремих штатах. Насамперед це стосується сфер, які торкаються публічних інтересів: законодавства про цінні папери, податків та кримінального права. Щодо Японії, то регулювання криптоактивів має ознаки ліберальної моделі, яка полягає, по-перше, у збереженні загальних правил з можливістю допущення різноманітність підходів; по-друге, допускається відносно вільний обіг криптоактивів за одночасного збереження монополізму єдиної національної фіатної валюти, що створює можливість поєднання централізованого та децентралізованого регулювання; по-третє, є консенсус інтересів влади з бізнесом – великим, середнім та малим, завдяки чому створюються прийнятні суспільству інститути регулювання.

До країн з економічно орієнтованим підходом можна зарахувати ті, що входять до Європейського Союзу (ЄС). Зокрема, у 2012 р. Європейський центральний банк (ЕЦБ) визначав віртуальну валюту як «тип нерегульованих цифрових грошей, який випускається і контролюється їх розробниками, використовується та приймається серед членів певного віртуального співтовариства». ЕЦБ класифікує біткоїн як децентралізовану віртуальну валюту, воліючи використовувати термін «віртуальна валюта», а не «цифрова» або «крипто». Це була перша спроба визначитися з предметом регулювання. У 2015 р. ЕЦБ оцінив та проаналізував ризики та визначив юридичний і економічний характер криптовалют. Наступним етапом став 2016 р., коли було ухвалено закони проти відмивання грошей та фінансування тероризму. Була запропонована поправка, відома як «Директива 5 AML», яка встановлює, що біржі та обмінні пункти криптовалют мають працювати за правилами боротьби з відмиванням грошей: повинні зареєструватися в уповноваженому від AML органі та виконувати ретельну перевірку клієнтів і передавати звіти відповідним органам. З цього погляду, було продовжено уточнення визначення криптовалюти. «Директива 5 AML» визначає віртуальні валюти як «цифрове уявлення цінності, яке не видається або не забезпечується центральним банком



або державним органом, який не прив'язується до юридично встановленої валюти та не має юридичного статусу валюти чи грошей, але приймається фізичними чи юридичними особами як засіб обміну, який може бути передано, збережено та продано в електронному вигляді». Європейський парламент підтвердив останній текст Директиви 26 квітня 2018 р. Тим самим цей правовий документ запроваджує перше юридично обов'язкове визначення віртуальних валют у ЄС [2]. У такому підході, на наш погляд, проглядаються три особливості. Перша – протиставлення криптовалюти фіатній (державній) валюті. Друга – криптовалюти властиві деякі ознаки звичайних фіатних грошей. Третя – позитивна еволюція поглядів на сутність криптовалюти.

Оскільки в країнах ЄС існували суттєві розбіжності у оцінках криптоактивів та їх регулюванні, у 2023 р. було ухвалено єдиний нормативний акт MiCA (Markets in Crypto assets), низка окремих положень якого вже набула чинності. У 2024 р. будуть введені в дію положення щодо обігу стейблкоїнів. Цей акт представляє собою перелік правил, які застосовуються для всього європейського крипторинку та бірж і мають на меті суттєво спростити життя регуляторам. Мета акту MiCA полягає у визначенні та виписанні єдиного стандарту якості, забезпеченні учасників ринку від шахраїв, унеможливленні процесу відмивання коштів за допомогою криптовалют, а також створенні рівних умов для всіх видів приватних інвесторів [10].

Великобританія належить до країн, що не забороняють розрахунки у криптоактивах, але й не визнають їх офіційного статусу. Криптоактиви не є законним платіжним засобом у країні. Водночас криптобіржі та криптообмінні пункти повинні отримати державну реєстрацію в Управлінні фінансового регулювання та нагляду (FCA). Британські регулятори вимагають від операторів криптовалютних бірж і електронних гаманців дотримуватися вимог щодо ідентифікації клієнтів, яка дозволяє відокремити чисту криптовалюту від «зараженої». Це робиться для протидії незаконній діяльності, як-от: відмивання грошей, фінансування тероризму, торгівля зброєю чи наркотичними засобами. Практика відстеження походження криптоактивів у Великобританії має на меті підштовхнути недобросовісних гравців на тіньові ринки, де їхні віртуальні активи піддаються відкритому порушенню закону. Країна вимагає, щоб суми в національній валюті, еквівалентні сумі криптовалюти, вводилися в податкові документи. Прибуток від криптовалют обкладається податком на приріст капіталу [11].

Британський регулятор прагне захистити інвесторів, не змінюючи чинне законодавство. У той же час, завдяки синергії технології блокчейн зі штучним інтелектом (AI) та Інтернетом речей (IoT), Великобританія створює додатковий простір для інновацій вдома.

