

УДК 346.2

DOI <https://doi.org/10.24144/2307-3322.2025.90.2.39>

СУБ'ЄКТИ РИНКУ КРИПТОАКТИВІВ ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ

Гарагонич О.В.,

*доктор юридичних наук, доцент,
доцент кафедри економічного права
та економічного судочинства
Київського національного
університету ім. Т. Шевченка,
ORCID: 0000-0002-8984-2399
e-mail: o.harahonych@gmail.com*

Поєдинок В.В.,

*доктор юридичних наук, професор,
професор кафедри економічного права
та економічного судочинства
Київського національного
університету ім. Т. Шевченка,
ORCID: 0000-0002-1583-1312
e-mail: valerija.poiedynok@knu.ua*

Покотілов П.А.,

*юрист Юридичної компанії «Бі ен Сі»
ORCID: 0009-0002-7060-9228
e-mail: pavlopokotilov@gmail.com*

Гарагонич О.В., Поєдинок В.В., Покотілов П.А. Суб'єкти ринку криптоактивів Європейського Союзу.

Статтю присвячено визначенню кола суб'єктів правовідносин на ринку криптоактивів ЄС і з'ясуванню особливостей їх правового статусу.

Обґрунтовано належність до суб'єктів ринку криптоактивів ЄС постачальників послуг з криптоактивами, емітентів криптоактивів, клієнтів / отримувачів послуг з криптоактивами (роздрібних власників криптоактивів, кваліфікованих інвесторів) та регуляторів ринку криптоактивів. Проаналізовано норми Регламенту МіСА та інших актів законодавства ЄС, якими визначається правовий статус суб'єктів ринку криптоактивів Євросоюзу визначається.

Аргументовано, що для участі у відносинах, які виникають на ринку криптоактивів ЄС, суб'єкти повинні бути наділені необхідною правосуб'єктністю. Залежно від виду суб'єктів ринку криптоактивів ЄС їх правосуб'єктність може бути загальною, спеціальною або виключною. Визначено обсяг правосуб'єктності, набуття якого є необхідним для участі особи у відносинах, які виникають на ринку криптоактивів ЄС.

Особливу увагу приділено проблемі легітимації суб'єктів ринку криптоактивів ЄС. Зокрема, проаналізовано загальні та спеціальні умови легітимації постачальників послуг з криптоактивами (Crypto-Asset Service Provider), які становлять основу інфраструктури ринку криптоактивів ЄС. З'ясовано, що особливістю правового статусу постачальників послуг з криптоактивами є звуження їх правосуб'єктності до виключної. Зокрема, виключна правосуб'єктність постачальника передбачає можливість мати і здійснювати тільки права та обов'язки, необхідні йому для конкретної діяльності, коли здійснення інших видів діяльності на ринку криптоактивів ЄС такому суб'єкту заборонено.

Досліджено особливості правового статусу емітентів криптоактивів. Ці суб'єкти ринку, маючи контроль над створенням криптоактивів, відіграють ключову роль у забезпеченні стабільності,

прозорості та захисту інтересів власників криптоактивів і токенів електронних грошей у масштабах Європейського Союзу.

Визначено особливості правового статусу роздрібних власників та кваліфікованих інвесторів, як окремих категорій клієнтів / отримувачів послуг з криптоактивами в ЄС.

Проаналізовано правові засади діяльності регуляторів ринку криптоактивів, зокрема: національних компетентних органів (NCA), Європейського органу з цінних паперів і ринків (ESMA) та Європейського банківського органу (EBA). Ці інституції наділені широкими регуляторними повноваженнями та обов'язками для забезпечення прозорості, стабільності та захисту інтересів учасників ринку.

З урахуванням проведеного дослідження автори наголошують на необхідності продовження наукових розвідок питань суб'єктного складу ринку криптоактивів ЄС, насамперед у напрямку адаптації законодавства України до норм Регламенту MiCA.

Ключові слова: криптоактиви, MiCA, CASPs, віртуальні активи, постачальники послуг з криптоактивів, інновації, емітенти криптоактивів, конкуренція, інноваційні технології, інвестори, Європейський Союз, правосуб'єктність, легітимація.

Harahonych O.V., Poiedynok V.V., Pokotilov P.A. Subjects of the crypto-asset market in the European Union.

This article aims to identify the range of subjects of legal relations in the European Union's crypto-asset market and to elucidate the particularities of their legal status.

It substantiates that service providers for crypto-assets, crypto-asset issuers, clients/recipients of crypto-asset services (including retail holders and qualified investors), and market regulators all qualify as subjects of the EU crypto-asset market. The study analyzes the provisions of the MiCA Regulation and other EU legislative acts that determine the legal status of these market participants.

