

УДК 342.9

DOI <https://doi.org/10.32782/pdu.2024.3.42>**Р. В. Попов**

кандидат юридичних наук,
доцент кафедри адміністративного та інформаційного права
факультету права та міжнародних відносин
Державного університету «Київського авіаційного інституту»

РЕГУЛЮВАННЯ ЄС РИНКУ ВІРТУАЛЬНИХ АКТИВІВ

У статті проаналізовано нормативну бази ЄС щодо регулювання ринку віртуальних активів. Вказано, що Європейський Союз є одним із найбільших ринків із розвиненим регулюванням цифрових активів. У 2023 році ЄС завершив комплексне регулювання ринків віртуальних активів (MiCA), важливого елементу стратегії ЄС у сфері цифрових фінансів, що забезпечує юридичну ясність щодо конфіденційності, безпеки та прозорості цифрових активів, які не включають взаємозамінні токени (NFT) та децентралізовані цифрові активи. MiCA вимагає від усіх емітентів створити білу книгу для активів, яка підлягає затвердженню та ліцензуванню, недотримання якої призводить до штрафів. Регламент, який набуває чинності з 30 червня 2024 року для стабільних монет і повністю набуває чинності до кінця 2024 року, спрямований на гармонізацію регулювання між державами-членами, замінюючи існуючі внутрішні закони, тоді як імплементація делегується відповідним юрисдикційним органам для примусового виконання. MiCA зосереджується на захисті інвесторів та цілісності ринку, в першу чергу звертаючись до постачальників послуг криптоактивів (CASP) та певних типів токенів. Він також включає правила для стейблкоїнів, обов'язкове управління та управління резервами, а також дотримання відповідного чинного законодавства.

Зроблено висновок, що Повне впровадження MiCA віщує нову еру гармонізованого нагляду за криптоактивами по всьому ЄС, щоб забезпечити правову визначеність за допомогою гнучкої правової бази для CASP та захисту власників криптоактивів (при цьому залишаючись менш обширним, ніж ті, що діють для традиційних інвестиційних продуктів), а також для забезпечення загальної цілісності ринку криптоактивів. Делеговані акти, що готуються та вже видаються Європейською комісією, разом з додатковими рекомендаціями, наданими ESMA та ESA, обіцяють доповнити рамки MiCA.

Ключові слова: віртуальні активи, децентралізовані фінанси, правове регулювання, обіг віртуальних активів, цифрова епоха.

Постановка проблеми. Європейський Союз є одним із найбільших ринків із розвиненим регулюванням цифрових активів. У 2023 році ЄС завершив комплексне регулювання ринків криптоактивів (MiCA), важливого елементу стратегії ЄС у сфері цифрових фінансів, що забезпечує юридичну ясність щодо конфіденційності, безпеки та прозорості цифрових активів, які не включають взаємозамінні токени (NFT) та децентралізовані цифрові активи [1].

MiCA вимагає від усіх емітентів створити білу книгу для активів, яка підлягає затвердженню та ліцензуванню, недотримання якої призводить до штрафів [2]. Рег-

ламент, який набуває чинності з 30 червня 2024 року для стабільних монет і повністю набуває чинності до кінця 2024 року, спрямований на гармонізацію регулювання між державами-членами, замінюючи існуючі внутрішні закони, тоді як імплементація делегується відповідним юрисдикційним органам для примусового виконання [3]. MiCA зосереджується на захисті інвесторів та цілісності ринку, в першу чергу звертаючись до постачальників послуг криптоактивів (CASP) та певних типів токенів. Він також включає правила для стейблкоїнів, обов'язкове управління та управління резервами, а також дотримання відповідного чинного законодавства [4].

Метою статті є аналіз правової бази ЄС ринку віртуальних активів.

