

II. Доктринальні, законодавчі та правозастосовні засади цифрової трансформації економіки України в умовах євроінтеграційних і глобалізаційних процесів



Володимир Устименко

доктор юридичних наук, професор,
член-кореспондент НАН України,
член-кореспондент НАПрН України,
заслужений юрист України, директор
Державної установи “Інститут економіко-правових
досліджень імені В. К. Макутова НАН України”
(Київ, Україна)
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-1094-422X>
v.a.ustymenko@gmail.com



Руслан Джабраїлов

доктор юридичних наук, професор,
заступник директора з наукової роботи
Державної установи “Інститут економіко-правових
досліджень імені В. К. Макутова НАН України”
(Київ, Україна)
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-4422-2102>
ruzaur13@gmail.com



Тетяна Гудіма

докторка юридичних наук, старша дослідниця,
заступниця завідувача відділу проблем модернізації
господарського права та законодавства
Державної установи “Інститут економіко-правових
досліджень імені В. К. Макутова НАН України”
(Київ, Україна)
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-1509-5180>
gudima.t@ukr.net

УДК 346.5+340.5

ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ВІРТУАЛЬНИХ АКТИВІВ В УКРАЇНІ ТА ЄВРОПЕЙСЬКОМУ СОЮЗІ: ПОРІВНЯЛЬНЕ ДОСЛІДЖЕННЯ

АНОТАЦІЯ. У статті відзначено, що у зв'язку з активною інтеграцією у різні сфери суспільного життя технологічних досягнень, серед яких окремо виділяються віртуальні активи (криптоактиви), актуалізується потреба у належному правовому забезпеченні відносин, предметом яких є такі активи, сукупно утворюючи ринок

віртуальних активів. Наголошено на тому, що у контексті реалізації Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом (ЄС), Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони (Угода про асоціацію) значно актуалізується потреба у врахуванні підходів щодо правового регулювання ринку віртуальних активів (криптоактивів), що знайшли вияв у Пропозиціях з регулювання Європейським Парламентом та Радою щодо Ринків криптоактивів та внесення змін до Директиви (EU) 2019/1937 (*MiCA*).

Акцентовано увагу на тому, що підходи, закладені у *MiCA*, безперечно, мають важливе значення для визначення трендів у правовому регулюванні ринку віртуальних активів в Україні. Зокрема, у лютому 2022 р. було ухвалено Закон України “Про віртуальні активи” (Закон), який змістовно сприйняв окремі правові конструкції, закладені у *MiCA*. Враховуючи те, що Закон ще не набрав чинності, зазначена обставина дає можливість на нинішньому етапі пропонувати шляхи якомога більшої імплементації норм *MiCA* у вітчизняне законодавство, що узгоджуватиметься з концепцією Угоди про асоціацію та нещодавно набутим статусом країни-претендентки на членство в ЄС.

Аргументовано, що у Законі має отримати більшу деталізацію термінологічний апарат, який поступається *MiCA* у деталізації та врахуванні специфіки окремих типів віртуальних активів. Доводиться доцільність уточнення терміна “віртуальні активи” з акцентом на особливості технології розподіленого реєстру. Запропоновано конкретизувати систему та правовий статус суб’єктів правовідносин у сфері обігу віртуальних активів, особливо у частині конкретизації правового статусу емітентів віртуальних активів з урахуванням особливостей, притаманних емітентам фінансових віртуальних активів.

Додатково наведено аргументи на користь реалізації заходів щодо лібералізації контрольованої та безпечної частини ринку віртуальних активів. Доводиться важливість закріплення у Законі гарантійного механізму, здатного захистити права та законні інтереси набувачів віртуальних активів.

Ключові слова: віртуальні активи; криптоактиви; фінансові віртуальні активи; ринок віртуальних активів; суб’єкти правовідносин у сфері обігу віртуальних активів; *MiCA*; Європейський Союз.

Останнім часом віртуальні активи, або криптоактиви, постають невід’ємною частиною сучасного економічного життя та все більше отримують підтримку з боку представників бізнессередовища та пересічних громадян. Інтеграція у різні сфери суспільного життя відбувається так стрімко, що країни світу нині постали перед проблемою розробки відповідного правового забезпечення відносин із використанням віртуальних активів. Передусім привертає увагу досвід Європейського Союзу (далі – ЄС) у напрацюванні підходів щодо бачення структури та змісту правового поля, що регулюватиме суспільні відносини, предметом яких є віртуальні активи. Так, сьогодні можна стверджувати, що у межах ЄС напрацьовуються саме підходи, оскільки відповідних нормативно-правових актів, які б детально врегульовували систему відносин із використанням віртуальних активів, поки що не прийнято.