Обмежувального підходу дотримуються держави, які сприймають криптоіндустрію як цілковиту загрозу їхній фінансовій стабільності та вживають відповідні стримувальні заходи. Цей підхід характеризується повною або частковою заборонаю діяльності, що пов'язана з обігом криптоактивів. До таких країн належить Китай, який дуже обережно вводить регулятивні заходи щодо обігу криптовалюти через можливий ризик послаблення юаня, загострення конкуренції на фінансовому ринку та посилення корупції. Вперше питання про статус криптовалют у Китаї виникло у 2013 р., коли Народний банк Китаю (People's Bank of China (PBoC)) заявив, що біткоїн (Bitcoin) не є законним платіжним засобом і не підлягає захисту держави. Ця заява була зроблена з метою застерегти громадян від можливих ризиків, пов'язаних із використанням криптовалют. Крім того, було оголошено про заборону використання біткоїну для комерційних операцій. Однак, незважаючи на таку позицію PBoC, біткоїн активно використовувався, а китайські інвестори та підприємці почали створювати біржі для торгівлі криптовалютою, а також проводити ICO (Initial Coin Offering – метод залучення інвестицій за допомогою випуску та продажу токенів). На початку 2017 р. уряд Китаю заборонив діяльність криптобірж в країні. Такі біржі, як BTCC, OKCoin та Huobi, були змушені закрити свою діяльність або переїхати до інших юрисдикцій. Причиною цієї заборони була ризикована спекулятивна діяльність та непрозорість у роботі бірж.

Також забороні підлягало первинне розміщення токенів (ICO). Офіційні органи фінансового регулювання країни заявили, що ICO становлять серйозні ризики для інвесторів з точки зору можливого шахрайства. З початку 2021 р. китайська влада почала проводити жорстку кампанію проти криптоіндустрії, оголосивши про заборону використання криптовалют для фінансових операцій у банках і платіжних системах. Наразі громадянам Китаю законодавчо заборонено проводити операції з криптоактивами, зокрема купівлю та продаж. Однак, незважаючи на заборону, окремі громадяни можуть все ж таки брати участь в операціях з криптовалютою за допомогою закордонних бірж та торгових платформ. Такі дії часто не відповідають офіційній правовій позиції Китаю і можуть бути розглянуті як порушення законодавства. Для іноземців у Китаї також діють обмеження через офіційні канали на обмін та переведення в готівку криптовалюти в юані.

Стосовно оподаткування операцій з криптоактивами, то через швидкі зміни податкова система Китаю виявилася неадаптованою до подібних операцій та їх заборони. За чинним законодавством країни

з кожної операції, де фігурує криптовалюта, знімається податкове стягнення: податок на доходи, податок на збільшення майнового стану, податок на додану вартість. Удосконалювати податкову систему уряд має намір найближчим часом.

Таким чином, суперечливий розвиток системи регулювання у Китаї відображає важливу тенденцію – коливання між потребою отримувати доходи від нових технологій та прагненням зберегти централізований вплив на криптоіндустрію.

Відмітимо країни, в яких існує заборона на застосування криптоактивів. Такими країнами є Зімбабве, Румунія, Киргизстан, Еквадор, Тайвань, В'єтнам, Бангладеш. Однак заборони призводять до появи негативних тенденцій. Зокрема, у Зімбабве обіг криптовалюти заборонений ще з 2017 р., але на тлі цього виник великий тіньовий ринок. Так, ціна біткоїну для користувачів платформи LocalBitcoins у 2018 р. у Зімбабве досягла 76 тис. дол., тобто біткоїн торгувався з націнкою майже 600 % [12].

Окремо зупинимося на регулюванні ринку криптоактивів в Україні. Поки що країну можна зарахувати до таких, що не забороняють розрахунки у криптовалютах, але й не визнають їх офіційного статусу. З ухваленням профільного законопроекту «Про віртуальні активи» правовідносини у сфері криптовалют будуть визначені як ринок віртуальних активів, що відповідає міжнародній практиці регулювання цієї індустрії. Провайдери послуг (біржові та позабіржові ринки) віртуальних активів, які працюють з фіатними грошима, підлягатимуть державній реєстрації, що створить умови для запобігання ризикам, зокрема пов'язаним з шахрайством та відмиванням коштів. Регулятором ринку віртуальних активів буде Міністерство цифрової трансформації України. При наданні послуг щодо операцій з фінансовими віртуальними активами, необхідно буде отримати ліцензію відповідного регулятора – Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку або Національного банку України [8].

Міжнародна підприємницька діяльність без визначених правових умов не викликає довіри у інвесторів та підприємців. Тому парламент ухвалив закон 361-ІХ «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення», щоб увійти до рамки європейського законодавства.