Виклад основного матеріалу. Важливо розрізняти віртуальні активи, які підпадають під MiCA, і фінансові інструменти в цифровій формі, які підпадають під існуюче регулювання цінних паперів (наприклад, Директива про ринки фінансових інструментів [MiFID]). Закон ЄС про цифрову операційну стійкість (DORA) і пілотний режим DLT забезпечують правову основу для торгівлі та розрахунків за іншими цифровими активами в рамках MiFID II (набуває чинності з 2018 року), сприяючи транскордонній експансії та пом'якшуючи регуляторний арбітраж [5]. Завдяки цим досягненням ЄС стане найбільшим у світі ринком із законодавчою та регуляторною ясністю для цифрових активів.

У 2021 році ЄС представив кілька пропозицій щодо посилення захисту від відмивання грошей, включаючи створення нового органу під назвою Управління з протидії відмиванню грошей та фінансуванню тероризму (AMLA) [6]. Багато з цих пропозицій зараз перебувають у розробці і, за умови обговорення, працюють над укладенням угод [7; 8]. Як член Групи з розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей (FATF), ЄС дотримується правил подорожей [9].

Переглянутий Регламент переказу коштів (TFR) зобов'язує збирати всю інформацію про транзакції, незалежно від розміру, з порогом у 1 000 євро для гаманців із самостійним розміщенням.

MiCA вимагає, щоб CASP дотримувалися правил KYC та AML, проводячи посилену комплексну перевірку для клієнтів із країн з високим ризиком. Тут важливо уточнити, що ці заходи захисту від відмивання грошей не є криптоспецифічними, і що TFR застосовується виключно до постачальників послуг, а отже, прямо виключає зобов'язання для постачальників апаратного та програмного забезпечення або постачальників гаманців із самостійним зберіганням, які не мають контролю над криптоактивами. Таким чином, AML та KYC залишаються ключовими елементами майбутніх правил.

MiCA в цілому підтримує регуляторні та технічні пісочниці. У 2023 році ЄС

запустив Європейську регуляторну пісочницю блокчейну, яка працюватиме протягом трьох років і включатиме когорти з 20 варіантів використання блокчейну [10]. Що стосується цифрових цінних паперів, запуск пілотного режиму DLT присвячений тому, щоб дозволити компаніям експериментувати з технологією розподіленого реєстру (DLT) [11].

Португалія, країна-член ЄС, також має унікальну регуляторну пісочницю Technology Free Zone для заохочення розробки та експериментів з новими технологіями [12; 13].

MiCA чітко виділяє DeFi з майбутнього регулювання, згідно з пунктом 22: «Якщо послуги криптоактивів надаються повністю децентралізованим способом без будь-якого посередника, вони не повинні підпадати під сферу дії цього Регулювання» [14]. Однак регулювання вимагає кількох досліджень компонентів екосистеми DeFi, децентралізованих протоколів і додатків.

Європейське управління з цінних паперів та ринків (ESMA) нещодавно опублікувало звіт «Децентралізовані фінанси в ЄС: події та ризики», в якому інформує про майбутнє MiCA [15]. Крім того, очікується, що до грудня 2024 року Європейська комісія підготує звіт, у якому буде розглянуто ринок DeFi.

MiCA вимагатиме підтвердження особи власників активів, а також зобов'язує, що торгові платформи не повинні дозволяти користувачам торгувати активами з повною анонімізацією. Крім того, вимоги до ідентифікації Правил подорожей, під якими підписується ЄС, включатимуть нагляд за фінансовими операціями [16].

ЄС також прийняв Загальний регламент про захист даних (GDPR), який вважається одним із найповніших законів про конфіденційність і безпеку у світі. Влада оцінює, як GDPR і MiCA працюватимуть разом [17].

Мета регламенту MiCA полягає в тому, щоб регулювання було гармонізовано в усій Європі, оскільки закон є обов'язковим і безпосередньо застосовується в усіх країнах-членах ЄС. Прихильники стверджують, що це дозволяє уникнути фрагментації регулювання, гарантує захист

споживачів і сприяє транскордонному розширенню для CAS, що пом'якшить регуляторний арбітраж.