Попри це окремі країни – члени ЄС вживають заходів щодо усунення нормативно-правових прогалів, намагаючись на свій розсуд врегулювати обіг віртуальних активів. При цьому використовуються правові аналогії, адже більшість національних уповноважених органів використовують єдину методику ідентифікації віртуальних активів із поширенням на них регулюючого впливу суміжного законодавства, особливо коли предметом є віртуальні активи, близькі за своєю правовою природою до фінансових інструментів. У такому разі використовується регулюючий потенціал Директиви 2014/65/EU Європейського Парламенту та Ради від 15 травня 2014 р. щодо ринків фінансових інструментів та внесення змін до Директиви 2002/92/ЄС і Директиви 2011/61/EU (в англійських джерелах цей документ отримав скорочену назву “*MiFID II*”)¹.

Зазначені обставини було враховано у процесі розробки Європейською Комісією Пропозицій з регулювання Європейським Парламентом та Радою щодо Ринків криптоактивів та внесення змін до Директиви (EU) 2019/1937, які було одержано 24 вересня 2020 р. Генеральним Секретарем Ради Європейського Союзу та в той же проміжок часу розміщено у правовій базі “*EUR-lex*”². В англійських джерелах цей документ отримав скорочену назву “*MiCA*”, яким також будемо оперувати у межах цього дослідження.

Нещодавно на вебсторінці Ради ЄС було розміщено інформацію про те, що досягнуто тимчасової угоди з Європейським Парламентом щодо *MiCA*³. Зазначене ще більше наближає країни – члени ЄС до гармонізації правового регулювання ринку віртуальних активів.

Підходи, закладені у *MiCA*, безперечно, мають важливе значення для визначення трендів у правовому регулюванні ринку віртуальних активів в Україні. Зокрема, у лютому 2022 р. було ухвалено Закон України “Про віртуальні активи” (далі – Закон)⁴, який змістовно сприйняв окремі правові конструкції, закладені у *MiCA*. Хоч є і відмінності вітчизняного правового регулювання, про що буде окремо зазначено у межах дослідження. У будь-якому разі Закон ще не набрав чинності, що дає можливість на цьому етапі пропонувати шляхи якомога більшої імплементації норм *MiCA* у вітчизняне законодавство, що узгоджуватиметься з концепцією Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Євро-

¹ Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX:32014L0065>> (accessed: 17.07.2022).

² Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937 <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52020PC0593>> (accessed: 17.07.2022).

³ Council of the EU. Digital finance: agreement reached on European crypto-assets regulation (MiCA) <<https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2022/06/30/digital-finance-agreement-reached-on-european-crypto-assets-regulation-mica>> (accessed: 17.07.2022).

⁴ Про віртуальні активи: Закон України від 17 лютого 2022 р. № 2074-IX <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2074-20#Text>> (дата звернення: 17.07.2022).

пейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони (далі – Угода про асоціацію)⁵ та нещодавно набутих статусом країни-претендента на членство у ЄС.

Слід зауважити, що науковий інтерес до проблематики визначення економіко-правової природи віртуальних активів, правового забезпечення відносин у сфері обігу віртуальних активів останніми роками лише посилюється, що, звісно, пояснюється активною інтеграцією різних типів та видів таких активів у світову економіку. Різним аспектам віртуальних активів було присвячено низку праць, авторами яких були іноземні науковці та вітчизняні дослідники. Зокрема, можна виділити наукові праці К. Буттігіг, К. Ефтіміопулос⁶, А. Кудь⁷, О. Кулик⁸, М. Нг⁹, А. Наньез¹⁰, Г. Павлідіс¹¹, В. Рисін, М. Рисін¹², Т. Томчак¹³. На особливу увагу заслуговує наукова праця М. Бочанек “Перший проєкт регулювання криптоактивів (MiCA) з Європейським Союзом і потенційна реалізація”¹⁴, в якій представлено стислий аналіз запланованих нововведень у сфері правового регулювання обігу криптоактивів у межах ЄС.

Водночас аналіз останніх публікацій засвідчив відсутність досліджень, присвячених висвітленню сучасних трендів у правовому регулюванні ринку віртуальних активів (криптоактивів) в ЄС та Україні. Відповідно, зазначене зумовило потребу у проведенні запропонованого дослідження.

Метою дослідження є проведення порівняльного дослідження правового регулювання ринку віртуальних активів в Україні та ЄС з метою виявлення сильних сторін та вад чинного законодавства України у досліджуваній сфері із визначенням подальших шляхів його вдосконалення.

