


<https://doi.org/10.15407/econlaw.2021.01.071>

УДК 346.1

О.І. КУЛИК, канд. юрид. наук, прокурор  
Києво-Святошинська місцева прокуратура Київської області, м. Київ, Україна  
 [orcid.org/0000-0003-1195-9869](https://orcid.org/0000-0003-1195-9869)

## ПРАВОВІ ЗАСАДИ ВПЛИВУ ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ НА РИНОК ВІРТУАЛЬНИХ АКТИВІВ

**Ключові слова:** віртуальні активи, фінансові активи, криптовалюта, ринок віртуальних активів, законодавство ЄС.

*Проаналізовано правові засади впливу Європейського Союзу (ЄС) на ринок віртуальних активів. Виявлено, що віртуальні активи відповідно до законодавства ЄС можуть бути платіжними, інвестиційними та службовими. Платіжні віртуальні активи в ЄС розглядають як електронні гроші, фонди. Інвестиційні віртуальні активи кваліфікують як оборотні цінні папери, інші фінансові інструменти. Водночас службові віртуальні активи наразі не є об'єктом регулювання законодавства ЄС. У рамках комплексного підходу до заповнення прогалін та усунення неузгодженостей законодавства на рівні ЄС Європейською комісією розроблено проєкт нормативного акта щодо регулювання ринку віртуальних активів. Обґрунтовано, що окремі положення законопроєкту можна доопрацювати, проте його підготовка є правильним кроком на шляху розроблення належного правового підґрунтя впливу ЄС на ринок віртуальних активів.*

**Вступ.** Ринок віртуальних активів у Європейському Союзі (далі ЄС) активно розвивається. Президент Європейського центрального банку (далі ЄЦБ) Крістін Лагард заявила, що на даний час тривають дискусії про випуск цифрового євро — цифрової валюти, емітованої ЄЦБ [1]. Проте відносини щодо емісії та обігу цифрових валют, як і інших віртуальних активів, на рівні ЄС недостатньо врегульовані. Відсутність єдиної позиції щодо регулювання ринку віртуальних активів змушує держави-члени ЄС застосовувати власні, часто суперечливі, підходи до вирішення цієї проблеми. Це не відповідає основним принципам функціонування внутрішнього ринку ЄС, зокрема в частині вільного пересування товарів і послуг. З урахуванням того, що створення внутрішнього ринку було головною економічною метою утворення ЄС [2, с. 1], необхідність удосконалення правових засад впливу ЄС на ринок віртуальних активів є нагальною необхідністю.

Для України вказане вище також має неабияке значення, оскільки європейська інтеграція відповідає інтересам українського народу. Т.В. Каплюченко відзначає, що активне, «авангардне» використання

---

Цитування: Кулик О.І. Правові засади впливу Європейського Союзу на ринок віртуальних активів. *Економіка та право*. 2021, № 1. С. 71–79. <https://doi.org/10.15407/econlaw.2021.01.071>

засобів інтеграційного регулювання для регулювання «приватно-публічних» відносин може послужити швидшому доступу України до внутрішнього ринку ЄС [3, с. 193]. Здається, що для цього Україні необхідно орієнтуватись не на позицію окремих держав-членів ЄС, а на результат їхнього консенсусу, якого, однак, ще не досягнуто.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Окремі питання регулювання ринку віртуальних активів досліджували такі європейські науковці-правники: Д. Зетше [4], М. Дініс Лукас [5], В. Феррарі [6] та ін. Досвід ЄС щодо правового режиму криптовалют аналізували й українські вчені, зокрема В.А. Устименко, Н.Ю. Поліщук [7], Б.В. Деревянко, О.А. Туркот [8], М.В. Гребенюк і Р.В. Лук'яничук [9]. Проте у сучасній науковій літературі бракує досліджень, присвячених правовому підґрунтя впливу ЄС на ринок віртуальних активів. Зазначене свідчить про актуальність порушеного питання та доцільність його дослідження.

**Метою статті** є аналіз правового підґрунтя впливу ЄС на ринок віртуальних активів.

**Результати дослідження.** На рівні ЄС наразі немає єдиного підходу щодо регулювання ринку віртуальних активів, а тому перед компетентними органами ЄС постало важливе завдання: визначити, у яких межах чинне законодавство ЄС розповсюджується на віртуальні активи, та переглянути певні норми для того, щоб забезпечити можливість їхнього ефективного застосування. Для регулювання ж відносин, на які не можуть бути поширені наявні норми законодавства, постала необхідність розробки відповідного правового забезпечення.

09.01.2019 опубліковано Пораду щодо віртуальних активів та первинного розміщення монет (*Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*), розроблену Європейським управлінням з цінних паперів та ринків (*European Securities and Markets Authority, ESMA*) [10, с. 5]. У цьому документі роз'яснено, які положення чинного законодавства ЄС можна застосовувати щодо ринку віртуальних активів, і запропоновано класифікацію віртуальних активів, що складається з трьох видів: платіжні, інвестиційні та службові активи.

