

Ганна Іванівна Воєводіна

Кафедра міжнародного права і порівняльного правознавства
Національний авіаційний університет
Київ, Україна

Юрій Олексійович Волошин

Факультет міжнародних відносин
Національний авіаційний університет
Київ, Україна

ПРАВОВА ПРИРОДА ВІРТУАЛЬНИХ АКТИВІВ НА РИНКАХ ЄС: ГЛИБОКИЙ АНАЛІЗ РЕГУЛЮВАННЯ МІСА

Анотація. У цій статті аналізується регулювання МіСА, розглядаються його ключові елементи, вплив на різноманітні криптоактиви та регуляторні стратегії, що застосовуються для забезпечення балансу між інноваціями, захистом інвесторів та цілісністю ринку. МіСА впроваджує конкретні терміни та категорії для криптоактивів, акцентуючи увагу на утилітарних токенах, токенах, пов'язаних з активами, та токенах електронних грошей. Метою дослідження є вивчення класифікації та правової природи віртуальних активів згідно з регламентом МіСА, розкриття його ключових елементів, впливу на різноманітні криптоактиви та регуляторні стратегії, що застосовуються для забезпечення балансу між інноваціями, захистом інвесторів та цілісністю ринку в ЄС. Для досягнення поставленої мети у роботі використовується система методів наукового пізнання, зокрема сукупність філософських, загальнонаукових і спеціальних правових методів наукового пізнання. Надана класифікація та правова природа віртуальних активів за МіСА, які розглядаються з точки зору нормативних проблем та наслідків для емітентів та учасників ринку. Проведено паралелі між положеннями МіСА та існуючими директивами, такими як Директива ЄС про платіжні послуги та Директива ЄС про електронні гроші. У статті йдеться про зміст *white paper*, обов'язки емітента та роль компетентних органів у забезпеченні виконання нормативних вимог. Аналізуються винятки та основні засади, передбачені МіСА, приділяючи особливу увагу питанням взаємодії регулювання з існуючими директивами про фінансові інструменти та виключенню з його сфери дії невзаємозамінних токенів (NFTs). Наголошено на проблемах які пов'язані з визначенням NFT в рамках регуляторної бази, та пропонуються потенційні підходи до вирішення питань, пов'язаних зі зловживанням на ринку. Звертається увага на правове визнання, транскордонні умови та захист прав споживачів, що демонструє вплив МіСА на постачальників послуг з віртуальних активів (VASP) та інший ринок криптоактивів. У статті розглядається роль МіСА щодо гармонізації регулювань серед країн-членів ЄС та забезпеченні юридичної визначеності для смарт-контрактів. Зроблено висновок, що МіСА відіграє важливу роль у створенні надійної регуляторної бази для віртуальних активів на ринках ЄС. Крім визнання досягнень регулювання, воно також вказує на потенційні недоліки, зокрема, неврахування різноманітних

застосунків децентралізованих фінансів (DeFi) і відсутність альтернативних регуляторних заходів, таких як регуляторна пісочниця на базі ЄС.

Ключові слова: MiCA, криптоактиви, віртуальні активи, white paper, стейблкоїни, Європейський Союз.

Ganna I. Voievodina

Department of International Law and Comparative Jurisprudence
National Aviation University
Kyiv, Ukraine

Yuriy O. Voloshin

Faculty of International Relations
National Aviation University
Kyiv, Ukraine

THE LEGAL NATURE OF VIRTUAL ASSETS IN EU MARKETS: AN IN-DEPTH LOOK AT MiCA REGULATION

Abstract. *This article delves into the MiCA regulation, exploring its key components, impact on diverse crypto-assets, and the regulatory strategies employed to balance innovation, investor protection, and market integrity. MiCA introduces specific definitions and categorizations for crypto-assets, emphasizing utility tokens, asset-referenced tokens, and e-money tokens. The research aims to study the classification and legal nature of virtual assets under MiCA, revealing its key elements, impact on diverse crypto assets, and regulatory strategies for balancing innovation, investor protection, and market integrity in the EU. The study employs a systematic approach using a range of philosophical, interdisciplinary, and specialized legal methods of scientific inquiry. The classification and legal nature of virtual assets under MiCA are examined, unraveling the regulatory challenges and implications for issuers and market participants. The article draws parallels between MiCA provisions and existing directives such as the Payment Service Directive and the E-Money Directive. The article discusses the contents of the white paper, issuer obligations, and the role of competent authorities in ensuring regulatory compliance. The exclusion and guidelines under MiCA are analyzed, focusing on the regulation's intersectionality with existing financial instruments directives and its exclusion of non-fungible tokens (NFTs). The challenges related to defining NFTs within the regulatory framework and suggests potential approaches to address market abuse issues. Attention is drawn to legal recognition, cross-border framework, and consumer protection is highlighted, showcasing its impact on virtual asset service providers (VASPs) and the broader crypto-asset market. The article examines MiCA's role in harmonizing regulations across EU member states and providing legal certainty for smart contracts. In conclusion, the article reflects on MiCA's significance in establishing a robust regulatory framework for virtual assets in EU markets. While recognizing the regulation's achievements, it also points out potential inadequacies, particularly in excluding diverse decentralized finance (DeFi) applications and the absence of alternative regulatory measures such as an EU-based regulatory sandbox.*

Key words: MiCA, crypto-assets, virtual assets, white paper, stablecoins, European Union.