Легалізація ринку віртуальних активів в Україні дозволить вивести операції з віртуальними активами на відкритий ринок, компаніям, що спеціалізуються на криптоактивах, зареєструвати бізнес, офіційно працювати з банківською системою та залучити іноземні інвестиції, а місцеві блокчейн-фахівці розвинути екосистему проєкти в українській юрисдикції. Закон «Про віртуальні активи» сприятиме усуненню ризиків для роботи міжнародних блокчейн-компаній. Водночас користувачі та учасники ринку зможуть декларувати свої доходи у віртуальних активах і захищати власні криптоактиви від можливих зловживань чи шахрайства [8]. Таким чином, Україну з введенням в дію зазначеного закону можливо зарахувати до країн з централізованим регулюванням грошового обороту за участю криптовалют з активною розробкою нових законів.

**Висновки.** Інституціональні основи регулювання криптоактивів передбачають створення системи, змістовне наповнення якої полягає у формуванні державою сукупності специфічних норм і правил, які реалізуються за допомогою відповідних інститутів з метою досягнення колективних цілей. Проведене дослідження міжнародного досвіду державного регулювання криптоактивів дало можливість сформулювати певні висновки.

У теперішній час глобальний підхід до регулювання криптовалют поки остаточно не сформований. Однак національні та міжнародні інституції активно працюють над цим питанням і вже сформулювали перелік рекомендацій та стандартів, якими регулятори повинні керуватися при обмеженні ризиків за операціями з криптоактивами. Зокрема:

– національним регуляторам необхідно здійснювати імплементацію у своє законодавство вже існуючі глобальні принципи та підходи, що застосовуються до діяльності, пов'язаної з криптовалютами, прописаними у стандартах ФАТФ<sup>1</sup>;

– використовувати наявні інструменти, які мають у своєму розпорядженні національні регулятори, з метою контролю та моніторингу ризиків, особливо в частині електронних гаманців, діяльності бірж та у розрізі ризиків для фінансових інститутів. Тимчасові заходи можуть включати публікацію попереджень про ризики вкладень у криптовалюту, а також організацію освітніх програм для інвесторів;

– сформувати гнучку національну систему регулювання, яка дозволить своєчасно приводити національні стандарти у відповідність до глобальних, які можуть бути прийняті у майбутньому;

<sup>1</sup> Керівництво ФАТФ з ризик-орієнтованого підходу до віртуальних активів та діяльності провайдерів послуг у сфері віртуальних активів, доповідь «Індикатори відмивання доходів та фінансування тероризму з використанням віртуальних активів» (вересень 2020 р.). Також під егідою ФАТФ готуються щорічні огляди застосування Стандартів ФАТФ щодо віртуальних активів.



- посилити транскордонну співпрацю щодо нагляду та застосуванням обмежувальних заходів щодо обігу криптовалют. Введення заборон в одних країнах призводить до переведення угод з криптовалютами в інші країни, тому необхідно забезпечити ефективну взаємодію з національними регуляторами та міжнародними органами, що встановлюють стандарти, з метою підвищення ефективності дії введених обмежувальних заходів та зниження ризиків регуляторного арбітражу;
- забезпечити більш високий рівень стандартизації даних, що дозволить підвищити рівень обізнаності регуляторів щодо ризиків, пов'язаних із криптовалютами.