It is argued that, in order to engage in the relationships arising within the EU crypto-asset market, each participant must possess the requisite legal capacity. Depending on the type of participant, this capacity may be general, special, or exclusive. The article delineates the extent of legal capacity required for an entity's participation in the EU crypto-asset market.

Special attention is given to the issue of legitimization of market participants. In particular, the general and special conditions under which crypto-asset service providers - the very backbone of the market's infrastructure - acquire legal recognition are examined in detail. It is shown that a key characteristic of their status is the narrowing of their capacity to an exclusive form: such providers may only hold and exercise the rights and obligations strictly necessary for their specified activities, while engaging in other types of market operations is prohibited.

The legal status of crypto-asset issuers is also explored. These entities, which control the process of creation of crypto-assets, play a pivotal role in ensuring stability, transparency, and the protection of the interests of both crypto-asset holders and e-money token holders across the European Union.

The article further identifies the distinctive features of the legal status of retail holders and qualified investors as separate categories of clients and service recipients within the EU market.

The regulatory framework governing the activities of market regulators is analyzed, with particular focus on national competent authorities (NCAs), the European Securities and Markets Authority (ESMA), and the European Banking Authority (EBA). These institutions are vested with broad regulatory powers and responsibilities to guarantee market transparency, stability, and the protection of participants' interests.

In light of the findings, the authors underscore the necessity of further scholarly research into the composition of the EU crypto-asset market's participants, especially with a view to harmonizing Ukrainian legislation with the provisions of the MiCA Regulation.

Key words: crypto-assets, MiCA, CASPs, virtual assets, crypto-asset service providers, innovation, crypto-asset issuers, competition, innovative technologies, investors, European Union, legal capacity, legitimization.

Постановка проблеми. Бурхливий розвиток інноваційних технологій у фінансовому секторі Європейського Союзу обумовив появу нових фінансових інструментів – криптоактивів. Наслідком поширення операцій з криптоактивами стало формування ринку криптоактивів у масштабах Євросоюзу. Цей процес супроводжувався появою нових видів економічної діяльності і бізнес-мо-

делей, які створюють можливості для спрощення, пришвидшення і здешевлення транскордонних платежів, використання нових джерел для фінансування європейських компаній, забезпечення зайнятості в цій сфері.

Неврегульованість в Європейському Союзі сфери обігу криптоактивів з однієї сторони становила загрозу стабільності для традиційних фінансових інститутів, а з другої – перешкождала реалізації потенціалу ринку криптоактивів в ЄС. Нормативні вимоги до обігу криптоактивів суттєво відрізнялися залежно від юрисдикції, що часто створювало законодавчі прогалини або нестабільність правозастосовної практики. У деяких країнах встановлено жорсткі обмеження та спеціальні ліцензійні вимоги, тоді як в інших регуляторна політика є більш ліберальною [1, с. 13]. Тому однією з основних цілей при розробці моделі правового регулювання ринку криптоактивів стало скасування бар'єрів в діяльності суб'єктів такого ринку в масштабах ЄС.

Важливим кроком у гармонізації розрізненої системи регулювання відносин на ринку криптоактивів у нормативних актах держав-членів стало прийняття Європейським парламентом Регламенту (ЄС) № 2023/1114 від 31 травня 2023 року про ринки криптоактивів (надалі МіСА або Регламент МіСА) [2]. Цей регламент заповнив вакуум у правовому забезпеченні функціонування ринку криптоактивів Євросоюзу. З прийняттям МіСА було сформовано узгоджений підхід до визначення правового статусу суб'єктів ринку криптоактивів ЄС.

Гармонізація правового регулювання відносин за участю суб'єктів ринку криптоактивів в масштабах Євросоюзу має важливе значення для України. Попри те, що ринок криптоактивів швидко і динамічно розвивається, процес легалізації криптоактивів у нашій державі ще не завершено. Прийнятий 17 лютого 2022 року Закон України «Про віртуальні активи» [3] так і не набрав чинності. Триває робота над його доопрацювання. Проте, найбільш нещодавня доступна редакція вказує на деякі розбіжності між українською та європейською моделлю регулювання. Зокрема, остання більш проактивна та спрямована на комплексні заходи задля запобігання зловживанню на ринку та підтримки фінансової стабільності [4, с. 31]. Тому з'ясування суб'єктного складу відносин, які виникають на ринку криптоактивів ЄС, визначення особливостей їх правового статусу набуває особливої актуальності для вітчизняної правової науки і законодавчої практики.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Окремі питання правового статусу суб'єктів ринку криптоактивів ЄС стали предметом дослідження таких науковців як: В. Устименко, Р. Джабраїлов, Т. Гудіма [5], І. Гулейков [6] Ф. Патті [7], Р. Попов [8], О. Кулик [9], А. Цимбалюк [10] та ін. Проте у сучасній вітчизняній юридичній науковій літературі бракує досліджень, присвячених суб'єктам ринку криптоактивів ЄС. Зазначене свідчить про актуальність порушеного питання та доцільність його дослідження

Метою статті є з'ясування суб'єктного складу відносин, які виникають на ринку криптоактивів ЄС, визначення особливостей правового статусу суб'єктів цього ринку.