ВСТУП

З появою віртуальних активів фінансовий простір зазнав кардинальних змін. Європейський Союз (ЄС), усвідомлюючи потребу у всеосяжній нормативно-правовій базі для регулювання цих нових фінансових інструментів, прийняв Регламент щодо ринків криптоактивів (надалі – Markets in Crypto-Assets Regulation або МіСА). Цей новаторський нормативний акт спрямований на створення чіткої правової бази для випуску, торгівлі та зберігання криптоактивів на ринках ЄС. МіСА надає конкретні терміни та класифікації для різних типів криптоактивів, акцентуючи увагу на утилітарних токенах, токенах, пов'язаних з активами, та токенах електронних грошей.

Певні аспекти правового аналізу МіСА стали предметом дослідження таких учених, як С. Грицай [1], О. Ушинкіна, [2] та ін. Розгляд цього питання здійснювали й зарубіжні вчені – Г. Ферраріні [3], К. Вронка [4], Т. Лінден [5] Я. Даудрих [6], Т. Томчак [7] та ін. Незважаючи на те, що порушеною проблематикою займалася значна кількість науковців, багато її аспектів нині залишаються малодослідженими чи дискусійними, особливо в контексті постійної зміни законодавства у цій сфері.

Метою дослідження є визначення класифікації та правової природи віртуальних активів згідно з регламентом МіСА, розкриття його ключових елементів, впливу на різноманітні криптоактиви та регуляторні стратегії, що застосовуються для забезпечення балансу між інноваціями, захистом інвесторів та цілісністю ринку в ЄС.

1. МАТЕРІАЛИ ТА МЕТОДИ

Нормативна база для цього дослідження включає нормативно-правові акти Європейського Союзу, зокрема: Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU [8]; Directive 2009/110/EC of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on the taking up, pursuit and prudential supervision of the business of electronic money institutions amending Directives 2005/60/EC and 2006/48/EC and repealing Directive 2000/46/EC [9]; Directive (EU) 2015/2366 of the European Parliament and of the Council of 25 November 2015 on payment services in the internal market, amending Directives 2002/65/EC, 2009/110/EC and 2013/36/EU and Regulation (EU) No 1093/2010, and repealing Directive 2007/64/EC [10]; 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) [11].

Для здійснення дослідження було застосовано систему методів наукового пізнання, зокрема сукупність філософських, загальнонаукових і спеціальних правових методів наукового пізнання.

2. РЕЗУЛЬТАТИ ТА ОБГОВОРЕННЯ

2.1. Визначення віртуальних активів

МіСА наводить таке визначення «криптоактивів»: це «цифрове представлення вартості або прав, які можуть передаватися і зберігатися в електронному вигляді з використанням технології розподіленого реєстру або аналогічної технології» [11]. Регламент націлений на забезпечення чіткого розмежування токенів електронних грошей від інших категорій криптоактивів, таких як утилітарні токени або токени, пов'язані з активами. Томаш Томчак зазначив, що: «Якби МіСА обмежився тільки визначенням криптоактивів, а згодом і їх регулюванням, то, ймовірно, ми б мали справу з досить слабким законодавством» [7]. МіСА поділяє криптоактиви на три основні категорії: утилітарні токени, токени, прив'язані до активів, і токени електронних грошей. Кожній категорії притаманні свої специфічні характеристики та сфери застосування.

1. Утилітарні токени. Ці токени дають доступ до цифрової послуги або додатку, зазвичай випускаються емітентом для використання в межах певної екосистеми. МіСА виділяє утилітарні токени в окрему категорію, оскільки розуміє їхню роль у забезпеченні доступу до децентралізованих додатків (DApps) і послуг. У своїй статті Томаш Томчак вказав: «Хорошим сучасним прикладом таких токенів є «криптокотики». Вони доступні в розподіленому реєстрі (DLT) і надають доступ до ваших власних цифрових котиків» [7].

МіСА дотримується позиції, що значна частина утилітарних токенів не підпадає під категорію оборотоздатних цінних паперів. Проте регламент не містить конкретних указівок щодо розмежування криптоактивів, які вважаються фінансовими інструментами, і тих, які такими не є. Відповідно для останніх установлюється особливий режим проспектів емісії. Така позиція має істотні наслідки для тлумачення фінансового права ЄС. Попри те, що МіСА узгоджує свої правила з існуючими фінансовими нормами і визнає, що утилітарними токенами можна торгувати й зберігати через постачальників послуг криптоактивів та біржі, котрі адаптують традиційні інфраструктури фінансових ринків до блокчейну, це підкреслює важливість посилання на ринки капіталу у визначенні переказних цінних паперів, викладеному в статті 4(1)(44) MiFID II. Відтак Гвідо Ферраріні у своїй статті стверджує: «Емітенти утилітарних токенів повинні вільно визначати інформацію, яку вони надають інвесторам, за умови, що розкрита інформація є точною, не містить неправдивих або оманливих тверджень і включає всі суттєві факти без пропусків» [3].

