

<https://doi.org/10.15407/econlaw.2019.03.097>

УДК 351.822

А.Т. КОВАЛЬЧУК, д-р юрид. наук, проф.,
Заслужений діяч науки і техніки України, професор кафедри правосуддя
Державний університет інфраструктури та технологій, м. Київ, Україна
(orcid.org/0000-0003-2332-7295)

Я.В. КОТЛЯРЕВСЬКИЙ, д-р екон. наук, проф.,
заступник директора з науково-організаційної роботи Науково-дослідного фінансового інституту
Державна навчально-наукова установа «Академія фінансового управління», м. Київ, Україна
(orcid.org/0000-0003-3542-6952)

С.І. КНЯЗЄВ, канд. екон. наук, учений секретар
Відділення економіки НАН України, м. Київ, Україна
(orcid.org/0000-0002-5308-4960)

ІНСТИТУЦІОНАЛЬНІ АСПЕКТИ РЕГУЛЮВАННЯ ІННОВАЦІЙНИХ ФІНАНСОВИХ ТЕХНОЛОГІЙ У КОНТЕКСТІ РОЗВИТКУ КРИПТОВАЛЮТ

Ключові слова: криптовалюта, інноваційні фінансові технології, регулювання, відмивання грошей, антикорупційний дирижізм.

Бурхливий розвиток інноваційних фінансових технологій, що відбивається у появі нових та революційному оновленні усталених форм відносин між суб'єктами в національних економіках і міжнародних фінансах, потребує дедалі більшої уваги від глобальних регуляторів, адже містить як потенціал випереджального розвитку, так і системні ризики для стійкості грошово-кредитних систем. Розглянуто актуальні встановлення збалансованого режиму регулювання криптовалют на основі дискурсу провідних наднаціональних організацій, потреби врахування особливих положень щодо протидії відмиванню грошей, урахування аспектів інституціоналізму та фінансового права стосовно особливостей об'єкта регулювання, пріоритизацію спеціального характеру антикорупційного дирижізму в ході розроблення та реалізації відповідної політики у національному контексті.

Традиційні фінансово-економічні відносини у міжнародному та національному вимірах дедалі більшою мірою зазнають впливу від соціальних і технологічних трансформацій, що змінюють зміст і структуру господарських зв'язків на усіх рівнях регулювання та управління національними економіками [1]. Звичні економічна, фінансова та монетарна системи певною мірою є застарілими в умовах цифровізації світової економіки та переходу до Індустрії 4.0, оскільки зорієнтовані лише на інтереси потужних фінансових і нефінансових корпорацій, державних монополій, бо наростання різних видів та проявів економічної активності усе більшого населення планети кількісно та якісно перевершують динаміку економічного зростання національних економік, породжуючи незбалансованість і нескоординованість на рівні макро- та мезопроектів світової економіки. Зазначені явища потребують розроблення та реалізації послідовної й узгодженої політики від наднаціональних регуляторів, що дозволить коректно ідентифікувати і збалансувати інтереси держав та грома-

© А.Т. КОВАЛЬЧУК,
Я.В. КОТЛЯРЕВСЬКИЙ,
С.І. КНЯЗЄВ, 2019

дян щодо створення й обміну вартості в умовах гіперфінансіалізації [2] та інноваційних перетворень фінансових систем [3].

Одним із напрямів, що бурхливо розвивається та потребує напрацювання відповідних рішень, є мережеві фінансові технології, які уособлюються у вигляді блокчейн-мереж (*Blockchain* у перекладі з англійської означає: *block* — блоки, *chain* — ланка, ланцюг), кожен окремий блок яких, як правило, є інформацією щодо відповідних взаємозв'язків, угод і транзакцій, представлених та зашифрованих у криптографічній формі. Принципово важливою очевидністю є те, що зібрану та зафіксовану у цій мережі інформацію, представлену ланцюгами з чітко визначеною послідовністю змістовних блоків, неможливо замінити, видалити або спотворити. Природно, що характерною ознакою блокчейн-технологій є універсальність, тобто можливість застосування в абсолютно різних сферах людського буття, і в цьому сенсі блокчейн-технологія як революційна інновація XXI ст. (адже драйверами зміни цивілізаційних епох завжди були революційні для свого часу технології) формує практично повноцінний суспільний інститут, якщо виходити з класичного підходу щодо сприйняття цього явища як: а) правил поведінки економічних агентів; та б) відповідних механізмів примусу щодо дотримання зазначених норм [4], хоча останні поки що створюють переважно неформальний поведінковий пласт. Останнє дедалі більшою мірою простежується у функціонуванні криптовалют на основі блокчейн-мереж. Принципово тут є очевидність, що блокчейн не структурований в адресному вимірі, як це має місце в банківських рахунках, відповідно у правовому контексті важливо, що можливо відстежити й визначити криптовалютні операції, які належать конкретній електронній адресі, однак не фізичній чи юридичній особі. Це знеособлення є одним із наріжних каменів інституційної невизначеності та вбудованої проблематики щодо встановлення уніфікованого та збалансованого підходу до регулювання ринку криптовалют, що безпосередньо визначає недосконалість і недорозробленість методологічної, фінансово-економічної та правової передбачуваності у цій царині. Як наслідок: учасники віртуальних компаній перебувають у мережі блокчейн у різних географічних локаціях та юрис-

дикціях і ведуть спільний бізнес, тобто успішно здійснюють геомережеву комерцію. Своєю чергою, цифрові гроші і передусім їх крипто-віртуальні різновиди — своєрідна інноваційна матриця розвитку блокчейн-технологій, до того ж продуценти блокчейн-технологій вважають актуалітетом абсолютне позбавлення криптовалютного «майнінгу» від контролю держави. Таким чином, постійні метаморфози криптовалютного ринку жодним чином не кореспондують із національними й міждержавними правовими регуляторами, які б відчутним чином диференціювали межі й сутнісні процеси даного інноваційного феномену.

