

РОЗВИТОК РИНКУ КРИПТОАКТИВІВ: ПЕРСПЕКТИВИ ТА НАСЛІДКИ ДЛЯ УКРАЇНИ

Розглянуто сучасний стан розвитку ринку криптоактивів та можливий потенціал його впливу на зміну структури вітчизняного фінансового сектору. Проаналізовано передумови поширення криптоактивів в Україні, потенційні ризики та переваги. Зроблено пропозиції щодо концептуальних підходів до державного регулювання розвитку в Україні ринку криптоактивів у середньостроковій перспективі.

Питання практичного змісту та зв'язку операцій з криптоактивами та реального сектору економіки все ще залишаються у дискусійній площині. Проте, фінансовий потенціал ринку криптоактивів продовжує зростати значними темпами. На даний момент ринки криптоактивів переважно представлені лише крипто валютами. Загальна капіталізація тільки ринку криптовалют за даними на 01.10.2018 р. перевищує 210 млрд дол. США. Більше двох тисяч видів криптовалют зараз торгуються на 14 936 торгових площадках із щоденним обсягом операцій близько 11,5 млрд дол. США [1]. Дані параметри перманентно зростають.

Набувають поширення й інші сфери застосування криптоактивів, теоретично більшою мірою пов'язаних з реальними економічними операціями. Так, тільки протягом 2018 р. стартап-проекти по всьому світу змогли залучити за допомогою ICO понад 16 млрд дол. США. [2] Активно з'являються похідні інструменти на основі криптоактивів: прямі ф'ючерсні контракти, календарні спреди, опціони та свопи.

Висока волатильність ринку криптовалют динамічно змінює показники капіталізації, ціни та швидкості обігу. У поєднанні зі слабким регулюванням, це наділяє фінансову активність з криптовалютами ознаками «піраміди Понці» або просто цінової бульбашки. З таким визначенням погоджуються і провідні економісти: А. Грінспен, У. Баффет, Д. Стігліц. Разом з тим, зберігається низка факторів, яка формує основи для доволі тривалого зростання популярності і відповідно попиту та вартості криптоактивів загалом і криптовалют зокрема.

І хоча подальша доля популярних на даний момент криптовалют все ще лишається невизначеною, невідомість розвитку ринків криптоактивів (у якості яких в майбутньому можуть виступати інші криптовалюти, контракти або досі ще невідомі інструменти) виглядає незаперечним, з огляду на наявний попит, що зумовлює їх популярність. Тим більше, що у 2018 р. стала помітною тенденція зростання ціни на криптовалюти помірними темпами при збільшенні їх пропозиції, що може свідчити про зменшення спекулятивної складової в процесі ціноутворення.

До факторів, які зумовлюють зростання попиту на криптоактиви слід віднести: високий попит на анонімність, уникнення неефективного регулювання та банківського ринку, високу дохідність та ліквідність в умовах уповільнення світових економічних процесів та відповідність сучасному інноваційно-технологічному процесу. Можливість задоволення даного попиту, а також простота і дешевизна доступу, децентралізований характер емісії активів формують тривалий тренд залучення зростаючих обсягів інвестицій на ринки криптоактивів. І, в той же час, криптоактиви інтенсивно поширюються у зростаючій кількості

країн. Таким чином, окрім умовно «штучного», спекулятивного попиту, попит на криптоактиви формують і реальні потреби учасників ринку.

Існує низка специфічних факторів, які зумовлюють особливі передумови для розвитку ринків криптоактивів в Україні. Зокрема, використання ринків криптоактивів для залучення інвестицій в українські проекти поступово збільшується і все більше підтверджує свою ефективність. В умовах обмеженого банківського інвестиційного кредитування, цей фактор набуває особливої актуальності. При цьому, відносно високий рівень імплементації ІТ-технологій в Україні створює передумови для швидкого поширення фінансових інноваційних інструментів.

Потрібно звернути увагу ще на один фактор. Статистика ринку криптоактивів свідчить про особливу їх популярність у країнах з економіками, що розвиваються. Це можна пояснити тим, що інклюзивність фінансових ринків в таких країнах знаходиться на доволі низькому рівні. Тоді як, використання криптоактивів спрощує доступ до фінансових інструментів заощадження та інвестицій учасників, які не довіряють органам регулювання та мають складнощі з доступом до традиційного ринку банківських послуг. Останній момент стосується регіонів зі слабким розвитком фінансової інфраструктури, але з наявним доступом до інтернету. Не даремно, як свідчить статистика Google, в Україні лідерами пошукових запитів на інформацію пов'язану із криптоактивами виступає не Київська область, а Харківська, Львівська, Дніпропетровська та Одеська.

Суттєво посилити потенціал розвитку ринку криптоактивів може залучення на нього традиційних фінансових посередників, як банківських так і не банківських. Помилковою вважається теза про протистояння банківських установ та інноваційних розподілених фінансових інструментів. Навпаки, банківські установи виступають лідерами інвестування у дослідження та імплементацію фінансових інструментів на основі фінтеху. Для традиційних фінансових посередників: банків, страхових компаній та небанківських кредитних установ вихід на ринок криптоактивів дозволяє суттєво диверсифікувати ресурсну, клієнтську базу, а також напрями діяльності та хеджування ризиків.

