

УДК: 341.9:347.2

DOI <https://doi.org/10.24144/2307-3322.2024.86.2.35>

СУТНІСТЬ ПРИВАТНОГО ТА ПУБЛІЧНОГО РОЗМІЩЕННЯ КРИПТОАКТИВІВ ДЛЯ ЗАЛУЧЕННЯ КАПІТАЛУ У ПОРІВНЯННІ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ: ПІДХІД ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ ТА УКРАЇНИ

Тіпкін-Головко Н.О.,

*аспірант кафедри міжнародного приватного права
Навчально-наукового Інституту міжнародних відносин
Київського національного університету імені Тараса Шевченка
ORCID: 0009-0006-3074-0941
e-mail: nikita.tipikin@gmail.com*

Тіпкін-Головко Н.О. Сутність приватного та публічного розміщення криптоактивів для залучення капіталу у порівнянні з цінними паперами: підхід Європейського Союзу та України.

Індустрія криптоактивів є динамічною сферою, яка розвивається швидше, аніж законодавці встигають прийняти відповідні нормативні акти для її врегулювання. На сьогодні існує дуже багато напрямків сфери криптоактивів, де вони вже можуть використовуватися, однак через брак регулювання застосування криптоактивів попадає у сіру зону.

Зрозуміло, що у технологічних секторах, які досить швидко розвиваються, у разі розробки законів може виникнути ситуація, коли під час їх прийняття вони вже можуть видатися застарілими, оскільки відбудеться докорінна зміна роботи із цими секторами. Однак у будь-якому разі відсутність регулювання створює перепони для вкладення коштів, зокрема, у криптоіндустрію, оскільки немає чіткого розуміння щодо захисту коштів, що вкладаються.

Зокрема, криптопроекти часто зіштовхуються із потребою у фінансуванні для подальшої розробки. Одним із активів, які можуть запропонувати потенційним покупцям – це їх криптоактив, який у майбутньому стане одним із або взагалі головним елементом їхнього продукту.

Тому фактично криптоактив у цій ролі може виступати фінансовим інструментом для залучення капіталу. Дана конфігурація дуже схожа на розміщення цінних паперів, за допомогою якого акціонерні товариства також можуть залучити капітал для подальших своїх цілей.

Тим не менш, якщо регулювання усієї процедури випуску та подальшого розміщення цінних паперів встановлено практично в усіх державах, то наступна процедура щодо криптоактивів наразі практично відсутня.

Однак для розробки відповідних положень щодо здійснення розміщення криптоактивів потребується розуміння сутності цього явища. Оскільки воно максимально наближене до розміщення цінних паперів, варто дослідити нормативні акти тих держав, які вже зробили (або намагалися зробити) відповідні кроки у порівнянні саме із цінними паперами.

У статті досліджено сутність поняття розміщення криптоактивів у Європейському Союзі як першій державі, яка зробила крок до закріплення даного явища у власному законодавстві для відкриття можливостей залучення капіталу шляхом продажу криптоактивів. Також досліджено профільний закон України, який так і не набрав чинності, що також передбачає відповідні положення щодо розміщення криптоактивів.

При цьому також дана стаття розмежовує поняття публічного та приватного розміщення у законодавствах зазначених держав як двох способів залучення капіталу шляхом продажу криптоактивів.

У результаті у статті зроблено висновок, що державам, які бажають сприяти розвитку вітчизняної криптоіндустрії, при прийнятті профільного закону або, принаймні, закріпленні у інших законодавчих актах окремих положень слід ввести поняття розміщення криптоактивів, а також розробити детальне його регулювання, в тому числі шляхом його поділу на публічне та приватне розміщення. При цьому дана процедура переважно може ґрунтуватися на процедурі розміщення цінних паперів, однак беручи до уваги технічну природу самих криптоактивів.

Ключові слова: криптоактиви, розміщення криптоактивів, публічна пропозиція криптоактивів, проспект емісії.

Tipikin-Holovko N.O. The essence of private and public placement of cryptoassets for raising capital in comparison with securities: the approach of the European Union and Ukraine.

The crypto-asset industry is a dynamic field that is developing faster than legislators can adopt the relevant regulations to control it. Today, there are many areas of the crypto-asset sphere where they can already be used, but due to the lack of regulation, their application falls into a gray zone.