2. Токени, прив'язані до активів. Ці токени прив'язані до вартості конкретних активів, таких як товари або фіатні валюти, для підтримки стабільної вартості. Як зазначила Яна Даудрих, «Мета стабілізації вартості таких токенів – забезпечити можливість їх використання власниками як платіжного засобу для купівлі товарів і послуг, а також як засіб заощадження» [6]. МіСА піддає прив'язані до активів токени певним регуляторним вимогам, щоб забезпечити прозорість і стабільність їхньої роботи.

Запропонована МіСА стратегія стосується проблем, пов'язаних із розбіжностями в нормативно-правовій базі та регулюванні у сфері криптоактивів, наголошуючи на необхідності застосування підходу, що базується на оцінці ризиків, та пропорційності. Щодо принципу субсидіарності, то у вступних положеннях МіСА підкреслюється, що різні правові рамки, регулювання та підходи до криптоактивів створюють проблеми для транскордонної діяльності емітентів криптоактивів. Ці відмінності змушують емітентів керуватися різними національними законодавствами й отримувати чимало дозволів. Принцип пропорційності реалізується за допомогою ризик-орієнтованого підходу, який передбачає розмежування різних послуг та видів діяльності на основі їхнього профілю ризику. До емітентів стейблкоїнів висуваються більш суворі вимоги, зважаючи на їхню вищу вірогідність зростання. У МіСА немає жодного терміну, який би визначав стейблкоїн. Однак загальне розуміння стейблкоїнів передбачає, що вони є «цифровими одиницями вартості, які не є формою будь-якої конкретної валюти (або їх портфоліо), проте покладаються на набір інструментів стабілізації, які повинні мінімізувати коливання їхньої ціни в такій валюті (валютах)» [4]. У рамках широкого визначення стейблкоїнів розрізняють токенизовані фонди, мережеві та позамережеві забезпечені стейблкоїни, а також алгоритмічні стейблкоїни.

Токени, пов'язані з активами, можна віднести до категорії забезпечених стейблкоїнів, тоді як токени електронних грошей розглядаються як форма токенизованих фондів. Варто зазначити, що МіСА, судячи з усього, не охоплює позамережеві забезпечені та алгоритмічні стейблкоїни. Алгоритмічні стейблкоїни заборонені, а до забезпечених активами стейблкоїнів застосовуються суворі правила. Алгоритмічні стейблкоїни зникають в ЄС, оскільки МіСА не лише забороняє їх, але й зобов'язує стейблкоїни, забезпечені фіатними активами, відповідати жорстким правилам. Ці правила передбачають забезпечення співвідношення 1:1 з ліквідним резервом, упровадження процедур захисту резервних активів, створення протоколів розгляду скарг, запобігання зловживанням на ринку та інсайдерській торгівлі, а також підтримання окремого резерву активів, що перебувають на зберіганні в третьої сторони.

Європейські законодавці зробили вибір на користь регламенту, а не директиви, оскільки директиви про повну гармонізацію все ще залишають державам-членам певну законодавчу гнучкість. Таку гнучкість було б складно узгодити з глобальним характером бізнесу крипто-активів і необхідністю підвищення правової визначеності для фінтех-компаній і роздрібних користувачів.

3. Токени електронних грошей. Токени електронних грошей представляють собою вимогу до емітента на певну суму коштів, часто прив'язану до фіатної валюти. Як сказав Томаш Томчак: «...такий токен повинен використовуватися як засіб платежу, щоб бути класифікованим як токен електронних грошей. Це і буде його основним призначенням. Якщо токен використовується для інших цілей, наприклад, як засіб збереження вартості, то це не повинно позбавляти його ста-

тусу електронних грошей, доки основним призначенням токена залишається платіж» [7]. МіСА накладає суворі регуляторні зобов'язання на емітентів tokenів електронних грошей, щоб захистити користувачів і підтримати фінансову стабільність.

Втім законодавчий процес щодо МіСА зазнає тих самих труднощів, що й на початкових етапах розробки директив про електронні гроші, зокрема Директив 28 та 46 від 2000 року. На початку розвитку електронних грошей європейські інституції, особливо ЄЦБ, а не Комісія, очікували швидкого та масштабного зростання сектору електронних грошей. Занепокоєння стосувалися потенційного впливу на роль розрахункової одиниці, здатність центрального банку керувати монетарною політикою та доступність платіжної системи. Однак ретроспективний аналіз директив ЕМІ 2000 року показав, що певні положення, зокрема ті, що стосуються сфери бізнесу та вимог до початкового капіталу і власних коштів, випадково перешкоджали розвитку справжнього ринку послуг електронних грошей.