Того ж дня Європейська банківська організація (*European Banking Authority, EBA*) опублікувала власну позицію щодо віртуальних активів — Звіт з порадою для Європейської

Комісії щодо віртуальних активів (*Report with advice for the European Commission on Crypto-Assets*), де зазначену вище класифікацію було підтримано, та водночас зауважено, що певні віртуальні активи можуть одночасно належати до декількох видів [11, с. 7].

Отже, залежно від того, до якого виду відносити певний віртуальний актив, визначається і те, які положення законодавства до нього може бути застосовано, які повноваження можуть реалізовувати відповідні регулятори. Тому необхідно окремо проаналізувати платіжні, інвестиційні та службові віртуальні активи та, виходячи із такої класифікації, визначити, які положення законодавства ЄС можна застосовувати до кожного з видів.

Розпочати аналіз необхідно з найрозповсюдженішого виду віртуальних активів — платіжних (обмінних, валютних). За своєю сутністю вони виконують ті ж економічні функції, що і гроші: це засіб платежу, засіб обігу, міра вартості, засіб утворення накопичень, скарбів і заощаджень, функція світових грошей [12, с. 75].

Яскравим прикладом віртуальних активів, які належать до платіжного виду, є всесвітньо відомий *Bitcoin*, що, як стверджують його прихильники, має властивості, які можуть зробити його ідеальною валютою через його високу ліквідність, низькі трансакційні витрати, здатність використовуватися для швидких платежів через Інтернет і для здійснення мікроплатежів [13, с. 160]. Водночас фахівці з Європейського центрального банку стверджують, що платіжні віртуальні активи загалом характеризуються високою волатильністю цін, що робить їх нездатними виконувати функції грошей. Також підтримується можливість використання стейблкоїнів, що не є формою певної фіатної валюти, у цьому випадку покладаються на певні стабілізаційні заходи, що покликані мінімізувати флуктуацію ціни [14, с. 6, 8]. М. Делл'Ерба вважає, що стейблкоїни мають стимулювати держави для розроблення та емісії віртуальних валют центральних банків (*CBDC*), тобто цифрової форми наявних фіатних грошей, що емітовані центральним банком і є загальнодоступним законним платіжним засобом на території держави [15, с. 44]. Саме така віртуальна валюта центрального банку є предметом дискусій у ЄС щодо необхідності створення цифрового євро.

Найважливішим нормативно-правовим актом щодо регулювання платіжних віртуальних активів є Директива від 16.09.2009 № 2009/110/ЄС, яка встановлює правила використання електронних грошей і закріплює положення щодо державного нагляду за їх обігом. Аналіз її змісту дає змогу дійти висновку, що ця директива може розповсюджуватись на платіжні віртуальні активи, однак за умови, яку визначено у п. 2 ст. 2 Директиви № 2009/110/ЄС: якщо вони повністю відповідають зазначеному там визначенню електронних грошей, тобто таких грошей, що зберігаються в електронному вигляді, у тому числі на магнітному носіїві, які є вартістю у грошовому вираженні, представлену у вигляді вимог до емітента, і такі, що приймаються фізичними чи юридичними особами, які не є емітентами цих грошей.

Також на платіжні віртуальні активи можуть розповсюджуватись положення Директиви від 25.11.2015 № 2015/2366/ЄС, що регулює надання платіжних послуг та сприяє захисту прав їх споживачів у ЄС. Так, віртуальні активи можуть вважатись фондами, визначення яких надано у п. 25 ст. 4 цієї Директиви: фонди, тобто банкноти, монети, безготівкові кошти чи електронні гроші у розумінні п. 2 ст. 2 Директиви № 2009/110/ЄС. Оскільки віртуальні активи очевидно не є банкнотами, монетами чи безготівковими коштами, то на них можуть розповсюджуватись положення Директиви № 2015/2366/ЄС тільки за умови визнання їх електронними грошима.

Серед регуляторів ринку електронних грошей, які діють на рівні ЄС, називають Європейський центральний банк (ЕЦБ) та Європейську банківську організацію (ЕБА) [16, с. 7]. Мабуть, саме через ці органи реалізуватимуться регуляторні повноваження щодо ринку віртуальних активів, якщо кваліфікувати останні як електронні гроші, фонди.

Незважаючи на тривалі дискусії щодо того, як необхідно врегулювати використання платіжних віртуальних активів, серед компетентних органів держав-членів ЄС є консенсус щодо того, що як мінімум будь-яка діяльність з використанням віртуальних активів має бути об'єктом регулювання законодавства про боротьбу з відмивання коштів [10, с. 21].

