

# ПОЛІТИЧНІ ТА ПРАВОВІ ЗАСАДИ ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ

DOI: <https://doi.org/10.26565/1684-8489-2023-1-04>

УДК 351.76:347.73:340:330

*Кудь Александр Александрович,  
Генеральний директор ТОВ «Сімкорд»,  
аспірант заочної форми навчання  
Харківського національного економічного університету імені Семена Кузнеця,  
просп. Науки, 9а, 61166, м. Харків, Україна*

*e-mail: [Alexander.Kud@simcord.com](mailto:Alexander.Kud@simcord.com)      <https://orcid.org/0000-0001-5753-7421>  
ResearcherID Web of Science: Y-9777-2018*

## СУЧАСНІ ПІДХОДИ ГЛОБАЛЬНОГО ТА ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ОБІГУ ВІРТУАЛЬНИХ АКТИВІВ: ЩО ОБРАТИ ДЛЯ ПІДТРИМКИ ЦИФРОВИХ ІННОВАЦІЙ?

**Анотація.** Стаття пропонує критичний погляд на сучасні підходи наддержавного та державного регулювання обігу віртуальних активів, які вже упевнено склалися і які фактично визначають конфліктність між узагальнено глобальним і національним поглядами на дуже неординарну категорію – віртуальні активи. Метою цієї статті є узагальнення головних регуляторних підходів, які діють наразі у світі – від глобального до державного рівнів – щодо обігу віртуальних активів та їхній критичний аналіз з токи зору підтримки цифрових інновацій в національній економіці. Стаття є продовженням триваючої широкої експертної і політичної дискусії щодо того, що, чим урядовцям і президентам слід керуватися в питаннях обігу віртуальних і зокрема – забезпечених токенизованих активів. Автор робить фінальний висновок, що у цілому, сучасні регуляторні зусилля наднаціональних і державних регуляторів у сфері обігу віртуальних активів здебільшого сфокусовані на проблемах незаконного фінансування, нечесною конкуренцією і цілісністю нових і старих ринків фінансових активів, а також зосереджені на вимогах до досвіду і фінансової стійкості приватних провайдерів послуг у сфері віртуальних активів. Проте шириться розуміння того, що регулятори дійдуть до більш-менш єдиного чи декількох регуляторного підходу, який буде задаватися наднаціональним рівнем, і це буде тільки сприяти технологічним новаціям. Такий підхід буде, скоріше за все, комбінований – на основі регуляторної гнучкості і на основі принципів (очікуваних результатів).

**Ключові слова:** *цифрові активи, віртуальні активи, державне регулювання, цифровізація, адаптивна стратегія, цифрова економіка, цифрова трансформація, правове регулювання, Індустрія 4.0.*

---

**Як цитувати:** Кудь А. А. Сучасні підходи глобального та державного регулювання обігу віртуальних активів: що обрати для підтримки цифрових інновацій? *Актуальні проблеми державного управління*. 2023. № 1 (62). С. 59–82. DOI: <https://doi.org/10.26565/1684-8489-2023-1-04>

**In cites:** Kud, A.A. (2023). Modern approaches to global and governmental regulation of virtual assets: what to choose to support digital innovations? *Pressing Problems of Public Administration*, 1 (62), 59–82. DOI: <https://doi.org/10.26565/1684-8489-2023-1-04> [in Ukrainian].

**Актуальність дослідження.** Протягом 3–4 останніх років на наднаціональному і державному рівнях у світі актуалізувалася проблема пошуку більш-менш прийняттого підходу до регулювання сфери віртуальних активів, яке було б насамперед спрямоване на регулювання криптоактивів (криптовалют) як найбільш популярного й відомого різновиду віртуальних активів. Разом із цим прискіплива увага фіскальних, банківських та інших регуляторів стала закономірною, оскільки з нею логічно пов'язуються відразу кілька важливих умов існування як фінансової і банківської сфери, правосуддя, так і, можливо, принципового забезпечення державності й ознак суверенітету держави.

Забезпечення традиційної державності й суверенітету є, мабуть, дуже серйозним ризиком для урядів демократичних країн у середньостроковій перспективі [27], оскільки стрімка світова популярність децентралізованих фінансів і особливо криптоактивів майже гарантуватиме стрімке скорочення податкових надходжень у державні бюджети і масштабне поширення анонімних розрахунків у світі, а це вже є прямою загрозою для національної безпеки десятків розвинених країн. Однак такий песимістичний сценарій розвитку світової економіки вже ніким не сприймається як базовий: уряди і наддержавні регулятори впевнені, що їм скоро вдасться політично врегулювати сферу обігу віртуальних активів [26; 4] і особливо найбільш небезпечний її сегмент – сегмент криптоактивів. Проте наразі найбільш популярними причинами для цього світові наддержавні регулятори (Міжнародний валютний фонд (МВФ), Базельський комітет з банківського нагляду (BCBS), Група з розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей (FATF), Рада з питань фінансової стабільності (FSB) та форуми держав (G20, ОЕСР) зазначають такі:

1) Регулювання фінансової стабільності: незабезпечені криптоактиви і особливо найбільш популярні криптовалюти мають змогу вплинути на фінансову стабільність держави. Оскільки ці активи часто не регулюються або не контролюються державою, їхня волатильність може становити ризики для національної економіки та фінансової системи країни [19]. Без обережного (пруденційного) державного регулювання цю сферу майже неможливо утримати від спекулятивного хаосу і ринкової нестабільності.

2) Боротьба зі злочинністю, фінансуванням тероризму, відмиванням грошей і торгівлею наркотиками. Цей серйозний ризик просто вимушує державні і наднаціональні органи пильнувати за сферою децентралізованих фінансів і услякими правилами фінансових розрахунків.

3) Захист інвесторів та споживачів: Обіг незабезпечених віртуальних активів, таких як криптоактиви й NFT, не має чітких правил та норм, а також не має достатнього захисту прав інвесторів та споживачів. Уряди і наднаціональні регулятори мають створювати і відстоювати стандарти прозорості, безпеки та фінансової відповідальності.

4) Оподаткування та збір статистики: Світові майданчики з обігу незабезпечених віртуальних активів довгий час залишалися майже поза уваги національних податкових органів та офіційної статистики. Лише у 2022-2023 рр. були прийняті перші серйозні рамкові закони і регламенти в Євросоюзі (як, напр., МіСА щодо крип криптоактивів і регулювання так званих «криптобірж» і платіжних систем) і в США [10], щоб забезпечити справедливе і ефективне оподаткування криптоактивів. Відповідно, це також допомагає уряду збирати інформацію про ринок для аналізу та ухвалення відповідних рішень.

5) Захист національних інтересів – у широкому сенсі. Часто уряди ще й зацікавлені у контролі над сферою обігу будь-яких віртуальних активів, щоб захистити свою національну валюту і забезпечити економічну стабільність.

**Постановка проблеми і виокремлення невирішених питань.**

У контексті впливу токенизованих активів на розвиток ринкової інфраструктури, що зазначено у темі даної дисертації, зараз актуальним є вирішення ще однієї спорідненої проблеми – захисту прав на нематеріальні активи і майно. Це пов'язано з тим, що у разі продовження стихійного, неурегульованого поширення незабезпечених віртуальних активів уже у короткостроковій перспективі найближчих 2–3 років гарантованим буде те, що права на більшість видів нематеріальних активів стануть незахищеними у світовому масштабі. А це вже є дуже серйозним викликом взагалі для галузевої структури світової економіки і торгівлі, для географії розподілу приватних інвестицій та перерозподілу доданої вартості – від великих корпорацій із розвинених країн до мільйонів децентралізованих і майже анонімних приватних власників із незрозумілими намірами. Отже, можна виокремити чотири головні причини нагальності захисту прав на нематеріальні об'єкти та власність з огляду на ризики для сучасної світової і національної економіки:

1) стримування інновації та технологічного прогресу як мінімум у континентальних масштабах. У сучасній економіці інновації відіграють ключову роль у зростанні та конкурентоспроможності, а нематеріальні об'єкти й інтелектуальна власність (патенти, авторські права, товарні знаки тощо) є основою інновацій. Якщо права на такі об'єкти не захищені, компанії та підприємці втрачають стимул для інвестицій у дослідження та розроблення нових продуктів та послуг;

2) втрати доходів правовласників та несумлінна конкуренція [16]. Піратство програмного забезпечення, нелегальне поширення музики та фільмів, підробка товарних знаків тощо – усе це призводить до втрати прибутку правовласників. Як наслідок – зниження мотивації для інновацій та інвестицій у них у глобальних масштабах;

3) гальмування законного трансферту знань і супутнього перетікання знань (так званих spillover-ефектів). Суворі діючі патенти можуть обмежувати доступ до певних технологій або знань;

4) несправедливі торгові практики. Це пов'язано з тим, що деякі країни й приватні компанії можуть навмисно не дотримуватись міжнародних стандартів захисту прав на нематеріальні об'єкти [22], що буде створювати проблеми для інших законослухняних країн або компаній. Відповідно, крадіжка інтелектуальної власності і нелегальна передача технологій будуть спотворювати конкуренцію та утискати інтереси правовласників

Разом, як мінімум, ці ризики й проблеми зумовлюють зростаючу увагу і серйозне ставлення урядів і впливових наддержавних регуляторів до проблеми регулювання сфери віртуальних активів. Відтак у світі регулювання цієї сфери відбувається на двох рівнях:

1) *наднаціональному* – в особі державних органів виконавчої і законодавчої влади з огляду переважно на національний контекст. Уряди різних країн розробляють різні стратегії ставлення до віртуальних активів на національному рівні. Деякі країни прийняли прямі заборони використання криптоактивів, тоді як інші досліджують більш локальні обмеження з урахуванням конкретних випадків використання різних типів віртуальних активів.

Багато юрисдикцій проводять експерименти з різними комбінаціями регулювання, нагляду та оподаткування. Водночас окремі економічно слабкі країни (Сальвадор, Зімбабве, Центральноафриканська Республіка) вирішили визнати незабезпечені токени (а саме – деякі криптовалюти) легальними засобами платежу з наміром створити широку інфраструктуру для стимулювання їх використання, включно з механізмами конвертації у свою національну фіатну валюту;

2) *національному* – в особі державних органів виконавчої і законодавчої влади з оглядом переважно на національний контекст. Уряди різних країн розробляють різні стратегії ставлення до віртуальних активів на національному рівні. Деякі країни прийняли прямі заборони використання криптоактивів, тоді як інші досліджують більш локальні обмеження з урахуванням конкретних випадків використання різних типів віртуальних активів. Багато юрисдикцій проводять експерименти з різними комбінаціями свого регулювання, нагляду та оподаткування. З іншого боку, окремі економічно слабкі країни (Сальвадор, Зімбабве, Центрально-Африканська Республіка) вирішили визнати незабезпечені токени (а саме – деякі криптовалюти) легальними засобами платежу з наміром створити широку інфраструктуру для стимулювання їх використання, включаючи механізми конвертації у свою національну фіатну валюту.

**Метою статті** є узагальнення головних регуляторних підходів, які діють наразі у світі – від глобального до державного рівнів – щодо обігу віртуальних активів та їхній критичний аналіз з токи зору підтримки цифрових інновацій в національній економіці.

**Методологія дослідження.** Логіка викладу і формулювання суджень в статті пов'язана з покроковим розглядом таких питань і підготовкою власних суджень щодо них, а саме:

1) базовий політичний підхід Міжнародного валютного фонду та його обговорення з публічно-управлінської точки зору;

2) ризики інституційного та адміністративного характеру для урядів щодо повного виконання політичних рекомендацій МВФ 2023-го року з регулювання віртуальних активів;

3) поширені стандарти до обережного (пруденційного) обігу віртуальних активів, які були розроблені іншими авторитетними наднаціональними організаціями;

4) огляд ключових проблем в узгодженні різно- і однорівневих підходів до регулювання віртуальних активів;

5) виокремлення п'яти регуляторних підходів у способах і масштабах урядового (національного) регулювання віртуальних активів, які діють нині у світі;

6) авторське порівняння і оцінка регуляторних підходів;

7) оцінка українських перспектив в підтримці технологічних інновацій у сфері обігу віртуальних активів у контексті прийняття нового закону «Про віртуальні активи» 2023-ого року.

**Виклад основного матеріалу.** Нижче буде послідовно розглянуто й узагальнено головні регуляторні підходи, які наразі діють у світі – від наднаціонального до державного рівнів. Отже, попри те що віртуальні активи, починаючи з появи їх першого виду – криптовалюти біткоїн у 2009 році, існують уже

досить довго, зусилля щодо розроблення ефективної державної політики щодо цих активів тільки недавно стали важливим завданням у глобальній політиці. Раніше криптоактиви, а також усі віртуальні активи були швидше нішевими продуктами, але тепер вони стали цінними інвестиційними активами, що акумулюються та використовуються у широкому масштабі. Ринкова капіталізація цих активів була і залишається нестабільною, однак їхній зв'язок із фінансовим сектором посилюється. Зниження вартості криптоактивів, збої на різних біржах (наприклад, FTX (наприклад, FTX [3]) у 2022 році та крах деяких криптоактивів (наприклад, Terra USD [24]) посилюють потребу в ефективній політиці щодо цих активів.

Потенційні суто економічні переваги багатьох видів віртуальних активів, особливо забезпечених токенизованих активів та цифрових валют центральних банків, включають: (а) нижчі витрати та швидкі транскордонні платежі, розширення доступу до фінансових послуг; (б) велику диверсифікацію портфеля; (в) підвищену операційну стійкість та (г) відстеження транзакцій. Однак при більш уважному розгляді цих потенційних переваг стає зрозуміло, що багато з них ще не реалізовані, хоча технологічні інновації на основі технології блокчейну, яка лежить в їх основі, можуть бути дуже корисними у середньо- та довгостроковій перспективі.

Існує безліч ризиків, пов'язаних із криптоактивами, хоча їх значущість та актуальність різняться залежно від країни. Ці ризики включають макроекономічні ризики, такі як ризики для ефективності грошово-кредитної політики, волатильність капіталів та фіскальні ризики [13]. Також існують серйозні побоювання щодо фінансової стабільності, фінансової цілісності, правових ризиків, захисту прав споживачів, цілісності ринку та конкурентоспроможності. Деякі ризики пов'язані з технологією, що лежить в основі криптоактивів, тоді як інші виникають через відсутність державної політики або її недостатню ефективність. Переслідування порушників може бути особливо складним, оскільки багато постачальників послуг віртуальних активів (особливо криптоактивів) знаходяться в офшорних юрисдикціях, але надають свої послуги по всьому світу.

У зв'язку з усуненням цих ризиків Міжнародний валютний фонд у лютому 2023 року видав свої політичні рекомендації (у вигляді policy paper) урядам та іншим міжнародним організаціям у сфері регулювання обігу фінансових активів. Це дев'ять основних елементів ефективної політики [11] щодо найбільш поширеного й небезпечного для держави різновиду віртуальних активів – криптоактивів:

- 1) «забезпечити грошовий суверенітет та стабільність шляхом зміцнення основ грошово-кредитної політики та не надавати криптоактивам статусу офіційної валюти або законного платіжного засобу;
- 2) запобігати надмірній волатильності потоків капіталу та підтримувати ефективність заходів щодо управління потоками капіталу;
- 3) аналізувати та розкривати фіскальні ризики та застосовувати однозначний податковий режим для криптоактивів;
- 4) забезпечити юридичну визначеність криптоактивів та усунути юридичні ризики;
- 5) розробити та забезпечити дотримання обережних вимог, вимог до поведінки та нагляду для всіх учасників крипторинку;

- 6) створити спільну систему моніторингу для різних національних агенцій та органів влади;
- 7) створити міжнародні механізми співробітництва для посилення нагляду та забезпечення дотримання правил криптоактивів;
- 8) слідкувати за впливом криптоактивів на стабільність міжнародної валютної системи;
- 9) зміцнювати глобальну співпрацю для розроблення цифрових інфраструктур та альтернативних рішень для транскордонних платежів та фінансів» [11].

Перші три пункти з перелічених вище відносяться до макрофінансових ризиків; пункти 4–6 пов'язані з ризиками правової визначеності, безпеки та надійності фінансової системи, фінансової цілісності, із захистом інтересів споживачів та інвесторів, цілісністю ринку та конкурентоспроможністю; пункти 7–9 стосуються важливості зміцнення глобальної координації та співпраці з огляду на екстериторіальний характер токенів розподіленого реєстру та стейблкоїнів, а також передбачають використання технологічних інновацій у межах державної політики (розширення транскордонних платежів) [11]. Порядок реалізації цих пунктів залежить від національного контексту в кожній країні. У цілому ж ці дев'ять рекомендацій як політична основа, за задумом експертів МВФ, мають суттєво посприяти формуванню рамкової, послідовної та узгодженої міжнародної «архітектури» обігу не лише криптоактивів, а й усіх інших віртуальних активів для того, щоб дозволити політикам ефективно знизити ризики від обігу віртуальних активів та скористатися потенційними перевагами технологічних інновацій.

Аналіз перелічених вище політичних рекомендацій МВФ вказує на те, що МВФ лише у 2023 році, на відміну від попередніх років, вирішив зосередитися на обережному, комплексному і більш-менш усебічному підході, який дещо близький до лікарського правила «не нашкодь». Це пояснюється таким чином:

1. Сьогодні оптимальним підходом є напрацювання і дотримання комплексних правил, на відміну від забороняючого підходу. Водночас слід враховувати певні характеристики віртуальних активів, особливо криптоактивів (наприклад, високий ступінь анонімності та негативний вплив на навколишнє середовище через величезні енерговитрати під час роботи за протоколом майнінгу «доказ роботи» / proof-of-work).

2. Якщо і далі дотримуватися заборони на обіг криптоактивів і їх неурегулювання, що робило їх фактично незаконними у процесах торгівлі та майнінгу, то це стримувало б інновації та тільки підживлювало б їх тіньовий обіг [12]. Якщо дозволити регульований обіг навіть тих віртуальних активів, які емітовані приватними компаніями чи особами (тобто які не є CBDC), а отже, дати розвиватися цій сфері за відповідного регулювання, то це дозволить державним органам вивчити їх потенційні переваги та знизити ризики.

3. Подальша заборона може бути занадто дорогою для економіки через гарантовані спроби обійти їх. Це можливо тому, що: а) віртуальні активи користуються високою популярністю у світі; б) їх обіг носить потенційно безмежний характер; в) типологія різних віртуальних активів є різноманітною й складною, із перспективою появи нових різновидів (типів) віртуальних активів, які не відразу будуть зрозумілі для швидкого і якісного державного

регулювання. Разом це тільки буде підвищувати фінансові ризики для платіжної системи кожної країни і ризик втрати оподаткованої бази для країн, а значить – це було б яскравим свідченням неефективності саме державного і галузевого управління. Будь-які рішення про заборону мають ґрунтуватися на оцінці ризиків відмивання грошей, фінансування тероризму та відтоку капіталу [7].

Якщо різновиди віртуальних активів (фактично – альтернативні цифрові активи) є недоступним на легальних ринках (криптовбіржах чи в цифрових екосистемах), то це не значить, що попит на них зникне. У такому разі приватні користувачі намагатимуться купити їх на нелегальних ринках, заплативши завищену ціну і керуючись своїм спекулятивним інтересом перепродати їх колись дорожче. Чим вище готовність приватних інвесторів платити за незаконні активи, тим більшими є доходи тих, хто пропонує такі незаконні активи. Це, зі свого боку, підвищує стимули для обходу державних обмежень, а це вже призводить до збільшення витрат на правозастосування і деяких транзакційних витрат.

Долаючи державні обмеження на обіг, тисячі приватних і корпоративних фінансових інвесторів у прагненні до фінансової наживи, скоріше за все, не скоротять свій попит на найбільш популярні, доходні і ризиковані віртуальні активи – ті, що емітуються приватним чином. Це значить, що будуть виникати нові небажані ефекти, зокрема зростання обігу на нелегальних ринках даркнету чутливого товару (зброї, наркотиків, людських органів) і особливо – інформації, наприклад вкрадених баз персональних даних. Цей ефект логічно спричинить ланцюгову реакцію: буде майже втрачена можливість цілеспрямованого регулювання та відстеження інновацій у законному полі. Інновації не виникають випадково: їх поява і поширення завжди залежать від контексту й доступних свобод для бізнесу.

Якщо держава вирішує зберегти чи посилити обмеження на обіг віртуальних активів у своїй юрисдикції, то вони мають бути виправдані для зниження конкретних ризиків (наприклад, значного відпливу капіталу, великого заміщення національної валюти, неприйняттого рівня ризику відмивання грошей та фінансування тероризму, ризиків для споживачів та ринків). Як зауважує МВФ [11, с. 24], такі обмеження «... можуть бути спрямовані на певні продукти (наприклад, конфіденційні токени), правочини і платежі (наприклад, як в Україні), фінансові операції (наприклад, у Сінгапурі, Іспанії, Великій Британії) або фінансові продукти (наприклад, криптодеривативи в Японії та Великій Британії). Більш широкі заборони можуть також розглядатися, але лише на короткий час» [Там само].

Вочевидь, фактично наявні ризики інституційного й адміністративного характеру, що постають перед державними регуляторами в кожній країні, не можна не враховувати, навіть виробляючи державну політику через заборону або значне обмеження щодо віртуальних активів. Якщо поглянути на них з точки зору дотримання запропонованих МВФ політичних рекомендацій (тобто обрати обережний ліберальний підхід), то, як вказує МВФ, для багатьох країн їх повне дотримання «може виявитися неможливим» [Там само]. Серед основних інституційних обмежень постають такі (таблиця 1).

Групування інституційних обмежень для урядів  
щодо повного виконання політичних рекомендацій МВФ 2023-го року  
з регулювання віртуальних активів

Table 1

Grouping of Institutional Constraints for Governments to Fully Implement the  
IMF's 2023 Policy Recommendations on Virtual Asset Regulation

Суть обмеження	Пояснення	Пропонований автором економічний і науковий спосіб нейтралізації
1) Обмежені та недостатні ресурси	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Багато урядів стикаються з браком фінансових і аналітичних ресурсів та досвіду обліку віртуальних активів. Уряди повинні обирати та розподіляти ці обмежені ресурси в областях з найвищим пріоритетом або найбільшим ризиком. Наприклад, ефективна реалізація стандартів FATF щодо протидії відмиванню грошей та фінансуванню тероризму потребує ретельної оцінки та розуміння ризиків, пов'язаних з використанням криптоактивів, які у багатьох випадках залишаються недостатньо вивченими через обмеженість ресурсів;</li> <li>– уряди можуть розглянути впровадження елементів з більш високим пріоритетом, включаючи ті, що мають фіскальні наслідки, та відкласти реалізацію інших елементів</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– запустити тестовий режим (напр., в Україні) обігу віртуальних (токенізованих), яке забезпечується, у першу чергу, приватно-правовим підходом;</li> </ul>
2) Нестача даних	<ul style="list-style-type: none"> <li>– через відсутність повних та порівнянних даних більшість органів влади стикаються з труднощами у точній оцінці масштабів та типів ризиків, пов'язаних з незаконним використанням криптоактивів, та визначенні відповідних реакцій регулюючих органів;</li> <li>– відмінності в класифікації та категоризації можуть ускладнювати порівняння даних між різними юрисдикціями;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– запровадити перші практики платформної інтеграції державних публічних і приватних реєстрів з обліком їх у блокчейні (напр., в державній платформі «Дія»)</li> </ul>
3) Часткова реалізація рекомендованих положень	<ul style="list-style-type: none"> <li>– відсутність комплексної класифікації віртуальних активів може уповільнити їх своєчасне впровадження рекомендацій МВФ. Ці рекомендації мають враховувати різні аспекти появи віртуальних активів із розумінням того, що будуть далі з'являтися нові і нові види віртуальних активів;</li> <li>– як показує досвід впровадження стандарту FATF щодо протидії відмиванню грошей та фінансуванню тероризму, швидкість та рівень впровадження можуть різнитися у різних юрисдикціях, що створює можливості для регуляторного арбітражу;</li> <li>– деякі глобальні стандарти розроблені з урахуванням розвинених економік і можуть не враховувати проблеми, з якими стикаються країни з ринками, що розвиваються, і країни, що розвиваються (наприклад, ризики цифровізації);</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– визначити суб'єкт-об'єктний склад правовідносин у сфері обігу віртуальних активів;</li> <li>– розробити багаторівневу комплексну класифікацію віртуальних активів на основі практики їх появи і технологічної та правової природи віртуальних активів;</li> </ul>



<p>4) Транскордонний характер</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– багато постачальників послуг криптоактивів знаходяться в офшорних юрисдикціях з обмеженими можливостями або недостатньою історичною співпрацею. Однак ці постачальники послуг криптоактивів надають свої послуги по всьому світу, що створює серйозні проблеми для влади тих країн, де знаходяться користувачі;</li> <li>– у деяких юрисдикціях потрібно перевести такі організації в юрисдикцію, де вони підлягають регулюванню, але це може бути дуже складно зробити;</li> <li>– інші країни створюють загальнодоступні інформаційні канали, щоб спільноті було відомо, які організації мають ліцензію всередині країни, а які ні і є іноземними. Це допомагає інформувати громадськість про те, що у взаємодії з іноземними організаціями з криптографічного захисту буде мінімум понятійних і правових нестикувань. Співпраця у транскордонному обміні інформацією також має важливе значення для дотримання податкового законодавства;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– чітко розмежувати правовий статус криптоактивів від інших видів віртуальних активів (зокрема - токенизованих);</li> <li>– закріпити за операціями з криптоактивами статус операцій з активами з підвищеним ризиком;</li> <li>– впроваджувати цифрові рішення з прозорого обліку і співвіднесення майна з віртуальним об'єктом (процедури токенизації активів);</li> </ul>
<p>5) Правові проблеми</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Необхідність забезпечення достатньої правової визначеності, зберігаючи при цьому гнучкість, щоб враховувати швидкий розвиток технологій у популярних цифрових екосистемах, наприклад Ethereum або Binance</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– визначити суб'єкт-об'єктний склад правовідносин у сфері обігу віртуальних активів</li> </ul>
<p>6) Проблеми сприйняття регуляторної новизни</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– деякі вимоги можуть виявитися важкими для виконання. Наприклад, так зване «правило про подорожі», що міститься у стандартах FATF, створює чималі труднощі під час реалізації, вимагаючи більш глибокого технологічного ноу-хау та співробітництва</li> </ul>	<p>немає</p>
<p>7) Прагматичне впровадження з урахуванням особливостей кожної юрисдикції</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– уряди стикаються з різними обмеженнями і змушені шукати «найкраще рішення з обмеженнями»;</li> <li>– у більшості випадків таким рішенням буде утворення національних регуляторів, які будуть керуватися міжнародними стандартами та провідною практикою з інших юрисдикцій;</li> <li>– інформування громадськості та інші м'які заходи можуть допомогти доповнити та заповнити наявні прогалини</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– створювати урядами адміністративних і фінансових умов для сміливішого і ширшого тестування систем обліку токенизованих активів у масштабних приватних екосистемах сервісів;</li> </ul>
<p>8) Виклик у визначенні пріоритетів при впровадженні рекомендацій МВФ</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– дев'ять запропонованих положень разом утворюють цілісну регуляторну «макрорамку», але зараз усі їх виконати дуже складно. Тому уряду слід самостійно визначити пріоритети. Для цього встановлення правової визначеності як у приватному, так і у публічному праві є відправною точкою;</li> <li>– після того як правові питання визначено, кращими стають комплексні правилапісля того, як правові питання визначені, кращими стають комплексні правила.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– чітко розмежувати правовий статус криптоактивів від інших видів віртуальних активів (зокрема - токенизованих);</li> <li>– визначити суб'єкт-об'єктний склад правовідносин у сфері обігу віртуальних активів.</li> </ul>

\*Джерело: укладено автором на основі [11, с. 28–29; 29].

Далі розглянемо інші поширені стандарти до обережного (пруденційного) обігу віртуальних активів, які були розроблені іншими авторитетними наднаціональними організаціями.

1) *Базельський комітет з банківського нагляду (BCBS)*: у грудні 2022 року BCBS завершив розроблення свого стандарту обережного обігу криптовалютних активів, що був схвалений наглядовим органом Комітету, групою керуючих та керівників із нагляду [17]. Стандарт, який буде впроваджено до 1 січня 2025 року, є остаточним набором вимог і відображає високий ризик деяких віртуальних активів, зокрема усіх криптоактивів. У ньому було застосовано пропорційний і технологічно нейтральний підхід до активів, які прив'язані до реальних активів. Наприклад, біткоїн, як найбільш поширений вид криптоактивів, віднесений до активів із більш високим рівнем ризику. Перша категорія була поділена на токенизовані активи та стейблкоїни. Вимоги до кредитного та ринкового ризику капіталу для токенизованих активів є аналогічними вимогам, що застосовуються до традиційних активів. Для стейблкоїнів розглядається можливість встановлення більш низького вагового коефіцієнта ризику з урахуванням певних умов. Щодо традиційних криптоактивів, включно з незабезпеченими криптоактивами, BCBS запропонував консервативний пруденційний режим із ваговим коефіцієнтом ризику 1250%, який застосовуватиметься до максимально можливих довгих і коротких позицій.

2) *Комітет із платежів та ринкової інфраструктури (CPMI)*: у 2022 році CPMI та Міжнародна організація комісій з цінних паперів опублікували посібник із застосування Принципів інфраструктури фінансового ринку до угод про стейблкоїни [1]. Ці Принципи особливо важливі для обігу стейблкоїнів, які зараз широко використовуються навіть у відомих платіжних системах, оскільки вони допомагають забезпечити безпеку, ефективність та стійкість таких міжнародних платіжних інфраструктур. Посібник визначає роль угод про стейблкоїни як передачу монет між користувачами та містить опис роботи системи, набір правил для передачі монет між учасниками та механізм перевірки транзакцій (аналогічний іншим в інфраструктурах фінансового ринку). Посібник спрямований на забезпечення більшої ясності щодо підмножини принципів (наприклад, корпоративного управління, системи комплексного управління ризиками, остаточності розрахунків та розрахунків грошовими коштами), однак очікується, що угоди про стейблкоїни враховуватимуть усі відповідні принципи. Подальша робота планується з питань, пов'язаних із стейблкоїнами, деномінованими або прив'язаними до кошика фіатних валют.

3) *Група розробки фінансових заходів щодо боротьби з відмиванням грошей (FATF)*: у 2018 році FATF уперше офіційно надала визначення віртуальним активам (VA) та постачальникам послуг віртуальних активів (VASP). Для діяльності, що пов'язана з віртуальними активами, застосовуються усі стандарти FATF. У 2018 та 2019 роках було введено кілька додаткових положень, що стосуються віртуальних активів та постачальників послуг віртуальних активів, включно з Глосарієм FATF, Рекомендацією 15 «Нові технології» та відповідною пояснювальною запискою. З метою полегшення впровадження цієї нормативної бази FATF ще випустила оновлений посібник з оцінки ризиків [5], яким мають керуватися усі національні органи фінансового моніторингу, банки і платіжні системи у роботі з усіма видами віртуальних активів та з постачальниками послуг віртуальних активів.

4) Рада з питань фінансової стабільності (FSB): у жовтні 2020 року FSB опублікувала рекомендації високого рівня для сприяння координованому та ефективному регулюванню, нагляду та спостереженню за глобальними механізмами стейблкоїнів. У лютому 2022 року FSB опублікувала оцінку ризиків фінансової стабільності, пов'язаних із криптоактивами. Хоча FSB дійшла висновку, що криптоактиви не є системно значущими на глобальному рівні, вони зазначили, що такий інший різновид віртуальних активів, як стейблкоїни можуть стати системно значущими у найближчому майбутньому. Уже в жовтні 2022 року FSB переглянула свої рекомендації високого рівня для «глобальних стейблкоїнів», щоб відобразити нові продукти та тенденції на ринку [8]. FSB також оновила рекомендації високого рівня регулювання, нагляду та спостереження за ширшою діяльністю та ринками криптоактивів. На відміну від запропонованих Міжнародним валютним фондом дев'яти положень ефективної політики, рекомендації високого рівня FSB для регулювання, нагляду та спостереження за «глобальними стейблкоїнами» не враховують макрофінансових аспектів, а більше спрямовані на комерційну діяльність і взаєморозрахунки.

5) Міжнародна організація комісії з цінних паперів (IOSCO): ще у лютому 2020 року IOSCO опублікувала свій звіт про проблеми, ризики та нормативні вимоги, пов'язані з торгівлею криптовалютами [15]. У звіті IOSCO щодо створення нормативно-правової бази для криптобірж зазначається, що органи державної влади мають враховувати такі елементи: а) вимоги до управління операторами платформ, включно з обережними (пруденційними) вимогами; б) вимоги щодо доступу до платформи; в) вимоги до надійності, відмовостійкості та цілісності операційних систем; г) вимоги щодо цілісності ринку; д) вимоги прозорості; е) вимоги щодо боротьби з відмиванням грошей та фінансуванням тероризму; є) критерії прийняття продуктів, що пропонуються на платформах. У 2022 році IOSCO опублікувала звіт, заснований на фактах, про головні ризики та міркування, пов'язані з децентралізованими фінансовими платформами (DeFi) [15].

На підставі цього можна зробити декілька попередніх висновків:

1) на наднаціональному рівні директивні органи поступово реагують на проблеми та можливості, пов'язані з віртуальними активами у складному глобальному середовищі. Можливо, головним способом їхнього обережного (пруденційного) регулювання сфери обігу віртуальних активів є ще більша і сміливіша координація підходів між головними перерахованими наднаціональними органами та активна міжнародна співпраця з провідними країнами, що має стимулювати зусилля щодо лібералізації обігу віртуальних активів та надання їм суворо правового статусу;

2) відправною точкою є встановлення правової визначеності як у приватному, так і у публічному праві. Але глобальна координація, моніторинг впливу на міжнародну валютну систему та розроблення альтернатив транскордонним платежам повинні бути стимулом для національних органів управління (насамперед – центральних банків та державних комісій з регулювання ринків цінних паперів), щоб ці органи відігравали активнішу роль катализатора у використанні нових технологій для поліпшення внутрішніх та транскордонних платежів;

3) ідеальним підходом із погляду операційної простоти, інвестиційної передбачуваності і всеосяжності був би глобальний підхід, пошуку якого

присвячені зусилля багатьох авторитетних наддержавних органів, але загальний консенсус між ними досі не простежується. Не беручи до уваги численні спроби національних урядів якось врегулювати сферу віртуальних активів, проблематичність досягнення згаданого консенсусу зумовлена й декількома проблемами саме на наднаціональному рівні. Як зазначається у [23, с. 12–15], існує три серйозні перепони для цього: (1) «відсутність стандартизованих визначень, таксономій та розуміння»; (2) «різний регуляторний арбітраж» і (3) «фрагментарний моніторинг, нагляд і правозастосування», що ускладнює, заплуває розуміння й інколи просто заважає інтеграції кількох наднаціональних і численних національних підходів. Пояснимо це більш детально.

4) Отже, перша серйозна проблема в узгодженні різно- та однорівневих підходів до регулювання віртуальних активів – це *відсутність стандартизованих визначень, таксономій та розуміння*. Світове поширення різних видів і класів віртуальних активів прямо залежить від усвідомлення загальноприйнятих визначень, таксономії та класифікації, але ці питання залишаються досі без консенсусу з науково-теоретичного і юридичного погляду, хоча вже є не менше десятка різних класифікацій віртуальних активів від різних міжнародних установ і вчених [23, с. 13]. Різні види віртуальних активів і особливо криптоактиви продовжують еволюціонувати разом із розвитком технологій, тоді як відсутність консенсусу між національними і наднаціональними регуляторами ускладнює пошук спільної думки та встановлення термінологічної схожості понять. Аналіз нормативної бази в різних країнах дозволяє відстежити досить різні підходи до ліцензування віртуальних активів, їх реєстрації та обліку в державних і приватних реєстрах та цифрових системах обліку, а також визначення та класифікації ключових термінів. Наприклад, термін «обмінні токени» використовується HMRC – податковою службою Великої Британії – на позначення токенів, які застосовуються як засоби платежу або інвестиційні активи [Там само]. Але ж те саме лексичне словосполучення в обігу приватних криптобірж має зовсім інший сенс і призначення: «обмінні токени» широко створюються численними приватними криптовалютними біржами «для оплати послуг і хеджування ризиків під час падіння ринку» [30] всередині їхніх екосистем.

Інші установи та організації можуть визначати криптовалюту як актив або власність. Більшість політичних директив і нормативних актів зазвичай класифікують криптоактиви залежно від їх основних функцій, хоча більшість криптоактивів, або навіть усі, можуть використовуватись як засоби платежу або обміну, а також мати широкий спектр використання.

Отже, вказана вище проблема простежується і в тому, що в однієї сутності і різновиду віртуального активу можуть бути різні варіанти використання, але при цьому бракує хоча б однієї мінімально прийнятної термінології, яка б однаково розумілася і державними регуляторами, і приватними провайдерами (наприклад, біржами, цифровими платформами, розробниками метавесвітів). Ще одним яскравим прикладом цього є контекст боротьби з відмиванням грошей (anti-money laundering, AML) та здійснення відповідної ідентифікації клієнтів (принцип know your customer, KYC). Зараз уряди встановлюють норми AML/KYC, що базуються на національному законодавстві, і деякі з них ґрунтуються на рекомендаціях FATF, зокрема на Правилах по-дорожжй FATF. Однак транскордонний характер більшості типів віртуальних

активів і особливо криптоактивів вимагає екосистемного консенсусу, на який не впливатиме фізичне місцезнаходження (місце реєстрації) штаб-квартири провайдера послуг чи географія країн, у яких надаються послуги цього провайдера. Досі це питання не вирішено.

Друга проблема, що була згадана вище, – це *різний регуляторний арбітраж*. Це пов'язано з тим, що, внаслідок дуже повільного пошуку міжнародного правового й термінологічного консенсусу щодо обігу приватно емітованих віртуальних активів і особливо децентралізованих фінансів, у світі доволі швидко з'явилося кілька правових юрисдикцій (наприклад, Мальта, м. Дубай, Панама, Гонконг тощо), у яких було запроваджено дуже м'який податковий і реєстраційний режим для приватних емітентів таких активів і провайдерів послуг та які є меккою для криптокомерсантів і бірж. Локальні регуляторні підходи й арбітраж, тобто практика законного отримання прибутку від обігу віртуальних активів, утворили численні правові прогалини у пошуку глобального регуляторного консенсусу щодо регулювання віртуальних активів. Експерти Всесвітнього економічного форуму [23] вказують три причини цього:

1) еволюція моделей регулювання: відносно недавня поява цілих приватних екосистем віртуальних активів спричинила досі триваючу еволюцію та стрімкий розвиток віртуальних активів, які містять у собі чимало протиріч і обмежень для практичного застосування і законного обігу. Починаючи з 2022 року, десятки країн із різних континентів і регіонів – обох Америк, Азії, Середнього Сходу та Європи – випустили ряд консультацій, що стосуються широкого спектру заходів в екосистемах віртуальних активів. Ці заходи охопили централізовані операції та стейблкоїни, а також децентралізовані фінанси та нормативні цілі, наприклад захист інтересів споживачів. Водночас деякі юрисдикції готові завершити розроблення законодавчих пропозицій щодо розширення регулювання криптовалюти, охоплюючи пруденційні питання, такі як ринки криптоактивів (MiCA) у Євросоюзі. Зважаючи на політичні очікування й зобов'язання у згаданих вище країнах, очікується, що різні моделі обережного (пруденційного) регулювання віртуальних активів поступово впроваджуватимуться з 2024 року;

2) поява нових «центрів тяжіння» у криптобізнесі. Протягом 2–5 останніх років регуляторні підходи у різних країнах могли відрізнитися один від одного майже діаметрально – від заборон до визнання віртуальних активів (наприклад, стейблкоїнів) законними платіжними засобами. Проте останнім часом майже усі країни змінили свій підхід, уникнувши повної заборони через репутаційні ризики для своєї юрисдикції і виконавчу складність щодо забезпечення примусового дотримання висунутих заборон. Ці чинники укупі зі зростаючим інвестиційним (або ж спекулятивним) попитом підштовхують уряди різних країн до постійного пошуку і перегляду регуляторних підходів. Усе більше країн (Оман, Єгипет та ін.) або окремих юрисдикцій (як, наприклад, м. Дубай, Стамбул) хочуть стати новими регіональними «криптоцентрами» з відповідним сміливим нормотворчим підходом до цієї сфери. Ці регіональні центри можуть мати різний ступінь відкритості, гнучкості та готовності до інновацій, залежно від пріоритетів кожної країни;

3) зростаючий вплив глобального регулювання і широких макроекономічних важелів впливу на уряди. Це обумовлено зростаючою роллю декількох вказаних вище наднаціональних організацій та їх нарешті врегулюванням,

яке стало більш-менш скоординованим як між ними, так і з країнами G7 і G20. Звісно, ці процеси лише частково збігаються з намірами деяких національних урядів отримати хоча б нові конкурентні переваги на ринках віртуальних активів і стати центрами тяжіння для фінансів і людського капіталу. Зростаюче у 2022–2023 роках геополітичне напруження між великими країнами і блоками країн тільки ускладнює процеси глобального регулювання і пошук нового консенсусу в цій сфері.

Нарешті, третя проблема, що була згадана вище, – це *фрагментарний моніторинг, нагляд і правозастосування*. Логічно вона витікає з попередньої проблеми, оскільки пов'язана з різною динамікою, різним часом і різними мотивами урядів дійсно провадити скоординоване регулювання сфери віртуальних активів. Усе це виливається у нову проблему непростого й несистемного правозастосування та практичної співпраці. Не піддаючи сумнівам виокремлення у 2023 році певних регуляторних «маяків», як регламент MiCA для усіх країн Євросоюзу та інших країн Європи (особливо України, Молдови та Норвегії), досі існують проблеми у пошуку «спільної мови» між регуляторами різного рівня і країн та у міжнародній співпраці.

Підсумовуючи і синтезуючи дійсно фрагментарний досвід національного регулювання сфери віртуальних активів у світі [31; 23, с. 17–23; 2; 9], можна виокремити п'ять регуляторних підходів у способах і масштабах урядового регулювання.

Перший підхід – це *регулювання принципами* (або *регулювання на рівні принципів*). Такий підхід до регулювання встановлює найбільш загальні принципи та головні очікувані результати. Замість детального викладу конкретних правил цей підхід до регулювання визначає головні правила і очікувані результати. Усі провайдери у сфері віртуальних активів отримують певну свободу і гнучкість для досягнення цих результатів. Методологічно цей підхід зазвичай підтримується рекомендаціями, галузевими стандартами та іншими неюридичними методами, в яких містяться чіткі вказівки й поради. За такого підходу акцент переноситься на стресостійкість процедур і мінімально гарантовану у часі сталість – бажано на досить тривалий термін. Це не просто зробити, тому що сфера обігу віртуальних активів є дуже динамічною, а державні нормотворці зазвичай не встигають за практичними змінами на ринках, тому для цього підходу потрібен якісний і безперервний аналіз ризиків, застосованих приватних експериментів, особливо – у пошуку нових бізнес-моделей.

Наведемо два приклади. По-перше, свого часу під час консультацій уряд Великої Британії зазначав, що британський регуляторний підхід до криптоактивів базуватиметься на принципі «однаковий ризик – однаковий регуляторний результат» (англ. *same risk, same regulatory outcome*) [21]. Згідно з цим британський уряд хотів вимагати від зберігачів криптоактивів забезпечення адекватних механізмів захисту прав власників активів через наявність достатніх фінансових ресурсів, встановлення чітких процесів для компенсації та забезпечення засобів контролю з метою мінімізації ризику неправомірного використання або втрати активів. По-друге, Ліхтенштейн, згідно з місцевим законом про постачальників токенизованих продуктів і сервісів та надійні технології (*trust-worthy technologies*), хоче запровадити спеціальні механізми контролю для певних постачальників таких послуг [18]. Вимоги були встановлені як принципи і мали технологічно нейтральний характер.

Другий підхід – це *ризик-орієнтоване регулювання*. Воно засноване, по-перше, на передбаченні критичних ризиків у діяльності та у реалізації повноважень регулятора і, по-друге, на ранжуванні часу й сили регуляторного впливу згідно з цими критичними ризиками. Якщо діяльність провайдера сервісів у сфері віртуальних активів здається низько ризикованою, то регулювання буде спрощене, тобто будуть слабші вимоги до відповідності. Такий підхід дозволяє регуляторам оптимізувати використання своїх же аналітичних і адміністративних ресурсів, які слід спрямувати на провайдерів із більшим ризиком. Під час оцінки ризиків також доцільно проводити порівняльний аналіз альтернатив. Наприклад, у випадку стейблкоїнів, що є токенованою формою готівкових чи безготівкових грошей, можна здійснювати оцінку ризиків порівняно з фізичними готівковими операціями. Якщо дотримуватися цього підходу у сфері віртуальних активів, то слід враховувати такі методологічні питання:

- забезпечення паритетності фінансових операцій та їх пропорційності;
- врахування відмінностей між централізованими та децентралізованими організаціями, що пов'язано з тим, що багато програм DeFi не зберігають кошти клієнтів та не мають прямого доступу до них, і це спричинює зовсім інші ризикові фактори, навіть якщо функції можуть бути схожими;
- позитивний вплив наявної фінансової архітектури на зниження ризиків. Наприклад, заміна фізичної готівки токенованою готівкою може збільшити ефективність процесу KYC та допомогти у протидії відмиванню коштів;
- зменшення залежності від посередництва та балансування, що може знизити концентрацію системних ризиків.

Наведемо два приклади. По-перше, регуляторний підхід уряду Великобританії 2017 року щодо відмивання грошей, фінансування тероризму та переказу коштів (інформація про платника) з 2017 року почав застосовуватися у роботі криптовалютних бірж із січня 2020 року [20]. Він є типовим прикладом ризик-орієнтованого підходу для проведення належної перевірки клієнтів, моніторингу та повідомлення про підозрілі транзакції. По-друге, у Сінгапурі під час громадських консультацій 2021 року були запропоновані регуляторні заходи з метою зниження ризику для споживачів, які здійснюють торгівлю криптовалютою: йдеться про додаткові вимоги до постачальників послуг, коли послуги пропонуються роздрібним інвесторам, що дозволяє враховувати попередній досвід клієнтів.

Третій підхід – це *гнучке регулювання* (agile regulation). Воно є обережним і доволі нетрадиційним підходом, який передбачає регуляторну «чутливість» і публічні обговорення у декілька повторень (ітерацій), щоб отримати кращий результат. Це значить, що громадськість набагато більше залучена до розроблення норм і активно співпрацює з урядом, а у фокусі їх спільної уваги постають інтереси багатьох зацікавлених сторін. Такий підхід добре реалізується у форматі «регуляторних пісочниць», регуляторних рекомендацій і листів-тлумачень про відсутність заперечень від регуляторів, що у підсумку дозволяє більше тестувати різні ідеї, експериментувати з новими типами рішень і впроваджувати їх відповідно до еволюції сфери віртуальних активів і галузевих потреб у конкретній країні.

Як приклад можна навести ранню (2017 року) класифікацію токенів Швейцарського органу з нагляду за фінансовими ринками (FINMA), що передбачає три прості категорії: платіжні токени, токени публічних послуг і токени активів. Ця перша розробка FINMA визнавала гібридні токени, а також те, що ця класифікація токенів може змінюватися з часом. Пізніше FINMA було підготовано чергові вказівки (2019 року) щодо стабільних токенів (класифікованих як актив або гібрид між активом і платіжними токенами) [6]. Також різні «регуляторні пісочниці» у ЄС, Індії та ОАЕ є іншими прикладом гнучкого регулювання.

*Саморегулювання та співрегулювання.* Є відносно новими й альтернативними підходами, згідно з якими галузеві гравці (приватні провайдери, їхні асоціації, лобісти та спеціалісти урядових структур) спільно розробляють добровільні стандарти або кодекси поведінки. Саморегулювання засноване на ініціативі самої ж галузі та її учасників, а це завжди краще сприймається галуззю під час правозастосування. Іншою стороною цієї добровільності є слабка юридична сила цих стандартів і непостійність підтримки з боку місцевого регулятора. У разі співрегулювання учасники галузі об'єднуються в неурядові організації, які під наглядом регулятора надають допомогу та навіть мають право накладати штрафи на підприємства відповідно до умов регулювання.

Прикладом саморегулювання є Японська асоціація віртуальних валютних бірж (JVCEA), яка отримала від японського Агентства фінансових послуг (FSA) право на саморегулювання ще у 2018 році, і це дозволило JVCEA відстежувати поведінку криптовалютних бірж у Японії і штрафувати їх у разі порушень. Іншим прикладом є Швейцарський орган з нагляду за фінансовими ринками (FINMA), який довірив місцевим саморегулювальним організаціям (CPO) право відстежувати і перевіряти стан дотримання законодавства про боротьбу з відмиванням грошей.

Нарешті, п'ятим регуляторним підходом є регулювання за примусом (regulation by enforcement). Воно передбачає використання примусових заходів для формування правової бази. Для цього застосовується попередня перевірка (звірка) відповідності між практикою обігу криптоактивів, особливо кінцевих розрахунків криптоактивами, та наявними законами щодо цінних паперів, товарів, нормами із запобігання відмиванню грошей та іншими. Для забезпечення протидії шахрайству та маніпулюванню на ринку необхідні примусові заходи, особливо у випадках, коли криптоактиви відверто схожі на цінні папери та використовуються для заборонених дій, таких як відмивання грошей. Однак цей підхід є далеким від оптимального для цілей побудови регуляторної структури, оскільки такий регуляторний підхід майже унеможливорює шанс на публічне обговорення поведінки галузевих провайдерів і обговорення контрзаходів із боку держави. Прикладом може служити ситуація в США, де з 2015 року головний регулятор (SEC) неодноразово застосовував примусові заходи проти різних компаній у сфері криптоактивів та осіб, пов'язаних із ними.



Узагальнення національних підходів державного регулювання обігу віртуальних активів

Generalization of national approaches to state regulation of circulation of virtual assets

Підхід	Стислий опис	Обмеження підходу чи загрози	Переваги підходу
1) Регулювання на основі принципів чи результатів	встановлює принципи та бажані результати замість регламентуючих правил	– невизначеність для бізнесу; – реалізація оцінювання може бути складною	– гнучкість; – достатня універсальність за умови розвинутого ринку і сталих відносин із регуляторами; – може сприяти технологічним інноваціям
2) Ризик-орієнтоване регулювання	регулювати відповідно до ризику, який створює діяльність	– прогалини у зборі та аналізі достовірних статистичних даних для оцінки ризиків, на яких і заснована оцінка ризиків	– більш пропорційне щодо ризиків регулювання; – ефективний розподіл ресурсів
3) Гнучке регулювання	гнучкий, ітеративний та проактивний підхід	– необхідність координації та співпраці; – недостатня визначеність правил навіть у короткостроковій перспективі	– гнучкість; – зважає на зрілість ринку та розвиток екосистеми
4) Саморегулювання і співрегулювання	залучення багатьох зацікавлених сторін між державним і приватним секторами	– охоплення промисловості; – брак юридичної відповідальності провайдерів послуг	– зміцнює довіру до екосистеми; – сприятливий до інновацій
5) Регулювання за примусом	використання примусових дій для створення правил	– брак визначеності та передбачуваності; – брак стимулів до інновацій та середовища для співпраці у галузі	– внесок у розвиток національного права і традицій правозастосування; – відповідальність за недобросовісних представників галузі

\*Джерело: адаптовано автором на основі [23, с. 19–22].

Вищенаведений стислий огляд п'яти наявних у світі регуляторних підходів, що застосовуються на національному рівні, дозволив зробити зведене порівняння підходів за кількома ознаками. У таблиці 2 кожний регуляторний підхід отримав певну оцінку відповідно до рівня його ефективності у досягненні запланованих результатів. Вищий бал свідчить про більшу ефективність підходу у досягненні визначених цілей. Проте важливо зазначити, що ані оцінка в таблиці, ані отримані результати не є вичерпними або остаточними критеріями, оскільки багато юрисдикцій зазвичай вибирають комбінацію з 2–3 підходів, хоча тяжіють до одного основного. Це зумовлено потребами та особливостями кожної країни, ступенем розвитку ринку і довіри в галузі.

Значну роль у досягненні вищих результатів відіграє спосіб розроблення, координації та впровадження регуляторних політик. Чітка й добре спланована стратегія забезпечує ефективне регулювання, яке може допомогти забезпечити стабільність та надійність у сфері віртуальних активів. Отже, залежно від конкретної ситуації та цілей регулювання національні регулятори можуть обирати більш ніж один регуляторний підхід, і це до цього часу дозволяло забезпечувати певний баланс між захистом інтересів роздрібних (приватних) інвесторів у віртуальні активи, галузевих провайдерів (наприклад, власників торгових платформ, фінансових шлюзів і бірж) та стабільністю фінансової системи, що вже є важливим для уряду. При цьому слід враховувати, що регуляторне середовище у сфері віртуальних активів буде й надалі змінюватися.

Таблиця 3

Порівняння та оцінка регуляторних підходів

Table 3

Comparison and assessment of regulatory approaches

Підхід	Критерії для оцінки і порівняння підходів				
	Забезпечення передбачуваності для бізнесу	Усунення прогалів у даних для аналізу	Ефективність правозастосування	Підтримка інновацій	Чутливість до врахування нових різновидів віртуальних активів
1) Регулювання на основі принципів чи результатів	●●○○	●●○○	●●○○	●●●○	●●●○
2) Ризик-орієнтоване регулювання	●●●○	●●○○	●●●○	●●○○	●○○○
3) Гнучке регулювання	●●○○	●●○○	●●○○	●●●○	●●○○
4) Саморегулювання і співрегулювання	●○○○	●●○○	●●○○	●●○○	●●○○
5) Регулювання за примусом	●○○○	●○○○	●●●○	●○○○	●○○○

\*Джерело: розгорнуто і адаптовано автором на основі [23, с. 22–23].

У регуляторному підході України щодо сфери обігу віртуальних активів у 2022 році було прийнято політичне рішення дотримуватися досвіду Євросоюзу, зокрема загальноєвропейського регламенту «Мінімальні вимоги щодо криптоактивів» (MiCA). Це, власне, і було закладено у принципово новий український законопроект «Про віртуальні активи» (2023 року) [28], за розроблення якого була відповідальна Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. У Євросоюзі у 2022 році був введений у дію регламент як обов'язковий документ, прийнятий Європейською комісією, який має на меті створити спільну регуляторну рамку для криптовалют та токенизованих активів у Євро-

пейському Союзі. На рівні ЄС законодавчі органи далі працюють над окремими аспектами регулювання, такими як МіСА, для забезпечення стабільності та прозорості у криптовалютній індустрії.

Тип регулювання, що був закладений у МіСА, можна охарактеризувати як «гармонізований режим» регулювання, що, згідно з вищенаведеною типологією підходів, є сумішшю підходу на основі принципів (або очікуваних результатів) і регулювання за примусом. Це означає, що МіСА пропонує єдиний набір нормативів та правил, що будуть обов'язковими для всіх членів Євросоюзу. Такий підхід сприяє уніфікації регулювання всередині ЄС, запобігає фрагментації правового регулювання та сприяє створенню єдиного ринку для криптоактивів. Головною метою МіСА, як і нового українського законопроекту «Про віртуальні активи» (2023 року), є забезпечення безпеки та захисту споживачів, а також запобігання незаконним діям у галузі криптоактивів. Це забезпечується через введення суворих правил щодо ліцензування та реєстрації для постачальників послуг криптоактивів, а також встановлення обов'язкових стандартів для захисту активів клієнтів.

Щодо сприяння розвитку інновацій та забезпечених токенизованих активів регулятор МіСА намагається створити баланс між регулюванням та стимулюванням інновацій. З одного боку, суворі правила та ліцензування можуть створити додаткові бар'єри для нових та малих компаній у сфері криптоактивів. З другого – однорідний режим регулювання також може сприяти посиленню довіри до криптоактивів серед інвесторів та споживачів, що може призвести до більш широкого ухвалення цих технологій. Тим не менш, автору цієї статті як співрозробнику цифрових децентралізованих платформ і екосистем вже очевидно, що ані МіСА, ані новий український законопроект «Про віртуальні активи» (2023 р.) на основі МіСА не обіцяють значного сприяння технологічним інноваціям і особливо таких проектів, котрі оперують забезпеченими токенизованими активами у не біржовому, а широкого господарського обігу і вжитку, напр., як український інноваційний проект «Агробон» [25].

**Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямку.** Вище проведені дослідження дозволяють зробити такі узагальнені висновки.

1) Чіткість регулювання, яка є узгодженою на глобальному рівні, має критичне значення для захисту прав споживачів, створення стабільних ринків і сприяння безперервним інноваціям, заснованим на цій революційній технології. У 2023 році у світі нарешті дуже активно обварюються різні механізми і розробляються різні траєкторії в регулюванні, які охоплюють рекомендації для міжнародних організацій, встановлення стандартів, національних урядів, регуляторних органів та галузевих приватних провайдерів послуг у сфері віртуальних активів, які сприятимуть не лише розвитку технологій розподіленого реєстру, але й повнішому використанню переваг прозорості, яку блокчейн потенційно дозволяє забезпечити.

2) Регулювання криптовалютних активів потребує далекоглядного та гнучкого підходу, який збалансує інновації та стабільність. Вивчаючи найкращі світові практики, ми отримуємо цінну інформацію для розробки регуляторних рамок, які заохочують зростання, захищають споживачів і зміцнюють довіру до цього динамічного цифрового ландшафту.

3) Глобально погоджений підхід до регулювання сфери обігу віртуальних активів (особливо – забезпечених цифрових активів), що заснований на

політичних і фінансових застереженнях наднаціональних організацій, був би ідеальним, хоча він зараз і потребує співпраці, щоб використовувати переваги та краще керувати усіма ризиками. Однак сучасний стан регулювання не обіцяє такого консенсусу між національними і наднаціональними регуляторами через численні об'єктивні причини. Тим не менш, такий глобальний підхід необхідний, щоб максимізувати переваги базової технології блокчейн та керувати ризиками. Ці ризики зараз чітко пов'язані з численним національним регуляторним арбітражем окремих юрисдикцій, які хочуть позиціонувати свої країни як нові податкові, цифрові або «криптовалютні гавані», а також вони пов'язані з перспективними цифровими екосистемам платежів і сервісів на основі технології блокчейн. Проведений огляд національних регуляторних підходів запевняє, що розвиток забезпечених токенизованих активів більше залежить від поміркованого регулювання на основі принципів (або очікуваних результатів), що у найбільшій мірі створює передбачуваність на ринку та стимули для довгострокового укорінення інновацій.

4) У цілому, сучасні регуляторні зусилля наднаціональних і державних регуляторів у сфері обігу віртуальних активів здебільшого зфокусовані на проблемах незаконного фінансування, нечесною конкуренцією і цілісністю нових і старих ринків фінансових активів, а також зосереджені на вимогах до досвіду і фінансової стійкості приватних провайдерів послуг у сфері віртуальних активів. Проте шириться розуміння того, що регулятори дійдуть до більш-менш єдиного чи декількох регуляторного підходу, який буде задаватися наднаціональним рівнем, і це буде тільки сприяти технологічним новаціям. Такий підхід буде, скоріше за все, комбінований – на основі регуляторної гнучкості і на основі принципів (очікуваних результатів). Тим не менш, саме через суттєво різні політичні мотиви урядів деяких країн у всьому світі не складеться суто єдиного підходу до обігу віртуальних активів, і одним з головних критеріїв для цього буде схильність політичних лідерів і суспільства чи то до демократії і законності, чи то до автократії без верховенства права. Однак є і буде залишатися важливим співпраця урядів та галузевих стейкхолдерів у різних правових юрисдикціях, забезпечуючи регуляторну передбачуваність і сприйняття інновацій.

### **СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ**

1. BIS. Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements (13 July 2022). BIS. Geneva : BIS, 2022. 24 c. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d206.htm>
2. Crypto-assets: a new standard for banks. URL: [www.bankingsupervision.europa.eu/press/publications/newsletter/2023/html/ssm.nl230215\\_1.en.html](http://www.bankingsupervision.europa.eu/press/publications/newsletter/2023/html/ssm.nl230215_1.en.html)
3. Davis D. What Happened To FTX? The Crypto Exchange Fund's Collapse Explained. Forbes, 2023. URL: <https://www.forbes.com/sites/darreonnadavis/2023/06/02/what-happened-to-ftx-the-crypto-exchange-funds-collapse-explained/?sh=4b7874be3cb7>
4. European Commission (2020). Proposal for a regulation of the European Parliament and of the council on contestable and fair markets in the digital sector (digital markets act). URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=COM%3A2020%3A842%3AFIN>
5. FATF. Updated Guidance for a Risk-Based Approach to Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers. Paris : FATF, 2021. 111 c. URL: [www.fatf-gafi.org/publications/fatfrecommendations/documents/Updated-Guidance-RBA-VA-VASP.html](http://www.fatf-gafi.org/publications/fatfrecommendations/documents/Updated-Guidance-RBA-VA-VASP.html)
6. FINMA. Money Laundering: Focus of Conduct Supervision. Bern : FINMA, 2021. URL: [www.finma.ch/en/documentation/dossier/dossier-geldwaeschereibekaempfung/geldwaeschereischwerpunkte-der-verhaltensaufsicht-2021/](http://www.finma.ch/en/documentation/dossier/dossier-geldwaeschereibekaempfung/geldwaeschereischwerpunkte-der-verhaltensaufsicht-2021/).

7. Fry J., Ibiyoye O. Towards a taxonomy for crypto assets. *Cogent Economics & Finance*. 2023. 11:1. DOI: <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2207266>
8. FSB. Regulation, Supervision and Oversight of “Global Stablecoin” Arrangements. Basel : FSB Secretariat, 2020. 73 с. URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P131020-3.pdf>
9. Hillyer M. New report identifies top barriers and potential solutions in global crypto-asset regulation. WEF. Davos, 2023. URL: [www.weforum.org/press/2023/05/new-report-identifies-top-barriers-and-potential-solutions-in-global-crypto-asset-regulation/](http://www.weforum.org/press/2023/05/new-report-identifies-top-barriers-and-potential-solutions-in-global-crypto-asset-regulation/)
10. How Are Digital Assets Regulated in the United States and Elsewhere? / A. Goldberg, R. Donoghue, D. Oliwenstein, E. Furlong. URL: <https://www.pillsburylaw.com/en/news-and-insights/digital-assets-regulated-us-elsewhere.html>
11. IMF policy paper “Elements of effective policies for crypto assets” № 2023/004 (February 23, 2023). Міжнародний валютний фонд, 2023. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2023/02/23/Elements-of-Effective-Policies-for-Crypto-Assets-530092>
12. IMF. Digital Money Across Borders: Macro-Financial Implications : Staff Report, International Monetary Fund, Washington, DC.: International Monetary Fund, 2020. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2020/10/17/Digital-Money-Across-Borders-Macro-Financial-Implications-49823>
13. IMF. The Crypto Ecosystem and Financial Stability Challenges” / Global Financial Stability Report, Chapter 2. Washington, DC: International Monetary Fund, 2021. URL: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/GFSR/2021/October/English/ch2.ashx>
14. IOSCO decentralized finance report : Public Report № OR01/2022 / International Organization of Securities Commissions. Madrid : International Organization of Securities Commissions, 2022. URL: [www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD699.pdf](http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD699.pdf)
15. IOSCO. Issues, risks and regulatory considerations relating to crypto-asset trading platforms : final report / International Organization of Securities Commissions. Madrid : International Organization of Securities Commissions, 2020. 55 с. URL: [www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD649.pdf](http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD649.pdf)
16. Kud A. A. Decentralized information platforms in public governance: reconstruction of the modern democracy or comfort blinding? *International Journal of Public Administration*. 2021. DOI: <https://doi.org/10.1080/01900692.2021.1993905>
17. Prudential treatment of cryptoasset exposures / Basel Committee on Banking Supervision (December 2022). Basel : Basel Committee on Banking Supervision, 2022. 36 с. URL: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d545.pdf>
18. Report and Application of the Government to the Parliament of the Principality of Liechtenstein Concerning the Creation of a Law on Tokens and TT Service Providers (Tokens and TT Service Provider Act; TVTG) (Blockchain Act). С. 84.
19. The Future of Capital Markets: Democratization of Retail Investing. WEF. Geneva : WEF, 2022. 95 с. URL: [https://www3.weforum.org/docs/WEF\\_Future\\_of\\_Capital\\_Markets\\_2022.pdf](https://www3.weforum.org/docs/WEF_Future_of_Capital_Markets_2022.pdf)
20. The Money Laundering, Terrorist Financing and Transfer of Funds (Information on the Payer) Regulations 2017. URL: [www.legislation.gov.uk/ukxi/2017/692](http://www.legislation.gov.uk/ukxi/2017/692)
21. UK Government. Future Financial Services Regulatory Regime for Cryptoassets: Consultation and Call for Evidence. UK Government, HM Treasury, 2023. URL: <https://www.gov.uk/government/consultations/future-financial-services-regulatory-regime-for-cryptoassets>
22. van 't Klooster J. Technocratic Keynesianism: a paradigm shift without legislative change. *New Political Economy*. 2022. № 27:5. С. 771–787. DOI: <https://doi.org/10.1080/13563467.2021.2013791>
23. WEF. Pathways to the Regulation of Crypto-Assets: A Global Approach. Geneva - Davos : WEF, 2023. 34 с. URL: [https://www3.weforum.org/docs/WEF\\_Pathways\\_to\\_the\\_Regulation\\_of\\_Crypto\\_Assets\\_2023.pdf](https://www3.weforum.org/docs/WEF_Pathways_to_the_Regulation_of_Crypto_Assets_2023.pdf)
24. What Really Happened To LUNA Crypto? Forbes, 2022. URL: <https://www.forbes.com/sites/qai/2022/09/20/what-really-happened-to-luna-crypto/?sh=634a02814ff1>
25. Агробон : офіційний веб-сайт проекту. 2023. URL: <https://www.agrobon.space/>
26. Дунаев І. В., Коваленко М. М. Нові траєкторії регулювання інформаційних платформ і платформної економіки заради суспільного блага. *Актуальні проблеми державного управління*. 2022. № 2 (61). С. 6–24. DOI: <https://doi.org/10.26565/1684-8489-2022-2-01>
27. Дунаев І., Кудь А. Конструювання майбутнього для України: від інтуїтивного проєкту до наукового синтезу. *Вісник післядипломної освіти. Серія «Соціальні та поведінкові науки»*. 2020. Вип. 12 (41). С. 142–159. DOI: [https://doi.org/10.32405/2522-9931/2522-9958-2020-12\(41\)-142-159](https://doi.org/10.32405/2522-9931/2522-9958-2020-12(41)-142-159)

28. Європейські правила для кriptи. Україна готує новий закон про віртуальні активи / Forbes Україна. URL: <https://forbes.ua/money/evropeyski-pravila-dlya-kripti-ukraina-gotue-noviy-zakon-pro-virtualni-aktivi-forbes-diznavsya-do-chogo-gotuvatisya-kriptorinku-26042023-13281>

29. Кудь А. А. Децентралізовані інформаційні платформи як інструмент модернізації публічного управління. *Вісник післядипломної освіти: Серія «Управління та адміністрування»*. 2021. № 1. Вип. 15 (44). С. 233–274. DOI: [https://doi.org/10.32405/2522-9931-2021-15\(44\)-233-274](https://doi.org/10.32405/2522-9931-2021-15(44)-233-274)

30. Обмінні токени: що це таке і навіщо їх купувати. URL: <https://info.exmo.com/uk/oglyad-kryptovalyut/obminni-tokeny-shho-cze-take-i-navishho-yih-kupuvaty/>

31. Огляд законодавства щодо регулювання віртуальних активів у сфері боротьби з відмиванням коштів та фінансуванням тероризму. *Держфінмоніторинг*. Київ : Державна служба фінансового моніторингу України, ОБСЄ, 2022. 587 с. URL: <https://fii.gov.ua/assets/userfiles/310/%D0%A0%D1%96%D0%B7%D0%BD%D0%B5/VirtualAssets.pdf>

*Стаття надійшла до редакції 19.07.2023 р.*

*Стаття рекомендована до друку 25.08.2023 р.*

**Kud A. A.,**

*General Director of «Simcord» LLC,*

*post-graduate student of the Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics,*

*9A, Prospect Nauki, 61166, Kharkiv, Ukraine*

*e-mail: Alexander.Kud@simcord.com*

*<https://orcid.org/0000-0001-5753-7421>*

*ResearcherID Web of Science: Y-9777-2018*

## **MODERN APPROACHES TO GLOBAL AND GOVERNMENTAL REGULATION OF VIRTUAL ASSETS: WHAT TO CHOOSE TO SUPPORT DIGITAL INNOVATIONS?**

**Abstract.** The paper offers a critical outlook at modern approaches to supranational and governmental regulation of the circulation of virtual assets, which have already developed with confidence and which actually determine the conflict between generally global and national views on a very heterogeneous category – virtual assets. The purpose of this article is to summarize some key regulatory approaches spread globally – from global to state levels – regarding the circulation of virtual assets and their critical analysis from the point of view of supporting digital innovation in a national economy.

The paper is a continuation of the ongoing wide-ranging expert and political debate about what government officials and presidents should be guided by in matters of circulation of virtual and, in particular, backed (secured) tokenized assets.

The logic of the presentation and judgments in the paper is related to the step-by-step consideration of such issues: (1) the basic political approach of the International Monetary Fund and its discussion from a public-management point of view; (2) institutional and administrative risks for governments regarding the full implementation of the IMF's 2023 policy recommendations on the regulation of virtual assets; (3) widespread standards for the prudent (prudential) circulation of virtual assets, which were developed by other authoritative supranational organizations; (4) an overview of key problems in the coordination of multi- and single-level approaches to the regulation of virtual assets; (5) highlighting 5 regulatory approaches in the ways and scope of governmental (national) regulation of virtual assets currently operating in the world; (6) author's comparison and assessment of regulatory approaches; (7) assessment of Ukrainian prospects in supporting technological innovations in the field of circulation of virtual assets in the context of the adoption of the new law «On Virtual Assets» in 2023.

The author makes the final conclusion that, generally, modern regulatory efforts of supranational and state regulators in the field of circulation of virtual assets are mostly focused on the problems of illegal financing, unfair competition and the integrity of new and old markets of financial assets, as well as focused on requirements for experience and financial stability of private service providers in the field of virtual assets. However, there is a growing understanding that regulators will arrive at a more or less single or multiple regulatory approach, which will be set at the supranational level, and

this will only facilitate technological innovation. Such an approach will most likely be combined – based on regulatory flexibility and on the basis of principles (expected results).

**Keywords:** *digital assets, virtual assets, government regulation, digitalization, adaptive strategy, digital economy, digital transformation, legal regulation, Industry 4.0.*

## REFERENCES

1. BIS (2022). Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements (13 July 2022); BIS. Geneva : BIS. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d206.htm>
2. Crypto-assets: a new standard for banks (2023). URL: [www.bankingsupervision.europa.eu/press/publications/newsletter/2023/html/ssm.nl230215\\_1.en.html](http://www.bankingsupervision.europa.eu/press/publications/newsletter/2023/html/ssm.nl230215_1.en.html)
3. Davis, D. (2023). What Happened To FTX? The Crypto Exchange Fund's Collapse Explained. Forbes. URL: <https://www.forbes.com/sites/darreonnadavis/2023/06/02/what-happened-to-ftx-the-crypto-exchange-funds-collapse-explained/?sh=4b7874be3cb7>
4. European Commission (2020). Proposal for a regulation of the European Parliament and of the council on contestable and fair markets in the digital sector (digital markets act). URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=COM%3A2020%3A842%3AFIN>
5. FATF (2021). Updated Guidance for a Risk-Based Approach to Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers. Paris: FATF. URL: [www.fatf-gafi.org/publications/fatfrecommendations/documents/Updated-Guidance-RBA-VA-VASP.html](http://www.fatf-gafi.org/publications/fatfrecommendations/documents/Updated-Guidance-RBA-VA-VASP.html)
6. FINMA (2021). Money Laundering: Focus of Conduct Supervision. Bern: FINMA. URL: [www.finma.ch/en/documentation/dossier/dossier-geldwaeschereibekaempfung/geldwaescherei-schwerpunkte-der-verhaltensaufsicht-2021/](http://www.finma.ch/en/documentation/dossier/dossier-geldwaeschereibekaempfung/geldwaescherei-schwerpunkte-der-verhaltensaufsicht-2021/)
7. Fry, J., Ibiloye, O. (2023). Towards a taxonomy for crypto assets. *Cogent Economics & Finance*, 11:1. DOI: <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2207266>
8. FSB (2020). Regulation, Supervision and Oversight of “Global Stablecoin” Arrangements. Basel: FSB Secretariat. URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P131020-3.pdf>
9. Hillyer, M. (2023). New report identifies top barriers and potential solutions in global crypto-asset regulation. WEF. Davos. URL: [www.weforum.org/press/2023/05/new-report-identifies-top-barriers-and-potential-solutions-in-global-crypto-asset-regulation/](http://www.weforum.org/press/2023/05/new-report-identifies-top-barriers-and-potential-solutions-in-global-crypto-asset-regulation/)
10. Goldberg, A., Donoghue, R., Oliwenstein, D., How, E. Are Digital Assets Regulated in the United States and Elsewhere? Furlong. URL: <https://www.pillsburylaw.com/en/news-and-insights/digital-assets-regulated-us-elsewhere.html>
11. IMF (2023). IMF policy paper “Elements of effective policies for crypto assets” No. 2023/004 (February 23, 2023). International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2023/02/23/Elements-of-Effective-Policies-for-Crypto-Assets-530092>
12. IMF (2020). Digital Money Across Borders: Macro-Financial Implications: Staff Report, International Monetary Fund. Washington, DC.: International Monetary Fund, 2020. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2020/10/17/Digital-Money-Across-Borders-Macro-Financial-Implications-49823>
13. IMF (2021). The Crypto Ecosystem and Financial Stability Challenges. Global Financial Stability Report, Chapter 2. Washington, DC: International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/GFSR/2021/October/English/ch2.ashx>
14. IOSCO (2022). IOSCO decentralized finance report: Public Report №OR01/2022. International Organization of Securities Commissions. Madrid: International Organization of Securities Commissions. URL: [www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD699.pdf](http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD699.pdf)
15. IOSCO (2020). Issues, risks and regulatory considerations relating to crypto-asset trading platforms: final report / International Organization of Securities Commissions. Madrid : International Organization of Securities Commissions. URL: [www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD649.pdf](http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD649.pdf)
16. Kud, A. (2021). Decentralized information platforms in public governance: reconstruction of the modern democracy or comfort blinding? International journal of public administration. DOI: <https://doi.org/10.1080/01900692.2021.1993905>
17. Prudential treatment of cryptoasset exposures (2022). Basel Committee on Banking Supervision (December 2022). Basel: Basel Committee on Banking Supervision. URL: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d545.pdf>
18. Report and Application of the Government to the Parliament of the Principality of Liechtenstein Concerning the Creation of a Law on Tokens and TT Service Providers (Tokens and TT Service Provider Act; TVTG) (Blockchain Act).

19. The Future of Capital Markets: Democratization of Retail Investing (2022). WEF. Geneva: WEF. URL: [https://www3.weforum.org/docs/WEF\\_Future\\_of\\_Capital\\_Markets\\_2022.pdf](https://www3.weforum.org/docs/WEF_Future_of_Capital_Markets_2022.pdf)
20. The Money Laundering, Terrorist Financing and Transfer of Funds (Information on the Payer) Regulations (2017). URL: [www.legislation.gov.uk/ukxi/2017/692](http://www.legislation.gov.uk/ukxi/2017/692)
21. UK Government (2023). Future Financial Services Regulatory Regime for Cryptoassets: Consultation and Call for Evidence. UK Government, HM Treasury. URL: <https://www.gov.uk/government/consultations/future-financial-services-regulatory-regime-for-cryptoassets>
22. van 't Klooster, J. (2022) Technocratic Keynesianism: a paradigm shift without legislative change. *New Political Economy*, no. 27:5, 771–787. DOI: <https://doi.org/10.1080/13563467.2021.2013791>
23. WEF (2023). Pathways to the Regulation of Crypto-Assets: A Global Approach. Geneva; Davos: WEF. URL: [https://www3.weforum.org/docs/WEF\\_Pathways\\_to\\_the\\_Regulation\\_of\\_Crypto\\_Assets\\_2023.pdf](https://www3.weforum.org/docs/WEF_Pathways_to_the_Regulation_of_Crypto_Assets_2023.pdf)
24. What Really Happened To LUNA Crypto? (2022). Forbes, 2022. URL: <https://www.forbes.com/sites/qai/2022/09/20/what-really-happened-to-luna-crypto/?sh=634a02814ff1>
25. Agrobon (2023): official website of the project. URL: <https://www.agrobon.space/> [in Ukrainian].
26. Dunayev, I., Kovalenko, M. (2022). New traces of regulation of information platforms and a platform-based economy for the new public good. *Pressing problems of public administration*, no. 2 (61), 6–24. DOI: <https://doi.org/10.26565/1684-8489-2022-2-01> [in Ukrainian].
27. Dunayev, I., Kud, A. (2020). Designing The Future For Ukraine: From Intuitive Prophecy Towards Scientific Synthesis. *Bulletin of postgraduate education. Series "Social and Behavioral Sciences"*, vol. 12 (41), 142–159. DOI: [10.32405/2522-9931/2522-9958-2020-12\(41\)-142-159](https://doi.org/10.32405/2522-9931/2522-9958-2020-12(41)-142-159) [in Ukrainian].
28. European rules for the crypt. Ukraine is preparing a new law on virtual assets / Forbes Ukraine. URL: <https://forbes.ua/money/evropeyski-pravila-dlya-kripti-ukraina-gotue-noviy-zakon-pro-virtualni-aktivi-forbes-diznavsya-do-chogo-gotuvatsiya-kriptorinku-26042023-13281> [in Ukrainian].
29. Decentralized information platforms as a tool for modernization of public administration. (2021). *Bulletin of Postgraduate Education: Management and Administration Series*, no. 1, 15(44), 233–274. DOI: [https://doi.org/10.32405/2522-9931-2021-15\(44\)-233-274](https://doi.org/10.32405/2522-9931-2021-15(44)-233-274) [in Ukrainian].
30. Exchange tokens: what are they and why should you buy them? URL: <https://info.exmo.com/uk/oglyad-kryptovalyut/obminni-tokeny-shho-cze-take-i-navishho-yih-kupuvaty/> [in Ukrainian].
31. Review of legislation on the regulation of virtual assets in the field of combating money laundering and terrorist financing. (2022). Derzhfinmonitoring. Kyiv: State Financial Monitoring Service of Ukraine. OSCE. URL: <https://fiu.gov.ua/assets/userfiles/310/%D0%A0%D1%96%D0%B7%D0%BD%D0%B5/VirtualAssets.pdf> [in Ukrainian].

*The article was received by the editors 19.07.2023.*

*The article is recommended for printing 25.08.2023.*