МіСА встановлює чіткі правила для tokenів електронних грошей, які стабілізують їхню вартість завдяки прив'язці до офіційної валюти, і класифікує їх як електронні гроші відповідно до Директиви про електронні гроші. Спільним для емітентів tokenів, прив'язаних до активів, і tokenів електронних грошей є те, що вони не мають права власності на резервні активи. Такий зв'язок узгоджує положення МіСА як з Директивою про платіжні послуги 2015 року, так і з Директивою про електронні гроші 2009 року. Щодо електронних грошей чітко зазначено, що «емітенти електронних грошей не повинні, зокрема, мати права надавати відсотки або будь-які інші вигоди, якщо ці вигоди не пов'язані з тривалістю часу, протягом якого власник електронних грошей володіє електронними гроши-ма», тоді як щодо платіжних рахунків, пропонує платіжними установами, чітка позиція не визначена.

Крім того, МіСА встановлює регуляторні вимоги до емітентів tokenів електронних грошей. Постачальник tokenів електронних грошей повинен отримати авторизацію як установа електронних грошей або кредитна установа, дотримуючись принципів, викладених у Директиві про електронні гроші. Це передбачає відповідність визначеним критеріям, пов'язаним з капіталом, захистом коштів і правами на викуп. Сюди входять зобов'язання, пов'язані з авторизацією, операційними стандартами та пруденційними вимогами для забезпечення стабільності та безпеки ринку tokenів електронних грошей. Постійний пруденційний нагляд з боку компетентних органів застосовується для забезпечення дотримання регуляторних стандартів для tokenів електронних грошей.

МіСА передбачає, що криптоактиви, які відповідають критеріям фінансових інструментів, підпадають під сферу дії Директиви про ринки фінансових інструментів (MiFID). Тим не менш, регламент запроваджує певний рівень взаємозалежності, дозволяючи суб'єктам, авторизованим відповідно до різних директив і регламентів ЄС, випускати криптоактиви за умови дотримання ними додаткових вимог до розкриття інформації, викладених у МіСА [5].

2.2. Винятки та керівні засади в рамках MiCA

MiCA містить винятки для певних криптоактивів, зокрема тих, що відповідають критеріям фінансових інструментів згідно з MiFID II [8]. Такі активи, які підпадають під дію чинного законодавства про фінансові послуги, не підпадають під сферу дії MiCA. Щоб розмежувати криптоактиви, на які поширюється дія MiCA, та фінансові інструменти MiFID II, ESMA доручено випустити керівні засади щодо кваліфікаційних критеріїв до 30 грудня 2024 року.

Окрім того, MiCA не поширюється на невзаємозамінні токени (NFTs), які стосуються цифрового мистецтва та предметів колекціонування. Визначення NFT у рамках цих правил є складним питанням, оскільки воно значною мірою залежить від специфічних характеристик кожного NFT. Воно є особливо складним у загальному середовищі криптовалют через його динамічну природу, що швидко розвивається. NFT, прикладом яких є їх широке розповсюдження та процвітаючий ринок, пов'язаний з мистецькою діяльністю, слугують наочним доказом цієї динамічності та швидкої еволюції в криптосфері. Однак, якщо притаманні цим токенам властивості або способи використання роблять їх взаємозамінними або неунікальними, вони все одно можуть підпадати під сферу дії MiCA. Якщо NFT підпадають під сферу дії MiFID II, будучи віднесеними до категорії «фінансових інструментів», подібних до «переказних цінних паперів», то положення MiCA не застосовуватиметься. У таких випадках чинне законодавство про фінансові послуги відповідно до цілей, викладених у MiCA регулюватиме ці NFTs.

2.3. Вимоги *white paper* MiCA до криптоактивів

У MiCA, нормативно-правовій базі, що регулює криптоактиви в Європейському Союзі, викладено детальні положення щодо публічної пропозиції та допуску до торгів криптоактивів загального призначення. Центральним елементом цих правил є обов'язкова вимога до емітентів ретельно розробляти комплексний *white paper* – документ, який є основним елементом забезпечення прозорості, підзвітності та прийняття обґрунтованих рішень в екосистемі крипто-ринку.

Відповідно до положень MiCA емітент, який бажає запропонувати криптоактиви загального призначення громадськості або включити їх до торгової платформи, повинен бути юридичною особою. Початковий крок передбачає створення «*white paper*» – цей термін запозичений з ринкової практики, а не з усталених фінансових та споживчих регламентів у ЄС. Це свідчить про ринковий підхід, який передбачає, що регуляторні заходи слідують за органічним розвитком крипторинку.

Стаття 5 MiCA описує зміст *white paper*, який повинен мати дату і включати детальний опис емітента та презентацію ключових учасників проекту. У той час як *white papers* ICO традиційно зосереджуються на деталях про учасників команди, то в Додатку 1 MiCA викладено конкретну інформацію про емітента, яка повинна бути представлена. Специфіка проекту, заплановане використання зібраних

активів, а також, у випадку утилітарних токенів, ключові характеристики продуктів або послуг є важливими елементами *white paper*. Це відповідає практиці успішних ICOs, де надання такої інформації вважається важливим для потенційних інвесторів.