У цьому контексті слід згадати про Директиву від 30.05.2018 № 2018/843, відому як П'яту директиву про боротьбу з відмивання коштів

(*5th Anti-Money Laundering Directive, 5AMLD*). У згаданій директиві розмежовано віртуальні валюти й електронні гроші та зазначено, що віртуальні валюти, на відміну від електронних грошей, можуть використовуватись як засіб платежу, водночас вони можуть мати й інше застосування: як засіб обміну, інвестиції, збереження цінності (п. 10 *5AMLD*). Віртуальну валюту визначено як цифрове відображення цінності, що не емітується чи гарантується центральним банком або державною владою, не прив'язане до законно визначеної валюти та не має легального статусу валюти чи грошей, проте приймається фізичними чи юридичними особами як засіб обміну, а також може конвертуватись, зберігатись і передаватись у електронному вигляді (пп. 18 п. d ст. 1 *5AMLD*).

Для запобігання відмиванню коштів компетентним органам надано право моніторингу за використанням віртуальних активів, яке, на думку законодавця, має забезпечити збалансований і пропорційний підхід до забезпечення технічного прогресу та високого ступеня прозорості, досягнутої в галузі альтернативних фінансів і соціального підприємництва (п. 8 *5AMLD*). Провідну роль у координації політики із запобігання відмиванню коштів на рівні ЄС відіграє Європейська банківська організація [17], а тому повноваження регулятора у наведеному контексті здійснюватимуться насамперед цим органом.

Переходячи до інвестиційних віртуальних активів, слід зазначити, що за своїми економічними функціями вони можуть бути аналогічними цінним паперам [4, с. 6].

*ESMA* аргументує, що віртуальні активи можуть кваліфікуватись як оборотні цінні папери чи інші фінансові інструменти, які визначені Директивою від 15.05.2014 № 2014/65/ЄС [10, с. 20]. Відповідно до положень п. 15 ч. 1 ст. 4 цієї Директиви фінансові інструменти — інструменти, визначені у розділі С Додатку I (оборотні цінні папери, інструменти грошового ринку, паї організацій колективного інвестування та ін.). Зі свого боку оборотні цінні папери — це ті класи цінних паперів, які можуть виступати предметом угоди на ринку капіталу, за винятком платіжних засобів, якот: акції компаній або інші цінні папери, еквівалентні акціям компаній, товариств або інших суб'єктів, та депозитарні розписки щодо акцій; облігації або інші види боргових зо-

бов'язань у формі цінних паперів, зокрема депозитарні розписки щодо таких цінних паперів; інші цінні папери, що надають право на придбання чи продаж будь-яких оборотних цінних паперів або тягнуть за собою грошовий розрахунок, який визначається посиланням на оборотні цінні папери, валюту, ставки відсотків або доходність, товари або інші індекси чи міри (п. 44 ч. 1 ст. 4 Директиви № 2014/65/ЄС).

Досліджуючи окремі аспекти регулювання віртуальних активів в ЄС, В. Феррарі зазначає, що кваліфікація віртуальних активів як фінансових інструментів є надзвичайно важливою, оскільки вона визначає придатність широкого набору загальноєвропейських та національних юридичних інструментів, що регулюють фінансовий ринок ЄС. Такі правила охоплюють правові інструменти, передусім встановлені Директивою № 2014/65/ЄС, та інші правові інструменти, що застосовуються до конкретних видів господарської діяльності [6, с. 330].

Учена також порушує питання, які можуть виникати на практиці, якщо кваліфікувати віртуальні активи як фінансові інструменти. Наприклад, дотримання критерію доступу до ринку, установленого ст. 53 Директиви № 2014/65/ЄС, щодо перевірки репутації, торговельної спроможності, компетентності інвесторів навряд чи сумісно із панівною практикою торговельних майданчиків віртуальних активів. Оскільки операції з віртуальними активами відбуваються без участі професійних посередників і, як правило, під час їх здійснення не встановлюється мінімальний поріг для інвестицій, ймовірно, що більшість інвесторів не відповідає необхідним критеріям, встановленим названою статтею [6, с. 334].

Віднесення віртуальних активів до фінансових інструментів підпорядковує їх наглядовій та регуляторній компетенції *ESMA*, незалежного органу ЄС, відповідального за нагляд за фінансовою стабільністю і захистом інвесторів на фінансовому ринку ЄС. Важливо зазначити: *ESMA* наголошує, що фінансове законодавство ЄС обов'язково має поширюватись на віртуальні активи, якщо вони відповідають критеріям фінансових інструментів згідно з Директивою № 2014/65/ЄС. Проте у разі невідповідності таким критеріям цей нормативний акт не слід екстраполювати на всі інші види віртуальних активів [10, с. 20].

Службові віртуальні активи утворені для того, щоб забезпечити можливість їхнього використання для придбання чи отримання доступу до певного товару або послуги, що надаються їхнім емітентом.

Н. Кроссер зазначає, що службові віртуальні активи «мають споживчу цінність або комерційну ціль» і за сутністю не є пасивним інвестиційним механізмом. Учений порівнює їх з ігровими фішками, подарунковими сертифікатами, ліцензіями на програмне забезпечення, квитками на спортивні події тощо [18, с. 393].