Поряд із технологічним випередженням та правовим вакуумом сам зміст застосування блокчейн-мереж містить ризики інституційної пастки щодо актуалізації провалів ринку стосовно наслідків інформаційної асиметрії, коригування звичних відносин між суб'єктами, зокрема, зовсім іншого характеру набувають політики формування й адміністрування державних реєстрів (що впливає на інститути власності та договірних відносин), проведення й моніторингу транзакцій і фінансових операцій, мінімізується ключовий аспект посередників як економічних агентів багатьох ринкових структурних трансформацій і процесів. Для ілюстрації широкого впливу зазначених процесів на суспільне буття дозволимо собі навести певну аналогію. Якщо виходити із фундаментального, системоутворювального та інституціонального укорінення принципу подвійного запису, що стало основою для розвитку бухгалтерського обліку, який у подальшому еволюціонував у глобальне універсальне інформаційне забезпечення ухвалення управлінських рішень [5], то наслідки еволюцій багатократного запису у форматі блокчейн-мереж можуть кардинально змінити цілісні галузі та сфери реалізації суспільно-економічних відносин, докорінно переформатувати і революційним чином трансформувати наявні інститути й соціум. Саме тому настільки важливим є консенсусне регулювання зазначеного феномену, аби, з одного боку, надати можливостей максимальної реалізації потенціалу позитивістського управління змінами, а з іншого — нівелювати вбудовані ризики та небезпеки занадто революційних наслідків упровадження у суспільну практику. На нашу думку, подібний дуальний підхід є одним із

проявів теорії економічного розвитку Й. Шумпетера, у межах якої структуровано концепт «творчого руйнування» (*creative destruction*) [6].

Виходячи з наведеного концепту та широкого сприйняття соціально-економічних перетворень протягом усієї історії людства, зазначимо, що в минулі епохи, зокрема в часи промислових революцій, відбувалась всезагальна централізація фінансово-промислових укладів, зараз же спостерігається стрімкий дрейф до епохи монетарної децентралізації. Це і виклик часу, і глобалізаційна потреба складних та багаторангових взаємозв'язків у спільнотах. Тому розвиток блокчейн-технології є своєрідною адекватною реакцією на цивілізаційне замовлення, проявом і свідченням чого є мережа криптовалюти Біткоїн, величезна та розмаїта — понад 460 млн мережевих унікальних адрес станом на грудень 2018 р.¹

Зазначимо, що поява й активна популяризація серед мережевих спільнот різних видів віртуальних валют, емісія та функціонування яких забезпечується на основі комунікаційних технологій, математичних алгоритмів і криптографії, а не правових інститутів, несе в собі системні загрози, особливе місце серед яких посідають анонімність і деперсоніфікація здійснення платежів і фінансових розрахунків, що можуть надавати фіктивний характер визначеним операціям. Більше того, відомі дослідники наголошують, що емісія відповідних різновидів криптовалют, яка не зумовлюється і не пов'язана з фінансовим станом реальної економіки, опосередковує наростання фіктивного капіталу [7].

Поява блокчейн-технологій і, зокрема, криптовалют усе відчутніше впливає на фінансові інститути та їхню стратегію, формуючи інституційну невизначеність щодо регулювання та обґрунтування найбільш раціональних та доцільних концептів подальшого існування зазначених сутностей у суспільному бутті. Звертаючись до напрацювань дослідників, зазначимо думку деяких із них: у разі визнання державою обігу криптовалюти законним або не забороненим правила випуску та обігу цієї валюти, встановлені недержавними суб'єктами, будуть обов'язковими для застосування сторонами відносин обігу і судами, що роз-

глядатимуть відповідну категорію спорів. Навряд чи варто погоджуватись з такою позицією (особливо стосовно країн з недостатньо розвинутими інститутами), прибічники якої стверджують, що для сучасної епохи основна роль держави полягає не в управлінні економікою та суспільством, а у виконанні ролі арбітра суспільних відносин. Тобто із суб'єкта, який регулює суспільні відносини, зокрема, і за допомогою управління державними фінансами, демократична держава повинна стати бухгалтером, який механічно перерозподіляє національне багатство [8]. Безумовно, це є помилкове твердження, оскільки держава має демонструвати тверду волю, монополію влади щодо дотримання і виконання в суспільстві законів та норм, а також встановлення панування формальних інститутів.

Інші науковці, на наш погляд, недостатньо обґрунтовують твердження, що діяльність «майнерів» криптовалюти та інших учасників ринку фактично є господарською і, таким чином, має врегульовуватись на основі господарського права [9]. Насправді ж, якщо дотримуватись наукової об'єктивності щодо правового режиму операцій із криптовалютою («майнінг», купівля-продаж, фінансові обороти, зберігання та інші відносини в системі блокчейн-технологій), то така діяльність органічно властива фінансовому праву. На наш погляд, немає підстав для особливих заперечень вважати юридичний статус криптовалютних відносин саме фінансово-правовим [10]. Адже фінансове право є одним із раціональних концептів практичної юриспруденції, який має усталені зв'язки та обумовлюється наднаціональним (міжнародним) правом [11, 12]. Саме тому передусім норми фінансового права відкривають можливість забезпечити таке законодавчо-правове та інституціональне врегулювання блокчейн-технологій і криптовалютних відносин, аби сприяти виведенню їх у правове поле. Однак поки що продуценти криптовалюти та гравці на відповідному ринку поза державним впливом виробляють свої правила взаємовідносин, які дедалі частіше мають потенціал трансформації фундаментальних інститутів, таких як договірні відносини та міжнародні фінансові відносини [13].

Наголошуємо, що наразі складається ситуація, коли держава перестає бути монопольним носієм влади, відчутно (не завжди

¹ На основі даних порталу ЛІГА.net (<https://finance.liga.net>) станом на 06.01.2019 р.

позитивно) впливає на регуляторну нормотворчість. Національні правові та інституціональні системи доповнюються новими нормами, що містяться у нехарактерних для них раніше джерелах права. Так, через «суддівське правотворення» у правову систему проникає цілий пласт норм так званого *soft law* — правил різних міжнародних організацій і звичаїв, несанкціонованих державою, однак фактично прийнятих сторонами та міжнародними комерційними арбітражами як обов'язкові правила поведінки [8].

Пасивність (радіше, вимушені дії навздогін) наднаціональних і національних регуляторів щодо усвідомлення і сприйняття феномену й потенціалу криптовалютного сегмента інноваційних фінансових технологій зумовлює постійну роботу з напрацювання теоретичної, методологічної та практичної бази рішень у сфері регулювання, постійного оновлення й актуалізації відповідних пріоритетів і концептуальних засад їх адаптації у прикладному контексті. Природно, що першочергово увагу регуляторів привертала корупційні схеми та махінації, які набирали розмаху та використовували інноваційні фінансові технології, зокрема, для ухилення / уникнення оподаткування, відмивання коштів та їхнього подальшого використання для фінансування тероризму та іншої протиправної діяльності. Зазначені загрози покладено в основу розроблення документів Міжнародної групи з протидії відмиванню брудних грошей (*Financial Action Task Force on Money Laundering*) [14–17] та інших наднаціональних регуляторів, про що зазначалося детальніше у вітчизняних дослідженнях [3, 18]. Проте інституціонально-економічні та фінансово-правові проблеми безпеки застосування сучасних криптовалют перманентно нарастають. Адже у цьому випадку посилюється можливість здійснення анонімних, несанкціонованих операцій і розрахунків, суспільний контроль за якими практично ускладнений навіть за умов розбудови антикорупційної інфраструктури та докладання антилегалізаційних зусиль на міжнародному й національному рівнях.

Відповідно, на часі необхідність уніфікувати межі інституту блокчейн-мереж і криптовалют у контексті стандартизації ідентифікаційних записів і відкритості блокчейн-реєстрів, об'єднуючи й активізуючи міждержавні

та національні зусилля. На наше переконання, блокчейн (у т. ч. у вигляді криптовалюти) забезпечуватиме у такому випадку не лише надійність, захищеність, мобільність, економію та комфорт, а й (у разі консолідації міжнародних партнерств) прозорість фінансових транзакцій і підзвітність суб'єктів, оскільки все одно сприйтиме відмові імперсоніфікованих готівкових розрахунків. Зазначений підхід, зокрема стосовно протидії ризикам і розвитку потенціалу інноваційних аспектів функціонування криптовалют на основі доказового (*evidence-based*) підходу та інтегрального компаративного аналізу досвіду юрисдикцій у відповідній сфері, знаходиться в основі останніх офіційних методичних документів наднаціональних регуляторів.

Питання мережевих фінансових технологій, ініційоване на основі останньої розробки Міжнародної групи з протидії відмиванню брудних грошей (*FATF*), розглядається у контексті застосування ризик-орієнтованого підходу до операцій із віртуальними активами та організацій, що надають відповідні послуги [19]. Іншою помітною подією у цій сфері фахівці вважають дослідження та звіти Міжнародної організації комісій з цінних паперів (*IOSCO*), що присвячені сутності інноваційних фінансових технологій (*FinTech*) [20] та регуляторним новаціям, пов'язаним із унормуванням діяльності криптоактивів на торговельних платформах [21]. Відповідні пропозиції за поданням Ради з фінансової стабільності було винесено у підсумкове комюніке міністерського засідання країн *G-20* у м. Осака (Японія) у червні 2019 р. До найактуальніших напрацьованих матеріалів щодо встановлення регуляторних та інституційних засад у відповідній сфері діяльності належать, зокрема, зведення щодо фінансової стабільності, обмежень і регулювання децентралізованих фінансових технологій [22], підходи до реагування та подолання наслідків кібератак [23], розвитку методичних засад ідентифікації та провалів регулювання криптоактивів [24], а також до узагальнення досвіду регулювання криптоактивів у різних юрисдикціях [25].

На основі представлених матеріалів у підсумкових документах саміту *G-20* зосереджується увага на проявах цифрової економіки в контексті економічного розвитку та потреби ширшого діалогу стосовно подальшої коор-

динації у сфері електронної комерції в межах Всесвітньої торговельної організації — цей заклик знайшов відображення у Декларації з питань цифрової економіки (*Osaka Declaration on Digital Economy*) [26]. Також основна декларація за результатами саміту містить додатковий акцент на питаннях запобігання та протидії відмиванню коштів саме в аспекті інноваційних фінансових механізмів. Так, у п. 17 цього документа зазначається, що технологічні інновації спроможні позитивно вплинути на фінансову систему та економіку загалом; водночас криптоактиви не становлять загрози глобальній фінансовій стабільності на цьому етапі, проте перебувають під моніторингом щодо наявних і майбутніх ризиків. З огляду на це високо оцінюється робота Ради з фінансової стабільності та інших регуляторів у контексті напрацювання універсальних міжнародних підходів до вирішення зазначеного питання, зокрема, підтверджується відданість оновленим стандартам *FATF* з урахуванням особливостей децентралізованих фінансових технологій, потреб інклюзивності щодо усіх зацікавлених осіб і кібербезпеки [27].

В унісон із зазначеними підходами лунають засадничі положення про регулювання криптовалют, що були проголошені на засіданні міністрів фінансів і голів центробанків країн *G-7* у липні 2019 р. Загалом погоджуючись із перспективами інноваційних фінансових технологій, представники провідних фінансово-економічних юрисдикцій звертали увагу на вбудовані ризики в такому розвитку. Зокрема, не заперечуючи право криптовалют на розроблення та функціонування, було окреслено межу для серйозних регуляторних і системних заходів, що у даному контексті мають бути глибоко досліджені *ex ante* по відношенню до появи анонсованої *Facebook* криптовалюти *Libra*. Адже остання визнається такою, що має потенціал впливу на монетарний суверенітет і функціонування міжнародної грошово-кредитної системи [28]. Зазначені дискусії в межах *G-7* відбувались на основі напрацьованих матеріалів спеціальної робочої групи з питань криптовалютного регулювання. І хоча підсумковий звіт із рекомендаціями цієї групи заплановано представити до засідання МВФ та Світового банку у жовтні 2019 р., наразі у співпраці із *G-20* та Радою з фінансової стабільності визначено засадничі

положення розроблених підходів до регулювання. До них належать такі положення:

- наростання обсягів випуску криптовалют та подекуди їхня прив'язка до реальних активів матиме дедалі більший потенціал впливу на фінансову архітектуру;

- криптовалюти мають неабиякий конкурентний потенціал у сфері здійснення платежів і фінансової інклюзивності;

- криптовалюти, ймовірно, продукуватимуть зміни у монетарній політиці, впливатимуть на фінансову стабільність і суспільну довіру у глобальній платіжній системі;

- зазначене вище зумовлює вимоги щодо пильності глобального фінансового регулювання цієї сутності;

- суспільна довіра до криптовалют має забезпечуватися найвищими регуляторними стандартами, що включатимуть (але не обмежуватимуться) пруденційний нагляд, урахування засадничих положень керівництв *FATF*, а також принципи формування інфраструктури фінансових ринків (*Principles for Financial Market Infrastructures*) Комітету платежів та ринкової інфраструктури Міжнародної організації комісій з цінних паперів. Це формує відповідний традиційному банківському ринку концепт регулювання *same business, same risks, same rules*, що повинно бути укорінено у глобальному контексті;

- увага регуляторів має зосереджуватись на прозорому правовому забезпеченні випуску криптовалют у належних юрисдикціях з метою забезпечення користувачів, наприклад, як мінімальні вимоги до видавців криптовалют пропонується застосовувати обов'язковість щодо забезпечення прозорості зобов'язань перед користувачами та пов'язаних із володінням такими активами ризиків;

- регулювання та управління ризиками повинно зосереджуватись на операційній та кібернетичній стійкості систем;

- управління віртуальними активами має бути надійним, прозорим і відповідати змісту зобов'язань для забезпечення очікувань користувачів;

- у разі розгалуження мережі криптовалют і глибшого проникнення у різні сегменти міжнародної фінансової системи, не тільки як платіжні інструменти, а й виконуючи функції субституту грошей, залучення до депозитних функцій та заощаджень тощо, функції регу-

ляторів потребуватимуть подальших заходів координації із державними та наглядовими інституціями для забезпечення відповідного рівня прозорості і поінформованості [29].

Поряд із суто прикладними регуляторними викликами концепт поліцентричності криптовалютного геопростору засвідчує надмірно складні законодавчо-правові проблеми врегулювання даних процесів у межах окремих держав, відповідно й теорія, і практика вимагають оперативних і зважених рішень у цій царині. Поки гілки виконавчої та законодавчої влади розмірковують, чи варто легалізувати електронні гроші, тисячі громадян уже інвестували кошти у криптовалютні активи. За таких обставин важко переоцінити проблему правової організації та законодавчого регулювання криптовалютного ринку. Тому невідкладне вироблення комплексу національних і міжнародних законодавчо-правових заходів із урегулювання криптовалютного ринку і, водночас, забезпечення тісної взаємодії інститутів на національному та наднаціональному рівнях є основою для подальшого поступу. У цьому контексті вітчизняні регулятори потребують подальших зусиль для адаптації й імплементації зазначених підходів у вітчизняну суспільну практику. Національний банк України досі не визначився з даним інноваційним актуалітетом, а єдиним новаторським документом є розробка Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, представлена у вигляді Концепції державної політики у сфері віртуальних активів. Концепція пропонує на законодавчому рівні визначення основних термінів, що стосуються віртуальних активів, таких як віртуальна валюта (криптовалюта), віртуальні активи, *ICO/ITO*, «майнінг», смарт-контракт, токен. Концепцію планують реалізувати у період до 2021 р. [30].

Водночас у підсумковій декларації лідерів країн *G-20* про потреби регулювання криптовалют на основі підходів Ради з фінансової стабільності та *FATF* міститься окремий параграф щодо антикорупційної політики. Для вітчизняних реалій це є додатковим контекстом прискорення на шляху встановлення регуляторного поля відповідного характеру, адже система корупція в Україні, передусім як джерело фінансових маніпуляцій та анонімна мережа неформальних інституційних фінансово-економічних трансакцій, якщо формаль-

но і піддається протидії, то насправді досі не охоплена дієвою системою антикорупційного дирижизму. Антикорупційний дирижизм як поняття (а згодом у категоріальному змісті) уперше запроваджено у вітчизняних дослідженнях порівняно недавно. У межах цього концепту стверджується, що антикорупційний дирижизм, уособлюючи регуляторні антикорупційні імперативи, постає у трьох іпостасях. По-перше, це закони, підзаконні нормативно-правові акти, постанови, накази, владні інструкції, а також вимоги антикорупційної протидії; по-друге, це мережа антикорупційних органів інституційного масштабу; по-третє — науково обґрунтовані й системно означені антикорупційні алгоритми, стандарти, моделі, що продукуються, виходячи з конкретних реалій. Отже, регуляторні імперативи вищезначеного напрямку мають бути активно вживані у системі аналітичного і понятійного апарату антикорупційних відносин. І саме органічна єдність і взаємодія та системні регуляторні впливи державних, міждержавних і ринкових імперативів є феноменом, який може називатися антикорупційним дирижизмом [31]. Оскільки антикорупційний дирижизм базується на відповідних законах і підзаконних нормативно-правових актах (постановах, наказах, організаційно-розпорядчих інструкціях тощо), то така даність зумовлює потребу правового аналізу. Інституціональні антикорупційні пріоритети запроваджуються законами, неухильне дотримання та виконання яких потребує державного примусу та безпристрасної системи правосуддя, що сприятиме застосуванню категорії «антикорупційний дирижизм» у державно-правовому, інституціональному вимірах. Принцип юридичної визначеності антикорупційного дирижизму потребує чітких правових формулювань, що стане базисом для коректного тлумачення відповідних антикорупційних норм судами. Отже, своєчасність, неупередженість і правова справедливість розгляду корупційних справ — це сутнісна ознака антикорупційного дирижизму, що може бути під загрозою через невизначеність, зокрема щодо регулювання криптоактивів вітчизняних суб'єктів господарювання та громадян. За таких реалій питання, чи кореспондується блокчейн-технологія із проблемою ефективного здійснення антикорупційного дирижизму — риторичне,

адже, як зазначалося вище, безпосередньо зачіпає фундаментальні інститути суспільства і містить потенціал перерозподілу й реструктуризації відносин у певній суспільно-політичній формації. На глобальному рівні потенціал щодо виключення третіх сторін (передусім органів контролю) із системи фінансових транзакцій стимулює глобальний ринок тіньових технологій блокчейну. Якраз технології блокчейну гарантують ізольовану систему для тіньових фінансових транзакцій і, водночас, для збереження прихованих від державного контролю записів. Тому на сьогодні потенціал для виключення третьої сторони із системи фінансових транзакцій стимулює глобальний тіньовий ринок блокчейну.

Останнім часом розвинуті держави уважно вивчають можливість опанувати блокчейн-технології та підпорядкувати даний інновацій-

ний феномен загальносуспільним інтересам, провідні освітні центри включають до дипломних програм окремі курси підготовки професіоналів, які зможуть фахово вирішувати проблеми та завдання у сфері криптовалютного блокчейну. Видається за доцільне зосередити увагу вітчизняних регуляторів на потребах випереджального збалансованого дирижизму, аби національні рамки регулювання інноваційних фінансових технологій загалом і криптовалютних активів зокрема відповідали глобальному контексту і враховували реалії, можливості адаптації та уникнення негативних наслідків, передусім у сфері протидії корупції, фінансової транспарентності, інклюзивності і підзвітності у процесі забезпечення сталого розвитку національної економіки та формування дієвих інститутів інноваційних фінансових технологій.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Гасанов С.С. Структурні трансформації економіки і державні фінанси: проблеми методології, теорії, економічної політики. Київ: ДННУ «Акад. фін. управління», 2012. 352 с.
2. Білорус О.Г. Структурна трансформація глобального капіталу та гіперфінансіалізація відтворювальних процесів. *Фінанси України*. 2016. № 1. С. 7—19.
3. Котлярєвський Я.В., Колосова В.П., Максименко Л.П. Розвиток збалансованого регулювання у сфері інноваційних фінансових технологій дигіталізації загальної міри вартості. *Бізнес Інформ*. 2017. № 11. С. 402—417.
4. Douglass C.N. Institutions, Institutional Change and Economic Performance. Washington University, St Louis, 1991. 164 p.
5. Єфименко Т.І., Жук В.М., Ловінська Л.Г. Інформація в антикризовому управлінні: глобальний аспект стандартизації обліку та фінансової звітності. Київ: ДННУ «Акад. фін. управління», 2015. 400 с.
6. Schumpeter J.A. Capitalism, Socialism and Democracy. London-New York: Routledge, 1994. 437 p.
7. Ковальчук Т., Паливода К. Цифрова валюта як віртуальне джерело фіктивного капіталу. *Банківська справа*. 2014. № 1—2. С. 3—11.
8. Гетманцев Д. Сучасний світ. Новий погляд на легітимність публічних фінансів. *Право України*. 2018. № 4. С. 181—203.
9. Дерев'яно Б. Про порівняння господарської діяльності з видобутком криптовалюти («майнінгом») та здійснення операцій з нею. *Право України*. 2018. № 5. С. 164—175.
10. Ярова К. Криптовалюта: визначення правового статусу в Україні. *Молодий вчений*. 2017. № 10. С. 1117—1120.
11. Ковальчук А. Фінансове право: проблеми утвердження та ефективного застосування. *Публічне право*. 2017. № 1. С. 10—17.
12. Ковальчук А., Стеценко С. Фінансово-правові засади регулювання криптовалютного ринку. *Публічне право*. 2018. № 1. С. 85—92.
13. Корнєєва Ю.В. Міжнародне інституціональне фінансування стратегічних державних підприємств на основі сучасної технології смарт-контракту. *Економіка України*. 2019. № 1. С. 16—33.
14. Virtual currencies: key definitions and potential AML/CFT risks. 2014, June. FATF. URL: <http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/reports/Virtual-currency-key-definitions-and-potential-aml-cft-risks.pdf> (дата звернення: 05.06.2019).
15. Guidance for a Risk-Based Approach to Prepaid Cards, Mobile Payments and Internet-Based Payment Services. 2013, June. FATF. URL: <http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/Guidance-RBA-NPPS.pdf> (дата звернення: 05.06.2019).
16. Guidance for a Risk-Based Approach for Money or Value Transfer Services. 2016, Feb. FATF. URL: <http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/reports/Guidance-RBA-money-value-transfer-services.pdf> (дата звернення: 05.06.2019).

17. The FATF position on FinTech and RegTech. 3 November 2017. FATF. URL: <http://www.fatf-gafi.org/publications/fatfgeneral/documents/fatf-position-fintech-regtech.html> (дата звернення: 05.06.2019).
18. Ковальчук А.Т., Котляревський Я.В. Запобігання та протидія відмиванню коштів: ризик-орієнтований підхід у контексті міжнародного співробітництва. *Фінанси України*. 2016. № 10. С. 77–88.
19. Guidance for a risk-based approach to virtual assets and virtual asset service providers. 2019, June. FATF. URL: <https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/RBA-VA-VASPs.pdf> (дата звернення: 04.07.2019).
20. IOSCO Research Report on Financial Technologies (Fintech). February 2017. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD554.pdf> (дата звернення: 04.06.2019).
21. Issues, Risks and Regulatory Considerations Relating to Crypto-Asset Trading Platforms. Consultation Report. May 2019. IOSCO. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD627.pdf> (дата звернення: 04.07.2019).
22. Decentralised financial technologies. Report on financial stability, regulatory and governance implications. 6 June 2019. Contacting the Financial Stability Board. URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P060619.pdf> (дата звернення: 04.07.2019).
23. Cyber Incident Response and Recovery Progress. Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors meeting in Fukuoka, 8-9 June 2019. Financial Stability Board. URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P280519-1.pdf> (дата звернення: 04.07.2019).
24. Crypto-assets. Work underway, regulatory approaches and potential gaps. 31 May 2019. Financial Stability Board. URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P310519.pdf> (дата звернення: 04.07.2019).
25. Crypto-assets regulators directory. 5 April 2019. Financial Stability Board. URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P050419.pdf> (дата звернення: 04.07.2019).
26. Osaka Declaration on Digital Economy. G20 Summit Japan. 2019. URL: https://www.g20.org/pdf/special_event/en/special_event_01.pdf (дата звернення: 04.07.2019).
27. Communiqué, G20 Finance Ministers and Central bank Governors Meeting, Fukuoka. 8–9 June 2019. G20 Summit Japan. URL: https://www.g20.org/pdf/documents/FINAL_G20_Osaka_Leaders_Declaration.pdf (дата звернення: 04.07.2019).
28. Chair's summary: G7 finance ministers and central bank governors' meeting. 17–18 July 2019. URL: https://www.gouvernement.fr/sites/default/files/locale/piece-jointe/2019/07/g7_chairs_summary.pdf (дата звернення: 19.07.2019).
29. Update from the Chair of the G7 working group on stablecoins. BANQUE DE FRANCE. URL: https://www.banque-france.fr/sites/default/files/media/2019/07/18/update_from_the_chair_of_the_g7_working_group_on_stablecoins_18072019_noon.pdf (дата звернення: 19.07.2019).
30. Про схвалення Концепції державної політики у сфері віртуальних активів: Проект Розпорядження Кабінету Міністрів України. Міністерство економічного розвитку і торгівлі України. 2018. URL: <http://www.me.gov.ua/Documents/Download?id=68b47292-ee09-4545-85e2-a969a0d0330c> (дата звернення: 19.07.2019).
31. Волошенко А. Антикоруptionний дирижизм. Київ: Парламент. вида-во, 2018. 392 с.

Надійшла 19.07.2019

REFERENCES

1. Hasanov S.S. Strukturni transformatsii ekonomiky i derzhavni finansy: problemy metodolohii, teorii, ekonomichnoi polityky. Kyiv: DNNU "Akad. fin. upravlinnia", 2012. 352 p. [in Ukrainian].
2. Bilorus O.H. Strukturna transformatsiia hlobalnoho kapitalu ta hiperfinansializatsiia vidtvoriuvannykh protsesiv. *Finansy Ukrainy*. 2016. No. 1. P. 7-19 [in Ukrainian].
3. Kotliarevskyy Ya.V., Kolosova V.P., Maksymenko L.P. Rozvytok zbalansovanoho rehuliuвання u sferi innovatsiinykh finansovykh tekhnolohii dyhitalizatsii zahalnoi miry vartosti. *Biznes Inform*. 2017. No. 11. P. 402-417 [in Ukrainian].
4. Douglass C. North. Institutions, Institutional Change and Economic Performance. Washington University, St Louis, 1991. 164 p.
5. Yefymenko T.I., Zhuk V.M., Lovinska L.H. Informatsiia v antykrizovomu upravlinni: hlobalnyi aspekt standartyzatsii obliku ta finansovoi zvitnosti. Kyiv: DNNU "Akad. fin. upravlinnia", 2015. 400 p. [in Ukrainian].
6. Schumpeter, Joseph A. Capitalism, Socialism and Democracy. London and New York: Routledge, 1994. 437 p.
7. Kovalchuk T., Palyvoda K. Tsyfrova valiuta yak virtualne dzherelo fiktyvnoho kapitalu. *Bankivska sprava*. 2014. No. 1-2. P. 3-11 [in Ukrainian].
8. Hetmantsev D. Suchasnyi svit. Novyi pohliad na lehitymnist publichnykh finansiv. *Pravo Ukrainy*. 2018. No. 4. P. 181-203 [in Ukrainian].
9. Derevyanko B. Pro porivniannia hospodarskoi diialnosti z vydobutkom kryptovaliuty ("maininhom") ta zdiisnennia operatsii z neiu. *Pravo Ukrainy*. 2018. No. 5. P. 164-175 [in Ukrainian].
10. Yarova K. Kryptovaliuta: vyznachennia pravovoho statusu v Ukraini. *Molodyi vchenyi*. 2017. No. 10. P. 1117–1120 [in Ukrainian].
11. Kovalchuk A. Finansove pravo: problemy utverdzhenia ta efektyvnoho zastosuvannia. *Publichne pravo*. 2017. No. 1. P. 10-17 [in Ukrainian].
12. Kovalchuk A., Stetsenko S. Finansovo-pravovi zasady rehuliuвання krypto valiutnoho rynku. *Publichne pravo*. 2018. No. 1. P. 85-92 [in Ukrainian].

13. Kornieieva Yu.V. Mizhnarodne instytutsionalne finansuvannia stratehichnykh derzhavnykh pidpriemstv na osnovi suchasnoi tekhnolohii smart-kontraktu. *Ekonomika Ukrainy*. 2019. No. 1. P. 16-33 [in Ukrainian].
14. Virtual currencies: key definitions and potential AML/CFT risks. 2014, June. FATF. URL: <http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/reports/Virtual-currency-key-definitions-and-potential-aml-cft-risks.pdf>
15. Guidance for a Risk-Based Approach to Prepaid Cards, Mobile Payments and Internet-Based Payment Services. 2013, June. FATF. URL: <http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/Guidance-RBA-NPPS.pdf>
16. Guidance for a Risk-Based Approach for Money or Value Transfer Services. 2016, Feb. FATF. URL: <http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/reports/Guidance-RBA-money-value-transfer-services.pdf>
17. The FATF position on FinTech and RegTech. 3 November 2017. FATF. URL: <http://www.fatf-gafi.org/publications/fatfgeneral/documents/fatf-position-fintech-regtech.html>
18. Kovalchuk A.T., Kotliarevskiy Ya.V. Zapobihannia ta protydivnna vidmyvanniu koshtiv: ryzyk-orientovanyi pidkhid u konteksti mizhnarodnoho spivrobotnytstva. *Finansy Ukrainy*. 2016. No. 10. P. 77-88 [in Ukrainian].
19. Guidance for a risk-based approach to virtual assets and virtual asset service providers. 2019, June. FATF. URL: <https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/RBA-VA-VASPs.pdf>
20. IOSCO Research Report on Financial Technologies (Fintech). February 2017. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD554.pdf>
21. Issues, Risks and Regulatory Considerations Relating to Crypto-Asset Trading Platforms. Consultation Report. May 2019. IOSCO. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD627.pdf>
22. Decentralised financial technologies. Report on financial stability, regulatory and governance implications. 6 June 2019. Contacting the Financial Stability Board. URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P060619.pdf>
23. Cyber Incident Response and Recovery Progress. Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors meeting in Fukuoka, 8-9 June 2019. Financial Stability Board. URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P280519-1.pdf>
24. Crypto-assets. Work underway, regulatory approaches and potential gaps. 31 May 2019. Financial Stability Board. URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P310519.pdf>
25. Crypto-assets regulators directory. 5 April 2019. Financial Stability Board. URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P050419.pdf>
26. Osaka Declaration on Digital Economy. G20 Summit Japan. 2019. URL: https://www.g20.org/pdf/special_event/en/special_event_01.pdf
27. Communiqué, G20 Finance Ministers and Central bank Governors Meeting, Fukuoka. 8-9 June 2019. G20 Summit Japan. URL: https://www.g20.org/pdf/documents/FINAL_G20_Osaka_Leaders_Declaration.pdf
28. Chair's summary: G7 finance ministers and central bank governors' meeting. 17-18 July 2019. URL: https://www.gouvernement.fr/sites/default/files/locale/piece-jointe/2019/07/g7_chairs_summary.pdf
29. Update from the Chair of the G7 working group on stablecoins. BANQUE DE FRANCE. URL: https://www.banque-france.fr/sites/default/files/media/2019/07/18/update_from_the_chair_of_the_g7_working_group_on_stablecoins_18072019_noon.pdf
30. Pro skhvalennia Kontseptsii derzhavnoi polityky u sferi virtualnykh aktyviv: Proekt Rozporiadzhennia Kabinetu Ministriv Ukrainy. Ministerstvo ekonomichnoho rozvytku i torhivli Ukrainy. 2018. URL: <http://www.me.gov.ua/Documents/Download?id=68b47292-ee09-4545-85e2-a969a0d0330c> [in Ukrainian].
31. Voloshenko A. Antykoruptsiyni dyryzhizm. Kyiv: Parlamentske vydavnytstvo, 2018. 392 p. [in Ukrainian].