Насамперед привертає увагу термінологічний апарат, запропонований у MiCA, який, наперед забігаючи, слід визнати, що має особливості, які не знайшли відображення у Законі.

⁵ Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_011#Text> (дата звернення: 17.07.2022)

⁶ Christopher Buttigieg, Christos Efthymiopoulos, ‘The regulation of crypto assets in Malta: The Virtual Financial Assets Act and beyond’ (2019) 13:1 Law and Financial Markets Review 30–40.

⁷ А Кудь, ‘Феномен віртуальних активів: економіко-правовий аспект’ [2020] 3 (3) International Journal of Education and Science 1–13. DOI: 10.26697/ijes.2020.3.3.

⁸ О Кулик, ‘Удосконалення правового регулювання посередницької діяльності на ринку віртуальних активів’ [2021] 2 (16) ScienceRise: Juridical Science 58–64. DOI: <<http://doi.org/10.15587/2523-4153.2021.234724>>.

⁹ Michael Ng, ‘Choice of law for property issues regarding Bitcoin under English law’ (2019) 15:2 Journal of Private International Law 315–38. DOI: 10.1080/17441048.2019.1649235.

¹⁰ Alonso Nájuez, ‘Activities and Operations with Cryptocurrencies and Their Taxation Implications: The Spanish Case’ (2019) 8 Laws 16 <<https://doi.org/10.3390/laws8030016>>.

¹¹ G Pavlidis, ‘International regulation of virtual assets under FATF’s new standards’ [2020] 21 (1) Journal of Investment Compliance 1–8 <<https://doi.org/10.1108/JOIC-08-2019-0051>>.

¹² V Rysin, M Rysin, ‘Vulnerability of virtual assets to illicit financial flows’ [2021] 8 (1) Economics, Entrepreneurship, Management 35–42 <<https://doi.org/10.23939/eem2021.01.035>>.

¹³ Tomasz Tomczak, ‘New York regulatory response to virtual currency risks’ [2021] 19 (4) The Opole Studies in Administration and Law 55–71. DOI: 10.25167/osap.4541.

¹⁴ M Bočánek, ‘First Draft of Crypto-Asset Regulation (MiCA) with the European Union and Potential Implementation’ [2021] 22 (2) Financial Law Review 37–53. DOI: 10.4467/22996834FLR.21.011.13979.

Особливо привертають увагу основні поняття, які є ключовими для утворення системи правового регулювання віртуальних активів.

Так, криптоактиви визначаються як цифрове представлення вартості або прав, які можуть бути передані та збережені в електронному вигляді, використовуючи технологію розподіленого реєстру або подібну технологію (п. 2 § 1 ст. 3 *MiCA*). Порівнюючи визначення віртуальних активів, запропоноване у п. 1 ч. 1 ст. 1 Закону, із наведеним вище, можна дійти висновку про відсутність згадування про технологію розподіленого реєстру або іншу подібну технологію. Хоча, звісно, наводиться положення про те, що існування та оборотоздатність віртуального активу забезпечується “системою забезпечення обороту віртуальних активів” як програмним або програмно-апаратним комплексом обміну електронними даними, який забезпечує ідентифікацію та оборотоздатність віртуальних активів (п. 11 ч. 1 ст. 1 Закону). Особливості побудови роботи “системи забезпечення обороту віртуальних активів” не згадуються, хоч і не виключено використання технології розподіленого реєстру.

При цьому у п. 1 § 1 ст. 3 *MiCA* технологія розподіленого реєстру (або скорочено “*DLT*”) визначається як тип технології, яка підтримує розподілений запис зашифрованих даних. Напевно подібні акценти на технологічних особливостях побудови системи обігу віртуальних активів можуть знайти відображення та деталізацію у вітчизняному законодавстві.

Окрім суто техніко-юридичних аспектів порівняльно-правового дослідження підходів до регулювання відносин у сфері обігу віртуальних активів в Україні та ЄС, заслуговують на особливу увагу критерії поділу віртуальних активів (криптоактивів) на певні типи.

Зокрема, як зазначено у Рекомендаціях Європейського органу з цінних паперів та ринків “Початкові пропозиції монет та криптовалюти” (*ESMA Advice on “Initial coin offerings and crypto-assets”*) від 9 січня 2019 р., адресованих до Європейського Парламенту, Ради ЄС та Європейської Комісії, з 2009 р., коли було впроваджено в обіг *Bitcoin*, було випущено сотні криптоактивів. Нині нараховується більш ніж 2000 криптоактивів, які станом на грудень 2018 р. сумарно становлять 110 млрд євро (п. 18)¹⁵.