Європейська регуляторна пісочниця блокчейну призвела до неоднозначних думок. Деякі зацікавлені сторони позитивно відгукнулися про здатність проводити інноваційні експерименти, впроваджувати найкращі практики разом із регуляторними органами та ефективно співпрацювати з органами влади. Однак пісочниця також зазнала критики з боку учасників галузі за вузьке коло дозволених варіантів використання, що призвело до відносно обмеженого кола претендентів.

Європейська влада змогла вселити все більшу довіру до теми KYC та AML завдяки видаленню криптовалютних міксерів, таких як ChipMixer і Bitzlatо, що дозволило відмивати гроші [18].

Серед інших результатів – зростання внутрішніх інвестицій до ЄС з боку міжнародних компаній, що займаються цифровими активами, що є ранніми ознаками активного розвитку ринку.

Починаючи з 30 червня 2024 року, із застосуванням першого з двох етапів впровадження Регламенту про ринки криптоактивів (MiCA) у всіх державах-членах Європейського Союзу (ЄС), ЄС вперше запровадив гармонізовану нормативну базу, а також супровідні паспортні права для постачальників послуг ринку криптоактивів, що впливає як на традиційні установи фінансового сектору, так і на нових гравців, що з'являються в крипто-екосистемі [19].

Станом на 30 грудня 2024 року другий етап MiCA, а отже, і MiCA в цілому, безпосередньо застосовується по всьому ЄС.

З першим етапом впровадження MiCA, положення Розділів III та IV MiCA, що регулюють дозвіл та нагляд за обома: (i) криптоактивами, які спрямовані на підтримку стабільної вартості шляхом посилення на кілька валют, які є законним платіжним засобом, один або кілька товарів, один або кілька криптоактивів, або кошик таких активів (токени, що посиляються на активи, або ART); і (ii) криптоактиви, які призначені в першу чергу як платіжний засіб і які спрямовані на стабілізацію їх вартість, посиляючись лише на

одну фіатну валюту (токени електронних грошей або EMT), стали застосовними.

Другий етап впровадження активував інші елементи MiCA, що регулюють криптоактиви, крім ART та EMT, та щодо постачальників, які пропонують послуги криптоактивів, які називаються постачальниками послуг криптоактивів (CASP).

Кілька пунктів законодавства другого рівня (делеговані акти) були або підготовлені Європейським органом з цінних паперів та ринків (ESMA), регулятором та наглядачем фінансових ринків ЄС, як остаточні проекти, або вже були видані Європейською комісією в грудні 2024 року, щодо таких питань, як власні фонди та кваліфіковані вимоги до холдингу, програми стрес-тестування та політика винагороди емітентів ART та EMT.

До загального застосування MiCA у всіх державах-членах ЄС постачальники послуг щодо віртуальних активів підлягали наглядовому режиму відповідно до їх чинного національного законодавства. У Люксембурзі національний законодавець запровадив режим постачальника послуг віртуальних активів (VASP) [20] під наглядом органу фінансового сектору Люксембургу (CSSF). Суб'єкт господарювання, який планує надавати послуги з віртуальних активів у Люксембурзі, зобов'язаний заздалегідь зареєструватися в CSSF.

З набуттям чинності MiCA режим VASP більше не доступний для першої реєстрації. Станом на 30 грудня 2024 року постачальники послуг, які прагнуть здійснювати діяльність з криптоактивів, будуть зобов'язані отримати дозвіл від свого національного компетентного органу (NCA) як CASP (керований MiCA). Для деяких суб'єктів, які вже підлягають пруденційному нагляду, таких як кредитні установи та інвестиційні фірми, достатньо повідомити свій NCA про свій намір надавати послуги криптоактивів. На відміну від режиму VASP, який є суто національним (Люксембурзьким) режимом, режим CASP надає перевагу загальноєвропейського паспортування діяльності в рамках MiCA. Постачальники послуг, вже зареєстровані в Люксембурзі як VASP, отримують вигоду від перехідного режиму, що дозволяє роз-

глядати їх як CASP в більшості аспектів до 1 липня 2026 року, після чого вони повинні будуть стати авторизованими CASP.