Виклад основного матеріалу. Криптоактивний бізнес в ЄС відходить від моделі функціонування «поза законом й банками» і переходить в правову площину ринку криптоактивів, визначену європейськими інституціями і державами-членами Євросоюзу. У цьому контексті важливе наукове значення має визначення кола суб'єктів правовідносин на ринку криптоактивів ЄС і з'ясування особливостей їх правового статусу.

Для визнання суб'єктом ринку криптоактивів ЄС особа має володіти необхідною правосуб'єктністю – здатністю бути учасником правовідносин, пов'язаних з емісією та обігом криптоактивів в ЄС, Вочевидь, що правосуб'єктність учасників відносин, які виникають на ринку криптоактивів є складним явищем, змістовне навантаження якого зазнає істотного впливу в зв'язку зі стрімким розвитком цифрових технологій і провадження інновацій у фінансовому секторі Євросоюзу. Обсяг і особливості набуття такої правосуб'єктності залежать від виду та місця суб'єкта в системі відносин, які виникають на ринку криптоактивів ЄС.

Серед суб'єктів ринку криптоактивів ЄС чільне місце посідають **постачальники послуг з криптоактивами**. Саме вони є основою інфраструктури ринку криптоактивів ЄС.

Постачальник послуг з криптоактивами (Crypto-Asset Service Provider або CASP) – це юридична особа або інше підприємство, яке на професійній основі займається наданням однієї або кількох послуг з криптоактивами для клієнтів і отримало відповідну авторизацію відповідно до положень Регламенту МіСА.

Тривалий час різниця правових режимів щодо криптоактивів в країнах-членах ЄС аж ніяк не сприяла гармонізації законодавства ЄС щодо таких активів. Навпроти – це лише ускладнювало

можливості постачальників послуг масштабувати свою діяльність на рівні ЄС. Це призводило до того, що постачальники послуг з криптоактивами, які за своєю сутністю є транскордонними продуктами і послугами, змушені були або дуже обмежувати територіальні межі своєї діяльності, або ознайомлюватися із законодавством кожної окремої країни-члена ЄС, отримувати окремо для кожної країни національні дозволи або реєстрації, дотримуватися часто розбіжних національних законів тощо [11, с. 50].

Ситуація з регулюванням діяльності постачальників послуг з криптоактивами на загальноєвропейському рівні докорінно змінилася з прийняттям Регламенту МіСА. Встановлення Регламентом МіСА єдиних правил надало постачальникам можливість скористатися перевагами внутрішнього ринку ЄС

Особливістю правового статусу постачальників послуг з криптоактивами є звуження їх правосуб'єктності до виключної. Зокрема, виключна правосуб'єктність постачальника передбачає можливість мати і здійснювати тільки права та обов'язки, необхідні йому для конкретної діяльності, коли здійснення інших видів діяльності на ринку криптоактивів ЄС такому суб'єкту заборонено.

У Регламенті МіСА визначено дві категорії послуг, пов'язаних з криптоактивами, для надання яких встановлюються спеціальні правила для суб'єктів.

Перша категорія таких послуг включає забезпечення роботи торговельної платформи для криптоактивів, обмін криптоактивів на кошти чи інші криптоактиви, надання послуг зберігання та адміністрування криптоактивів від імені клієнтів, а також надання послуг передачі криптоактивів від імені клієнтів.

Друга категорія таких послуг включає розміщення криптоактивів, прийом або передачу замовлень на криптоактиви від імені клієнтів, виконання замовлень на криптоактиви від імені клієнтів, надання консультацій щодо криптоактивів і надання послуг управління портфелем криптоактивів.

Для визнання особи постачальником на ринку криптоактивів, вона повинна надавати послуги з криптоактивами на професійній основі за правилами, встановленими Регламентом МіСА. Реалізація особою права на здійснення діяльності з надання послуг з криптоактивами на законних підставах вимагає попередньої легітимації.