Попри велику кількість криптоактивів, за своїм функціональним призначенням серед дефініцій, наведених у межах ст. 3 *MiCA*, виокремлюються три типи криптоактивів, а саме:

1) ”токени, пов’язані з активами” (“*asset-referenced token*”) – тип криптовалюти, який має на меті підтримувати стабільну вартість, посиляючись на вартість декількох фіатних валют, які є законними платіжними засобами, один або декілька товарів, або один чи декілька криптоактивів,

¹⁵ ESMA, Advice on “Initial Coin Offerings and Crypto-Assets”, 2019 <<https://www.esma.europa.eu/document/advice-initial-coin-offerings-and-crypto-assets>> (accessed: 17.07.2022).

або комбінацію таких активів (п. 3 § 1). До речі, зазначений тип токенів у системі віртуальних активів також позначається як “*stablecoin*”. На цьому окремо наголошено у розділі “Детальне пояснення специфічних положень пропозиції” пояснювальної записки до *MiCA*;

2) “токен електронних грошей” (“*electronic money token*” або “*e-money token*”) – тип криптовалюти, основна мета якої полягає в тому, щоб бути використаною як засіб обміну і що має на меті підтримувати стабільну вартість, посиляючись на вартість фіатної валюти, яка є законним платіжним засобом (п. 4 § 1). Як зазначено у розділі “Детальне пояснення специфічних положень пропозиції” пояснювальної записки до *MiCA*, “токени електронних грошей” часто позначаються як “*stablecoin*”;

3) “утилітарні (службові) токени” (“*utility token*”) – тип криптовалюти, який призначений для забезпечення цифрового доступу до товару або послуги, доступного (доступної) на базі технології розподіленого реєстру, і приймається лише емітентом цього токена.

Варто також зазначити, що окрім цих трьох типів криптоактивів, розділ 2 *MiCA* присвячений криптоактивам, відмінним від “токенів, пов’язаних з активами” та “токенів електронних грошей”. З назви цих криптоактивів вже стає ясною їхня економіко-правова природа та які, використовуючи термінологію вітчизняного законодавства, відносяться до незабезпечених віртуальних активів.

Відповідно до ч. 2 ст. 4 Закону незабезпечені віртуальні активи майнових прав не посвідчують.

Напевно, відповідним вітчизняним аналогом “токенів, пов’язаних з активами” за своєю концепцією можна визнати забезпечені віртуальні активи, які посвідчують майнові права, зокрема права вимоги на інші об’єкти цивільних прав (ч. 3 ст. 4 Закону України “Про віртуальні активи”).

При цьому коло об’єктів забезпечення віртуального активу, на відміну від “токенів, пов’язаних з активами”, у вітчизняному Законі не є чітко поіменованим. Певною мірою вибір такого широкого підходу може сприяти суб’єктам ринку віртуальних активів обирати більш прийнятний для них об’єкт забезпечення.

Додатково слід зазначити, що серед забезпечених віртуальних активів Закон окремо виділяє фінансові віртуальні активи, а саме:

- емітований резидентом України забезпечений віртуальний актив, що забезпечений валютними цінностями (далі – ЗВА(ВЦ));
- емітований резидентом України забезпечений віртуальний актив, що забезпечений цінним папером або деривативним фінансовим інструментом (далі – ЗВА(ФІ)).

При цьому окремі ЗВА(ВЦ) можуть бути визнані аналогами “токенів електронних грошей”, представлених у *MiCA*. Зокрема, віртуальні активи можуть бути забезпечені електронними грошима, номінованими у грошових одиницях іноземних держав або національній валюті Украї-

ни (гривні) і такі електронні гроші визнаються відповідно іноземною валютою або гривнею, що отримало закріплення у пп. “в” п. 5 та пп. “в” п. 6 ч. 1 ст. 1 Закону України “Про валюту і валютні операції”¹⁶.

Утім, така аналогія є усіченою, оскільки “токени електронних грошей” виконують функції засобу обміну, тоді як Закон не визнає віртуальні активи як засіб платежу на території України, а також такі активи не можуть бути предметом обміну на майно (товари), роботи (послуги). Напевно було б доцільним переглянути перелік обмежень, лібералізуючи контрольовану та безпечну частину ринку віртуальних активів. Тим паче Законом України “Про платіжні послуги”¹⁷ закріплена платіжна функція електронних грошей, номінованих в гривні, хоч із застереженням, що зазначена функція реалізується у випадках, передбачених законами України та/або нормативно-правовими актами Національного банку України (ч. 5 ст. 3).