It is clear that in technological sectors that are developing quite rapidly, in the case of developing laws, a situation may arise where, by the time they are adopted, they may already seem outdated, since there will be a fundamental change in the way we work with these sectors. However, in any case, the lack of regulation creates obstacles to finance, in particular, the crypto-industry, since customers willing to invest do not have a clear understanding of the protection of their invested assets.

In particular, crypto-projects often face the need for financing for further development. One of the assets that they can offer potential buyers is their cryptoasset, which in the future will become one of or even the main element of their product.

Therefore, in fact, a cryptoasset in this role can act as a financial instrument for attracting capital. This configuration is very similar to the placement of securities, through which joint-stock companies can also raise capital for their further purposes.

Nevertheless, if the regulation of the entire procedure for the issuance and subsequent placement of securities is established in almost all states, then the following procedure for cryptoassets is currently practically absent.

However, in order to develop appropriate provisions for the placement of cryptoassets, an understanding of the essence of this phenomenon is required. Since it is as close as possible to the placement of securities, it is worth examining the regulatory acts of those states that have already taken (or tried to take) appropriate steps in comparison with securities.

It is examined in the article the essence of the concept of placement of crypto-assets comparing to securities in the European Union as the first state that took a step towards enshrining this phenomenon in its own legislation to open up opportunities for raising capital through the sale of crypto-assets. The relevant law of Ukraine, which has never entered into force, which also provides for appropriate provisions for the placement of cryptoassets, is also examined.

At the same time, in the article it is also distinguished the concepts of public and private placement in the legislation of the specified states as two ways of raising capital by selling crypto assets.

As a result, it is concluded in the article that states that wish to promote the development of the domestic crypto-industry, when adopting a profile law or, at least, enshrining it in other legislative acts, should introduce the concept of placement of crypto-assets, as well as develop its detailed regulation, including by dividing it into public and private placement. At the same time, this procedure can mainly be based on the procedure for placing securities, but taking into account the technical nature of the crypto assets themselves.

Key words: crypto-assets, placement of crypto-assets, public offering of crypto-assets, prospectus.

Постановка проблеми. Криптоактиви все частіше стають елементом цивільного обігу у багатьох державах. Однак оскільки більшість компаній, які займаються розробкою проектів із застосуванням криптоактивів, є стартапами із обмеженим фінансуванням, вони потребують додаткові кошти для ведення своєї діяльності. Одним із способів їх отримання може виступати розміщення криптоактивів серед покупців, які їх можуть придбати для майбутнього використання, а компанії, натомість, отримують додаткові фінансові вливання для розвитку. Оскільки на сьогодні майже в жодній державі не закріплено явище розміщення криптоактивів, здійснення даної процедури знаходиться поза державним регулюванням, що шкодить розвитку криптоіндустрії у цілому. Через це важливо закріпити у національному законодавстві держав відповідні поняття щодо розміщення криптоактивів та розробити правила його здійснення.

Мета дослідження. Дане дослідження здійснене з метою виявлення сутності розміщення криптоактивів у законодавствах держав, які вже зробили перші кроки щодо його закріплення у нормативних актах, а також його поділу на основні види.

Стан опрацювання проблематики. Наразі відсутні профільні дослідження щодо розміщення криптоактивів, у зв'язку з чим дана наукова робота буде новаторською та першою щодо розгляду відповідного питання.

Виклад основного матеріалу. Питання сутності явища розміщення криптоактивів варто розглядати з огляду на подібну концепцію розміщення цінних паперів як найбільш схожих інструментів за своєю юридичною визначеністю. Таким чином, порівняння дасть можливість зрозуміти їх подібність між собою. При цьому для дослідження варто брати лише ті держави, які вже на законодавчому рівні зробили або намагалися зробити відповідні кроки. На сьогодні такими можна назвати виключно Україну та Європейський Союз. Дана робота побудована таким чином, що спочатку буде розглядатися поняття розміщення цінних паперів, а після цього – розміщення криптоактивів для більшого розуміння їх подібності.

Україна

Якщо звертатися до визначення розміщення цінних паперів відповідно до українського законодавства, наданого у Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», розміщення цінних паперів – це *«вчинення емітентом цінних паперів, у тому числі через особу, уповноважену діяти від його імені, правочину, результатом якого є набуття першим власником права власності на такі цінні папери у процесі їх емісії у порядку, встановленому законодавством, та з урахуванням положень проспекту (у разі здійснення публічної пропозиції) або рішення про емісію»* [1].