### Література:

1. Revy Menon. Solve the digital puzzle. Finance & development. September, 2022. PP. 14-17. <<https://www.imf.org/ru/Publications/fandd/issues>> (5 February 2024) [in America]
2. Narain Aditya and Moretti Marina. Regulation of crypto assets. Finance & development. September, 2022. PP. 18-19. <<https://www.imf.org/ru/Publications/fandd/issues>> (5 February 2024) [in America]
3. Дмитренко Т. Л., Волкова В. М. Особливості регулювання операцій із віртуальними активами щодо діяльності у сфері майнінгу. *Наукові праці НДФІ*. 2021. № 2. С. 85–95.  
Dmytrenko, T. L., Volkova, V. M. Peculiarities of regulation of transactions with virtual assets in the sphere of mining. *Naukovi pratsi NDFI*, no. 2, pp. 85-95 [in Ukrainian].
4. Захарченко В. І. Регулювання криптовалют як механізм нейтралізації їх слабких сторін: модельний підхід. *Збірник наукових праць ЧДТУ*. 2022. № 65. С. 46–60. URL: <http://ven.chdtu.edu.ua/article/view/262904> (дата звернення: 07.02.2024).  
Zakharchenko V.I. Rehulivannia kryptovaliut yak mekhanizm neutralizatsii yikh slabkykh storin: modelnyi pidkhid. *Zbirnyk naukovykh prats ChDTU*. 2022. Vypusk 65. S.46-60. <<http://ven.chdtu.edu.ua/article/view/262904>> (7 February 2024) [in Ukrainian].
5. Корнєєв В. В., Чеберяко О. В. Криптовалюти: ера і сфера фінансових інновацій. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія: Економіка*. 2018. Вип. 1. С. 40–46. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKNU\\_Ekon\\_2018\\_1\\_8](http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKNU_Ekon_2018_1_8) (дата звернення: 07.02.2024).  
Kornieiev, V. V., Cheberiako, O. V. (2018) Cryptocurrencies: the era and sphere of financial innovations. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka. Ekonomika*, vol. 1, pp. 40-46. <[http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKNU\\_Ekon\\_2018\\_1\\_8](http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKNU_Ekon_2018_1_8)> (7 February 2024) [in Ukrainian].
6. Павленко Т. В., Дученко М. М. Регулювання криптовалют: досвід ЄС. *Інфраструктура ринку*. 2019. № 27. С. 322–328. URL: [http://www.market-infr.od.ua/journals/2019/27\\_2019\\_ukr/52.pdf](http://www.market-infr.od.ua/journals/2019/27_2019_ukr/52.pdf) (дата звернення: 07.02.2024).  
Pavlenko, T. V., Duchenko, M. M. (2019) Regulation of cryptocurrencies: EU experience. *Infrastruktura rynku*, vol. 27, pp. 322-328. <[http://www.market-infr.od.ua/journals/2019/27\\_2019\\_ukr/52.pdf](http://www.market-infr.od.ua/journals/2019/27_2019_ukr/52.pdf)> (7 February 2024) [in Ukrainian].
7. Прядко І. В. Інституціональні основи регулювання інноваційної діяльності промислового сектора України. С. 44–49. URL: <https://journals.indexcopernicus.com/api/file/viewByFileId/388403.pdf> (дата звернення: 08.02.2024).  
Priadko I.V. Instytutsionalni osnovy rehulivannia innovatsiinoi diialnosti promyslovoho sektora Ukrainy. S. 44-49. <<https://journals.indexcopernicus.com/api/file/viewByFileId/388403.pdf>> (7 February 2024) [in Ukrainian].
8. Дем'янюк М. Як у світі регулюють криптовалюти і коли цього очікувати в Україні? URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2020/12/1/668690/> (дата звернення: 08.02.2024).  
Demianiuk M. Yak u sviti rehuliuut kryptovaliuty i koly tsoho ochikuvaty v Ukraini? <<https://www.epravda.com.ua/columns/2020/12/1/668690/>> (8 February 2024) [in Ukrainian].
9. Особливості регулювання криптовалют в Японії. URL: <https://gncrypto.news/ua/news/cryptocurrency-regulations-in-japan-key-features/> (дата звернення: 12.02.2024).  
Osoblyvosti rehulivannia kryptovaliut v Yaponii. <<https://gncrypto.news/ua/news/cryptocurrency-regulations-in-japan-key-features/>> (12 February 2024) [in Ukrainian].
10. Павлиш О. Європарламент затвердив правила регулювання криптовалют. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2023/04/20/699321/> (дата звернення: 12.02.2024).  
Pavlysh O. Yevroparlament zatverdyy pravyla rehulivannia kryptovaliut. <<https://www.epravda.com.ua/news/2023/04/20/699321/>> (12 February 2024) [in Ukrainian].
11. Більш ніж половина країн світу легалізували криптоактиви: хто лідери і де криптовалюта заборонена взагалі. URL: <https://fin.informator.ua/uk/bilsh-nizh-polovina-krajin-svitu-legalizovali-kriptoaktiv-i-hto-lideri-i-de-kriptovalyuta-zaboronena-vzagali> (дата звернення: 14.02.2024).  
Bilsh nizh polovyna krain svitu lehalizovali kryptoaktyvy: khto lidery i de kryptovaliuta zaboronena vzagali. <<https://fin.informator.ua/uk/bilsh-nizh-polovina-krajin-svitu-legalizovali-kriptoaktiv-i-hto-lideri-i-de-kriptovalyuta-zaboronena-vzagali>> (14 February 2024) [in Ukrainian].
12. Заборона на торгівлю криптовалютою в Зімбабве. URL: <https://cryptodnes.bg/uk/zabrana-za-targoviya-s-kriptoaluti-vz/> (дата звернення: 14.02.2024).  
Zaborona na torhivliu kryptovaliutoiu v Zimbabve. <<https://cryptodnes.bg/uk/zabrana-za-targoviya-s-kriptoaluti-vz/>> (14 February 2024) [in Ukrainian].