

DOI <https://doi.org/10.30525/978-9934-26-688-1-22>

**LEGAL REGULATION OF VIRTUAL ASSETS
AS A TOOL FOR ENSURING FINANCIAL STABILITY**

**ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ВІРТУАЛЬНИХ АКТИВІВ
ЯК ІНСТРУМЕНТ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ
СТАБІЛЬНОСТІ**

Samsin R. I.

*PhD in Law, Doctoral Student
Leonid Yuzkov Khmelnytskyi University
of Management and Law
Khmelnytskyi, Ukraine*

<https://orcid.org/0000-0002-2662-938X>

Самсін Р. І.

*кандидат юридичних наук,
докторант
Хмельницький університет
управління та права
імені Леоніда Юзькова*

м. Хмельницький, Україна

<https://orcid.org/0000-0002-2662-938X>

Однією з перших публікацій, в якій підіймалися питання щодо того, що поява та неконтрольоване поширення криптовалют створюють для суспільства певні ризики, була стаття в Time від 16 квітня 2011 року «Онлайн-гроші Bitcoin можуть кинути виклик урядам і банкам» (англ. Online Cash Bitcoin Could Challenge Governments, Banks). В ній зазначалося, що біткойн є потенційно революційним продуктом, оскільки: 1) транзакції з його використанням такі ж зручні як готівка, бо повністю анонімні; 2) в мережі Bitcoin неможлива інфляція, бо немає центрального емітенту (як, наприклад, Центральний банк країни, що може надрукувати більше грошей для відновлення після економічної кризи), який міг би збільшити пропозицію біткойнів, а нові біткойни вводяться в мережу на підставі загальнодоступного і передбачуваного алгоритму (їх кількість не зможе перевищити 21 млн.); 3) транзакції біткойнів не вимагають участі посередників, усувають «подвійні платежі». В статті наголошувалося, що поява та поширення біткойнів призводить до можливості їх використання у незаконній діяльності (для продажу піратських або контрафактних товарів, викрадених номерів кредитних карток і паролів, відмивання незаконних доходів, азартних ігор тощо) через неможливість переслідування кінцевих користувачів. Крім цього, наголошувалося на загрозі створення конкуренції для платіжних систем [1].

Одними з перших інституційних установ, які почали вивчати ризики, що виникли перед суспільством у зв'язку з появою та неконтрольованим поширенням криптовалют, були центральні банки та установи, що

забезпечують формування та реалізацію державної фінансової, бюджетної та боргової політики різних країн, які визнали, що до таких ризиків відноситься потенційний ризик впливу криптовалют на стабільність фінансової системи (як світової, так і національної).

Подальший розвиток та поширення криптовалют, виникнення нових видів віртуальних активів (стейблкоїнів, CBDC та інших забезпечених віртуальних активів), а також інші процеси, які відбулися у цій сфері та існують на сьогодні, надають підстави відповісти на такі питання: чи виправдався зазначений ризик через майже 20 років після появи та поширення криптовалют.

У науковій площині з питання ймовірності впливу криптовалют на фінансову стабільність фінансової системи (як світової, так і національної), утворилося декілька підходів.

Представники першого зазначають, що такий ризик відносно віртуальних активів на сучасному етапі продовжує зберігатися на такому ж рівні, як і відносно криптовалют раніше. А. Карстенс, С.Классенс, Ф.Рестой, Х.С.Шін зазначають, що швидке зростання кількості віртуальних активів спричиняє втрату здатності фінансової системи продовжувати надавати кредити та інші фінансові послуги [2].

Представники другого вказують, що ризик залишається лише відносно криптовалют. Ф.Рестой вказує, що відносна непрозорість криптовалют, слабкий захист інвесторів, недостатнє розуміння їх суспільством та багатьма спеціалістами в фінансовому секторі можуть загострити пов'язану з цим втрату довіри чи виснаження ліквідності та кредиту [3]. Д. Тапскотт, А. Тапскотт вважають, що криптовалюти ускладнюють моніторинг того, який аспект загального фінансового ринку розвивається (інформація про об'єм торгів на ринку криптовалют поширюється безпосередньо суб'єктами, що надають послуги у сфері їх обороту за умов відсутності механізму контролю за таким поширенням, що дозволяє зазначеним суб'єктам збільшувати реальні обсяги торгів з метою отримання кредитного плеча до вартості віртуальних активів [4].

Представники третього вважають, що у зв'язку з появою нових видів віртуальних активів, ризик ймовірності впливу віртуальних активів на фінансову стабільність фінансової системи як окремих країн, так і світової фінансової системи збільшується. Так, мексиканський економіст А. Карстенс (Agustín Carstens), відомий своєю послідовною позицією противника криптовалют, ще в 2017 році, перебуваючи на посту генерального директора Банку міжнародних розрахунків, вважав, що їх поява та безконтрольне використання вплинуть в майбутньому фінансову стабільність та економічну безпеку країн [5], а в 2023 році, вже перебуваючи на посту управляючого Міжнародного валютного фонду проявив особливе занепокоєння після появи та збільшення

обороту стейблкойнів. На його думку, подібні дії можуть сконцентрувати занадто багато впливу в одних руках, що поставить під загрозу фінансову стабільність всієї планети [6].