Легітимація – це визнання чи підтвердження відповідності законові, чинному порядку або загальновизнаному принципу [12, с. 70]. Легітимація постачальників послуг з криптоактивами передбачає набуття обсягу правосуб'єктності, необхідного для виходу особи на ринок криптоактивів ЄС, через виконання передбачених законодавством Євросоюзу умов легітимації (загальних та особливих).

Загальні умови легітимації є обов'язковими для легального виходу на ринок криптоактивів ЄС будь-якого з постачальників послуг. Натомість спеціальні умови встановлені для тих постачальників, які надають певний вид послуг з криптоактивами.

Як зазначає з цього приводу цього Ф. Патті, ця двошарова структура вимог спрямована на забезпечення належного функціонування CASP і захисту інтересів клієнтів [13].

Загальні умови легітимації постачальників послуг з криптоактивами передбачають, що вони мають:

1) *бути юридичною особою або іншим підприємством, яке було авторизовано як постачальник послуг, пов'язаних із криптоактивами, або кредитною установою, центральним депозитарієм цінних паперів, інвестиційною фірмою, оператором ринку, установою електронних грошей, управляючою компанією UCITS або управляючим альтернативними інвестиційними фондами, якому дозволено надавати послуги, пов'язані з криптоактивами (п. 1 ст. 59 МіСА).*

Інші підприємства, які не є юридичними особами, можуть надавати послуги, пов'язані з криптоактивами, лише якщо їхня правова форма забезпечує рівень захисту інтересів третіх осіб, еквівалентний тому, що надається юридичними особами, і якщо вони підлягають еквівалентному пруденційному нагляду, відповідному їхній правовій формі.

Авторизовані за МіСА постачальники отримують можливість скористатися європейським паспортом, що дозволяє їм надавати послуги в усіх країнах Європейського Союзу, сприяючи гармонізації ринку та підвищенню конкурентоспроможності [14, с. 108];

2) *мати зареєстрований офіс у державі-члені, в якій здійснюють принаймні частину своїх послуг, пов'язаних із криптоактивами. Місце ефективного управління юридичною особою або підприємством має знаходитися в Євросоюзі, і принаймні один із директорів повинен бути резидентом ЄС і ефективно управляти операціями з території Союзу (п. 2 ст. 59 МіСА);*

3) *виконати пруденційні вимоги*, передбачені ст. 67 МіСА. Зокрема, постачальник має забезпечити пруденційні гарантії, які відповідають вищому з двох порогів: фіксованому мінімальному капіталу (50 тис., 125 тис. або 150 тис. євро залежно від послуги) та змінному порогу, який становить чверть фіксованих накладних витрат за попередній рік. Пруденційні гарантії можуть мати будь-яку з таких форм або їх комбінацію: власні кошти, що складаються з елементів і інструментів основного капіталу першого рівня, зазначених у ст.ст. 26–30 Регламенту (ЄС) № 575/2013 від 26 червня 2013 року про пруденційні вимоги для кредитних установ [15]; страховий поліс, що покриває території Союзу, де надаються послуги, пов'язані з криптоактивами, або відповідна гарантія;

4) *запровадити механізми управління, відповідно до вимог МіСА* щодо: репутації та компетентності директорів і акціонерів; регулярного перегляду операційних процесів, використання ресурсів, достатніх для забезпечення безперервності бізнесу; управління ризиками та обробки інформації; розробки політики безперервності бізнесу, включно з планами щодо інформаційно-комунікаційних технологій; ведення обліку усіх наданих послуг, діяльності, замовлень і транзакцій, пов'язаних із криптоактивами (ст. 68 МіСА);

5) *забезпечити захист криптоактивів і коштів клієнтів*, зокрема в умовах неплатоспроможності, забезпечуючи відокремлення активів і розміщення їх у кредитних установах або центральному банку (ст. 70 МіСА);

6) *створити прозорі та ефективні процедури для швидкого й справедливого розгляду скарг*, отриманих від клієнтів (ст. 71 МіСА);

7) *впровадити та підтримувати ефективні політики та процедури для визначення, запобігання, управління та розкриття конфліктів інтересів*, враховуючи масштаб, характер і діапазон наданих послуг, пов'язаних із криптоактивами (ст. 72 МіСА);

8) *мати план*, який відповідає підтримці упорядкованого припинення їхньої діяльності відповідно до національного законодавства, яке підлягає застосуванню, включаючи забезпечення безперервності або відновлення будь-яких критичних видів діяльності, які виконуються цими постачальниками послуг. Цей план повинен демонструвати здатність постачальників послуг, пов'язаних із криптоактивами, здійснити упорядковане припинення діяльності без завдання надмірної економічної шкоди своїм клієнтам (ст. 74 МіСА).

9) *виконати інші загальні вимоги*, передбачені Регламентом МіСА, Директивою AML-CFT (Директива (ЄС) № 2015/849 від 20 травня 2015 року у редакції Регламенту (ЄС) 2023/1113, відомого як «TFR») [16] та Регламентом DORA (Регламент (ЄС) № 2022/2554 від 14 грудня 2022 року) [17].

Специфіка діяльності постачальників послуг з криптоактивами вимагає особливого порядку їх легітимації, який окрім загальних умов, включає ще **спеціальні умови легітимації**. Визначенню таких умов легітимації постачальників у Регламенті МіСА присвячена окрема Глава 3. Спеціальні умови легітимації постачальників згруповані в МіСА за окремими видами послуг з криптоактивами, які вони надають.

Так, постачальники, які надають *послуги зі зберігання та адміністрування криптоактивів від імені клієнтів*, повинні:

- створити і вести реєстр позицій, відкритих на ім'я кожного клієнта, що відповідає правам кожного клієнта на криптоактиви;
- встановити політику зберігання з внутрішніми правилами та процедурами для забезпечення безпечного зберігання або контролю таких криптоактивів чи засобів доступу до криптоактивів;
- забезпечити наявність необхідних процедур для повернення криптоактивів, що зберігаються від імені їхніх клієнтів, або засобів доступу до них якомога швидше цим клієнтам

У свою чергу постачальники, які *управляють торговельною платформою для криптоактивів*, зобов'язані встановити, підтримувати та впроваджувати чіткі та прозорі правила роботи платформи. Правила роботи торговельної платформи для криптоактивів повинні запобігати допуску до торгівлі криптоактивів, які мають вбудовану функцію анонімізації, якщо власників цих криптоактивів та історію їхніх транзакцій не можна ідентифікувати постачальникам послуг, пов'язаних із криптоактивами, які управляють торговельною платформою для криптоактивів. Спеціальною умовою легітимації управителів торговельною платформою також є наявність ресурсів та резервних потужностей, необхідних для забезпечення можливості звітувати перед своїм національним компетентним органом у будь-який час.

Постачальники послуг, які здійснюють *обмін криптоактивів на кошти або інші криптоактиви*, повинні встановити недискримінаційну комерційну політику, яка, зокрема, вказує тип клієнтів, з якими вони погоджуються укладати угоди, та умови, які мають бути виконані такими клієнтами.

Для легітимації в якості постачальника послуг з *виконання замовлень щодо криптоактивів від імені клієнтів*, особа повинна встановити та впровадити політику виконання замовлень. Така політика, зокрема, повинна передбачати швидке, справедливе та оперативне виконання замовлень клієнтів і запобігати зловживанню працівниками постачальників послуг, пов'язаних із криптоактивами, будь-якою інформацією, що стосується замовлень клієнтів.

Легітимація у сфері *розміщення криптоактивів* передбачає обов'язковість наявності в постачальник конкретних та адекватних процедур для визначення, запобігання, управління та розкриття будь-яких конфліктів інтересів, що виникають: у разі розміщення криптоактивів серед своїх власних клієнтів; коли запропонована ціна для розміщення криптоактивів була завищена або занижена; якщо стимули, включаючи немонетарні стимули, сплачуються або надаються оферентом постачальникам послуг, пов'язаних із криптоактивами.

Також постачальники послуг, які розміщують криптоактиви, повинні перед розміщенням цих криптоактивів отримати згоду емітентів цих криптоактивів або будь-якої третьої сторони, що діє від їхнього імені, щодо інформації про: тип розміщення, що розглядається, включаючи те, чи гарантується мінімальна сума покупки; суму транзакційних зборів, пов'язаних із запропонованим розміщенням; ймовірний час, процес і ціну запропонованої операції; про цільових покупців.

Спеціальною умовою легітимації постачальників послуг з *приймання та передачі замовлень на криптоактиви від імені клієнтів* є впровадження процедури та механізмів, які забезпечують швидко та належну передачу замовлень клієнтів для виконання на торговельній платформі для криптоактивів або іншому постачальнику послуг, пов'язаних із криптоактивами.

Постачальники послуг, які *надають консультації щодо криптоактивів або управління портфелем криптоактивів* повинні встановити, підтримувати та впроваджувати політики та процедури, які дозволяють їм збирати та оцінювати всю необхідну інформацію для проведення для кожного клієнта оцінки чи є послуги, пов'язані з криптоактивами, або криптоактиви придатними для їхніх клієнтів або потенційних клієнтів, враховуючи їхні знання та досвід інвестування в криптоактиви, їхні інвестиційні цілі, включаючи толерантність до ризику, та їхній фінансовий стан, включаючи здатність нести збитки. Також вони повинні вжити всіх розумних заходів, щоб забезпечити надійність зібраної інформації про своїх клієнтів або потенційних клієнтів.