Певним вітчизняним аналогом “утилітарних (службових) токенів” можна визнати ключ віртуального активу як набір технічних засобів, реалізованих у “системі забезпечення обороту віртуальних активів”, що надають змогу контролювати віртуальний актив (п. 5 ч. 1 ст. 1 Закону). Саме ключ віртуального активу засвідчує право власності на віртуальний актив, крім випадків, передбачених ч. 3 ст. 6, а саме:

- 1) ключ віртуального активу або віртуальний актив перебуває на зберіганні у третьої особи відповідно до умов правочину між зберігачем і власником цього віртуального активу;
- 2) віртуальний актив передано на зберігання будь-якій особі відповідно до закону або рішення суду, що набрало законної сили;
- 3) ключ до віртуального активу набуто особою неправомірно.

Неоднозначним слід визнати бачення вітчизняним законодавчим органом системи суб'єктів правовідносин у сфері обігу віртуальних активів та їх правового статусу, на відміну від більш чіткого визначення зазначених положень у межах *MiCA*.

Насамперед за правилами юридичної техніки всі ключові поняття нормативно-правового акта мають бути представлені у статті, присвяченій визначенню термінологічного апарата. Утім, зазначений аспект є уразливим місцем Закону, оскільки у статтях зазначеного акта можна натрапити на терміни, визначення яких відсутнє у ст. 1 “Визначення термінів”.

Так, у п. 4 ч. 1 ст. 2 Закону вживається термін “набувач віртуального активу”, під яким, як можна дійти висновку з наведеного формулювання правової норми, розуміється особа, яка здійснює операції з віртуальни-

¹⁶ Про валюту і валютні операції: Закон України від 21 червня 2018 р. № 2473-VIII <<https://zakon.rada.gov.ua/Laws/show/2473-VIII#Text>> (дата звернення: 17.07.2022).

¹⁷ Про платіжні послуги: Закон України від 30 червня 2021 р. № 1591-IX <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1591-20#Text>> (дата звернення: 17.07.2022).

ми активами у своїх інтересах. Далі, у ч. 3 ст. 16 цього ж Закону, наголошено, що Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку відповідно до покладених на неї завдань, зокрема, встановлює вимоги до емітентів віртуальних активів (п. 21), встановлює вимоги щодо розкриття інформації емітентами віртуальних активів (п. 25). Водночас зміст терміна “емітент віртуальних активів” у тексті Закону не розкривається.

Якщо з визначення терміна “учасники ринку віртуальних активів”, яке міститься у ст. 1 Закону, можна встановити кореляцію з першим терміном “набувач віртуального активу”, то співвідношення терміна “емітент віртуальних активів” із першим терміном залишається не визначеним.

Не менш важливим є також питання про правовий статус суб’єктів правовідносин у сфері обігу віртуальних активів.

Зокрема, емітентом криптоактивів, відповідно до п. 6 § 1 ст. 3 *MiCA*, визнається юридична особа, яка пропонує громадськості будь-який тип криптоактивів або прагне отримати доступ до здійснення пропозиції таких криптоактивів на торговій платформі для криптоактивів. Особливо слід наголосити на тому, що до емітентів “токенів електронних грошей” ст. 43 *MiCA* висуваються додаткові вимоги, які знаходять вияв у необхідності набуття статусу кредитної установи (“*credit institution*”) або установи електронних грошей (“*electronic money institution*”) у значенні § 1 ст. 2 Директиви Європейського Парламенту і Ради 2009/110/ЄС від 16 вересня 2009 р. про започаткування та здійснення діяльності установами-емітентами електронних грошей і пруденційний нагляд за нею, про внесення змін до директив 2005/60/ЄС і 2006/48/ЄС та про скасування Директиви 2000/46/ЄС¹⁸.

Слід також зазначити, що статусом юридичної особи наділені, у тому числі, постачальники послуг щодо криптоактивів, як це впливає зі змісту норми абзацу 1 § 1 ст. 53 *MiCA* та які на професійній основі здійснюють діяльність у зазначеній сфері (п. 8 § 1 ст. 3 *MiCA*).

Аналіз норм Закону свідчить про те, що підходи *MiCA* у частині правового статусу постачальників послуг щодо криптоактивів знайшли відповідне віддзеркалення. Зокрема, “постачальники послуг, пов’язаних з оборотом віртуальних активів” визначені як виключно суб’єкти господарювання – юридичні особи, які провадять в інтересах третіх осіб один або декілька видів діяльності, передбачених п. 8 ч. 1 ст. 1 Закону.

Водночас правовий статус емітентів віртуальних активів не отримав належної конкретизації.