White paper повинна містити інформацію про категорію криптоактивів, які пропонуються для публічного розміщення або мають намір отримати допуск до торгів, причини розміщення, а також детальний опис характеристик пропозиції, включаючи кількість активів, ціну випуску, умови підписки, а також пов'язані з ними права та обов'язки. Крім того, у документі мають бути розглянуті ризики, пов'язані з емітентом, криптоактивами та реалізацією проекту. Хоча *white papers* ICO традиційно надають менш детальну інформацію про фактори ризику, успішні ICO, як правило, дотримуються стандартів розкриття інформації, встановлених МіСА.

Забезпечення справедливості, ясності та правдивості інформації є першочерговим завданням, тому *white paper* не повинна містити жодних істотних недоліків. У ній має бути чітко зазначено, що емітент несе повну відповідальність за зміст, що вона не потребує погодження з будь-яким компетентним органом, а також утримується від тверджень про майбутню вартість активів. Інвесторів попереджають про потенційну девальвацію активів, відсутність можливості передачі та потенційну неліквідність, особливо це стосується утилітарних токенів.

Дуже важливо, щоб *white paper* містила заяву керівного органу емітента про дотримання вимог МіСА та підтвердження достовірності наданої інформації. Відповідно до сучасних вимог до проспектів емісії, також обов'язковим є резюме.

Для посилення регуляторного нагляду *white paper* має бути зареєстрована (але не схвалена) уповноваженим органом ЄС у державі-члені, де криптоактиви будуть продаватися або торгуватися. Це сприяє створенню єдиної точки доступу до загальноєвропейського ринку, дозволяючи брати участь у ньому навіть емітентам з країн, що не є членами ЄС, тим самим пом'якшуючи фрагментарність національних режимів.

Щодо питань, пов'язаних із визначенням криптоактивів як фінансових інструментів, то МіСА не містить чітких вказівок, залишаючи емітентів відповідальними за обґрунтування їхньої класифікації. МіСА поширює свою дію на маркетингові комунікації (стаття 6) та обмежені в часі пропозиції (стаття 9). Стаття 11 зобов'язує емітентів оперативно оновлювати свої *white papers* та маркетингові комунікації, щоб відображати будь-які суттєві зміни, які можуть вплинути на рішення про купівлю. Цей зв'язок між наданням інформації інвесторам первинного та вторинного ринків підкреслює комплексний підхід МіСА.

Емітенти також зобов'язані інформувати громадськість про внесені зміни до *white papers* на своїх веб-сайтах, надаючи стислий опис причин змін, з відмітною часу внесення змін для більшої ясності. Для захисту прав споживачів емітенти повинні надавати право на виведення коштів протягом 14 днів, за винятком випадків, коли активи перебувають в обігу на криптовалютній платформі.

Насамкінець, робиться акцент на етичній поведінці, що вимагає від емітентів діяти чесно, справедливо та професійно. Прозорість комунікації, управління конфліктами інтересів, дотримання стандартів безпеки та справедливе ставлення до власників активів не підлягають обговоренню. У разі скасування пропозиції емітенти повинні негайно повернути кошти покупцям, що посилює зобов'язання МіСА щодо захисту інвесторів та доброчесності ринку.

Більш того, Гвідо Феррані у своїй юридичній статті описує утилітарні токени, підкреслюючи їхню роль у наданні функціональних переваг на блокчейн-платформах. Він відзначає їхню популярність під час первинних пропозицій монет (ICO) та подальшої торгівлі ними на криптовалютних біржах. Розглянемо «утилітарні токени», наприклад, токени з практичною користю для власників, які отримують доступ до блокчейн-платформи, що пропонує продукти або послуги. Ці токени, що розповсюджуються через первинне розміщення монет (ICO), зазвичай торгуються на криптовалютних біржах за підтримки промоутерів. Інвестори можуть купувати токени для отримання пільгового доступу до інструментів платформи або як інвестиції, очікуючи на потенційне зростання вартості в майбутньому та легкий обмін в екосистемі або на криптовалютних біржах. ICO допомагають вирішити проблеми координації для нових платформ, використовуючи мережеві ефекти для підвищення корисності для користувачів у міру зростання популярності платформи. Промоутери вирішують цю проблему координації, надаючи першим користувачам частку в майбутньому успіху платформи, сприяючи підтримці та передбачаючи появу вторинного ринку для торгівлі токенами. Торгові утилітарні токени, по суті, нагадують акціонерний капітал – не як інвестиції в компанію, а як інвестиції в платформу. Отже, розміщення токенів має багато спільного з розміщенням цінних паперів, що викликає стурбованість, подібну до тієї, з якою стикаються регулятори ринку цінних паперів, і призводить до запровадження обов'язкового розкриття інформації.

