

УДК 336.743.4

Корнєєв В. В.

доктор економічних наук, професор, завідувач відділу фінансової політики Державного науково-дослідного інституту інформатизації та моделювання економіки Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, Київ, Україна, vkorn27@gmail.com

РИЗИКИ ТА МОЖЛИВОСТІ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКІВ КРИПТОВАЛЮТ

Volodymyr Korniejev

Dr. Sc. (Economics), Professor, State Research Institute of Informatization and Economic Modeling of Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine

RISKS AND POSSIBILITIES OF CRYPTOCURRENCY MARKET REGULATION

JEL classification: E42, F33, F65.

Корнєєв В. В.

доктор экономических наук, профессор, заведующий отделом финансовой политики Государственного научно-исследовательского института информатизации и моделирования экономики Министерства экономического развития и торговли Украины, Киев, Украина

РИСКИ И ВОЗМОЖНОСТИ РЕГУЛИРОВАНИЯ РЫНКОВ КРИПТОВАЛЮТ

Згідно зі словниками та висновками експертів, криптовалютою вважається цифрова (віртуальна) валюта, що створена й використовується в електронному вигляді. За оцінками спеціалістів, існує понад 2000 видів криптовалют, найпоширенішою з яких є біткойн (Bitcoin, або ВС) із часткою понад 60 % у структурі ринку криптовалют. Вартість біткойна останніми роками, особливо у 2017-му, характеризується істотною волатильністю. На початку листопада 2017 р. трейдери забезпечили зростання його вартості до понад 7000 дол. США (для порівняння: в жовтні 2013 р. біткойн коштував трохи більше 200 дол.), а загальна капіталізація його ринку оцінювалась у 170 млрд дол.

На сьогодні криптовалюта виконує щонайменше дві функції грошей – засобу платежу та засобу обігу. Факт її використання не помічати неможливо, й це підтверджується практично щоденними даними про зростання числа відповідних трансакцій. Утім, учасники ринку криптовалют наражаються на значні ризики: коливання вартості біткойна непередбачувані, захист прав споживачів як учасників ринку відсутній, адже здійснену трансакцію неможливо скасувати, а повернення інвестованих коштів не гарантується. Криптовалюти не мають меж утворення й обігу (поширення) та не підпадають під будь-який контроль.

Слід зазначити, що позиція зарубіжних центробанків та інших фінансових регуляторів стосовно криптовалют і їх ринків доволі чітка. Наприклад, у Японії криптовалюта з квітня 2017 р., із прийняттям відповідного закону, офіційно стала платіжним засобом [1]. При цьому національною грошовою

© Корнєєв В. В., 2017

одиноцею залишилась ієна. Передбачається, що контроль над віртуальними валютами здійснюватиме Агентство фінансових сервісів (Financial Services Agency), а операції з ними будуть документуватися задля забезпечення від зловживань. Компанії – оператори ринку повинні мати мінімум 100 тис. дол. США резервної валюти та сплатити одноразовий внесок при ліцензуванні в розмірі 300 тис. дол. У разі відмови в ліцензії внесок не повертається.

У США розгортає діяльність WingCash [2] – національна цифрова валютна платформа, в розвитку якої, з метою поширення американського долара на цифрову сферу, зацікавлена Федеральна резервна система. Передбачається, що завдяки цьому остання матиме більші можливості в управлінні грошовою масою разом із широким і недискримінаційним доступом до ефективних засобів електронної торгівлі. В разі законодавчого санкціонування цифрових банкнот записи Digital Fed не замінять фізичні рахунки й монети, а будуть додатковою послугою ФРС.

Фінансовий регулятор Канади (Canadian Securities Administrators – CSA) оприлюднив документ, у котрому викладено спеціальні вимоги до компаній, залучених до процесу ICO, а також до бірж, де розміщуються відповідні активи [3]. Згідно з документом, множина цифрових токенів підпадає під визначення цінних паперів, а отже, під законодавче регулювання. Так, нові фінансові продукти можуть тестуватися в обмеженому режимі, а інвестиційні криптовалютні фонди повинні створюватися з дотриманням певних вимог.

У Швейцарії біткойн не заборонений [4], водночас відсутні чіткі стандарти оперування віртуальною валютою. Кожен кантон, користуючись закріпленими конституційно “суверенними правами”, встановлює власний режим обігу біткойна. Втім, із 1 липня 2016 р. у кантоні Цуг приймаються до сплати біткойни, але з обмеженням суми еквівалентом 200 франків.

ЄЦБ у своєму листі зауважує, що криптовалюти не становлять загрози фінансовій стабільності з огляду на їх незначний обсяг у обігу та відсутність широкого визнання користувачами [5]. Основними перевагами криптовалют є глобальне охоплення та висока швидкість трансакцій, мізерні чи нульові комісійні, а недоліками – непрозорість і анонімність угод, істотна волатильність та залежність від IT-інфраструктури.

У Великобританії спеціальна система, що дістала назву “RSCoin”, ґрунтується на технології розподіленого реєстру та дає змогу швидко і зручно переміщати цифрові цінності. Головна відмінність RSCoin від Bitcoin полягає в можливості централізації: система може повністю контролюватися центральними банками. До речі, Банк Англії заявив, що емісія криптовалют позитивно впливає на динаміку ВВП [6].

В опублікованому огляді BIS стверджується, що центробанкам доведеться визначитися щодо доцільності випуску цифрової валюти та її характеристик [7]. Особливо актуальними ці питання є для таких країн, як Швеція, де постійно зменшується частка грошового кешу. Зауважено, що ігнорування криптовалют центробанками може створити ризики для світової фінансової системи.

Водночас Народний банк Китаю 4 вересня 2017 р. визнав ICO незаконним і розпорядився негайно припинити всі операції з розміщенням токенів у

країні [8]. Така реакція фінансового регулятора КНР цілком протилежна рішенням Комісії з цінних паперів (SEC) США, котра наприкінці липня 2017 р. прирівняла розміщення токенів (за належного регулювання) до традиційних IPO.

Позиції Національного банку України й НКЦПФР стосовно ринку та інструментарію криптовалюти є доволі рестрикційними й застережливими [9; 10], хоча висловлені як коментарі до питання, а не зафіксовані офіційно як нормативні документи.

Попри це, в Україні у вересні 2017 р. уперше була укладена угода про придбання нерухомості (житла) за криптовалюту Ethereum на суму 60 тис. дол. США з використанням спеціального смарт-контракту [11]. З'явилася інформація про перші розрахунки біткойнами в мережі харчування. Тож громадяни самотужки роблять спроби “майнувати” в цифровій фінансовій площині. Фактично ці приклади свідчать про експерименти з використання нового фінансового інструменту.

Вважаємо за доцільне наголосити на такому:

1. Криптовалюта є формою електронних грошей, а не самостійним платіжним засобом. Статус форми електронних грошей (а не самостійної валюти) підтверджується її незалежністю від емісійної політики центробанку та інструментарною невідповідністю йому як єдиному емісійному центру. Криптовалюта емітується, або “майнується”, безпосередньо в електронній мережі й не пов'язана з будь-якою “звичайною” валютою чи державною валютною системою.

2. Криптовалюти та їх обіг повинні регулюватися як фінансові активи й інструменти. Цього вимагає також Директива ЄС “Про ринки фінансових інструментів” (MIFID) 2003 р. і друга (MIFID II) 2011 р., що набуває чинності 3 січня 2018 р. В Україні це питання наразі законодавчо не врегульоване. Рестрикційні обмеження й застереження мають бути запобіжним (як тепер), а не постійним регуляторним важелем. Питання фінансової безпеки можуть бути унормовані шляхом посилення функцій нагляду. Операції з використанням криптовалют доцільно розглядати як аспект венчурного інвестування.

3. Досвід функціонування ринків криптовалют у Японії, Швейцарії, США та Великобританії має бути використаний як передовий. Відповідна діяльність і фінансові послуги в частині консалтингу інвестицій у грошові знаки та їх замітники повинні ліцензуватися державою як вид професійної діяльності.

Потрібно визначити правовий статус і процедури використання криптовалют як форми електронних грошей, зважаючи на те, що підставою для правовідносин на ринку фінансових послуг України є договір між сторонами (ст. 6 Закону України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг”). Створення державою регуляторно-наглядових умов забезпечення прозорості укладання контрактів стосується й ринку криптовалют.

4. Доцільно розглянути питання створення в Україні спеціального венчурного фонду криптовалют із метою підтримки технологічних стартапів вітчизняних учених-дослідників для фінансування власного інтелектуального капіталу.

Список використаних джерел

1. Япония официально признала биткойны платежным средством. URL: <http://podrobnosti.ua/2170187-japonija-ofitsialno-priznala-bitkoiny-platezhnym-sredstvom.html>.
2. National Digital Currency Platform Proposed for the Federal Reserve. *WingCash*. URL: <http://fasterpaymentsnetwork.com/>.
3. CSA Staff Notice 46-307 Cryptocurrency Offerings. URL: http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category4/csa_20170824_cryptocurrency-offerings.pdf.
4. Биткойн. Швейцария деловая. 2017. URL: <http://business-swiss.ch/mirovy-e-valyuty/bitkoin/>.
5. Letter from the ECB President to Mrs Paloma López Bermejo and Mr Miguel Viegas, MEPs, on virtual currency schemes / European Central Bank. URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.mepletter170720_bermejo_viegas.en.pdf?afc1b44a8ebe0d7b13ae025cd986920f.
6. Банк Англии заявил о пользе эмиссии криптовалют для ВВП. *Forklog*. URL: <https://forklog.com/bank-anglii-zayavil-o-polze-emissii-kriptoalyut-dlya-vvp/>.
7. *Linnemann Bech M., Garratt R.* Central bank cryptocurrencies / Bank for International Settlements. 2017. Sept. 17. URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1709f.htm.
8. В Китае запретили ICO, рынок отреагировал падением котировок всех крупных криптовалют. *ИТС.ua*. URL: <http://its.ua/news/v-kitae-zapretili-ico-ryinok-otreagiroval-padeniem-kotirovok-vseh-krupnyih-kriptoalyut/>.
9. НБУ определил статус Bitcoin в Украине. *НВБизнес*. URL: <http://biz.nv.ua/finance/nbu-opredelil-status-bitcoin-v-ukraine-1910824.html>.
10. *Руденко В.* Тимур Хромаев: “Контролировать обращение криптовалют невозможно и не имеет смысла”. *FinClub.net*. URL: <https://finclub.net/analytics/timur-khromaev-kontrolirovat-obrashchenie-kriptoalyut-nevozmozhno-i-ne-imeet-smysla.html>.
11. *Карпенко О.* В Украине впервые официально продали квартиру за криптовалюту. URL: <https://ain.ua/2017/09/26/kvartiru-za-ethereum>.

References

1. Yaponiya oficial`no priznala bitkoiny` platezhny`m sredstvom [Japan officially recognized bitcoins as a means of payment]. (2017, April 2). Retrieved from <http://podrobnosti.ua/2170187-japonija-ofitsialno-priznala-bitkoiny-platezhnym-sredstvom.html> [in Russian].
2. National Digital Currency Platform Proposed for the Federal Reserve. (n. d.). *WingCash*. Retrieved from <http://fasterpaymentsnetwork.com/>.
3. CSA Staff Notice 46-307 Cryptocurrency Offerings. (2017, August 24). Retrieved from http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category4/csa_20170824_cryptocurrency-offerings.pdf.
4. Bitcoin [Bitcoin]. (2017). *Shvejcarriya delovaya* [Switzerland business]. Retrieved from <http://business-swiss.ch/mirovy-e-valyuty/bitkoin/> [in Russian].
5. European Central Bank. (2017, July 17). *Letter from the ECB President to Mrs Paloma López Bermejo and Mr Miguel Viegas, MEPs, on virtual currency schemes*. Retrieved from https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.mepletter170720_bermejo_viegas.en.pdf?afc1b44a8ebe0d7b13ae025cd986920f.
6. Bank Anglii zayavil o pol`ze e`missii kriptoalyut dlya VVP [The Bank of England announced the benefits of issuing cryptocurrency for GDP]. (2016, July 19). *Forklog*.

- Retrieved from <https://forklog.com/bank-anglii-zayavil-o-polze-emissii-kriptoalyut-dlya-vvp/> [in Russian].
7. Linnemann, Bech M., Garratt, R. (2017, September 17). *Central bank cryptocurrencies*. Bank for International Settlements. Retrieved from https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1709f.htm.
 8. V Kitae zapretili ICO, ry`nok otreagiroyal padeniem kotirovok vseh krupny`kh kriptovalyut [In China the ICO was banned, the market reacted by falling quotes of all major crypto-currencies]. (2017, September 4). *ITC.ua*. Retrieved from <http://itc.ua/news/v-kitae-zapretili-ico-ryinok-otreagiroyal-padeniem-kotirovok-vseh-krupnyih-kriptoalyut/> [in Russian].
 9. NBU opredelil status Bitcoin v Ukraine [NBU has determined the status of Bitcoin in Ukraine]. (2017, September 25). *NVBiznes* [NVBusiness]. Retrieved from <http://biz.nv.ua/finance/nbu-opredelil-status-bitcoin-v-ukraine-1910824.html> [in Russian].
 10. Rudenko, V. (2017, September 4). Timur Khromaev: "Kontrolirovat` obrashhenie kriptovalyut nevozmozhno i ne imeet smy`sla" [Timur Khromayev: "It is impossible to control the circulation of cryptocurrency and it makes no sense"]. *FinClub.net*. Retrieved from <https://finclub.net/analytics/timur-khromaev-kontrolirovat-obrashchenie-kriptovalyut-nevozmozhno-i-ne-imeet-smysla.html> [in Russian].
 11. Karpenko, O. (2017, September 26). *V Ukraine vpervy`e ofical`no prodali kvartiru za kriptovalyutu* [In Ukraine for the first time officially sold the apartment for crypto currency]. Retrieved from <https://ain.ua/2017/09/26/kvartiru-za-ethereum> [in Russian].