Поширення криптоактивів може мати позитивні наслідки для широкого кола споживачів фінансових послуг. До таких в першу чергу слід віднести суттєве здешевлення фондування та транзакцій. Суттєво може бути спрощений доступ до капіталу малого та середнього бізнесу для реалізації інноваційних проєктів [3]. Особливо значні переваги відкриває перспектива доповнення вразливої для зовнішніх шоків сучасної фінансової індустрії потенційно більш стійкими саморегульованими інститутами.

Дія зазначених переваг справедлива і для України. Це підтверджують і окремі дані, які свідчать, що в Україні сформувалась найбільша у Східній Європі Bitcoin-спільнота. [4] В той же час, поширення криптоактивів у фінансовому секторі країни несе і певні загрози. До таких можна віднести: високий кредитний ризик, зумовлений складністю забезпечення повернення кредиту; ліквідності зумовлений можливістю раптової втрати ліквідності криптоактиву; спекулятивний. Із перерахованих, ризик ліквідності слід визнати найбільш загрозливим для криптоактивів. Відсутність будь-яких гарантій на їх погашення, робить їх винятково вразливими для репутаційних ризиків, які, в свою чергу, легко реалізуються у випадках формальної заборони обігу криптоактивів у великих фінансових країнах світу.

Також слід звернути увагу на високий ризик легалізації та виводу з країни капіталів отриманих незаконним шляхом. Суттєвим чином попит на криптоактиви підтримується значним попитом на крипто-офшорні гавані для величезних обсягів нелегальних капіталів. Даний фактор вимагає від регуляторів зайняти все ж таки активну позицію та формувати свою політику по відношенню до криптоактивів превентивно-активним чином. [5]

Попри високі темпи розвитку криптоактивів у світі та активне проникнення в Україну, формування інституційних основ їх обігу на нашому ринку відбувається доволі повільними темпами. Зокрема, нормативно-правове поле їх використання лишається нерозвинутим і обмежується окремими актами фінансових регуляторів НКЦПФР і НБУ. А також низкою законопроектів. З останніх, найбільш адекватним поточній ситуації виглядає Законопроект № 9083 зареєстрований 14.09.2018. Даний законопроект відрізняється помірним регуляторним впливом в межах систематизації визначень основних понять пов'язаних з операціями з «віртуальними активами» та основ оподаткування прибутку від таких операцій з пільговим періодом до 2024 р. і ставкою 5%.

Таким чином, у середньостроковій перспективі завдяки дії зазначених факторів ринки криптоактивів продовжать своє зростання. Фінансовий потенціал цих ринків вже зараз є доволі значним і може чинити помітний вплив на структурні параметри фінансового сектору України. При цьому, разом з високим інвестиційним потенціалом, в умовах наявного обмеженого регулювання даної сфери, відбуватиметься акумуляція супутніх криптоактивам фінансових ризиків: кредитного, ліквідності, спекулятивного, втечі капіталу отриманого злочинним шляхом. Разом з тим, потенціал позитивних наслідків поширення криптоактивів в Україні зумовлює доцільність підтримки їх розвитку в Україні шляхом формування адекватного регуляторного поля.

Література

1. Аналітична база CionMarketCap. – Режим доступу: <https://coinmarketcap.com>
2. M. Demertzis, G. B. Wolff The economic potential and risks of crypto assets: is a regulatory framework needed? – Режим доступу: <http://bruegel.org/2018/09/the-economic-potential-and-risks-of-crypto-assets-is-a-regulatory-framework-needed/>
3. ESMA, EBA and EIOPA warn consumers on the risks of Virtual Currencies. – Режим доступу: <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/2139750/Joint+ESAs+Warning+on+Virtual+Currencies.pdf>
4. Bitcoin в Україні: хто заробляє на мировому скачку криптовалюти. Ліга. Бізнес. 28.06.2016. – Режим доступу: <https://biz.liga.net/all/it/article/bitcoin-v-ukraine-kto-zarabotaet-na-mirovom-skachke-kriptovalyuty>
5. Crypto-assets, Twenty-Second Report of Session 2017–19, 12 September 2018. – Режим доступу: <https://publications.parliament.uk/pa/cm201719/cmselect/cmtreasy/910/910.pdf>

УДК 336.743

Волосович Світлана Василівна

д.е.н., професор,

професор кафедри фінансів Київського національного

торговельно-економічного університету, e-mail: volosovich_sv@ukr.net

РЕГУЛЮВАННЯ КРИПТОВАЛЮТНИХ ОПЕРАЦІЙ: ПЕРЕДУМОВИ ТА ПІДХОДИ

Виявлено особливості сучасного стану ринку криптовалют. Проаналізовано підходи у різних країнах щодо встановлення правового статусу криптовалют та регулювання криптовалютних операцій.

Нині все більшої популярності набувають криптовалюти. До основних чинників, що характеризують сучасний стан ринку криптовалют, слід віднести такі: