

Іроденко Роман Мирославович
здобувач вищої освіти 3 рівня (PhD)
кафедри фінансових ринків та технологій,
Державний податковий університет

DOI: <https://doi.org/10.36059/978-966-397-367-8-28>

ФОРМУВАННЯ НОРМАТИВНО-ЗАКОНОДАВЧОЇ БАЗИ РЕГУЛЮВАННЯ КРИПТОАКТИВІВ

Останнім часом вкрай привабливим активом для інвестування є криптоактиви. Стрімке зростання обсягу операцій з криптоактивами актуалізувало завдання вивчення, оцінки і мінімізації їх ризиків, розміри яких можуть бути достатніми, щоб підірвати фінансову стабільність країни. Загалом ринки криптоактивів демонструють велику волатильність, що веде до значних втрат. Проте, через не дуже щільний зв'язок ринків криптоактивів і традиційної фінансової системи останні кризові процеси наприкінці 2022 р. не набули широкого поширення.

До заходів, що дозволять мінімізувати ризики, пов'язані з операціями з криптовалютою, відносять заборону певної діяльності, ізоляцію ринків криптовалют від традиційної фінансової системи, регулювання діяльності з криптовалютами у спосіб, подібний до традиційних фінансів, і розробку альтернатив, які покращують ефективність традиційного фінансового сектора [1]. Жорсткість цих заходів залежатиме від величини ризиків, пов'язаних із різними видами діяльності, пов'язаними з криптоактивами та їх базовою технологією, які називаються терміном «технології розподіленої книги» (DLT).

Діяльність з криптоактивами класифікується Радою фінансової стабільності FSB [2]: (1) випуск криптоактивів; (2) функціонування інфраструктури DLT; (3) надання послуг (наприклад, електронний гаманець, зберігання, оплата, обмін, позика криптовалют). Для її ефективного регулювання мають бути чітко визначені ризики операцій з криптоактивами, перелік операцій, що підлягають регулюванню; ступінь їх врегулювання чинними нормативно-

законодавчими актами; наявність прогалин нормативно-законодавчої бази і шляхи їх усунення.

Ризики поділяються на пов'язані з централізовано керованою діяльністю з криптоактивами; децентралізованою діяльністю із криптоактивами; впливом користувачів на обіг криптоактивів та пов'язану з ними діяльність.

Різні типи заходів щодо їх регулювання включають заборони, обмеження, роз'яснення, індивідуальні вимоги та заходи сприяння інноваціям. Міра співвідношення цих заходів, як правило, має відповідати ступеню еволюції розвитку ринку, проте більшість поточних ініціатив регуляторів більшості країн спрямовані на централізовано керовану діяльність криптоактивів, приділяючи особливу увагу наданню послуг.

Що стосується централізовано керованої емісійної діяльності (*centrally managed issuance activities*), поточні регуляторні ініціативи зосереджені в основному на регулюванні емітентів секьюритизаційних токенів (*security tokens*) та стейблкоїнів (*stablecoin*). Регулятори практично в усіх країнах вимагають від емітентів секьюритизаційних токенів дотримання загальних норм регулювання цінних паперів. Деякі розробляють спеціальні нормативні рамки для емітентів стейблкоїнів, які використовуються для оплати. Основними регулятивними заходами централізовано керованої емісійної діяльності є вимоги до ліцензування, капіталу та резервів, але відрізняються в різних країнах за застосованою термінологією, типом ліцензії, прав викупу та стандартів управління та практики управління ризиками.

Лише в невеликій кількості країн прийнято нормативну базу для емітентів стейблкоїнів, і лише деякі з них уточнили, чи застосовуються закони про цінні папери до емітентів службових токенів (*utility token*)¹.

Регулювання функціонування централізованої інфраструктури криптоактивів, в основному засноване на коригуванні співвідношення переваг та ризиків від використання DLT

¹ Секьюритизаційні токен – це тип криптоактивів, які мають спеціальне призначення в екосистемі блокчейна.

традиційними фінансовими посередниками і небанківських установами. Деякі країни співпрацюють у пілотному тестуванні регулювання використання DLT для клірингу та розрахунків за платежами та цінними паперами. Інші стимулюють інновації у контрольованому середовищі за допомогою індивідуальних режимів ліцензування та «пісочниць». Більшість країн зосередили увагу на авторизації, пруденційності, боротьбі з відмиванням грошей/ фінансуванням тероризму і захисту споживачів. Відповідні регуляторні заходи включають встановлення індивідуальних рамок, визначення виключень із чинного законодавства, надання роз'яснень щодо того, як застосовуються нормативи щодо платежів по криптоактивам чи регулювання цінних паперів, а також обмеження або повну заборону певної діяльності з криптоактивами.

Регуляторні заходи децентралізованої діяльності спрямовані на мінімізацію ризиків, пов'язаних із нативними токенами (*native tokens*)² та протоколами DeFi (децентралізовані фінанси). Для діяльності, у якій задіяні нативні токени, деякі органи влади покладаються на широке тлумачення «прав», закріплених за нативним токеном, щоб визначити, чи є він цінним папером, і таким чином роз'яснити застосування регулювання цінних паперів. Інші використовують конкретні приклади для додаткових вказівок.

Для протоколів DeFi більшість регуляторних документів мали форму аналітичних документів, інструкцій щодо прийняття смарт-контрактів, вимог, пов'язані з децентралізованими біржами та стейкінг-діяльністю, заходів щодо протидії відмиванню коштів та запобігання фінансуванню тероризму та захисту інвесторів, полегшення застосування протоколів із певними функціями традиційними фінансовими посередниками.

Регулювання ризиків, пов'язаних із діяльністю користувачів з криптоактивами, як правило, слідує за еволюцією ринків криптовалют. Йдеться про попередження роздрібних інвесторів про ризики, пов'язані з криптоактивами та їх окремими типами криптоактивів (наприклад, нативні токени, секьюритизаційні токени

² Native tokens – це токени, створені виключно для блокчейну.

та незамінні токени) заборону розповсюдження певних криптоактивів серед роздрібних інвесторів [1].

Основною небезпекою ринку крипто активів є швидке наростання ризиків, оскільки технології операцій з криптоактивами постійно розвиваються, а можливості програмування DLT застосовуються до все нових випадків використання криптовалют. Відтак потрібний постійний моніторинг тенденцій ринку для розуміння нових бізнес-моделей операторів ринку та їхніх базових ризиків, для формування або підтримки навичок адекватної оцінки потенційних наслідків для фінансових ринків і для швидкого коригування і застосування відповідних регуляторних заходів. Слід зауважити, що лише за наявності доступу до своєчасної та надійної інформації органи влади зможуть оцінити майбутні ризики для фінансової системи.

Глобальний характер обігу криптоактивів має потенціал продукування глобальних проблем, запобігання яким вимагає ефективної співпраці та координації між національними та міжнародними регуляторами. Окремі країни не спроможні самотужки ефективно регулювати ризики, пов'язані з криптоактивами, якщо вони не узгоджені із заходами різних країн. Тому запровадження міжнародних стандартів, які забезпечують узгодженість норм і положень нормативно-правової бази окремих країн, запобігатиме регуляторному арбітражу та фрагментації регуляторного середовища, та сприятиме підтриманню світової фінансової стабільності.

Список використаної літератури:

1. Ocampo D.G.a, Branzoli N., nd Luca Cusmano. Financial Stability Institute FSI Insights on policy implementation No. 49 Crypto, tokens and DeFi: navigating the regulatory landscape URL: <https://www.bis.org/fsi/publ/insights49.pdf>
2. Financial Stability Oversight Council (FSOC): Digital Assets Financial Stability Risks and Regulations. October, 2022. URL: <https://home.treasury.gov/system/files/261/Fact-Sheet-Report-on-Digital-Asset-Financial-Stability-Risks-and-Regulation.pdf>