

DOI: [https://doi.org/10.25140/2411-5215-2023-2\(34\)-174-191](https://doi.org/10.25140/2411-5215-2023-2(34)-174-191)

УДК 336.74

JEL Classification: B25; G15

Юлія Коваленко

доктор економічних наук, професор,
професор кафедри фінансових ринків та технологій
Державний податковий університет (Ірпінь, Україна)
E-mail: kovalenko0202@ukr.net. ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-5678-3185>
ResearcherID: [H-4742-2018](https://orcid.org/0000-0002-5678-3185)

Яніна Белінська

доктор економічних наук, професор,
професор кафедри міжнародних економічних відносин
Державний податковий університет (Ірпінь, Україна)
E-mail: 071065@ukr.net. ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9685-0434>
ResearcherID: [ELT-9706-2022](https://orcid.org/0000-0002-9685-0434)

Юлія Вергелюк

кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансових ринків та технологій
Державний податковий університет (Ірпінь, Україна)
E-mail: strchk81@gmail.com. ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1773-6631>
ResearcherID: [ABB-4467-2020](https://orcid.org/0000-0003-1773-6631)

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНИЙ КОНЦЕПТ ІНСТИТУЦІЙНИХ ТРАНСФОРМАЦІЙ НА МІЖНАРОДНИХ І НАЦІОНАЛЬНИХ РИНКАХ КРИПТОВАЛЮТ

Криптовалюти вже довели свою ефективність і перспективність, тож більшість держав почали формувати нормативно-правову базу щодо їх обігу. Однобоке розуміння криптовалюти з погляду технічної моделі її функціонування не дозволяє розкрити її сутність з погляду економічної науки, що гальмує формування адекватного інституційного забезпечення процедури емісії та обігу криптовалют загалом. Визначено сутність інституцій ринку криптовалют як системи, що включає офіційні (тверді) обмеження (правила), неофіційні (м'які) обмеження (стандарти поведінки та стереотипи мислення) та інтуїцію, які забезпечують досягнення оптимальної організації, координації і стимулювання поведінки учасників (постачальників послуг, пов'язаних з оборотом криптовалют, а також будь-яких осіб, які здійснюють операції з криптовалютами у своїх інтересах) і приводить до скорочення трансакційних витрат. Наведено понятійно-методологічну модель інституцій ринків криптовалют. Розроблено новітні підходи щодо процесу інституційних трансформацій на ринках криптовалют, запропоновано критерії їх інституціалізації. Визначено складові інституційних трансформацій на ринку криптовалют в Україні.

Ключові слова: криптовалюта; національні та міжнародні ринки криптовалют; інституція; інституціалізація; інституційні трансформації.

Рис.: 4. Табл.: 1. Бібл.: 25.

Актуальність теми дослідження. З часів класиків-політекономів існує негативне ставлення до проявів монополізму, що гальмує економічний прогрес і розвиток. При цьому є один суттєвий виняток – монополія держав світу на емісію грошей, яка сформувалась практично в усіх країнах світу у ХХ ст. Наразі ХХІ ст. продовжує формувати інформаційне суспільство і вносить свої величезні корективи, зокрема у сфері ринків криптовалют.

За останні десять років криптовалюти стали невід'ємною частиною ринків капіталу, їх використання поширилось на усі сектори економіки. Їх поява пояснюється об'єктивними процесами зростаючої конкуренції у системі фіксації переходу вартості. Значення грошей при цьому важко переоцінити, адже вони є інструментом здійснення всіх фінансових операцій. Розвиток міжнародних і національних ринків криптовалют пов'язаний передусім з удосконаленням інформаційних технологій, коли цифрові активи та валюти набувають дедалі стрімкішого поширення.

Постановка проблеми. Криптовалюти вже довели свою ефективність і перспективність, тож більшість держав почали формувати нормативно-правову базу щодо їх обігу. Проте одностороннє розуміння криптовалюти з погляду технічної моделі її функціонування не дозволяє розкрити її сутність з погляду економічної науки, що гальмує формування адекватного інституційного забезпечення процедури емісії та обігу криптовалют загалом. Подальші інституційні трансформації у сфері міжнародних і національних ринків криптовалют потребують створення сприятливих умов для їхнього розвитку, а також використання міжнародного досвіду в національних інтересах для забезпечення економічної безпеки та стійкості фінансових секторів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження віртуальних активів досі не набули достатньої уваги серед зарубіжних і вітчизняних дослідників, що можна пояснити відносною новизною даного феномену. Питанням, що присвячені дослідженню міжнародних і національних ринків криптовалют та трансформаційних процесів, що на них відбуваються, займаються українські вчені, зокрема І. Гусєва і О. Петрова, М. Гребенюк і Р. Лук'янчук, Н. Дмитренко, Н. Єпіфанова, І. Кулиняк, Н. Марченко, В. Михайловський і О. Костюк, С. Огінок, К. Янко, В. Поліщук і О. Журбук, В. Пшеничников і А. Бабкін та інші. У зарубіжній науковій літературі варто відзначити праці П. Брелоффа, Т. Лі, Д. Матовчемо, Н. Рубіні, М. Таранзі, А. Херна та інших.

Виділення недосліджених частин загальної проблеми. Аналіз праць вітчизняних і зарубіжних авторів у процесі проведених досліджень дозволив виявити недостатнє вивчення феномену та сутності криптовалют, їх ринків, а також відповідного нормативно-правового забезпечення у ході інституційних трансформацій.

Мета статті. Метою статті є формування теоретико-методологічного підґрунтя для інституційних трансформацій міжнародних і національних ринків криптовалют, обґрунтування практичних рекомендацій щодо їх подальшого розвитку.

Виклад основного матеріалу. Сьогодні у світі в обігу перебуває понад 50 видів криптовалют, а найвідоміша – біткоїн – стає все популярнішою не лише у мережі Інтернет, а і в реальному житті (рис. 1 і 2). При цьому є три

основні проблеми щодо її обігу, які полягають у невизначеності правового статусу криптовалют, методиці обліку операцій, а також неврегульованості питань щодо їх оподаткування. Усі ці вони пов'язані з необхідністю інституціоналізації ринків криптовалют і подальших трансформацій на них.



Рис. 1. Рейтинги криптовалют у 2016–2023 рр. [20]



Рис. 2. Ціна і ринкова капіталізація основних криптовалют на кінець травня 2023 р. [22]

Щодо досліджуваних нами інституційних трансформацій на міжнародних і національних ринках криптовалют, то варто виходити з того, що ключовою категорією залишаються інституції.

Одразу ж зазначимо, що у більшості вітчизняних джерел найбільшого поширення набула категорія «інститут» замість «інституція». Невиправдана їх підміна відбулась із моменту видання книги Т. Веблена «Теорія бездіяльного класу» (1984), в перекладі якої на російську мову було повністю втрачено заголовок автора «An Economic Study of Institution». Надалі такого підходу дотримувались і за перекладу праць Т. Еггертссона [19], Е. Фуруботна і Р. Ріхтера [21], Д. Норта [24] та інших провідних інституціоналістів, які насправді писали про інституції, а не інститути. Врешті-решт це призвело до закріплення терміну «інститут» і практичної втрати категорії «інституція» за опису різних феноменів. Нині це часто слугує ототожненню термінології, що описує соціальні форми функцій та структур, ускладненню аналізу та сприйняття оригінальних зарубіжних текстів, де автори переважно вживають категорію «інституція», а отже, і знецінення наукового доробку українських дослідників.

Будь-які інституції на ринках криптовалют пов'язані із соціальними взаємодіями, але для виокремлення фінансового аспекту термінологічного апарату інституціоналізму, а також розширення дослідницьких можливостей останнього ми пропонуємо визначення інституцій¹ ринку криптовалют як системи, що включає офіційні (тверді) обмеження (правила), неофіційні (м'які) обмеження (стандарти поведінки та стереотипи мислення) та інтуїцію, які забезпечують досягнення оптимальної організації, координації і стимулювання поведінки учасників (постачальників послуг, пов'язаних з оборотом криптовалют, а також будь-яких осіб, які здійснюють операції з криптовалютами у своїх інтересах) і приводить до скорочення трансакційних витрат.

При цьому ми відмовились від популярного визначення інституцій Нобелівського лауреата Д. Норта, який тлумачить їх як систему формальних правил, неформальних норм і механізмів примусу до виконання правил і норм [24]. Дуже важко визначити межу між формальними правилами і неформальними нормами, оскільки перші містять у собі неформальний бекграунд. Включення у визначення інституції інтуїції ми пояснюємо надвисокою волатильністю ринків криптовалют, де операції здійснюють різні учасники. Фінальні рішення ґрунтуватиметься на інтуїтивних судженнях щодо тих або інших трансакцій.

Фахівець з поведінкової економіки Нобелівський лауреат Д. Канеман (2002) довів, що особливістю людей є інтуїтивна поведінка, а не схильність до помилкових припущень і суджень. Оптимальна організація у нашому ви-

¹ Інституції – це «система, що включає офіційні (тверді) обмеження (правила), неофіційні (м'які) обмеження (стандарти поведінки та стереотипи мислення) та інтуїцію, які забезпечують досягнення оптимальної організації, координації і стимулювання поведінки інституційних одиниць (домогосподарств, корпорацій, держав та інших організацій) і приводить до скорочення трансакційних витрат» [5, с. 98].

значенні інституцій пов'язана з найефективнішим вибором форми організації учасника ринкової взаємодії, координація – отриманням інформації про те, що потрібно робити в межах організації, стимулювання – зв'язком між найефективнішим вибором і отримуваним вирашем. Щодо поведінки, то будь-яка інституція реалізується саме в ній.

Необхідно зазначити, що неоднозначне трактування сутності самої криптовалюти впливає на розвиток інституційного середовища криптовалют і на практику роботи з ними у сфері віртуальних валют.

Основні зарубіжні визначення криптовалюти наведені у табл. 1. Серед дослідників ринків криптовалют точаться жваві дискусії, а окремі вчені взагалі ставлять під сумнів можливість юридичного регулювання віртуальних валют. Крім того, відсутньою є уніфікована міжнародна практика у частині визначення самого поняття і правової природи криптовалюти.

Таблиця 1

Визначення поняття «криптовалюта»

Визначення поняття «криптовалюта»	Джерело
Швидка і надійна система платежів і грошових переказів, що заснована на новітніх технологіях і не підконтрольна жодному уряду.	Bitcoin Security
Вид цифрових грошей. У ній використовуються розподілені мережі і публічно доступні журнали реєстрації угод. Ключові ідеї криптографії поєднані в них з грошовою системою заради можливості створити безпечну, анонімну та потенційно стабільну віртуальну валюту.	Insider.pro
Цифрова або віртуальна валюта, яка використовує криптографію для забезпечення безпеки (через це її важко підробити). Визначальною рисою криптовалюти є те, що це вона не випускається жодним центральним органом, що, теоретично, надає їй імунітет від урядового втручання або маніпуляцій.	Investopedia, LLC
Є засобом обміну, як і нормальні валюти, такі як долар США, але призначена для обміну цифровою інформацією, що стало можливим завдяки певним принципам криптографії (яка використовується для забезпечення операцій та контролю над створенням нових монет).	CryptoCoins News
Її можна назвати «загадковою валютою», тому що її важко розглядати як типові гроші. З одного боку, більшість із криптовалют, мають назви, які закінчуються на «coin», але здебільшого не мають фізичної форми. Вони представляють гроші в цифровому вигляді, але використовувати їх трохи складніше, ніж цифрові платіжні системи, такі як PayPal або Google Wallet. Крім того, на відміну від банків та інтернет-послуг, вони децентралізовані, жоден керівний орган не контролює і не перевіряє операції з цими інтернет-валютами.	Engadget International Editions

Джерело: складено на основі [8].

У Європейському Союзі замість поняття «криптовалюта» вживають поняття «віртуальна валюта», яка перебуває в обігу ще з початку 2009 року, коли було введено біткоїн, однак саме визначення віртуальних валют було закріплено на офіційному рівні у Директиві ЄС 2018/843 Європейського парламенту та Ради Європи лише 30 травня 2018 року [2, с. 311].

Міжнародна група з протидії відмивання брудних грошей, або ФАТФ, пропонує визначення криптовалют як заснованих на математичних принципах децентралізованих валют, що захищені криптографічними методами, оскільки використовують криптографію для утворення децентралізованої та захищеної інформаційної економіки. Тлумачиться, що вони є цінностями, що функціонують як засіб обміну, розрахунковими одиницями, але не мають статусу законного платіжного засобу. Вони не підлягають емісії та не гарантуються жодним інститутом, а виконують вище перераховані функції лише за згодою спільноти користувачів віртуальної валюти [1].

Європейський центральний банк дає подібне визначення віртуальної валюти, тобто як цифрового представлення цінності, що не емітується центральним банком, інститутом, який випускає e-money або кредитним інститутом, однак зазначає, що за певних обставин криптовалюта може використовуватися як альтернатива грошам [8]. Подібне визначення сформульовано і в американському словнику Merriam-Webster, де криптовалюта є такою формою валюти, що існує винятково в цифровій формі, не регулюється жодним центральним органом та використовує децентралізовану систему запису транзакцій, а також формування нових одиниць, при цьому заснована на криптографії для забезпечення безпеки та запобігання підробці [23].

Нині у Верховній Раді України зареєстровано декілька законопроектів, що мають на меті врегулювання обігу криптовалют, а також здійснення операцій з ними, проте всі вони мають різні підходи щодо правової регламентації. Зокрема, у проекті Закону України № 7183 «Про обіг криптовалюти в Україні» зазначається, що криптовалюта – це програмний код (набір символів, цифр та букв), що є об'єктом права власності, може виступати засобом міни, відомості про який вносяться та зберігаються в системі блокчейн як облікова одиниця поточної системи блокчейн у вигляді даних (програмного коду)» [13]. На думку В. Михайловського і О. Костюка, «запропоноване визначення поняття криптовалюти не повною мірою відображає її сутність, оскільки зосереджено на технічному аспекті цього поняття та зовсім не розкриває його економіко-правовий зміст» [7, с. 228]. Законопроект зазнав також критики і від Громадської організації Bitcoin Foundation Ukraine (BFU), де звертається увага на те, що тлумачення криптовалюти як певного програмного коду, що виступає об'єктом інтелектуальної власності, є доволі суперечливим, оскільки з даного положення впливатимуть можливості сплати роялті та охорона авторських прав [3].

В іншому альтернативному проекті Закону України «Про стимулювання ринку криптовалют та їх похідних в Україні» № 7183-1, що зареєстрований у Верховній Раді України 10.10.2017 р., було запропоновано визначити криптовалюту як «децентралізований цифровий вимір вартості, що може бути виражений в цифровому вигляді та функціонує як засіб обміну, збереження вартості, або одиниця обліку, що заснована на математичних обчисленнях, є

їх результатом та має криптографічний захист обліку» [15]. Таке тлумачення є більш раціональним, оскільки воно регламентує, власне, не тільки сутність і функції віртуальної валюти, зокрема криптовалюти, але й визначає правовий зміст віртуальної валюти із визначенням її як фінансового активу з метою правового регулювання.

У проєкті Закону України «Про розвиток цифрової економіки» від 15.01.2018 р. № 7485 зазначається, що «криптовалюта – біткоїн, інший цифровий знак (токен), що використовується в міжнародному обороті в якості універсального засобу обміну» [14]. Таке розуміння криптовалюти є не зовсім коректним, адже прямо вказує, що криптовалютою є біткоїн, однак біткоїн є одним із видів віртуальних валют, що існують на ринках криптовалют.

Аналогічний зміст має запропоноване у Проєкті Закону України «Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо оподаткування операцій з віртуальними активами в Україні» від 14.09.2018 р. № 9083 визначення віртуальної валюти. Так, пропонується визначити криптовалюти як віртуальні активи у формі токенів, що функціонують як засіб обміну або збереження вартості [12]. Натомість і це визначення є суперечливим, оскільки в науковій і діловій літературі трапляється думка, що криптовалюта та токен є різними поняттями. Зокрема останній є одиницею обліку, що використовується з метою подання цифрового балансу у певному активі, причому володіння токенами можна довести за допомогою криптографічного механізму. При цьому криптовалюти є окремими об'єктами зі своїми властивими їм характеристиками.

Проєкт Розпорядження Кабінету Міністрів України «Про схвалення Концепції державної політики у сфері віртуальних активів» пропонує нормативне розділення та закріплення віртуального активу та віртуальної валюти. Так, «віртуальний актив – це будь-які записи, що зроблені в межах розподіленого реєстру записів у формі даних, використання яких, як очікується, приведе до отримання економічних вигід у майбутньому. Віртуальна валюта – цифрове представлення вартості, яке не випущене чи гарантоване центральним банком або державним органом, не обов'язково прив'язане до законодавчо закріпленої валюти та не має юридичного статусу валюти чи грошей, але приймається фізичними або юридичними особами як засіб обміну, і яке може передаватися, зберігатися та торгуватися в електронному вигляді» [16]. Таке визначення віртуальної валюти більшою мірою наближене до визначення, прийнятого Європейським парламентом в Директиві ЄС 2018/843 Європейського парламенту та Ради Європи від 30 травня 2018 р. з урахуванням зауважень Європейського центрального банку [18]. Отже, «для нормативного врегулювання обігу криптовалют та проведення операцій з ними в національному законодавстві слід керуватися саме Концепцією державної політики у сфері віртуальних активів, що запропонована

Кабінетом Міністрів України, оскільки в ній пропонується відокремити віртуальну валюту від віртуального активу, що є доцільним для цілей правового регулювання» [7, с. 227].

Можна зробити висновок, що у світі та в Україні є спільне розуміння того, що криптовалюта є одиницею вартості, яка зберігається на електронному пристрої і використовується як засіб реалізації платежів, натомість відсутнє уніфіковане визначення цього поняття. Відсутній і єдиний підхід щодо визначення правового статусу і природи віртуальної валюти через те, що кожна країна самостійно визначає що таке криптовалюта в національному законодавстві, яким чином регламентується її обіг, а також оподаткування. Для прикладу, у Великій Британії досі не вироблено єдиної позиції щодо нормативно-правового режиму віртуальної валюти, однак її парламентом визначено, що біткоїн не є ні валютою, ні грошима. Європейський центральний банк визначає, що криптовалюта є цифровою валютою, яка не відноситься до класичних валют чи грошей. У Гонконзі криптовалюта визначається віртуальним товаром, який не вимагає додаткового регулювання. Національна комісія з біржових ф'ючерсів США у 2015 р. прирівняла біткоїн до біржових товарів, однак у 2013 р. один із судів ухвалив рішення, де біткоїн визнаний валютою [17, с. 152].

У підсумку аналіз законодавства більшості держав світу, які намагаються нормативно урегулювати та легалізувати положення щодо визначення поняття «криптовалюта», дозволив зробити висновок, що правовий режим криптовалют можна ідентифікувати як: 1) товари або інвестиційні активи; 2) розрахункові грошові одиниці; 3) законні платіжні засоби, операції з якими підлягають оподаткуванню.

В Україні особлива актуальність цього питання визнається Україною з огляду на вимоги, що висувуються Угодою про Асоціацію, яку наша країна підписала з Європейським Союзом. Зокрема, відповідно до ст. 5 Додатку XVII до Угоди про Асоціацію Україна впроваджує змінений законодавчий акт ЄС як тільки його буде включено до відповідного Доповнення Комітетом з питань торгівлі. Варто нагадати, що 19 квітня 2018 р. Європейський Парламент і 14 травня 2018 р. Рада Європи прийняли зміни до Директиви 2015/849/ЄС щодо запобігання використанню фінансової системи для відмивання грошей та фінансування тероризму (Директива ЄС 2018/843 Європейського Парламенту та Ради Європи від 30.05.2018 р.). Вказані зміни набрали чинності 9 липня 2018 р. і у держав-членів ЄС було 18 місяців на їх імплементацію.

Нині країна імплементує положення Директиви 2015/849/ЄС, що передбачено Планом Заходів щодо виконання Угоди про асоціацію, яка затверджена Постановою Кабінету Міністрів України від 25.10.2017 р. № 1106. При цьому Директива впроваджуються не пізніше ніж через 3 місяці по завершенню дії передбаченого Директивою перехідного періоду. Це означає,

що Україна фактично має зобов'язання щодо імплементації положень про віртуальні валюти, які вносяться до Директиви 2015/849/ЄС. В цій директиві ЄС замість поняття криптовалюти використовується термін «віртуальна валюта». Окрім цього, вона розглядається і як засіб платежу [10].

І, врешті-решт, Верховною Радою було прийнято Закон України «Про віртуальні активи» від 17.02.2022 р. № 2074-ІХ [11], після того як восени 2021 року на нього наклав вето Президент України. Цей Закон набирає чинності із моменту прийняття відповідних змін до Податкового кодексу України. Після набуття чинності зазначеного Закону учасники ринку криптовалют користуватимуться фінансовими послугами, сплачуватимуть податки на прибуток і отримуватимуть захист прав на свої віртуальні активи (проте і зараз бажаючи підтримати українців і подолати наслідки російської агресії, можуть це зробити через пожертву різних криптовалют на сайті «Допомоги Україні», що був створений Міністерством цифрової трансформації України).

Нагальність прийняття Закону «Про віртуальні активи» викликана і тим, що «середньодобовий оборот ринку віртуальних активів в Україні оцінюється у близько 150-200 млн дол. США, хоча цей ринок залишається нерегульованим. Ідея прийняття нового закону полягала в тому, щоб перевести діяльність із віртуальними активами із сірої зони в регульовану територію. Це означає, що віртуальні активи тепер мають особливий правовий статус. Поняття віртуальних активів (які виходять за межі лише криптовалюти) прямо визнається в законі об'єктом правовідносин» [9, с. 85].

Відповідно до Закону України «Про віртуальні активи», «віртуальний актив – нематеріальне благо, що є об'єктом цивільних прав, має вартість та виражене сукупністю даних в електронній формі. Існування та оборотоздатність віртуального активу забезпечується системою забезпечення обороту віртуальних активів. Віртуальний актив може посвідчувати майнові права, зокрема права вимоги на інші об'єкти цивільних прав. Ринок віртуальних активів – сукупність учасників ринку віртуальних активів та правовідносин між ними щодо обороту віртуальних активів» [11].

Отже, категорія «інституція ринку криптовалют» включає передусім офіційні (тверді) і неофіційні (м'які) обмеження, де перші відрізняються політичними (юридичними), економічними (структурно-функціональними) і контрактними (процесуальними) обмеженнями (рис. 3).

На нашу думку, інституціалізація ринків криптовалют передбачає, що зміни твердих обмежень (нормативно-правових актів) приводять не просто ухиляння або пристосування до їх виконання їх учасниками. Виникає таке явище, як кругообіг інституцій, коли введення політичних (офіційних) правил і імплементація їх у системи вже чинних економічних і неофіційних обмежень зумовлюють реалізацію того самого процесу (рис. 4).

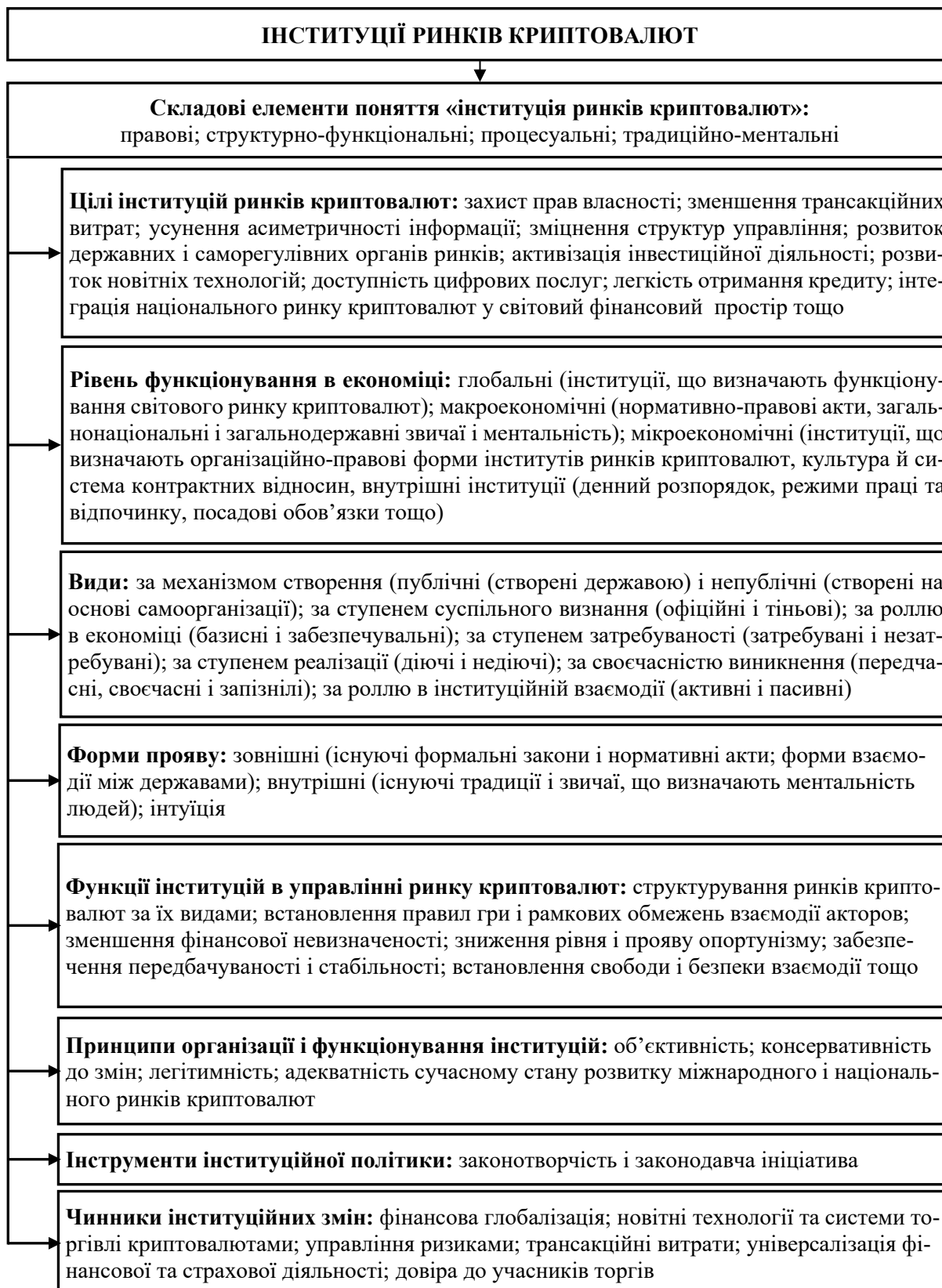


Рис. 3. Понятійно-методологічна модель інституцій ринків криптовалют
Джерело: розроблено на основі [4, с. 43].



Рис. 4. Процес інституційних трансформацій на ринках криптовалют

Інституційні трансформації на ринках криптовалют – це процес становлення та розвитку їхніх інститутів-учасників та інших суб’єктів, які впроваджують притаманні ним інституції у фінансові операції з криптовалютами; упорядкування цієї діяльності через офіційні (тверді) обмеження фінансової поведінки з механізмами примусу за існування неофіційних (м’яких) обмежень. З кожним новим офіційним обмеженням учасники ринків криптовалют функціонують у новому фінансовому просторі, однак, якщо воно не є ефективним, через орган-регулятор (державний або ОПУ/СРО) вони модифікують його відповідно до своїх потреб. Отже, офіційні обмеження пристосовуються і відфільтровуються мікроекономічним середовищем. У такому випадку інституція стає ефектором, що спроможна змінювати розповсюджену практику операцій з криптовалютами, тобто вона є інструментом досягнення суспільних цілей.

Критерії інституціалізації ринків криптовалют включають такі протилежності:

1) адаптивність (спроможність учасника ринку пристосовуватись до змін в інституційному середовищі, що приведе до розширення рівня інституціалізації) – ригідність (відсутність необхідної гнучкості);

2) простота – складність (збільшення організацій та органів ринків (ієрархічне та функціональне) із диференціацією окремих учасників цих ринків. Як свідчить досвід, ринкові учасники, які провадять різні види діяльності, є більш адаптованими до втрати якоїсь із них, аніж ті, хто має єдиний вид діяльності. Як підсумок, майбутнє за фінансовими конгломератами та супермаркетами);

3) автономія (розвиток учасника ринків криптовалют, коли він не виступає простим виразником інтересів певних груп зацікавлених осіб; на розвинутих ринках його захищають механізми, які обмежують впливи різних груп на входження нового учасника до цієї системи. Остання продукує нові органи та організації, але вже без обмежень власної інституційної цілісності) – підкорення;

4) згуртованість (спроможність учасника ринку і груп на ринках криптовалют боротись з екзогенними та ендогенними шоками й дисбалансами спільно) – роздробленість;

5) ексклюзивність (інтенсивність конкуренції між учасниками ринків криптовалют за функціональними ознаками) – неексклюзивність.

При цьому варто виокремити й дотримання офіційних (твердих) обмежень у формуванні інституційного забезпечення ринків криптовалют. Так, «загальними принципами державного регулювання обороту віртуальних активів є:

1) доцільність – обґрунтована необхідність державного регулювання окремих правовідносин з метою вирішення наявної проблеми;

2) адекватність – відповідність форм та рівня державного регулювання правовідносин потребі у вирішенні наявної проблеми та ринковим вимогам з урахуванням усіх прийнятних альтернатив;

3) ефективність – забезпечення досягнення внаслідок дії регуляторного акту максимально можливих позитивних результатів за рахунок мінімально необхідних витрат ресурсів суб'єктів господарювання, громадян та держави;

4) збалансованість – забезпечення у регуляторній діяльності балансу інтересів суб'єктів господарювання, громадян та держави;

5) передбачуваність – послідовність регуляторної діяльності, відповідність її цілям державної політики, планам з підготовки проєктів регуляторних актів, що дає змогу суб'єктам господарювання здійснювати планування їхньої діяльності;

б) прозорість та врахування громадської думки – відкритість для фізичних та юридичних осіб, їх об'єднань дій регуляторних органів на всіх етапах регуляторної діяльності, обов'язковий розгляд регуляторними органами ініціатив, зауважень та пропозицій, наданих у встановленому законом порядку фізичними та юридичними особами, їх об'єднаннями, обов'язковість і своєчасність доведення прийнятих регуляторних актів до відома фізичних та юридичних осіб, їх об'єднань, інформування громадськості про здійснення регуляторної діяльності» [11].

У результаті прийняття Закону «Про віртуальні активи» від 17.02.2022 № 2074-IX планується, що будуть реалізовані такі інституційні трансформації:

1) легалізація функціонування іноземних і українських криптовалютних бірж;

2) розширене відкриття банками рахунків для учасників ринку криптовалют;

3) можливість резидентів України, які мають віртуальні активи, здійснювати операції з ними згідно з чинним законодавством;

4) гарантування Україною судового захисту усіх прав на віртуальні активи [25].

Основна перевага пропонованих інституційних трансформацій полягатиме в тому, що ринок набуде офіційного статусу, а його учасники ринку – захисту своїх прав. На практиці це означатиме, що власник віртуального активу зможе декларувати свої доходи від цього віртуального активу і користуватися фінансовими послугами з їх залученням. По-друге, Закон є важливим кроком щодо забезпечення вимог АМЛ 2, зокрема з урахуванням розміру ринку віртуальних активів. По-третє, правове визнання віртуального активу може допомогти залучити в Україну торговців та інвесторів віртуальних активів. Це принесе фінансові вигоди економіці України у цілому та допоможе подолати важкі економічні наслідки, що спричинені вторгненням російської федерації в Україну.

І наостанок, аналізуючи інституційні трансформації на ринках криптовалют, зокрема в Україні, можна зробити висновок, що вони включають:

1) імпортування інституцій, чого не можна було уникнути у процесі становлення ринків. «Імпортер отримує ті з них, які вже довели свою ефективність в іншій країні, і звільняється від необхідності пошуку оптимальної інституційної структури методом спроб і помилок» [5, с. 153].

2) інституційні трансплантації як процес запозичення інституції, що розвивається в іншому інституційному середовищі, з розвиненішої ринкової системи у менш розвинену задля пришвидшення інституціалізації останньої. Ринок криптовалют і Україні вважатиметься інвазивним, тобто усі зміни будуть являти собою вторгнення у рідну систему чужорідних елементів з відповідним опором.

Імпортування та трансплантація інституцій ринків криптовалют у підсумку призводитиме до появи інституційних пасток і конгруентності/конвергенції цих інституцій. Інституційні пастки на ринках криптовалют – це стійкі неефективні інституції, що чинять опір нормальному протіканню операцій з криптовалютами (тіньова економіка, корупція, порушення контрактних зобов'язань тощо). Конгруентність інституцій можна вважати близькістю тенденцій розвитку панівних на ринку-імпортері офіційних і неофіційних обмежень, що визначає функціонування імпортованої інституції. Конгруентність різних обмежень може приводитиме до так званої конвергенції інституцій, тобто наближення/збігу траєкторій інституційного розвитку міжнародних і національних ринків криптовалют. При цьому ступінь і характер конгруентності формальних і неформальних обмежень на практиці оцінити вельми важко.

Висновки та пропозиції. Однобоке розуміння криптовалюти з точки зору технічної моделі її функціонування не дозволяє розкрити її сутність з точки зору економічної науки, що гальмує формування адекватного інституційного забезпечення процедури емісії та обігу криптовалют загалом. Ви-

значено сутність інституцій ринку криптовалют як системи, що включає офіційні (тверді) обмеження (правила), неофіційні (м'які) обмеження (стандарти поведінки та стереотипи мислення) та інтуїцію, які забезпечують досягнення оптимальної організації, координації і стимулювання поведінки учасників і приводить до скорочення трансакційних витрат.

Інституціалізація ринків криптовалют передбачає, що зміни твердих обмежень (нормативно-правових актів) приводять не просто ухиляння або пристосування до їх виконання їх учасниками. Інституційні трансформації на ринках криптовалют – це процес становлення та розвитку їхніх інститутів-учасників та інших суб'єктів, які впроваджують притаманні ним інституції у фінансові операції з криптовалютами; упорядкування цієї діяльності через офіційні (тверді) обмеження фінансової поведінки з механізмами примусу за існування неофіційних (м'яких) обмежень. Основними складовими інституційних трансформацій на ринку криптовалют в Україні є імпортування інституцій та інституційні трансформації, які можуть призвести до появи інституційних пасток і конгруентності/ конвергенції цих інституцій.

Щодо теорій (концепцій) у сфері ринків криптовалют, то, як показує багаторічний досвід, для їх втілення потрібно довго вирощувати та укорінювати у масовій свідомості відповідні інституції під визначену сукупність ідеальних процедур. За успішного результату такі теорії стають дієвими інструментами операцій з криптовалютами. Стратегія інституційного реформування ринків криптовалют повинна набути системного характеру, тобто разом із економічними перетвореннями обов'язково необхідно враховувати і зрушення у моралі, суспільній та індивідуальній свідомості тощо.

Список використаних джерел

1. Виртуальные валюты: ключевые определения и потенциальные риски в сфере ПОД/ФТ [Електронний ресурс] / Група розробки фінансових заходів боротьби із відмиванням грошей. – 2014. – Режим доступу: https://eurasiangroup.org/files/FATF_docs/Virtualnye_valyuty_FATF_2014.pdf.
2. Гребенюк М. В. Правовий режим криптовалют: досвід ЄС / М. В. Гребенюк, Р. В. Лук'янчук // Науковий вісник Національної академії внутрішніх справ. – 2017. – № 4 (105). – С. 310–323.
3. Єпіфанова Н. Криптовалюта: товар, засіб платежу, можливо, об'єкт інтелектуальної власності? [Електронний ресурс] / Н. Єпіфанова // Юридична газета. – 2017. – Режим доступу: <http://yur-gazeta.com/publications/practice/bankivske-tafinansove-pravo/kriptovalyuta-tovar-zasib-platezhu-mozhlivo-obekt-intelektualnoyi-vlasnosti.html>.
4. Коваленко Ю. М. Використання категоріального апарату інституційної теорії у фінансовому секторі економіки / Ю. М. Коваленко // Світ фінансів. – 2010. – С. 39–49.
5. Коваленко Ю. М. Розвиток фінансового сектору в умовах інституційних трансформацій : дис. ... доктора екон. наук: 08.00.08 / Коваленко Юлія Михайлівна. – Ірпінь, 2014. – 517 с.

6. Коваленко Ю. М. Формування інституційних передумов розвитку фінансового сектору економіки України / Ю. М. Коваленко // Економіка України. – 2011. – № 7 (596). – С. 49–60.
7. Михайловський В. І. Визначення поняття «криптовалюти»: міжнародний досвід / В. І. Михайловський, О. В. Костюк // Науковий вісник публічного та приватного права. – 2019. – Вип. 1, Т. 2. – С. 226–231.
8. Огінок С. В. Етапи розвитку ринку криптовалют [Електронний ресурс] / С. В. Огінок, К. В. Янко // Економіка та суспільство. – 2022. – Вип. 35. – Режим доступу: <http://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1086>.
9. Отрошенко Д. М. Розвиток ринку криптовалют в умовах стагнації світової економіки [Електронний ресурс] / Д. М. Отрошенко. – Режим доступу: <https://dspace.nau.edu.ua/handle/NAU/55233>.
10. Порівняльний огляд іноземного законодавства щодо правового статусу цифрових грошей та державного регулювання криптовалютного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://euinfocenter.rada.gov.ua/documents/Request/72921.html>.
11. Про віртуальні активи [Електронний ресурс]: Закон України від 17.02.2022 № 2074-IX. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2074-20#Text>.
12. Проект Закону України «Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо оподаткування операцій з віртуальними активами в Україні» від 14.09.2018 № 9083 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=64597.
13. Проект Закону України «Про обіг криптовалюти в Україні» № 7183 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62684.
14. Проект Закону «Про розвиток цифрової економіки» від 15.01.2018 № 7485 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=63316.
15. Проект Закону України «Про стимулювання ринку криптовалют та їх похідних в Україні» № 7183-1 від 10.10.2017 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62710.
16. Проект Розпорядження Кабінету Міністрів України «Про схвалення Концепції державної політики у сфері віртуальних активів» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.me.gov.ua/Documents/Detail?lang=ukUA&id=dbfc2a7e-47f9-4fce-9110-66ed61c0ae17&title=ProektRozporiadzhenniaKabinetuMinistrivUkrainiproSkhvalenniaKontseptsiiDerzhavnoiPolitikiUSferiVirtualnikhAktiviv>.
17. Чаплян С. Правовий статус криптовалют / С. Чаплян // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. – 2018. – № 2. – С. 148–165.
18. Amending Directive 2015/849 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing, and amending Directives 2009/138/EC and 2013/36/EU: Directive (Eu) 2018/843 Of the European Parliament and Of the Council 30/05/2018 [Electronic resource]. – Accessed mode: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32018L0843&from=DE>.
19. Eggertsson T. Economic Behavior and Institutions / T. Eggertsson. – New York : Cambridge University Press, 1990. – 156 p.
20. Financemap [Electronic resource]. – Accessed mode: <https://financemap.org/>
21. Furubotn E. G. Institution and Economic Theory. The Contribution of the New Institutional Economics / E. G. Furubotn, R. Richter. – Ann Arbor: The University of Michigan Press, 1998. – 542 p.

22. Kraken [Electronic resource]. – Accessed mode: <https://www.kraken.com/uk-ua/prices?page=1>.

23. Merriam-Webster Dictionary. Definition of cryptocurrency [Electronic resource]. – Accessed mode: <https://www.merriam-webster.com/dictionary/cryptocurrency>.

24. North D. Institutions, Institutional Change and Economic Performance / D. North. – New York : Cambridge University Press, 1990. – 179 p.

25. Ukraine is going all in on becoming the world's premier crypto superpower. Now the Russia crisis is scaring investors. 2022 [Electronic resource]. – Accessed mode: <https://fortune.com/2022/01/31/ukraine-crypto-superpower-russia-crisis-investors-bitcoin>.

References

1. Virtualnye valiuty: kliuchevye opredeleniia i potentsialnye riski v sfere POD/FT [Virtual currencies: key definitions and potential risks in the AML/CFT sphere / Group for the development of financial measures to combat money laundering]. (2014). https://eurasiangroup.org/files/FATF_docs/Virtualnye_valyuty_FATF_2014.pdf.

2. Hrebeniuk, M.V., Lukianchuk, R.V. (2017). Pravovyi rezhym kryptovaliut: dosvid YeS [The legal regime of cryptocurrencies: the EU experience]. *Naukovyi visnyk Natsionalnoi akademii vnutrishnikh sprav – Academic Bulletin of the National Academy of Internal Affairs*, 4(105), 310–323.

3. Epifanova, N. (2017). Kryptovaliuta: tovar, zasib platezhu, mozhyvo, obiekt intelektualnoi vlasnosti? [Cryptocurrency: a commodity, a means of payment, perhaps an object of intellectual property?]. *Yurydychna hazeta – Legal newspaper*. <http://yur-gazeta.com/publications/practice/bankivske-tafinansove-pravo/kriptovalyuta-tovar-zasib-platezhu-mozhlyvo-obekt-intelektualnoyi-vlasnosti.html>.

4. Kovalenko, Yu.M. (2010). Vykorystannia katehorialnoho aparatu instytutysiinoi teorii u finansovomu sektori ekonomky [The use of the categorical apparatus of institutional theory in the financial sector of the housekeeper]. *Svit finansiv – The world of finance*, 39–49.

5. Kovalenko, Yu.M. (2014). *Development of the financial sector of the economy in conditions of institutional transformations [Rozvytok finansovoho sektoru v umovakh instytutysiinykh transformatsii]* [Doctor dissertation].

6. Kovalenko, Yu.M. (2011). Formuvannia instytutysiinykh predumov rozvytku finansovoho sektoru ekonomiky Ukrainy [Formation of institutional prerequisites for the development of the financial sector of the economy of Ukraine]. *Ekonomika Ukrainy – Ukraine economy*, (7(596)), 49–60.

7. Mykhaylovskiy, V.I., Kostyuk, O.V. (2019). Vyznachennia poniattia «kryptovaliuty»: mizhnarodnyi dosvid [Defining the concept of "cryptocurrency": international experience]. *Naukovyi visnyk publichnoho ta pryvatnoho prava – Scientific bulletin of public and private law*, 2(1), 226–231.

8. Ohinok, S.V., Yanko, K.V. (2022). Etapy rozvytku rynku kryptovaliut [Stages of cryptocurrency market development]. *Economy and society – Ekonomika ta suspilstvo*, 35. <http://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1086>.

9. Otroshenko, D.M. (n.d.). Rozvytok rynku kryptovaliut v umovakh stahnatsii svitovoi ekonomiky [Development of the cryptocurrency market in conditions of stagnation of the world economy]. <https://dspace.nau.edu.ua/handle/NAU/55233>.

10. Porivnialnyi ohliad inozemnoho zakonodavstva shchodo pravovoho statusu tsyfrovoykh hroshei ta derzhavnoho rehuliuвання kryptovaliutnoho biznesu [Comparative review of foreign legislation regarding the legal status of digital money and state regulation of cryptocurrency business]. <http://euinfocenter.rada.gov.ua/documents/Request/72921.html>.

11. Pro virtualni aktyvy [On virtual assets], Law of Ukraine dated February 17, 2022 No. 2074-IX. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2074-20#Text>.

12. Proekt Zakonu Ukrainy «Pro vnesennia zmin do Podatkovoho kodeksu Ukrainy shchodo opodatkovannia operatsii z virtualnymy aktyvamy v Ukraini» vid 14.09.2018 № 9083 [Draft Law of Ukraine "On Amendments to the Tax Code of Ukraine on Taxation of Transactions with Virtual Assets in Ukraine"]. (dated September 14, 2018 No. 9083). http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=64597.

13. Proekt Zakonu Ukrainy «Pro obih kryptovaliuty v Ukraini» № 7183 [Draft Law of Ukraine "On Cryptocurrency Circulation in Ukraine" No. 7183]. https://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62684.

14. Proekt Zakonu «Pro rozvytok tsyfrovoi ekonomiky» vid 15.01.2018 № 7485 [Draft Law "On the Development of the Digital Economy" dated January 15, 2018 No. 7485]. http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=63316.

15. Proekt Zakonu Ukrainy «Pro stymuliuvannia rynku kryptovaliut ta yikh pokhidnykh v Ukraini» № 7183-1 vid 10.10.2017 [Draft Law of Ukraine "On stimulating the market of cryptocurrencies and their derivatives in Ukraine" No. 7183-1]. (dated 10.10.2017). http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62710.

16. Proekt Rozporiadzhennia Kabinetu Ministriv Ukrainy «Pro skhvalennia Kontseptsii derzhavnoi polityky u sferi virtualnykh aktyviv» [Draft Decree of the Cabinet of Ministers of Ukraine "On Approval of the Concept of State Policy in the Field of Virtual Assets"]. <http://www.me.gov.ua/Documents/Detail?lang=ukUA&id=dbfc2a7e-47f9-4fce-9110-66ed61c0ae17&title=ProektRozporiadzhenniaKabinetuMinstrivUkrainiproSkhvalenniaKontseptsiiDerzhavnoiPolitikiUSferiVirtualnykhAktiv>.

17. Chaplyan, S. (2018). Pravovy status kryptovaliut [Legal status of cryptocurrencies]. *Zovnishnia torhivlia: ekonomika, finansy, parvo – Foreign trade: economy, finance, law, 2*, 148–165.

18. Amending Directive 2015/849 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing, and amending Directives 2009/138/EC and 2013/36/EU: Directive (Eu) 2018/843 Of the European Parliament and Of the Council 30/05/2018. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32018L0843&from=DE>.

19. Eggertsson, T. (1990). *Economic Behavior and Institutions*. Cambridge University Press.

20. Financemap. <https://financemap.org>.

21. Furubotn, E.G., Richter, R. (1998). *Institution and Economic Theory. The Contribution of the New Institutional Economics*. Ann Arbor: The University of Michigan Press.

22. Kraken. <https://www.kraken.com/uk-ua/prices?page=1>.

23. Merriam-Webster Dictionary. Definition of cryptocurrency. <https://www.merriam-webster.com/dictionary/cryptocurrency>.

24. North, D. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge University Press.

25. Ukraine is going all in on becoming the world's premier crypto superpower. Now the Russia crisis is scaring investors. (2022). <https://fortune.com/2022/01/31/ukraine-crypto-superpower-russia-crisis-investors-bitcoin>.

Отримано 18.05.2023

UDC 336.74

Yuliia Kovalenko

Doctor of Economics, Professor, Professor of the Financial Markets and Technologies
State Tax University (Irpin, Ukraine)

E-mail: kovalenko0202@ukr.net. **ORCID:** <https://orcid.org/0000-0002-5678-3185>

ResearcherID: [H-4742-2018](https://orcid.org/0000-0002-5678-3185)

Yanina Belinska

Doctor of Economics, Professor, Professor of the International Economic Relations
State Tax University (Irpin, Ukraine)

E-mail: 071065@ukr.net. **ORCID:** <https://orcid.org/0000-0002-9685-0434>

ResearcherID: [ELT-9706-2022](https://orcid.org/0000-0002-9685-0434)

Yuliia Verheliuk

PhD in Economics, Associate Professor of the Financial Markets and Technologies
State Tax University (Irpin, Ukraine),

E-mail: strchk81@gmail.com. **ORCID:** <https://orcid.org/0000-0003-1773-6631>

ResearcherID: [ABB-4467-2020](https://orcid.org/0000-0003-1773-6631)

THEORETICAL AND METHODOLOGICAL CONCEPT OF INSTITUTIONAL TRANSFORMATIONS IN INTERNATIONAL AND NATIONAL CRYPTOCURRENCY MARKETS

A one-sided understanding of cryptocurrency in terms of the technical model of its functioning does not allow to reveal its essence from the point of view of economic science, which hinders the formation of adequate institutional support for the procedure of issuance and circulation of cryptocurrencies in general. The author defines the essence of cryptocurrency market institutions as a system which includes official (hard) restrictions (rules), unofficial (soft) restrictions (standards of behavior and stereotypes of thinking) and intuition, which ensure the achievement of optimal organization, coordination and stimulation of participants' behavior and lead to a reduction in transaction costs.

The institutionalization of cryptocurrency markets implies that changes in hard restrictions (regulations) do not simply lead to evasion or adaptation to their implementation by their participants. Institutional transformations in cryptocurrency markets are the process of formation and development of their participating institutions and other entities that implement their inherent institutions in financial transactions with cryptocurrencies; regulation of this activity through official (hard) restrictions on financial behavior with enforcement mechanisms in the presence of unofficial (soft) restrictions. The main components of institutional transformations in the cryptocurrency market in Ukraine are the importation of institutions and institutional transformations that can lead to institutional traps and congruence/convergence of these institutions.

As for the theories (concepts) in the field of cryptocurrency markets, many years of experience show that their implementation requires a long time to grow and root the relevant institutions in the mass consciousness for a certain set of ideal procedures. If successful, such theories become effective tools for cryptocurrency operations. The strategy of institutional reform of cryptocurrency markets should be systemic, i.e., along with economic transformations, shifts in morality, social and individual consciousness, etc. must be taken into account.

Keywords: *cryptocurrency; national and international cryptocurrency markets; institution; institutionalization; institutional transformations.*

Fig.: 4. Table: 1. References: 25.