Таке визначення прямо можна поділити на декілька важливих аспектів для аналізу:

- 1) Це правочин, який здійснюється або емітентом, або уповноваженою від його імені особою;
- 2) У результаті розміщення набувається право власності на цінні папери його першим власником;
- 3) Набуття права власності відбувається у процесі емісії у відповідності до законодавства, проспекту емісії (якщо здійснюється публічна пропозиція) або рішення про емісію.

Як бачимо, визначення чітко визначає суб'єктів розміщення, кінцевий результат та процес, під час якого він досягається. У більш старій редакції цього закону у статті 1 надавалося скорочене визначення, як-от *«розміщення цінних паперів - відчуження цінних паперів у процесі їх емісії у порядку, встановленому законодавством, та з урахуванням положень проспекту»*. Тобто тут просто стверджується, що саме розміщення є фактично відчуженням цінних паперів у процесі емісії [2].

Вбачається, що основна сутність із урахуванням змін законодавства не змінилася, бо розміщення цінних паперів – це фактично один з етапів емісії цінних паперів, під час якого емітент або уповноважена особа укладає із інвесторами угоди, які спрямовані на їх відчуження цим інвесторам, які стануть першими власниками цінних паперів [3].

Саме розміщення цінних паперів може відбуватися у два способи: у результаті публічної пропозиції (публічного розміщення) або під час приватного розміщення.

Публічне розміщення цінних паперів – це *«пропозиція (оферта), звернена до невизначеного кола осіб, про придбання цінних паперів в оферента за ціною та на умовах, визначених такою пропозицією, що здійснюється з урахуванням вимог, встановлених цим Законом»* [1].

У цьому плані основна сутність публічної пропозиції – пропозиція до невизначеного кола осіб про придбання цінних паперів у особи за встановленою ціною та на умовах, що визначені пропозицією.

До того ж, здійснення публічної пропозиції також передбачає опублікування проспекту емісії, який є документом, де позначаються усі умови щодо цієї пропозиції.

Із приватним розміщенням усе більш спрощено. Це також пропозиція, але вона звернена до визначеного кола осіб. До того ж, якщо вона звернена до більше ніж 150 некваліфікованих інвесторів (непрофесійних учасників ринку капіталу), вона вже буде вважатися публічною пропозицією [1].

Щодо приватного та публічного розміщення висуваються різні умови їх проведення, але у будь-якому разі відмінність між ними полягає у колі осіб, до яких звернена пропозиція про продаж цінних паперів.

Якщо говорити про розміщення криптоактивів в Україні, то воно наразі жодним чином не врегульовано, хоча певні спроби були. Зокрема, відповідні положення передбачалися у Законі «Про віртуальні активи», що не набрав чинності.

Так, у ньому особливе місце займало визначення публічної пропозиції віртуальних активів як от «пропозиція, звернена до невизначеного кола осіб, про придбання віртуальних активів за ціною та на умовах, визначених такою пропозицією, що здійснюється з урахуванням вимог, встановлених цим Законом» [4].

Як бачимо, воно фактично повторює визначення публічної пропозиції цінних паперів. Окрім цього, профільним законом про криптоактиви, що не набрав чинності, передбачалися певні вимоги до публічної пропозиції віртуальних активів, а також зазначення, що за розробку процедури та вимог її здійснення відповідає б Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Відтак, можна зробити висновок, що окремо розміщення цінних паперів та криптоактивів мали б також схоже формулювання, оскільки їх визначення публічного розміщення мають практично дослівну форму.

Можна стверджувати, що розміщення криптоактивів – це вчинення емітентом криптоактивів, у тому числі через особу, уповноважену діяти від його імені, правочину, результатом якого є набуття покупцем права власності на такі криптоактиви у процесі їх емісії у порядку, встановленому законодавством, та з урахуванням положень публічної інформації (у разі здійснення публічної пропозиції).

У визначенні вилучена частина про першого власника. Також не використовується рішення про емісію, оскільки за своєю природою емісія криптоактива не відбувається шляхом прийняття рішення, а шляхом її створення у децентралізованій мережі блокчейну [5].