Received 19.07.2019

А.Т. Ковальчук

Государственный университет инфраструктуры и технологий, г. Киев, Украина

Я.В. Котляревский

Научно-исследовательский финансовый институт Государственного учебно-научного учреждения «Академия финансового управления», г. Киев, Украина

С.И. Князев

Отделение экономики НАН Украины, г. Киев, Украина

ІНСТИТУЦІОНАЛЬНІ АСПЕКТИ РЕГУЛЮВАННЯ ІННОВАЦІЙНИХ ФІНАНСОВИХ ТЕХНОЛОГІЙ В КОНТЕКСТЕ РОЗВИТКУ КРИПТОВАЛЮТ

Бурное развитие инновационных финансовых технологий отражается в появлении новых и революционном обновлении сложившихся форм отношений между субъектами в национальных экономиках и международных финансах. Соответственно данные тенденции требуют все большего внимания от глобальных регуляторов, поскольку содержат как потенциал опережающего развития, так и системные риски для устойчивости денежно-кредитных систем. Рассмотрены актуальности установления сбалансированного режима регулирования криптовалют на основе дискурса ведущих наднациональных организаций, потребности учета особых положений о противодействии отмыванию денег, принятии во внимание основополагающих аспектов институционализма

и финансового права применительно к особенностям объекта регулирования, приоритизации специального характера антикоррупционного дирижизма в ходе разработки и реализации соответствующей политики в национальном контексте.

Ключевые слова: криптовалюта, инновационные финансовые технологии, регулирование, отмывание денег, антикоррупционный дирижизм.

A.T. Kovalchuk

State University of Infrastructure and Technology, Kyiv, Ukraine

orcid.org/0000-0003-2332-7295

Ya.V. Kotlyarevskyu

Research and Financial Institute of the State Educational and Scientific Institution

"Academy of Financial Management", Kyiv, Ukraine

orcid.org/0000-0003-3542-6952

S.I. Knyazev

Department of Economics of the NAS of Ukraine, Kyiv, Ukraine

orcid.org/0000-0002-5308-4960

INSTITUTIONAL ASPECTS OF INNOVATIVE FINANCIAL TECHNOLOGIES REGULATION IN A CRYPTOCURRENCIES DEVELOPMENT CONTEXT

One of the more notable developments in financial infrastructure framework during recent years has been the emergence of networking alternative financing platforms, aimed at bringing together firms and individuals looking for capital and others that have money to lend, invest or donate. That was upticked by establishment of innovative financing platforms and different business models, starting with peer-to-peer lending and equity crowdfunding and evolving to cryptocurrencies and virtual services providers. The emergence of crypto-assets is an important area of interest for regulatory authorities, including those dealing with issuance and secondary trading of crypto-assets. This article focuses on the innovative financial technologies impact phenomena, acknowledging FinTech imputed substantial benefits to the financial sector infrastructure, as well as considerable risks. Along with the analysis of theoretical developments of domestic and foreign scholars, an attention is paid to global discourse involving G20 and G7 countries, Financial Stability Board, Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF), The International Organization of Securities Commissions (IOSCO) that raise serious regulatory and systemic concerns, as well as wider policy issues, which both need to be addressed before such projects can be implemented in full scope and integration prospects. Thus, emphasized the necessity to introduce the highest standards of financial regulation, especially with regards to anti-money laundering and counteraction to financing terrorism (AML/CFT), anti-corruption, financial transparency, accountability and inclusion in order to guarantee the stability of the financial system and consumer protection with awareness towards possible regulatory gaps. Addressing a consideration of modern developments of virtual assets regulation framework abovementioned issues are investigated inter alia with regard to aspects of sustainable development and coordination in measures of institutional economy and financial law.

Keywords: cryptocurrencies, regulation, FinTech, anti-money laundering, anti-corruptional dirigisme.