До окремого виду суб'єктів ринку криптоактивів ЄС можуть бути віднесені **емітенти криптоактивів** – фізичні або юридичні особи чи інші суб'єкти господарювання, які здійснюють емісію криптоактивів. Регламент МіСА встановив єдиний на рівні Євросоюзу регуляторний режим для всіх емітентів криптоактивів, а також передбачив додаткові зобов'язання для емітентів токенів з прив'язкою до активів (*asset-referenced token* або ART), і для емітентів токенів електронних грошей (*e-money tokens* або ЕМТ) (надалі – емітентів). Особлива увага європейських інституцій до емітентів обумовлена тим, що такі суб'єкти ринку, маючи контроль над створенням криптоактивів, відіграють ключову роль у забезпеченні стабільності, прозорості та захисту інтересів власників криптоактивів і токенів електронних грошей у масштабах Європейського Союзу.

Емітентом активів із прив'язкою до активів за МіСА вважається юридична особа або інше підприємство, яке створює та пропонує такі токени публічно або прагне їх допуску до торгівлі на торговельній платформі (пп. «а» п. 1 ст. 16). Ці емітенти повинні бути зареєстровані в ЄС та авторизовані національним компетентним органом своєї держави. Кредитні установи також можуть виступати емітентами за умови дотримання вимог ст. 17 Регламенту МіСА. Щодо токенів електронних грошей, емітентами можуть бути лише авторизовані кредитні установи або установи електронних грошей (пп. «а» п. 1 ст. 48), які зобов'язані повідомити компетентний орган про свою білу книгу криптоактиву відповідно до ст. 51 Регламенту МіСА.

Сфера дії МіСА охоплює як початкову емісію токенів, так і постійні зобов'язання емітентів, включаючи управління резервами, прозорість операцій та захист прав власників токенів. Винятки передбачені для токенів із вартістю до 5 млн євро за 12 місяців або тих, що пропонуються лише кваліфікованим інвесторам (п. 2 ст. 16 Регламенту МіСА), а також для певних токенів електронних грошей, звільнених за Директивою № 2009/110/ЄС від 16 вересня 2009 року про започаткування та здійснення діяльності установами-емітентами електронних грошей і пруденційний нагляд за нею [18].

Основним джерелом інформації про емісію, яку здійснює емітент на ринку ЄС, є біла книга криптоактиву. Якщо проводити аналогію з ринком цінних паперів, біла книга є свого роду проспектом емісії криптоактивів. Саме в цьому документі емітент розкриває інформацію, яка визначає особливості емісії певного виду криптоактивів. При цьому Регламент МіСА встановлює два види вимог щодо змісту білої книги:

загальні – є універсальними для всіх трьох видів криптоактивів, які охоплюються предметом регулювання МіСА;

спеціальні – встановлюються окремо для певного виду криптоактивів.

Загальні вимоги передбачають включення до білої книги інформації про:

- емітента;
- публічну пропозицію або допуск криптоактивів до торгівлі на торговій платформі для криптоактивів;
- токени, пов'язані з активами;
- ризики;
- права та обов'язки, пов'язаними з токенами з прив'язкою до активів;
- базову технологію;
- резерв активів.

Спеціальні вимоги передбачають включення до білої книги додаткової інформації, наприклад, для емітентів активів із прив'язкою до активів – про екологічний вплив, для емітентів токенів електронних грошей – про викуп за номінальною вартістю.

Загалом же біла книга має бути чіткою, справедливою, не вводити в оману та містити попередження про відсутність покриття схемами компенсації інвесторам чи гарантіями депозитів.

Окрім наявності білої книги на емітентів Регламентом МіСА також покладаються обов'язки з розробки значної кількості інших документів, формування резервів, запровадження визначених механізмів управління тощо.

Процес легітимації емітентів на ринку криптоактивів ЄС також передбачає їх обов'язкову співпрацю з Європейським банківським органом (ЕБА), Європейським органом з цінних паперів і ринків (ESMA) та Європейським центральним банком (ЕЦБ), що забезпечує ретельну перевірку емітентів для захисту фінансової стабільності, а також компетентними органами держав-членів.