При цьому замість проспекту емісії використовується поняття публічної інформації, оскільки відповідно до профільного закону, що не набрав чинності, замість проспекту передбачається процедура надання публічної інформації.

Зрозуміло, цим актом законодавець передбачав, що явища розміщення цінних паперів та віртуальних активів – дві різні процедури, які при цьому за визначенням дуже схожі.

Також варто зазначити, що це нормативно-правове регулювання жодним чином не передбачало можливості приватного розміщення криптоактивів. Однак відсутність положень щодо цього не означає, що таке приватне розміщення заборонене. Насамперед, проведення пропозиції, яка звернена до визначеного кола осіб, була б шляхом до уникнення підпорядкування вимогам публічної пропозиції.

Звертає також увагу той факт, що оскільки жодних вимог з цього приводу не було, то звернення можна було б робити до будь-якої кількості осіб. Головне, щоб вони були юридично визначеними.

Імовірно, що у будь-якому разі питання приватного розміщення повинна була б врегулювати Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Однак даний закон так і не набрав чинності.

Так чи інакше, можна стверджувати, що наразі українське законодавство передбачає виключно явище розміщення цінних паперів. Щодо криптоактивів законодавче закріплення могло б бути при набранні чинності профільного закону, яке б передбачило окреме явище виключно публічного розміщення криптоактивів. Тим не менш, наразі криптоактиви не є цінними паперами, тому в Україні не забороняється їх розміщення. Проблема виникає в тому, що чітких правил щодо цього немає, що викликає певні ризики для потенційних покупців, емітентів та уповноважених осіб, що здійснюють таке розміщення.

Європейський Союз

Порівняння розміщення цінних паперів та криптоактивів у Європейському Союзі має певну проблему, яка переважно пов'язана із відсутністю єдиного визначення цінних паперів у регламентах або директивах даного інтеграційного об'єднання [6]. Тим не менш, законодавство ЄС передбачає термін обігових цінних паперів (з англ. transferable securities), які уособлюють певні класи цінних паперів, що є предметом обігу на ринках капіталу (за винятком певних платіжних інструментів) [7].

Регламент МІСА Європейського Союзу передбачає, що криптоактиви не будуть підпадати під його дію, якщо вони виступають фінансовими інструментами у розумінні законодавства ЄС. Оскільки у поняття фінансових інструментів також входять обігові цінні папери (далі – цінні папери) [8], то доцільніше порівнювати розміщення саме цього інструменту на протизагу криптоактивам [9].

Відповідно, нормативно-правові акти ЄС передбачають термін розміщення (з англ. placement), однак його визначення не деталізовано. Тим не менш, пропонується формулювання одного з його

видів, а саме публічного розміщення у вигляді публічної пропозиції. Таке положення передбачене у Директиві ЄС 2017/1129 про проспект, який повинен бути опублікований при публічній пропозиції або допуску до торгів на регульованому ринку.

Отже, відповідно до нього, публічна пропозиція цінних паперів – *«повідомлення особам у будь-якій формі та будь-якими засобами з наданням достатньої інформації про умови пропозиції та цінні папери, які будуть запропоновані, щоб інвестор міг прийняти рішення про придбання чи підписку на ці цінні папери»* [10].

Варто також звернути увагу, що така пропозиція можлива, зокрема, шляхом розміщення, яке будуть здійснювати фінансові посередники. Відповідно, напряду передбачається проведення розміщення через фінансові установи, що уповноважені на такі дії.

При цьому дана Директива не містить визначення приватного розміщення цінних паперів у будь-якому вигляді. У цій ситуації варто відштовхуватися від того, що саме можна вважати приватним розміщенням, а що публічним розміщенням. Зрозуміло, основна відмінність – це встановлення кола осіб, до яких адресована пропозиція. Визначення Директиви щодо публічної пропозиції містить словосполучення «повідомлення особам». Тобто фактично воно не конкретизує, до якого кола осіб повинна бути звернена ця пропозиція, щоб трактуватися як така, що є публічною.

Відповідно, відштовхуючись від цього, будь-яка пропозиція може вважатися публічною, а це означає обов'язкову публікацію проспекту. Однак з цього правила є виключення, які зазначені у пункті 4 статті 1. Звертає увагу другий виняток, а саме: пропозиція цінних паперів, звернена до менш ніж 150 фізичних або юридичних осіб на кожену державу-члена, крім кваліфікованих інвесторів.

У цьому випадку, якщо виключити участь кваліфікованих інвесторів, даний варіант як раз і підпадає під категорію приватного розміщення [11].

Звертає увагу той факт, що фактично кількість у 150 непрофесійних учасників ринку також характерна для приватного розміщення у законодавстві України. Різниця полягає лише в тому, що у ЄС допускається участь до 150 осіб з кожної держави-члена, тоді як в Україні ця кількість загалом не повинна перевищувати даний показник.

Якщо переходити до розгляду розміщення криптоактивів, Регламент МІСА також не передбачає загального визначення розміщення криптоактивів. Так, він має термін *placing of crypto-assets*, який можна перекласти як розміщення криптоактивів, але він означає продаж криптоактивів покупцям від імені або за рахунок особи, що здійснює пропозицію чи сторони, пов'язаної з нею [12]. Тобто, в даному випадку, як бачимо, це не загальне розміщення криптоактивів, а одна з послуг постачальника послуг щодо криптоактивів, яка надається особі, що здійснює пропозицію у вигляді продажу криптоактивів цим постачальником [13]. Тим не менш, Регламент прямо передбачає, що кінцеве розміщення може здійснюватися за допомогою постачальника послуг з криптоактивами, тобто юридичної особи, яка надає відповідну послугу згідно з Регламентом.

При цьому зазначений Регламент передбачає поняття публічного розміщення у формі публічної пропозиції криптоактивів, яка визначається як *«повідомлення особам у будь-якій формі та будь-якими засобами з наданням достатньої інформації щодо умов пропозиції та криптоактивів, що будуть пропонуватися, щоб дати можливість потенційним власникам вирішити, чи купувати ці криптоактиви»* [12].

Доходимо до висновку, що використовується практично ідентичне визначення, яке пропонувався для публічної пропозиції цінних паперів, з тією різницею, що вони пропонуються не інвесторам, а потенційним власникам. До того ж, відсутнє положення щодо підписки, оскільки криптоактиви не передбачають такий формат купівлі.

Аналогічним чином у визначенні публічної пропозиції криптоактивів не вказується кількість осіб, до яких вона повинна бути звернена, щоб вона вважалася публічною. Однак сам Регламент МІСА передбачає вимоги до особи, яка здійснює публічну пропозицію. При цьому певні вимоги можуть не застосовуватися з урахуванням трьох винятків, один з яких – це звернення пропозиції до менш ніж 150 юридичних або фізичних осіб у кожній державі-члені ЄС, якщо ці особи діють за власні кошти.

Такий виняток дуже схожий на той, що передбачається щодо приватного розміщення цінних паперів. Відповідно, на мою думку, цей виняток можна також вважати як такий, що передбачає можливість приватного розміщення цінних паперів, за допомогою чого до особи, що здійснює пропозицію, висувається менше нормативних вимог.

Так чи інакше, якщо прямо порівняти визначення публічного розміщення цінних паперів та криптоактивів у законодавстві ЄС, виявиться, що вони майже ідентичні. Це свідчить про те, що з юридичної точки зору обидва види активів надзвичайно схожі, тому й їхні визначення максимально наближені один до одного.

Така сама ситуація із приватним розміщенням. Приватне розміщення криптоактивів також передбачає загальну кількість юридичних та фізичних осіб у кількості 150 у кожній державі-члені, при цьому не виключаючи можливість включення поза цим списком кваліфікованих інвесторів (імовірно, якщо їм також будуть пропонуватися криптоактиви, це вже буде вважатися публічною пропозицією із усіма нормативними вимогами).

Можна зробити однозначний висновок, що законодавство Європейського Союзу також розглядає розміщення і цінних паперів, і криптоактивів. Загалом, цінні папери та криптоактиви – дуже схожі інструменти, які відрізняються виключно своєю правовою природою, яка зазначена у їх визначеннях.

Висновки. Єдиними двома суб'єктами, які одночасно передбачили визначення, що стосується розміщення криптоактивів, є Європейський Союз та Україна (яка передбачила публічну пропозицію криптоактивів у своєму Законі про віртуальні активи, який так і не набрав чинності).

Через це порівняти явища розміщення криптоактивів та цінних паперів у інших державах не є можливим, оскільки в них відсутні відповідні визначення щодо криптоактивів.

Зважаючи на це, існуючі законодавчі положення щодо зазначеного питання дають змогу зрозуміти, що явища розміщення цих двох інструментів мають схожу концепцію, процедура якої відрізняється виключно з урахуванням відмінностей у самих поняттях цінних паперів та криптоактивів.

Зокрема, розміщення криптоактивів можна охарактеризувати як вчинення емітентом криптоактивів, у тому числі через особу, уповноважену діяти від його імені, правочину, результатом якого є набуття покупцем права власності на такі криптоактиви у процесі їх емісії у порядку, встановленому законодавством, та з урахуванням положень публічної інформації (у разі здійснення публічної пропозиції).

До того ж, розміщення криптоактивів можна поділити на публічне розміщення, що передбачає здійснення публічної пропозиції до невизначеного кола осіб, та приватне розміщення, що передбачає звернення до визначеного кола осіб. В залежності від положень, які передбачатиме та чи інша держава, висуватимуться додаткові правила здійснення розміщення щодо конкретного виду.

Так чи інакше, зазначене вище визначення, а також види розміщення криптоактивів є важливими аспектами, які вкрай важливо інтегрувати у національне законодавство для подальшого розвитку сектору залучення капіталу шляхом продажу криптоактивів покупцям. На початковому рівні необхідно закріпити зазначені положення, після чого відповідальний орган зможе визначити конкретні правила та процедуру щодо здійснення безпосереднього розміщення (або їх встановити на рівні закону).

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006 No 3480-IV у редакції від 19.10.2024. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (дата звернення: 10.10.2024).
2. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006 No 3480-IV у редакції від 02.04.2020. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/ed20200402#Text> (дата звернення: 10.10.2024).
3. Розміщення цінних паперів на «Українській біржі». Українська біржа. URL: [http://www.ux.ua/s354#:~:text=Розміщення%20\(цінних%20паперів\)%20%2D%20етап,цінних%20паперів%20їх%20першим%20власникам](http://www.ux.ua/s354#:~:text=Розміщення%20(цінних%20паперів)%20%2D%20етап,цінних%20паперів%20їх%20першим%20власникам) (дата звернення: 15.10.2024).
4. Про віртуальні активи: Закон України від 17.02.2022 No 2074IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2074-20#Text> (дата звернення: 15.09.2024).
5. How to create a cryptocurrency. Tips and Tutorials. Learn. Coinbase. URL: <https://www.coinbase.com/ru/learn/tips-and-tutorials/how-to-create-a-cryptocurrency> (дата звернення: 15.10.2024).
6. Jacek Dybinski, Krzysztof Oplustil. Regulating EU Capital Markets Union: Volume I: Fundamentals of a European Code. Chapter 14. Defining 'Securities' in the European Capital

- Markets Code. URL: <https://academic.oup.com/book/56153/chapter-abstract/442843666> (дата звернення: 17.10.2024).
7. Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU (recast). URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02014L0065-20240328> (дата звернення: 18.10.2024).
 8. Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU (recast). URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02014L0065-20240328> (дата звернення: 18.10.2024).
 9. ESMA clarifies which crypto-assets might qualify as financial instruments in the EU. Deloitte. URL: <https://www.deloitte.com/lu/en/Industries/investment-management/perspectives/ESMA-clarifies-which-crypto-assets-might-qualify-as-financial-instruments-in-the-EU.html> (дата звернення: 25.10.2024).
 10. Regulation (EU) 2017/1129 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading on a regulated market, and repealing Directive 2003/71/EC. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2017/1129/oj> (дата звернення: 25.10.2024).
 11. EU Prospectus Regulation: DCM: when is a prospectus required? Thomson Reuters. Practical Law. URL: <https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/Document/Iec08b617ea6911e9adfea82903531a62/View/FullText.html> (дата звернення: 27.10.2024).
 12. Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA). URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj> (дата звернення: 27.10.2024).
 13. Woldemar Häring, Karsten Wöckener. MiCA Regulation: New regulatory framework for Crypto-Assets Issuers and Crypto-Asset Services Providers in the EEA, 4 July 2023. White & Case. URL: <https://www.whitecase.com/insight-alert/mica-regulation-new-regulatory-framework-crypto-assets-issuers-and-crypto-asset> (дата звернення: 30.10.2024).