Службові віртуальні активи не є цінним папером [19, с. 10]. Також обов'язок приймати службові віртуальні активи виникає лише в їх емітента, а отже не можна визнавати їх електронними грошима. З цього можна зробити висновок, що дане законодавство ЄС не поширюватиметься на службові віртуальні активи. Отже, наразі використання службових віртуальних активів навіть опосередковано не врегульовано законодавством ЄС.

З огляду на викладене вище, віртуальні активи можуть бути платіжними, інвестиційними та службовими. Платіжні віртуальні активи розглядаються як електронні гроші, фонди. На них поширюється дія Директиви від 16.09.2009 № 2009/110/ЄС та Директиви від 25.11.2015 № 2015/2366/ЄС. Для цілей запобігання відмиванню коштів віртуальні активи також можуть бути кваліфіковані як віртуальні валюти згідно з Директивою від 30.05.2018 № 2018/843. Інвестиційні віртуальні активи розглядаються як оборотні цінні папери чи інші фінансові інструменти, на них розповсюджуються норми, закріплені Директивою від 15.05.2014 № 2014/65/ЄС. На службові віртуальні активи наразі не розповсюджуються норми законодавства ЄС.

Ш. Хуанг відзначає, що ці директиви ЄС не охоплюють усіх видів віртуальних активів, тому правила їхнього обігу можна регулювати індивідуальним законодавством держав-членів ЄС, що ще збільшує плутанину в діяльності суб'єктів господарювання та регуляторів у цій сфері [20, с. 91]. Також учена робить висновок, що господарська діяльність, пов'язана з використанням нерегульованих віртуальних активів, не обов'язково означає порушення законодавства, оскільки такі активи ще не розглядаються як незаконні чи заборонені. Діяльність

суб'єктів господарювання, що надають послуги, пов'язані з віртуальними активами, зазвичай регулюється господарським і цивільним законодавством держав-членів ЄС. Такі суб'єкти господарювання можуть утворюватися в установленому законодавством порядку, однак вони надають послуги щодо нерегульованих віртуальних активів. Складніша проблема пов'язана з тим, що такі суб'єкти господарювання можуть бути зареєстровані в одній державі-члені ЄС, а діяльність здійснювати в іншій, відповідно до єдиної ринкової системи ЄС. Це спричиняє проблеми для тих держав, які мають суперечні положення щодо регулювання ринку віртуальних активів, або для тих, які ще не розробили такого регулювання взагалі [20, с. 92].

Як зазначає М. Дініс Лукас, рівномірність фінансового регулювання в ЄС є наслідком існування єдиного ринку. Гармонізація необхідна для захисту інвесторів, щоби дати можливість для надання послуг на усій його території. Крім того, дезорієнтація, перед якою постають учасники ринку, у поєднанні з відсутністю єдиної термінології щодо ринку віртуальних активів, посилює проблеми, з якими стикаються суб'єкти господарювання, що прагнуть відповідати вимогам законодавства під час провадження господарської діяльності на території ЄС [5, с. 55].

З огляду на це можна дійти висновку, що правове підґрунтя впливу ЄС на ринок віртуальних активів перебуває на етапі свого становлення, а чинне законодавство ЄС у цій сфері досі характеризується неузгодженістю, суперечностями, потребує усунення прогалин і не забезпечує належного регулювання ринку.

В. Бурілов розглядає фрагментарність законодавства на національному рівні як позитивне явище у коротко- і середньостроковій перспективі, оскільки це може стати позитивним досвідом для тестування регуляторних режимів [21, с. 186]. Водночас у довгостроковій перспективі і через необхідність забезпечити належне правове підґрунтя для впливу на ринок віртуальних активів виникла необхідність розроблення належної, справедливої та ефективної правової основи.

З метою вирішення окреслених проблем 24.09.2020 Європейською Комісією прийнято Пакет цифрових фінансів (*Digital Finance Package*), який охоплює нову Стратегію цифрових

фінансів (*Digital Finance Strategy*) у поєднанні з оновленою Стратегією роздрібних платежів (*Retail Payments Strategy*), що направлено на підвищення конкурентоспроможності та інноваційності ЄС у фінансовому секторі, відкриваючи для Європи шлях до розробки світових стандартів [22].

Крім зазначеного вище, в основі Пакета цифрових фінансів лежать законодавчі пропозиції, що охоплюють як законопроект про регулювання ринку віртуальних активів (*Markets in Crypto-assets Regulation, MiCA*), так і законопроект про пілотний режим для ринкових інфраструктур на основі технології розподіленого реєстру (*Regulation on a Pilot Regime for Market Infrastructures Based on Distributed Ledger Technology*). Тоді як останній законопроект застосовує підхід «пісочниці» для ринків на основі технології розподіленого реєстру (наприклад *Blockchain*), з розробленням *MiCA* поставлено крапку в дискусії про доцільність регулювання ринку віртуальних активів на рівні ЄС. Аналіз його положень свідчить про намір ефективно заповнити прогалини у правовому регулюванні ринку віртуальних активів та забезпечити узгоджений підхід до його регулювання на рівні ЄС. З огляду на це варто докладніше зупинитись на змісті *MiCA*.

Так, у розділі I детально описані сфера його застосування й надано визначення ключовим поняттям, зокрема і визначення віртуальних активів, під якими розуміється цифрове вираження цінності чи прав, що можуть передаватись або зберігатись у електронному вигляді, використовуючи технологію розподіленого реєстру чи аналогічну технологію (п. 2 ст. 3 *MiCA*).

Розділи II—IV є ядром *MiCA* і встановлюють правила для емітентів віртуальних активів. Розділ III присвячено емісії забезпечених токенів (*Asset-Referenced Token, ART*) як виду віртуальних активів, що підтримує свою стабільну вартість, спираючись на вартість декількох фіатних валют, які є законним платіжним засобом, одного чи декількох активів, віртуальних активів або їх комбінації (п. 3 ст. 3 *MiCA*). Розділ IV містить правила для токенів електронних грошей (*Electronic Money Token, EMT*), що визначаються як вид віртуальних активів, основне призначення якого полягає у використанні як засобу обміну, що підтримує стабільну вартість, спираючись на вартість

фіатної валюти, яка є законним платіжним засобом (п. 4 ст. 3 *MiCA*). Проаналізувавши наведені визначення, можна дійти висновку, що *ART* і *EMT* належать до платіжних віртуальних активів.

Розділ II необхідно розуміти як загальну частину *MiCA* для всіх віртуальних активів, що не належать до *ART* і *EMT*. Тоді як емітенти *ART* і *EMT* мають підлягати ліцензуванню та обов'язково відповідати передбаченим умовам, емітенти інших віртуальних активів особливих умов для діяльності на ринку не мають, оскільки норми Розділу II закріплюють загальні вимоги до таких емітентів, зокрема діяти чесно, справедливо та професійно (п. а ч. 1 ст. 13 *MiCA*).

Однак згідно з ч. 2 ст. 2 *MiCA* сфера його дії не розповсюджується на фінансові інструменти, електронні гроші (окрім випадків, якщо вони кваліфікуються як *ART* чи *EMT*), структуровані депозити. З цього можемо зробити висновок, що віртуальні активи, які підпадають під дію Директиви від 15.05.2014 № 2014/65/ЄС, від 16.09.2009 № 2009/110/ЄС, від 25.11.2015 № 2015/2366/ЄС не регулюватимуться *MiCA*. Також, з урахуванням підтриманої класифікації віртуальних активів, можна припустити, що сферою дії Розділу II *MiCA* є, зокрема, службові віртуальні активи.

Отже, *MiCA* передбачено регулювання платіжних віртуальних активів, що підпадають під визначення *ART* чи *EMT* (Розділи III, IV), а також службових віртуальних активів (Розділ II). Також передбачено, що інвестиційні віртуальні активи як фінансові інструменти є об'єктом регулювання фінансового законодавства ЄС.

Варто також зазначити, що Розділ VII *MiCA* присвячено повноваженням *EBA*, *ESMA* та компетентних органів на рівні держав-членів ЄС. Якщо для компетентних органів держав-членів ЄС та *EBA* передбачені чіткі регуляторні повноваження, то для *ESMA* таких повноважень не передбачено. З цього приводу європейські науковці роблять висновок, що хоч з розробкою *MiCA* і заповнюються певні прогалини правового регулювання, неможливо у цьому випадку досягнути іншої цілі політики єдиного європейського ринку: узгодженості та гармонізації застосування фінансового законодавства в усіх державах-членах ЄС. З ураху-

ванням цього науковці пропонують наділити *ESMA* (як орган, відповідальний за фінансові інструменти) повноваженнями щодо регулювання ринку для забезпечення узгодженого застосування фінансового законодавства ЄС [4, с. 28]. Погоджуючись із такою позицією науковців, можна зробити висновок, що окремі положення *MiCA* можна і потрібно доопрацювати й завершити формування правових засад впливу ЄС на ринок віртуальних активів.

**Висновки.** Правові засади впливу ЄС на ринок віртуальних активів перебуває на стадії становлення, а чинне законодавство ЄС у цій сфері досі характеризується неузгодженістю, суперечностями, потребує усунення прогалин і не забезпечує належного регулювання ринку.

Віртуальні активи можуть бути платіжними, інвестиційними та службовими. Платіжні віртуальні активи в ЄС розглядаються як електронні гроші, фонди. На них поширюється дія Директиви від 16.09.2009 № 2009/110/ЄС та Директиви від 25.11.2015 № 2015/2366/ЄС. Для цілей запобігання відмиванню коштів віртуальні активи також можуть бути кваліфіковані як віртуальні валюти згідно з Директивою від 30.05.2018 № 2018/843. Інвестиційні віртуальні активи розглядаються як оборотні цінні папери, інші фінансові інструменти, на них розповсюджуються норми, закріплені Директивою від 15.05.2014 № 2014/65/ЄС. На службові віртуальні активи наразі не розповсюджуються норми законодавства ЄС.

У рамках комплексного підходу до заповнення прогалин та усунення неузгодженостей законодавства на рівні ЄС розроблено законопроект про регулювання ринку віртуальних активів (*Markets in Crypto-assets Regulation*), яким передбачено регулювання платіжних віртуальних активів, що підпадають під визначення забезпечених токенів чи токенів електронних грошей (Розділи III та IV), а також службових віртуальних активів (Розділ II). Водночас передбачено, що інвестиційні віртуальні активи є об'єктом регулювання фінансового законодавства ЄС як фінансові інструменти. Обґрунтовано, що окремі положення законопроекту можна доопрацювати, проте його підготовка є правильним кроком на шляху розроблення належних правових засад впливу ЄС на ринок віртуальних активів.

## СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. A Digital Euro. *European Central Bank*. URL: <https://www.ecb.europa.eu/euro/html/digitaleuro.en.html> (дата звернення: 02.12.2020).
2. Решота О. Становлення внутрішнього ринку Європейського Союзу: передумови та особливості. *Демократичне врядування*. 2012. Вип. 9. URL: [http://www.lvivacademy.com/vidavnistvo\\_1/visnik9/fail/Reshota.pdf](http://www.lvivacademy.com/vidavnistvo_1/visnik9/fail/Reshota.pdf) (дата звернення: 02.12.2020).
3. Каплюченко Т.В. Внутрішній ринок Європейського Союзу: особливості та українські перспективи. *Форум права*. 2014. № 2. С. 188—195.
4. Zetzsche D., Annunziata F., Arner D., Buckley R. The Markets in Crypto-Assets Regulation (MICA) and the EU Digital Finance Strategy. *European Banking Institute Working Paper Series*. 2020. No. 77. 28 p. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3725395>
5. Dinis Lucas M. Deciphering the European Financial Regulatory Framework of Cryptoassets. August 15, 2019. 67 p. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3508415>
6. Ferrari V. The regulation of crypto-assets in the EU — investment and payment tokens under the radar. *Maastricht Journal of European and Comparative Law*. 2020. Vol. 27(3). P. 325–342. <https://doi.org/10.1177/1023263X20911538>
7. Устименко В.А., Поліщук Н.Ю. Про стан правового забезпечення обігу криптовалют в Україні: погляд крізь призму зарубіжного досвіду. *Економіка та право*. 2018. № 1. С. 60—65. <https://doi.org/10.15407/econlaw.2018.01.060>
8. Деревянко Б.В., Туркот О.А. Про визнання видобутку («майнінгу») криптовалюти видом господарської діяльності. *Економіка та право*. 2018. № 1. С. 52—59. <https://doi.org/10.15407/econlaw.2018.01.052>
9. Гребенюк М.В., Лук'яничук Р.В. Правовий режим криптовалют: досвід ЄС. *Науковий вісник Національної академії внутрішніх справ*. 2017. № 4. С. 310—323.
10. Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets. *European Securities and Markets Authority*. URL: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-1391\\_crypto\\_advice.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-1391_crypto_advice.pdf) (дата звернення: 10.12.2020).
11. Report with Advice for the European Commission on Crypto-Assets. *European Banking Authority*. 9 January 2019. 30 p. URL: <https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/2545547/67493daa-85a8-4429-aa91-e9a5ed880684/EBA%20Report%20on%20crypto%20assets.pdf?retry=1> (дата звернення: 02.12.2020).
12. Предборський В.А., Гарін Б.Б., Кухаренко В.Д. Економічна теорія: Підручник. За ред. В.А. Предборського. Київ: Кондор, 2003. 492 с.
13. Grinberg R. Bitcoin: An Innovative Alternative Digital Currency. *Hastings Science & Technology Law Journal*. 2011. Vol. 4:1. P. 159–208. URL: <https://ssrn.com/abstract=1817857> (дата звернення: 02.12.2020).
14. Bullmann D., Klemm J., Pinna A. In Search for Stability in Crypto-Assets: Are Stablecoins the Solution? *ECB Occasional Paper № 230*. 2019. URL: <https://ssrn.com/abstract=3444847> (дата звернення: 02.12.2020).
15. Dell'Erba M. Stablecoins in Cryptoeconomics. From Initial Coin Offerings (ICOs) to Central Bank Digital Currencies (CBDCs). *New York University Journal of Legislation and Public Policy, Forthcoming*. 2019. URL: <https://ssrn.com/abstract=3385840> (дата звернення: 02.12.2020).
16. Nabilou H., Prum A. Central Banks and Regulation of Cryptocurrencies. *Review of Banking and Financial Law (Forthcoming), University of Luxembourg Law Working Paper*. 2019. № 2019-014. 53 p. URL: <https://ssrn.com/abstract=3421417> (дата звернення: 02.12.2020).
17. Anti-Money Laundering and Countering the Financing of Terrorism. *European Banking Authority*. URL: <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/anti-money-laundering-and-countering-financing-terrorism> (дата звернення: 02.12.2020).
18. Crosser N. Initial Coin Offerings as Investment Contracts: Are Blockchain Utility Tokens Securities? *Kansas Law Review, Kansas Law Review Inc*. 2018. Vol. 67 (2). P. 379–422. <https://doi.org/10.17161/1808.27486>
19. Lyandres E., Palazzo D., Rabetti D. Are Tokens Securities? An Anatomy of Initial Coin Offerings. May 2019. URL: <http://52.76.234.106/media/abfer-events-2019/annual-conference/corporate-finance/30-P1-Are-Tokens-Securities.pdf> (дата звернення: 02.12.2020).
20. Huang Sh. Regulation of Fintech Development: A Critical Analysis with a Case Study of Crypto Assets in the UK and EU: Doctoral dissertation, Bangor University, United Kingdom. 2020. URL: [https://research.bangor.ac.uk/portal/files/28976743/Huang\\_PhD\\_2020.pdf](https://research.bangor.ac.uk/portal/files/28976743/Huang_PhD_2020.pdf) (дата звернення: 02.12.2020).
21. Burirov V. Regulation of Crypto Tokens and Initial Coin Offerings in the EU: de lege lata and de lege ferenda. *European Journal of Comparative Law and Governance*. 2019. Vol 6 (2). P. 146–186. <https://doi.org/10.1163/22134514-00602003>
22. Digital Finance Package. *European Commission*. 24 September 2020. URL: [https://ec.europa.eu/info/publications/200924-digital-finance-proposals\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/200924-digital-finance-proposals_en) (дата звернення: 02.12.2020).

Надійшла 30.12.2020

## REFERENCES

1. A Digital Euro. *European Central Bank*. URL: <https://www.ecb.europa.eu/euro/html/digitaleuro.en.html>
2. Reshota O. Stanovlennia vnutrishnoho rynku Yevropeiskoho Soiuzu: peredumovy ta osoblyvosti. *Demokratychna vriadvannia*. 2012. Iss. 9. URL: [http://www.lvivacademy.com/vidavnytstvo\\_1/visnik9/fail/Reshota.pdf](http://www.lvivacademy.com/vidavnytstvo_1/visnik9/fail/Reshota.pdf) [in Ukrainian].
3. Kapliuchenko T.V. Vnutrishnii rynek Yevropeiskoho Soiuzu: osoblyvosti ta ukrainski perspektyvy. *Forum prava*. 2014. No. 2. P. 188-195 [in Ukrainian].
4. Zetzsche D., Annunziata F., Arner D., Buckley R. The Markets in Crypto-Assets Regulation (MICA) and the EU Digital Finance Strategy. *European Banking Institute Working Paper Series*. 2020. No. 77. 28 p. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3725395>
5. Dinis Lucas M. Deciphering the European Financial Regulatory Framework of Cryptoassets. August 15, 2019. 67 p. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3508415>
6. Ferrari V. The regulation of crypto-assets in the EU — investment and payment tokens under the radar. *Maastricht Journal of European and Comparative Law*. 2020. Vol. 27(3). P. 325-342. <https://doi.org/10.1177/1023263X20911538>
7. Ustymenko V.A., Polishchuk N.Iu. Pro stan pravovoho zabezpechennia obihu kryptovaliut v Ukraini: pohliad kriz pryzmu zarubizhnoho dosvidu. *Ekonomika ta pravo*. 2018. No. 1. P. 60-65. <https://doi.org/10.15407/econlaw.2018.01.060> [in Ukrainian].
8. Derevianko B.V., Turkot O.A. Pro vyznannia vydobutku ("maininhu") kryptovaliuty v ydom hospodarskoi diialnosti. *Ekonomika ta pravo*. 2018. No. 1. P. 52-59. <https://doi.org/10.15407/econlaw.2018.01.052> [in Ukrainian].
9. Hrebenuk M.V., Lukianchuk R.V. Pravovy rezhym kryptovaliut: dosvid YeS. *Naukovi visnyk Natsionalnoi akademii vnutrishnikh sprav*. 2017. No. 4. P. 310-323 [in Ukrainian].
10. Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets. *European Securities and Markets Authority*. URL: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-1391\\_crypto\\_advice.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-1391_crypto_advice.pdf)
11. Report with Advice for the European Commission on Crypto-Assets. *European Banking Authority*. 9 January 2019. 30 p. URL: <https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/2545547/67493daa-85a8-4429-aa91-e9a5ed880684/EBA%20Report%20on%20crypto%20assets.pdf?retry=1>
12. Predborskyi V.A., Harin B.B., Kukharenko V.D. Ekonomichna teoriia: Pidruchnyk. Za red. V.A. Predborskoho. Kyiv: Kondor, 2003. 492 p. [in Ukrainian].
13. Grinberg R. Bitcoin: An Innovative Alternative Digital Currency. *Hastings Science & Technology Law Journal*. 2011. Vol. 4:1. P. 159-208. URL: <https://ssrn.com/abstract=1817857>
14. Bullmann D., Klemm J., Pinna A. In Search for Stability in Crypto-Assets: Are Stablecoins the Solution? *ECB Occasional Paper № 230*. 2019. URL: <https://ssrn.com/abstract=3444847>
15. Dell'Erba M. Stablecoins in Cryptoeconomics. From Initial Coin Offerings (ICOs) to Central Bank Digital Currencies (CBDCs). *New York University Journal of Legislation and Public Policy, Forthcoming*. 2019. URL: <https://ssrn.com/abstract=3385840>
16. Nabilou H., Prum A. Central Banks and Regulation of Cryptocurrencies. *Review of Banking and Financial Law (Forthcoming), University of Luxembourg Law Working Paper*. 2019. № 2019-014. 53 p. URL: <https://ssrn.com/abstract=3421417>
17. Anti-Money Laundering and Countering the Financing of Terrorism. *European Banking Authority*. URL: <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/anti-money-laundering-and-countering-financing-terrorism>
18. Crosser N. Initial Coin Offerings as Investment Contracts: Are Blockchain Utility Tokens Securities? *Kansas Law Review, Kansas Law Review Inc*. 2018. Vol. 67 (2). P. 379-422. <https://doi.org/10.17161/1808.27486>
19. Lyandres E., Palazzo D., Rabetti D. Are Tokens Securities? An Anatomy of Initial Coin Offerings. May 2019. URL: <http://52.76.234.106/media/abfer-events-2019/annual-conference/corporate-finance/30-P1-Are-Tokens-Securities.pdf>
20. Huang Sh. Regulation of Fintech Development: A Critical Analysis with a Case Study of Crypto Assets in the UK and EU: Doctoral dissertation, Bangor University, United Kingdom. 2020. URL: [https://research.bangor.ac.uk/portal/files/28976743/Huang\\_PhD\\_2020.pdf](https://research.bangor.ac.uk/portal/files/28976743/Huang_PhD_2020.pdf)
21. Burilov V. Regulation of Crypto Tokens and Initial Coin Offerings in the EU: de lege lata and de lege ferenda. *European Journal of Comparative Law and Governance*. 2019. Vol 6(2). P. 146-186. <https://doi.org/10.1163/22134514-00602003>
22. Digital Finance Package. *European Commission*. 24 September 2020. URL: [https://ec.europa.eu/info/publications/200924-digital-finance-proposals\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/200924-digital-finance-proposals_en)