Крім вимог МіСА, емітенти також повинні дотримуватися й інших правил, що обумовлює поширення на них подвійної юрисдикції. Наприклад, емітенти ЕМТ підпадають під подвійну юрисдикцію МіСА та Другої платіжної директиви ЄС (PSD2) [19]. Тобто крім вимог Регламенту МіСА, емітенти ЕМТ повинні дотримуватися традиційних правил для установ електронних грошей, таких як страхування резервів, забезпечення викупу токенів за номіналом у будь-який час, заборона нарахування відсотків і заходи із запобігання відмиванню коштів. Андреа Мінто у зв'язку з цим наголошує на необхідності чіткого розмежування цих вимог, щоб уникнути дублювання регуляторних обов'язків і підвищити ефективність нагляду [20, с. 373-374].

Загалом виклики, з якими зіткнулися емітенти в системі координат Регламенту МіСА, є багатогранними. З цього приводу Матіас Леманн слушно запитує, а чи є МіСА «золотим стандартом», що сприяє розвитку криптоіндустрії, чи «регуляторним отрутою», що стримує її прогрес. Він зазначає, що розширені обов'язки, особливо для емітентів ART і ЕМТ, можуть бути надмірно обтяжливими, зокрема для невеликих учасників ринку [21, с. 714]. Аполлонія Нададь додає, що хоча вимоги до капіталу, резервів і прозорості є критично важливими для захисту інвесторів і стабільності ринку, вони можуть гальмувати інновації та ускладнювати доступ нових емітентів до ринку [22, с. 192]. Андреа Мінто, у свою чергу, звертає увагу на потенційні конфлікти між МіСА та існуючими платіжними регуляціями, такими як PSD2, що може породжувати невизначеність для емітентів ЕМТ. Щоб забезпечити послідовність і уникнути надмірного регуляторного тиску, вона закликає до покращення координації між регуляторами [23, с. 373-374].

Наступний вид суб'єктів ринку криптоактивів ЄС – це **клієнти (отримувачі послуг з криптоактивами)**. Клієнтом вважається будь-яка фізична або юридична особа, якій постачальник послуг у сфері криптоактивів надає такі послуги. Клієнтів, як суб'єктів ринку криптоактивів Регламент МіСА розподіляє на роздрібних власників криптоактивів (retail holders) і кваліфікованих інвесторів

До *роздрібних власників* належать фізичні особи, фізична особа, які діють на ринку криптоактивів ЄС з метою, що не пов'язана з їх торговою, професійною, ремісничою чи виробничою

діяльністю. Подекуди роздрібних власників ще називають непрофесійними інвесторами. Саме на захисті цієї групи отримувачів послуг з криптоактивами зроблено акцент в Регламенті МіСА [24, с. 360].

У свою чергу до *кваліфікованих інвесторів* належать особи та суб'єкти, зазначені в п.п. 1-4 розділу I Додатку II до Директиви № 2014/65/ЄС від 15 травня 2014 року про ринки фінансових інструментів [25], а саме:

1) суб'єкти, які зобов'язані отримувати дозвіл або підлягають регулюванню для діяльності на фінансових ринках. До них належать усі уповноважені або регульовані суб'єкти, що здійснюють характерні види діяльності, зокрема кредитні установи; інвестиційні фірми; інші уповноважені або регульовані фінансові установи; страхові компанії; інші інституційні інвестори, тощо.

2) великі підприємства, що відповідають щонайменше двом із наведених критеріїв (за даними останнього затвердженого річного звіту):

- загальна сума активів у балансі – від 20 000 000 євро;
- чистий оборот – від 40 000 000 євро;
- власний капітал – від 2 000 000 євро;

3) національні та регіональні органи влади, зокрема публічні утворення, що здійснюють управління державним боргом на національному чи регіональному рівні; центральні банки; міжнародні та наднаціональні інституції (наприклад, Світовий банк, Міжнародний валютний фонд, Європейський центральний банк, Європейський інвестиційний банк та інші подібні міжнародні організації);

4) інші інституційні інвестори, основною діяльністю яких є інвестування в фінансові інструменти, включаючи суб'єктів, що займаються сек'юритизацією активів або іншими транзакціями з фінансування.

Аналіз актів ЄС дає змогу констатувати відмінності в правовому регулюванні статусу роздрібних власників і кваліфікованих інвесторів.

По-перше, для роздрібних власників криптоактивів законодавством ЄС встановлюється загальна правосуб'єктність. Натомість правосуб'єктність кваліфікованих інвесторів може бути загальною (великі підприємства), спеціальною (національні та регіональні органи влади, міжнародні та наднаціональні інституції), виключною (інституційні інвестори).