2.4. Юридичне визнання та права

Згідно з МіСА, VASPs, авторизовані в країні реєстрації, отримують можливість надавати послуги в усіх країнах ЄС. На відміну від традиційних національних ліцензій, які обмежують діяльність країною, що їх видала, МіСА дозволяє регіональним Web3-провайдерам працювати на ширшому ринку з меншою кількістю ліцензій. МіСА скасовує окремі національні режими видачі дозволів для Web3, замінюючи їх єдиною системою дозволів, що застосовується в усіх країнах-членах ЄС. Простіше кажучи, МіСА – це уніфікована система дозволів, що діє в усіх країнах-членах ЄС.

МіСА акцентує увагу на юридичному визнанні віртуальних активів, надаючи їм статус, який відповідає традиційним фінансовим інструментам. Постачальники послуг з обслуговування віртуальних активів (VASP), включаючи біржі та постачальників гарантів, зобов'язані отримати дозвіл від компетентних органів.

Цей регуляторний нагляд спрямований на посилення захисту інвесторів, цілісності ринку та фінансової стабільності в ЄС.

2.5. Транскордонні умови

МіСА встановлює узгоджену нормативно-правову базу для криптоактивів у країнах-членах ЄС, сприяючи досягненню послідовності й усуненню регуляторного арбітражу. Цей транскордонний підхід має важливе значення для сприяння зростанню ринку криптоактивів при збереженні регуляторної узгодженості в рамках Єдиного європейського ринку. В контексті криптоактивів, нового виду підприємницької діяльності, європейські законодавці з обережністю ставилися до ініціювання регулювання до того, як багато держав-членів створили свої правові бази. Мета полягала в тому, щоб досягти балансу між уникненням регуляторних перешкод для зростання бізнесу, пов'язаного з віртуальними валютами, і дотриманням принципів нейтральності технологій і бізнес-моделей. Такий підхід враховував політичні пріоритети збереження доступності та стабільності фінансової системи.

Підхід МіСА до юридичного визнання поширюється й на смарт-контракти. Регламент визнає дійсність смарт-контрактів, забезпечуючи юридичну визначеність щодо їхнього примусового виконання в ЄС. Це значний крок вперед у визнанні технологічного прогресу, пов'язаного з віртуальними активами.

2.6. Захист прав споживачів та цілісність ринку

Однією з основних цілей МіСА є посилення захисту прав споживачів та забезпечення цілісності ринку. МіСА має на меті захистити інвесторів шляхом підвищення прозорості та створення надійної бази для емітентів та постачальників послуг, включаючи дотримання правил боротьби з відмиванням грошей [6].

Регламент запроваджує вимоги щодо прозорості, розкриття інформації та запобігання зловживанням на ринку криптоактивів. Інвестори мають право на отримання чіткої та вичерпної інформації про віртуальні активи, з якими вони працюють, що сприяє створенню безпечного та поінформованого інвестиційного середовища.

МіСА має значний вплив на регулювання електронних грошей в ЄС. Вона встановлює комплексну нормативну базу для токенів електронних грошей і токенів, пов'язаних з активами, забезпечуючи надійний нагляд і заходи захисту прав споживачів. Завдяки приведенню цих токенів у відповідність до Директиви про електронні гроші та встановленню вимог щодо авторизації, МіСА підвищує регуляторну ясність та зміцнює довіру інвесторів. Упровадження МіСА має потенціал для узгодження регулювання токенів електронних грошей у всіх державах-членах ЄС, усунення наявних регуляторних розбіжностей та створення рівних умов для учасників ринку. Цей уніфікований підхід має на меті зменшити фрагментацію та сприяти узгодженості на всій території ЄС.

До того ж, режим авторизації МіСА для постачальників послуг криптоактивів (CASP), що надають послуги електронних грошей, покликаний сприяти створен-

ню безпечної та належним чином регульованої екосистеми електронних грошей. Він установлює суворі стандарти для CASP, сприяючи прозорості та безпеці, одночасно заохочуючи інновації та підтримуючи цілісність фінансової системи.

Однак для успішної імплементації та впливу на регулювання електронних грошей необхідна ретельна координація між регуляторами, зацікавленими сторонами галузі та учасниками ринку. Особливо важливим є дотримання балансу між захистом прав споживачів та стимулюванням інновацій у динамічній індустрії криптоактивів.

ВИСНОВКИ

Правова природа віртуальних активів на ринках ЄС відповідно до МіСА є вагомим кроком на шляху до створення надійної регуляторної бази. Доречно зазначив Стефан Бергер: «Європейські законодавці, розуміючи, що фінанси базуються на довірі, і визнаючи, що криптовалюта є її проявом, старанно розробили відповідну нормативно-правову базу, а МіСА є доказом цих зусиль, забезпечуючи міцний фундамент для розвитку ринку криптовалют» [13].

Завдяки класифікації криптоактивів, визнанню їхнього правового статусу та впровадженню заходів для захисту споживачів і забезпечення цілісності ринку, МіСА позиціонує ЄС як лідера в глобальному регулюванні криптоактивів. З огляду на те, що ринок продовжує розвиватися, МіСА забезпечує гнучку, водночас всеохоплюючу базу для вирішення проблем і використання можливостей, пов'язаних з віртуальними активами в європейському фінансовому просторі.