Представники четвертого підходу не розділяють побоювань щодо ймовірності впливу віртуальних активів на фінансову стабільність фінансової системи як окремих країн, так і світової фінансової системи. М. Дученко, Т. Павленко, вважають, що дискусія щодо ймовірності подібного впливу обумовлена тим, що державні уряди та Центральні банки різних країн стурбовані втратою контролю за частиною платежів, що здійснюються в вищевказаних активах [7].

Щодо того, чи виправдався ризик ймовірності впливу криптовалют на фінансову стабільність фінансової системи як окремих країн (зокрема, України), так і світової фінансової системи, можемо констатувати, що він не виправдався. Насамперед, це пов'язано з тим, що світова ринкова капіталізація криптовалют та капіталізація криптовалют в жодній країні не досягла такого рівня, за якого фінансова система (як світова, так і національні) не змогла б виконувати свої функції. Навіть на сучасному етапі, коли капіталізація глобального ринку віртуальних активів дорівнюється 1,2 трлн. доларів [8]¹, ця частка є недостатньою, щоб суттєво вплинути на фінансову стабільність як світової фінансової системи, так і національних.

Крім цього, уряди різних країн, міжнародні організації та наднаціональні інституції (насамперед, ЄС), здійснили ряд заходів, спрямованих на зменшення ризику впливу віртуальних активів на фінансову стабільність:

– в багатьох країнах були прийняті закони, що врегульовували оборот таких активів. Активний розвиток правового регулювання у цій сфері почався вже з 2014 року. Японія, країни Європи, США тощо прийняли закони, спрямовані на врегулювання відносин у сфері обороту таких активів, переслідуючи при цьому, серед інших цілей, забезпечення фінансової стабільності власних країн.

– певні країни для забезпечення власної фінансової стабільності (Китай, Болівія, Бангладеш, Хорватія, Індонезія Алжир, Болівія, Марокко та інші) обрали шлях заборони чи обмеження обороту віртуальних активів у власних юрисдикціях;

– активно розробляються проекти створення офіційних аналогів національних валют з використанням технології блокчейн – цифрові валюти центробанків (англ. central bank digital currency (CBDC)) (цифровий юань (eCNY) в Китаї, цифровий ямайський долар (Jamaica

¹ ЩО ТАКЕ КАПІТАЛІЗАЦІЯ КРИПТОВАЛЮТ. [HTTPS://PROVCE.CK.UA/SHCHOTAKE-KAPITALIZATSIA-KRYPTOVALIUT/](https://provce.ck.ua/shcho-take-kapitalizatsia-kryptovaliut/)

Digital Exchange (Jam-Dex)) в Ямайці, піщаний долар (англ. Sand Dollar) на Багамських островах, е-гривня в Україні тощо). Подібна діяльність цілком схвалюється і підтримується Міжнародним валютним фондом, експерти якого закликають Центробанки країн всього світу засновувати на блокчейні власні цифрові валюти, а сам фонд працює над розробленням платформи для транскордонних операцій з цифровими валютами центральних банків.

Отже, хоча ризик негативного впливу віртуальних активів на фінансову стабільність як окремих держав, так і світової фінансової системи повністю не зник, на сучасному етапі він не набув критичного характеру та значною мірою стримується завдяки поступовому формуванню механізмів правового регулювання у цій сфері.

Література:

1. Online Cash Bitcoin Could Challenge Governments, Banks. <https://techland.time.com/2011/04/16/online-cash-bitcoin-could-challenge-governments/>
2. Carstens A., Claessens S., Restoy F., Shin H.S. Regulating big techs in finance. BIS Bulletin. 2021;(45). URL: <https://www.bis.org/publ/bisbull45.pdf>
3. Restoy F. Fintech regulation: How to achieve a level playing field. FSI Occasional Paper. 2021;(17). URL: <https://www.bis.org/fsi/fsipapers17.pdf>
4. Carstens A. Shaping the future of payments. https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2003e.htm; Agustín Carstens, Stijn Claessens, Fernando Restoy and Hyun Song Shin. Regulating big techs in finance. <https://www.bis.org/publ/bisbull45.htm>; Carstens A. Non-bank financial sector: systemic regulation needed. https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2112_foreword.htm
5. Carstens A. Non-bank financial sector: systemic regulation needed. https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2112_foreword.htm
6. Дученко В., Павленко Т. Вплив криптовалют на економіку країни. Мукачевський державний університет. 2018. № 19. С. 1002–1009. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/19_ukr/150.pdf
7. Що таке капіталізація криптовалют. <https://provce.ck.ua/shcho-take-kapitalizatsiia-kryptovaliut/>