Так, явно не впливає обмеження кола емітентів забезпечених і незабезпечених віртуальних активів лише суб’єктами права зі статусом юри-

¹⁸ Directive 2009/110/EC of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on the taking up, pursuit and prudential supervision of the business of electronic money institutions amending Directives 2005/60/EC and 2006/48/EC and repealing Directive 2000/46/EC <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32009L0110>> (accessed: 17.07.2022).

дичної особи (втім, певні застереження можуть бути щодо фінансових віртуальних активів, про що буде зазначено). У тексті Закону вживаються слова та словосполучення, які унеможливають чітку ідентифікацію емітента віртуальних активів.

Насамперед, коли у ч. 1 ст. 5 Закону наводяться положення про момент створення віртуального активу, здійснено акцент на першому власнику, який

отримує можливість володіти, користуватися та розпоряджатися віртуальним активом у системі забезпечення обороту відповідного віртуального активу, якщо немає можливості достовірно встановити інший момент створення віртуального активу, виходячи з технічних особливостей системи забезпечення обороту віртуальних активів¹⁹.

Утім, власником або суб'єктом права власності на віртуальні активи можуть бути як фізичні, так і юридичні особи, якщо не встановлено явних заборон щодо набуття таких активів у власність.

Не вносить додаткової конкретики у розуміння терміна “емітент віртуальних активів” вживання у ч. 5 ст. 5 Закону словосполучення “особа, яка несе зобов'язання за забезпеченням віртуальним активом”, оскільки до кола таких осіб можуть бути віднесені і фізичні, і юридичні особи.

Відтак виникає потреба у належній ідентифікації кола емітентів віртуальних активів, що однаково стосується і емітентів фінансових віртуальних активів, які згадуються у ч. 6 ст. 4 Закону.

Спільною ознакою, якою наділені емітенти ЗВА(ВЦ) та ЗВА(ФІ) є те, що останні мають бути резидентами України. І на цьому деталізація завершується, породжуючи додаткові питання, відповіді на які доводиться шукати як у нормах Закону, так і в інших нормативно-правових актах.

Напевно, вживаючи термін “резиденти України”, припускається, що такими визнаються як фізичні, так і юридичні особи.

Зокрема, у п. 9 ч. 1 ст. 1 Закону України “Про валюту і валютні операції”, резидентами визнаються:

- а) фізичні особи (громадяни України, іноземні громадяни, особи без громадянства), які мають постійне місце проживання на території України, у тому числі ті, які тимчасово перебувають за межами України;
- б) фізичні особи – підприємці, зареєстровані згідно із законодавством України;
- в) юридичні особи та інші суб'єкти господарювання з місцезнаходженням на території України, які здійснюють свою діяльність відповідно до законодавства України;

¹⁹ Про віртуальні активи (н 4).

г) дипломатичні, консульські, торговельні та інші офіційні представництва України за кордоном, що мають імунітет і дипломатичні привілеї, а також філії та представництва підприємств і організацій України за кордоном, що не здійснюють підприємницької діяльності відповідно до законодавства України;

г) відокремлені підрозділи юридичних осіб, зазначених в підпункті “б” пункту 8 частини першої цієї статті, а саме філії, представництва, відділення або інші відокремлені підрозділи, що не мають статусу юридичної особи та здійснюють підприємницьку діяльність від імені юридичної особи на території України²⁰.

Утім, було б необґрунтованим стверджувати, що всі перелічені суб'єкти можуть бути емітентами ЗВА(ВЦ), беручи до уваги специфічний об'єкт забезпечення – валютні цінності.

Розглядаючи ЗВА(ФІ), об'єктом забезпечення яких є цінні папери або деривативні фінансові інструменти, слід згадати норми Закону України “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки”²¹ у частині визначення емітенту як учасника фондового ринку. Зокрема, відповідно до § 5 ч. 2 ст. 4 емітентом визнається

юридична особа, територіальна громада в особі представницького органу місцевого самоврядування, держава в особі уповноважених нею органів державної влади, міжнародна фінансова організація, які від свого імені розміщують емісійні цінні папери та беруть на себе зобов'язання за такими цінними паперами перед їх власниками²².

Крім того, певним орієнтиром може бути норма ст. 15 *MiCA*, у якій наголошено, що у разі, коли емітентом “токенів, пов'язаних з активами” є кредитна установа, то отримання дозволу на здійснення емісії не вимагається. Можна припустити, що кредитні установи як учасники ринку віртуальних активів зі спеціальним статусом можуть здійснювати емісію токенів, забезпеченням яких виступають особливі активи, зокрема, фінансові інструменти. Відповідно, їхню емісію можуть здійснювати саме такі суб'єкти права.