Received 30.12.2020



*O.I. Kulyk*

Prosecutor's Office of the Kyiv-Svyatoshyn District, Kyiv, Ukraine

*orcid.org/0000-0003-1195-9869*

#### LEGAL BASIS OF THE EUROPEAN UNION INFLUENCE ON THE VIRTUAL ASSETS MARKET

The article analyses the legal basis of the European Union (EU) influence on the virtual assets market. It was found that the current EU legislation on the virtual assets is still full of legal gaps and does not ensure proper market regulation because of the early stage of its development. The absence of a unanimous position regarding the virtual assets market regulation forces the EU Member States to apply their own, sometimes contradictory, approaches to market regulation. It disaffirms the basic principles of the European Single Market functioning, in particular the free movement of goods and services.

It was found that according to the current EU legislation, virtual assets may be qualified as payment tokens, investment tokens and utility tokens. Payment tokens may be considered as electronic money or funds. They are covered by the Directive (EU) 2009/110 and the Directive (EU) 2015/2366. For the purposes of anti-money laundering, virtual assets may also be classified as virtual currencies under the Directive (EU) 2018/843. Investment tokens may be qualified as transferable securities or other financial instruments and will therefore fall within the scope of the Directive (EU) 2014/65. Utility tokens are not covered by EU legislation for now.

Instead of merely addressing issues and challenges of virtual assets, the European Commission took a broader approach to the future development of the virtual assets market in the EU, and adopted on 24.09.2020 a new Digital Finance Package. At the core of the mentioned Digital Finance Package are the legislative proposals for an EU regulatory framework on virtual assets. This includes the proposal for a Regulation on Markets in Crypto-assets (MiCA) which is designed to provide a comprehensive bespoke regulatory framework for virtual assets in the EU. It was substantiated that MiCA is an ambitious EU legislative project that responds to an urgent policy need. However, further substantial revision of its detailed provisions will be necessary to provide a comprehensive regulatory framework of the EU influence on the virtual assets market.

**Keywords:** virtual asset, financial asset, cryptocurrency, virtual assets market, EU legislation.