Регуляторна база покликана захищати інвесторів, підтримувати фінансову стабільність і водночас сприяти інноваціям та підвищувати привабливість сектору криптоактивів. МіСА прагне дотримуватися технологічно нейтрального підходу, визнаючи, що технологічний прогрес може призвести до еволюції tokenів електронних грошей. Це дозволяє адаптуватися до технологічних змін без необхідності частого внесення змін до законодавства.

Попри те, що метою є покращення юридичної ясності, захист користувачів криптовалют та забезпечення цілісності ринку, широка класифікація криптоактивів видається неадекватною. Це виключення охоплює різноманітні додатки DeFi (децентралізовані фінанси) від мережевих та алгоритмічних tokenів до децентралізованих автономних організацій (DAO). Незважаючи на суперечки, правила МіСА також виключили не взаємозамінні токени (якщо вони не відповідають існуючим критеріям криптовалют) і цифрові валюти центральних банків. Слід зазначити, що спостерігається явна відсутність альтернативних регуляторних заходів, таких як запровадження регуляторної пісочниці на базі ЄС.

РЕКОМЕНДАЦІЇ

Цінність статті полягає в дослідженні її правовому аналізі норм Європейського регламенту МіСА, визначення класифікації та правової природи віртуальних

активів, що дасть можливість у майбутньому сформулювати ефективні стратегії інтеграції норм МіСА в українське законодавство з метою регулювання віртуальних активів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

- [1] Грицай С. Зміна профільного закону про віртуальні активи: імплементація європейського регламенту МіСА. *Наукові праці Національного авіаційного університету. Серія: Юридичний вісник «Повітряне і космічне право»* 2023. № 1(66). С. 72–82. URL: <https://doi.org/10.18372/2307-9061.66.17420> (дата звернення: 27.12.2023).
- [2] Ушинкіна О. Правова характеристика суб'єктного складу правовідносин, що виникають у зв'язку з обігом віртуальних активів. *Наукові праці Національного авіаційного університету. Серія: Юридичний вісник «Повітряне і космічне право»*. 2023. № 1(66). С. 97–104. URL: <https://doi.org/10.18372/2307-9061.66.17423> (дата звернення: 27.12.2023).
- [3] Ferrarini G., Giudici P. Digital Offerings and Mandatory Disclosure: a Market-Based Critique of MiCA. *Law Working Paper*. 2021. № 605. URL: https://bia.unibz.it/esploro/outputs/bookChapter/Digital-Offerings-and-Mandatory-Disclosure-A/991006581698701241?institution=39UBZ_INST#file-0 (дата звернення: 27.12.2023).
- [4] Wronka C. Crypto-asset activities and markets in the European Union: issues, challenges and considerations for regulation, supervision and oversight. *J Bank Regul*. 2023. URL: <https://doi.org/10.1057/s41261-023-00217-8> (дата звернення: 27.12.2023).
- [5] Van der Linden T., Shirazi T. Markets in crypto-assets regulation: Does it provide legal certainty and increase adoption of crypto-assets? *Financ Innov*. 2023. URL: <https://doi.org/10.1186/s40854-022-00432-8> (дата звернення: 27.12.2023).
- [6] Daudrikh Ya. Legal Status of Issuers of Crypto Assets in the Light of the Project of MiCA Regulation. *Law. Journal of the Higher School of Economics*. 2022. Vol. 15. № 2. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/the-legal-status-of-crypto-asset-issuers-in-the-light-of-the-proposed-mica-regulation/viewer> (дата звернення: 27.12.2023).
- [7] Tomczak T. Crypto-assets and crypto-assets' subcategories under MiCA Regulation. *Capital Markets Law Journal*. 2022. Vol. 17. No. 3. URL: <https://academic.oup.com/cmlj/article/17/3/365/6609567>.
- [8] Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32014L0065> (дата звернення: 27.12.2023).
- [9] Directive 2009/110/EC of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on the taking up, pursuit and prudential supervision of the business of electronic money institutions amending Directives 2005/60/EC and 2006/48/EC and repealing Directive 2000/46/EC URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX%3A32009L0110> (дата звернення: 27.12.2023).
- [10] Directive (EU) 2015/2366 of the European Parliament and of the Council of 25 November 2015 on payment services in the internal market, amending Directives 2002/65/EC, 2009/110/EC and 2013/36/EU and Regulation (EU) No 1093/2010, and repealing Directive 2007/64/EC URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32015L2366> (дата звернення: 27.12.2023).
- [11] 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/?uri=CELEX%3A32023R1114> (дата звернення: 27.12.2023).

- [12] Council of the EU. (2023, May 16). «Digital Finance Council Adopts New Rules on Markets in Crypto Assets (MiCA).» Press release. URL: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2023/05/16/digital-finance-council-adopts-new-rules-on-markets-in-crypto-assets-mica/> (дата звернення: 27.12.2023).
- [13] Berger S. MiCA – the crypto pioneer law from the EU. 2023. URL: <https://www.thebanker.com/Stefan-Berger-MiCA-the-crypto-pioneer-law-from-the-EU-1703150124> (дата звернення: 27.12.2023).