Зазначений підхід слід врахувати у процесі можливого подальшого вдосконалення норм Закону. Адже подібна концепція застосована щодо “постачальників послуг, пов'язаних з оборотом ЗВА(ВЦ)”, якими, відповідно до ч. 7 ст. 9 Закону, можуть бути лише фінансові установи.

Не менш важливого значення набуває також питання створення гарантійного механізму, який би міг захистити майнові права набувачів

²⁰ Про валюту і валютні операції (н 16).

²¹ Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>> (дата звернення: 17.07.2022).

²² Про валюту і валютні операції (н 16).

віртуальних активів, що стало предметом окремої уваги у межах *МіСА*. Зокрема, у межах глави 3 “Резерв активів” розділу III “Токени, пов’язані з активами” наведено низку ключових положень, які передбачають створення відповідних резервів активів, спрямованих на стабілізацію вартості віртуальних активів та їх захист від можливого знецінення.

Як зазначено у ст. 32 *МіСА*, емітенти, які пропонують громадськості дві або більше категорій “токенів, пов’язаних з активами”, мають визначати та підтримувати окремі резерви активів для кожної категорії токенів і такі резерви мають окремо управлятися. Додатково наголошено, що емітенти повинні забезпечити, щоб створення та знищення “токенів, пов’язаних з активами” завжди корелювало відповідному збільшенню або зменшенню резервів активів, уникаючи у межах цього процесу будь-яких несприятливих наслідків для ринку резервних активів.

Варто зауважити, що емітенти “токенів, пов’язаних з активами” повинні мати чітку та детальну політику, яка описує механізм стабілізації таких токенів. Зазначена політика та процедура мають, зокрема:

(а) перелічити пов’язані активи, на які націлені “токени, пов’язані з активами” з метою стабілізації їх вартості, та склад таких пов’язаних активів;

(б) описати тип активів і точний розподіл активів, що входять до резерву активів;

(с) містити детальну оцінку ризиків, включаючи кредитний ризик, ринковий ризик і ризик ліквідності, зумовлених резервними активами;

(d) описати процедуру, за допомогою якої створюються та знищуються “токени, пов’язані з активами”, та вплив такого створення чи знищення на збільшення і зменшення резервних активів;

(е) містити інформацію про те, чи було здійснено інвестування резервних активів;

(f) містити інформацію про те, куди саме емітенти “токенів, пов’язаних з активами” інвестували частину резервних активів, детально описати інвестиційну політику та містити оцінку впливу зазначеної інвестиційної політики на вартість резервних активів;

(g) описати процедуру придбання “токенів, пов’язаних з активами” та викупу таких токенів за кошт резервних активів, а також перелічити осіб або категорії осіб, які мають на це право.

При цьому у § 5 ст. 32 *МіСА* акцентовано увагу на необхідності проведення кожні півроку незалежного аудиту резервних активів.

Слід зазначити, що аналогічних норм у Законі не передбачено і це є його значним недоліком, усунення якого напевно слід визнати першочерговим завданням на найближчу перспективу.

Висновки. Безперечно, у межах виконаного дослідження знайшли вияв лише найбільш актуальні питання правового регулювання рин-

ку віртуальних активів в Україні та ЄС, а також представлено можливі напрями удосконалення вітчизняного законодавства у досліджуваній сфері з урахуванням прогресивних підходів, закладених у *MiCA*.

Попри наявні у Законі правові конструкції, які певною мірою корелюють із запропонованим у *MiCA* концептуальним баченням побудови системи правового регулювання ринку віртуальних активів, доводиться констатувати, що окремі ключові елементи не сприйняли або залишилися поза увагою під час розроблення зазначеного Закону.

Зокрема, подальшого вдосконалення потребує насамперед термінологічний апарат Закону, який поступається *MiCA* у деталізації та врахуванні специфіки окремих типів віртуальних активів. У зв'язку з цим доводиться доцільність уточнення визначення ключового терміна – “віртуальні активи”, врахувавши особливості технології розподіленого реєстру. Наголошено також на необхідності конкретизації системи та правового статусу суб'єктів правовідносин у сфері обігу віртуальних активів, особливо у частині конкретизації правового статусу емітентів віртуальних активів загалом і ЗВА(ВЦ) та ЗВА(ФІ) зокрема.

Додатково наведено аргументи на користь доцільності перегляду переліку обмежень, встановлених Законом, у частині функцій, виконуваних віртуальними активами, особливо тими, що відносяться до категорії фінансових. Зокрема, спираючись на положення *MiCA* про “токени електронних грошей”, висловлено думку про першочерговість реалізації заходів щодо лібералізації контрольованої та безпечної частини ринку віртуальних активів.