18-місячний перехідний період, передбачений для люксембурзьких VASP, є максимальним вікном, дозволеним MiCA. MiCA дозволяє державам-членам ЄС прийняти перехідний період менше 18 місяців для місцевих постачальників послуг. На сьогоднішній день 15 держав-членів ЄС зробили цей крок і прийняли п'яти-, шести-, дев'яти- або 12-місячні перехідні періоди [21].

Перехідні періоди, які відхиляються між державами-членами ЄС, можуть створити невизначеність для VASP, зареєстрованих як такі, та надання охоплених послуг у кількох державах-членах ЄС. Заява, опублікована ESMA 17 грудня 2024 року, уточнює, що перехідний період кожної держави-члена ЄС застосовуватиметься лише до надання охоплених послуг, що надаються у відповідній державі-члені ЄС [22].

Наприклад, суб'єкт господарювання, який зареєстрований як VASP і шукає дозвіл MiCA як CASP у першій державі-члені ЄС з 12-місячним перехідним періодом, а також обслуговує клієнтів у другій державі-члені ЄС з шестимісячним перехідним періодом, повинен вжити заходів для забезпечення дотримання в будь-який час чинного законодавства держави-члена ЄС з коротшим перехідним періодом. Зокрема, якщо дозвіл як CASP надається в першій державі-члені ЄС лише після закінчення перехідного періоду у другій державі-члені ЄС, суб'єкт господарювання не зможе надавати послуги криптоактивів клієнтам у цій другій державі-члені ЄС, поки він не отримає свій дозвіл як CASP і не зможе покладатися на паспорт, наданий відповідно до MiCA.

У своїй заяві ESMA нагадує НКА по всьому ЄС підтримувати ретельну картину транскордонної діяльності тих постачальників послуг, які подають заявку на отримання статусу CASP, та брати участь у ранньому та постійному діалозі зі своїми колегами у відповідних юрисдикціях, щоб пом'якшити ризик збоїв у наданні послуг, які можуть завдати шкоди клієнтам таких постачальників послуг.

До набрання чинності другою частиною, і як це передбачено MiCA, три європейські наглядові органи (ESA): (i) Європейський банківський орган; (ii) Європейський орган страхування та професійних пенсій; та (iii) ESMA, опублікований 10 грудня 2024 року, набір спільних керівних принципів для сприяння послідовному застосуванню MiCA по всьому ЄС [23].

Керівні принципи мають на меті полегшити узгодженість нормативної класифікації криптоактивів, відзначаючи, що MiCA не застосовується до криптоактивів, які є унікальними та не взаємозамінними з іншими криптоактивами; або які кваліфікуються як фінансові інструменти, депозити, страхові та пенсійні продукти або подібні продукти, які підпадають під сферу відповідної галузевої правової бази.

Керівні принципи включають стандартизований тест для класифікації криптоактивів, а також шаблони, які учасники ринку повинні використовувати при передачі регуляторної класифікації криптоактивів до відповідних NCA.

У контексті повного набрання чинності MiCA та різкого зростання вартості певних криптоактивів у листопаді 2024 року ESMA випустила попередження 13 грудня 2024 [24] року, підтвердивши невід'ємний ризик інвестування в криптоактиви та нагадавши інвесторам, що гарантії, надані MiCA, менш великі, ніж для традиційних інвестиційних продуктів.

Порівнюючи MiCA з рамками, що регулюють надання традиційних інвестиційних послуг, ESMA, зокрема, зазначає, що: криптоактиви не повинні покриватися схемою компенсації інвесторам, і, отже, інвестори стикаються з ризиком повної втрати, якщо CASP не зможе повернути їм криптоактив; MiCA не вимагає від усіх постачальників послуг криптоактивів збирати інформацію про клієнтів, щоб оцінити їхню здатність розуміти продукти криптоактивів, якими вони хочуть торгувати; постачальники послуг криптоактивів не зобов'язані періодично повідомляти клієнтам про криптоактиви, які вони мають від імені клієнтів, з їх оновленою або поточною вартістю; і вищезазначений перехідний період може залишити інвесторів без деяких ресурсів захисту інвесторів,

наданих MiCA, до отримання відповідного дозволу CASP як CASP, оскільки відповідно до режиму VASP повноваження NCA можуть бути обмежені дотриманням правил боротьби з відмиванням грошей.

Висновки. Повне впровадження MiCA віщує нову еру гармонізованого нагляду за криптоактивами по всьому ЄС, щоб забезпечити правову визначеність за допомогою гнучкої правової бази для CASP та захисту власників криптоактивів (при цьому залишаючись менш обширним, ніж ті, що діють для традиційних інвестиційних продуктів), а також для забезпечення загальної цілісності ринку криптоактивів. Делеговані акти, що готуються та вже видаються Європейською комісією, разом з додатковими рекомендаціями, наданими ESMA та ESA, обіцяють доповнити рамки MiCA.

Список використаної літератури:

1. European Securities and Markets Authority. (n.d.). Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA). URL: <https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/digital-finance-and-innovation/markets-crypto-assets-regulation-mica>
2. European Union. (2023). Regulation (EU) 2023/1113 of the European Parliament and of the Council. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32023R1113>
3. European Union. (2023). Regulation (EU) 2023/1113 of the European Parliament and of the Council. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32023R1113>
4. Shah P. Europe's blossoming admiration for crypto. CME Group. URL: <https://www.cmegroup.com/articles/2024/europes-blossoming-admiration-for-crypto.html>
5. European Insurance and Occupational Pensions Authority. (n.d.). Digital Operational Resilience Act (DORA). URL: https://www.eiopa.europa.eu/digital-operational-resilience-act-dora_en
6. European Union. (2023). Regulation (EU) 2023/1113 of the European Parliament and of the Council. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32023R1113>
7. European Commission. (2021, July 20). Anti-money laundering and countering the financing of terrorism legislative package. URL: https://finance.ec.europa.eu/publications/anti-money-laundering-and-countering-financing-terrorism-legislative-package_en
8. European Commission. (n.d.). Overview of anti-money laundering and countering the financing of terrorism. URL: https://finance.ec.europa.eu/financial-crime/overview-anti-money-laundering-and-countering-financing-terrorism_en
9. European Parliament. (April 24, 2024). New EU rules to combat money laundering adopted [Press release]. URL: <https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20240419IPR20586/new-eu-rules-to-combat-money-laundering-adopted>
10. FATF. (2022, June 30), Targeted update on implementation of the FATF Standards on virtual assets and virtual asset service providers. URL: <http://www.fatf-gafi.org/publications/fatfrecommendations/documents/targeted-update-virtual-assets-vasps.html>
11. European Commission. (n.d.). European Blockchain Sandbox: European blockchain regulatory sandbox for distributed ledger technologies. URL: <https://ec.europa.eu/digital-building-blocks/sites/display/EBSI/Sandbox+ProjectIbid>
12. Portugal Digital. (2022). Technological Free Zones (ZLT). URL: <https://portugaldigital.gov.pt/en/accelerating-digital-transition-in-portugal/testing-and-incorporating-new-technologies/technological-free-zones-zlt/>
13. EuropeanBlockchainSandbox. (2024, June). Best practices report – 1st Cohort, Part B. URL: <https://ec.europa.eu/digital-building-blocks/sites/display/EBSISANDCOLLAB/Best+practices+report+2023+-+Part+B?preview=/753860727/753860735/European%20Blockchain%20Sandbox%20-%20Best%20practices%20report%20-%20Part%20B%20-%20Jun.2024.pdf>
14. European Union. (2023). Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on markets in crypto-assets and amending Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 1095/2010 and Directives 2013/36/EU and (EU) 2019/1937. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX%3A32023R1114>
15. European Securities and Markets Authority. (2023). Decentralised finance in the EU: Developments and risks. URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-10/ESMA50-2085271018-3349_TRV_Article_