REFERENCES

- [1] Hrytsai, S. (2023). Amendments to the Specialized Law on Virtual Assets: Implementation of the European Mica Regulation. *Scientific Works of National Aviation University. Series: Law Journal «Air and Space Law»*, 1(66), 72–82. Retrieved from <https://doi.org/10.18372/2307–9061.66.17420>
- [2] Ushynkina, O. (2023). Legal Characteristics of the Subject Structure of Legal Relations Arising in Connection with the Circulation of Virtual Assets. *Scientific Works of National Aviation University. Series: Law Journal «Air and Space Law»*, 1(66), 97–104. Retrieved from <https://doi.org/10.18372/2307–9061.66.17423>
- [3] Ferrarini, G., & Giudici, P. (2021). Digital Offerings and Mandatory Disclosure: A Market-Based Critique of MiCA. *Law Working Paper*, 605. Retrieved from https://bia.unibz.it/esploro/outputs/bookChapter/Digital-Offerings-and-Mandatory-Disclosure-A/991006581698701241?institution=39UBZ_INST#file-0.
- [4] Wronka, C. (2023). Crypto-asset activities and markets in the European Union: issues, challenges and considerations for regulation, supervision and oversight. *J Bank Regul*. Retrieved from <https://doi.org/10.1057/s41261-023-00217-8>.
- [5] Van der Linden, T., & Shirazi, T. (2023). Markets in crypto-assets regulation: Does it provide legal certainty and increase adoption of crypto-assets? *Financ Innov*. Retrieved from: <https://doi.org/10.1186/s40854-022-00432-8>.
- [6] Daudrikh, Ya. (2022). Legal Status of Issuers of Crypto Assets in the Light of the Project of MICA Regulation. *Law. Journal of the Higher School of Economics*, 15(2). Retrieved from <https://cyberleninka.ru/article/n/the-legal-status-of-crypto-asset-issuers-in-the-light-of-the-proposed-mica-regulation/viewer>.
- [7] Tomczak, T. (2022). Crypto-assets and crypto-assets' subcategories under MiCA Regulation. *Capital Markets Law Journal*, 17(3). Retrieved from <https://academic.oup.com/cmlj/article/17/3/365/6609567>.
- [8] Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council (2014, May) on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU. Retrieved from <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32014L0065>.
- [9] Directive 2009/110/EC of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on the taking up, pursuit and prudential supervision of the business of electronic money institutions amending Directives 2005/60/EC and 2006/48/EC and repealing Directive 2000/46/EC URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX%3A32009L0110>.

- [10] Directive (EU) 2015/2366 of the European Parliament and of the Council (2015, November) on payment services in the internal market, amending Directives 2002/65/EC, 2009/110/EC and 2013/36/EU and Regulation (EU) No 1093/2010, and repealing Directive 2007/64/EC. Retrieved from <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32015L2366>.
- [11] Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council (2023, May) 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. Retrieved from <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32023R1114>.
- [12] Council of the EU. (2023, May). Digital Finance Council Adopts New Rules on Markets in Crypto Assets (MiCA). *Press release*. Retrieved from <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2023/05/16/digital-finance-council-adopts-new-rules-on-markets-in-crypto-assets-mica/>.
- [13] Berger, S. (2023). MiCA – the crypto pioneer law from the EU. Retrieved from <https://www.thebanker.com/Stefan-Berger-MiCA-the-crypto-pioneer-law-from-the-EU-1703150124>.

Ганна Іванівна Воєводіна

Здобувач вищої освіти, аспірант

Національний авіаційний університет

03058, просп. Любомира Гузара 1, Київ, Україна

Ganna I. Voievodina

Graduate of higher education, graduate student

National Aviation University

03058, 1 Liubomyra Huzara Ave., Kyiv, Ukraine

Юрій Олексійович Волошин

Доктор юридичних наук, професор

Декан факультету міжнародних відносин

Національний авіаційний університет

03058, просп. Любомира Гузара 1, м.Київ, Україна

Yuriy O. Voloshin

Doctor of Law, Professor

Dean of the Faculty of International Relations

National Aviation University

03058, 1 Liubomyra Huzara Ave., Kyiv, Ukraine

Рекомендоване цитування: Воєводіна Г. І., Волошин Ю. О. Правова природа віртуальних активів на ринках ЄС: глибокий аналіз регулювання MiCA. *Вісник Національної академії правових наук України*. 2024. Т. 31. № 1. С. 126–140.

Suggested Citation: Voievodina, G. I., & Voloshin, Y. O. (2024). The legal nature of virtual assets in EU markets: an in-depth look at MiCA regulation. *Journal of the National Academy of Legal Sciences of Ukraine*, 31(1), 126–140.

Стаття надійшла / Submitted: 15/01/2024

Доопрацьовано / Revised: 20/02/2024

Схвалено до друку / Accepted: 28/03/2024