Крім того, доводиться важливість закріплення у Законі гарантійно-го механізму у вигляді резерву активів, який би міг захистити майнові права набувачів віртуальних активів, що стало предметом окремої уваги у межах *MiCA*.

REFERENCES

Bibliography

Journal articles

1. Bočánek M, 'First Draft of Crypto-Asset Regulation (MiCA) with the European Union and Potential Implementation' [2021] 22 (2) *Financial Law Review* 37–53. DOI: 10.4467/22996834FLR.21.011.13979 (in English).
2. Buttigieg C, Efthymiopoulos C, 'The regulation of crypto assets in Malta: The Virtual Financial Assets Act and beyond' (2019) 13:1 *Law and Financial Markets Review* 30–40 (in English).
3. Nájuez A, 'Activities and Operations with Cryptocurrencies and Their Taxation Implications: The Spanish Case' (2019) 8 *Laws* 16 <<https://doi.org/10.3390/laws8030016>> (in English).

4. Ng M, 'Choice of law for property issues regarding Bitcoin under English law' (2019) 15:2 Journal of Private International Law 315–38. DOI: 10.1080/17441048.2019.1649235 (in English).
5. Pavlidis G, 'International regulation of virtual assets under FATF's new standards' [2020] 21 (1) Journal of Investment Compliance 1–8 <<https://doi.org/10.1108/JOIC-08-2019-0051>> (in English).
6. Rysin V, Rysin M, 'Vulnerability of virtual assets to illicit financial flows' [2021] 8 (1) Economics, Entrepreneurship, Management 35–42 <<https://doi.org/10.23939/eem2021.01.03>> (in English).
7. Tomczak T, 'New York regulatory response to virtual currency risks' [2021] 19 (4) The Opole Studies in Administration and Law 55–71. DOI: 10.25167/osap.4541 (in English).
8. Kud A, 'Fenomen virtualnykh aktyviv: ekonomiko-pravovyi aspekt' [2020] 3 (3) International Journal of Education and Science 1–13. DOI: 10.26697/ijes.2020.3.3 (in Ukrainian).
9. Kulyk O, 'Udoskonalennia pravovoho rehuliuвання poserednytskoi diialnosti na rynku virtualnykh aktyviv' [2021] 2 (16) ScienceRise: Juridical Science 58–64. DOI: <http://doi.org/10.15587/2523-4153.2021.234724> (in Ukrainian).

Volodymyr Ustymenko
Ruslan Dzhabrailov
Tetyana Hudima

LEGAL REGULATION OF THE VIRTUAL ASSET MARKET IN UKRAINE AND THE EUROPEAN UNION: COMPARATIVE RESEARCH

ABSTRACT. The article notes that due to the active integration of technological advances into various spheres of social life, among which stand out virtual assets (crypto-assets), the need for proper legal support of relations, the subject of which are such assets, together forming a market of virtual assets, becomes relevant. It is noted that in the context of the implementation of the Association Agreement between Ukraine and the European Union, the need to take into account the approaches to legal regulation of the market of virtual assets (crypto assets), which are reflected in the Proposals for regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Cryptoassets and amendments Directive (EU) 2019/1937 (MiCA), is becoming more relevant.

It is emphasized that the approaches laid down in the MiCA are certainly important for determining trends in the legal regulation of the virtual assets market in Ukraine. In particular, in February 2022 the Law of Ukraine "On Virtual Assets" was adopted, which substantially adopted certain legal structures laid down in the MiCA. Given that the Law of Ukraine "On Virtual Assets" has not yet entered into force, the above circumstance provides an opportunity at this stage to propose ways for the maximum possible implementation of MiCA norms into domestic legislation, which will be consistent with the concept of the Association Agreement between Ukraine and the European Union and the recently acquired status of the applicant country for membership in the European Union.

It is argued that the Law of Ukraine "On Virtual Assets" should get more detailed terminological apparatus, which is inferior to MiCA in detailing and taking into account the

specifics of certain types of virtual assets. The expediency of specifying the term “virtual assets” with a focus on the peculiarities of distributed registry technology is proved. It is suggested to specify the system and legal status of subjects of legal relations in the field of circulation of virtual assets, especially in terms of specifying the legal status of issuers of virtual assets, taking into account the peculiarities inherent to issuers of virtual assets.

Additionally, there are arguments for the implementation of measures to liberalize the controlled and safe part of the virtual assets market. The importance of establishing a guarantee mechanism in the Law of Ukraine “On Virtual Assets” to protect the rights and legitimate interests of buyers of virtual assets is substantiated.

KEYWORDS: virtual assets; crypto-assets; financial virtual assets; the market of virtual assets; subjects of legal relations in the sphere of circulation of virtual assets; MiCA; European Union.