- Decentralised_Finance_in_the_EU_Developments_and_Risks.pdf
16. Weinstein G. (2023, April 25). European Union outpaces unfocused United States in crypto regulation, but MiCA Article 68 raises concerns. Forbes. URL: <https://www.forbes.com/sites/digital-assets/2023/04/25/european-union-outpaces-unfocused-united-states-in-crypto-regulation-but-mica-article-68-raises-concerns/?sh=5c1030c4e590>
 17. European Union. (2021). Summary of the opinion of the European Data Protection Supervisor on the Proposal for a Regulation on Markets in Crypto-assets, and amending directive (EU) 2019/1937. EUR-Lex. URL: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021XX0823\(02\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021XX0823(02)&from=EN)
 18. Europol. (2023, March 15). One of Darkweb's largest cryptocurrency laundromats washed out. URL: <https://www.europol.europa.eu/media-press/newsroom/news/one-of-darkwebs-largest-cryptocurrency-laundromats-washed-out>
 19. Eu/Luxembourg Update On The Regulation On Markets In Crypto-Assets And The Digital Operational Resilience Act URL: <https://www.fintechlawblog.com/2024/05/24/eu-luxembourg-update-on-the-regulation-on-markets-in-crypto-assets-and-the-digital-operational-resilience-act/>
 20. Luxembourg Financial Services Regulator, The Financial Sector Supervisory Commission, And Issues Faqs On «Virtual Asset Service Provider» Regime URL: <https://www.klgates.com/Luxembourg-Financial-Services-Regulator-the-Financial-Sector-Supervisory-Commission-and-Issues-FAQs-on-Virtual-Asset-Service-Provider-Regime-9-13-2023>
 21. List of grandfathering periods decided by Member States under Article 143 of Regulation (EU) 2023/1114 Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA) URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-12/List_of_MiCA_grandfathering_periods_art._143_3.pdf
 22. ESMA Statement on MiCA Transitional Measures URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-12/ESMA75-453128700-1396_Statement_on_MiCA_transitional_measures.pdf
 23. Guidelines on templates for explanations and opinions, and the standardised test for the classification of crypto-assets, under Article 97(1) of Regulation (EU) 2023/1114 URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-12/Joint_ESA_Final_Report_on_Art_97_Guidelines_MiCAR.pdf
 24. Crypto-assets on the rise but remaining very risky URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-12/ESMA35-1872330276-1971_Warning_on_crypto-assets.pdf
-

Popov R. EU regulation of the virtual assets market

The article analyzes the EU regulatory framework for the regulation of the virtual asset market. It is indicated that the European Union is one of the largest markets with developed regulation of digital assets. In 2023, the EU completed the Comprehensive Regulation of Crypto Asset Markets (MiCA), an important element of the EU's digital finance strategy, providing legal clarity on the privacy, security, and transparency of digital assets, which do not include fungible tokens (NFTs) and decentralized digital assets. MiCA requires all issuers to create an asset whitepaper that is subject to approval and licensing, failure to comply with which results in penalties. The regulation, which comes into force on June 30, 2024 for stablecoins and fully enters into force by the end of 2024, aims to harmonize regulation between member states, replacing existing domestic laws, while implementation is delegated to the relevant jurisdictional authorities for enforcement. MiCA focuses on investor protection and market integrity, primarily addressing crypto asset service providers (CASPs) and certain types of tokens. It also includes regulations for stablecoins, mandatory management and reserve management, and compliance with relevant applicable laws.

It is concluded that the full implementation of MiCA heralds a new era of harmonised supervision of crypto assets across the EU, in order to provide legal certainty through a flexible legal framework for CASPs and the protection of holders of crypto-assets (while remaining less extensive than those in force for traditional investment products), as well as to ensure the overall integrity of the crypto-asset market. The delegated acts being prepared and already issued by the European Commission, together with additional guidance provided by ESMA and ESA, promise to complement the MiCA framework.

Key words: virtual assets, decentralized finance, legal regulation, circulation of virtual assets, digital age.