По-друге, основна частина норм актів європейського законодавства щодо захисту отримувачів послуг з криптоактивами стосується захисту прав роздрібних власників, як найслабших учасників ринку криптоактивів ЄС.

По-третє, роздрібні власники, на відміну від кваліфікованих інвесторів, зазнають меншого регуляторного впливу.

Четвертим видом суб'єктів ринку криптоактивів ЄС є **регулятори**. Регламент МіСА встановлює всеосяжну систему регулювання ринку криптоактивів у Європейському Союзі, визначаючи ключову роль регуляторів ринку криптоактивів: національних компетентних органів (NCA), Європейського органу з цінних паперів і ринків (ESMA) та Європейського банківського органу (EBA). Ці інституції отримують широкі регуляторні повноваження та обов'язки для забезпечення прозорості, стабільності та захисту інтересів учасників ринку.

Важливим є те, що діяльність регуляторів ринку криптоактивів не обмежується «кордонами» Європейського Союзу. Правовою основою для транскордонного характеру діяльності цих інституцій є норми Регламенту (ЄС) № 596/2014 від 16 квітня 2014 року про зловживання на ринку (ч. 4 ст. 2) [26] та Регламенту МіСА (ч. 3 ст. 86), згідно з якими повноваження регуляторів застосовуються «до дій та бездіяльності на території Союзу та в третіх країнах».

Відповідно до ст. 93 Регламенту МіСА держави-члени ЄС зобов'язані створити компетентні органи для виконання функцій і обов'язків, передбачених Регламентом. Ці органи можуть варіюватися залежно від виду діяльності, але кожна держава повинна визначити єдину контактну точку для транскордонної адміністративної співпраці з іншими компетентними органами, а також з ESMA та EBA. Для забезпечення прозорості ESMA публікує список усіх національних компетентних органів на своєму вебсайті, що сприяє координації наглядових зусиль на рівні ЄС.

МіСА наділяє національні компетентні органи широкими наглядовими та розслідувальними повноваженнями, які є необхідними для забезпечення дотримання вимог Регламенту. Ці повноваження включають право вимагати будь-яку інформацію, що може бути релевантною для виконання їхніх обов'язків, призупиняти або забороняти надання послуг з криптоактивів, публікувати

інформацію про порушення, а також застосовувати заходи для захисту інтересів клієнтів і стабільності ринку. Наприклад, компетентні органи можуть призупинити надання послуг з криптоактивів на строк до 30 робочих днів у разі підозри про вчинення порушень положень Регламенту МіСА, а також вимагати від емітентів або постачальників послуг виправлення криптоактивних білих книг чи маркетингових комунікацій, якщо вони не відповідають встановленим вимогам.

Результати діяльності регуляторів ринку криптоактивів ЄС напряду залежить від ефективності співпраці між компетентними органами держав-членів, а також з ЕВА та ESMA. Така співпраця є критично важливою для уникнення розбіжностей у тлумаченні та застосуванні МіСА, а також для підтримки узгодженості регуляторних підходів. Координаційну роль при взаємодії регуляторів між собою відіграють ESMA та ЕВА, які розробляють технічні стандарти та забезпечують єдиний підхід до регулювання ринку криптоактивів у ЄС. Але для виконання таких функцій вони мають володіти необхідною інформацією. Саме тому ключовим фактором ефективного нагляду за транскордонними операціями на ринку криптоактивів, враховуючи глобальний характер цього сектору, було визначено обмін інформацією між регуляторами. Надання компетентними органами держав-членів інформації ESMA та ЕВА згідно з МіСА є обов'язковим. Національні компетентні органи можуть відмовити у співпраці лише у виняткових випадках, таких як загроза національній безпеці або поточним розслідуванням, що забезпечує баланс між координацією та автономією національних регуляторів.

Одним із ключових завдань регуляторів є забезпечення єдиного підходу до класифікації криптоактивів в ЄС. Класифікації криптоактивів є критично важливим для створення єдиного регуляторного середовища в Євросоюзі. ESMA, ЕВА та Європейський орган зі страхування та пенсійного забезпечення (ЕІОРА) спільно видають рекомендації з питань класифікації криптоактивів, включаючи шаблони для пояснень та юридичних висновків. Такі рекомендації спрямовані на запобігання плутанини і забезпечення єдиного розуміння ринку.

Транскордонний характер ринку ускладнює нагляд і потребує тісної співпраці регуляторів як на європейському, так і на міжнародному рівнях. Тому діяльність регуляторів на ринку криптоактивів передбачає співпрацю не тільки між інституціями ЄС та держав-членів, але й взаємодію з уповноваженими органами інших держав, насамперед податковими та контролюючими, діяльність яких виходить за межі ринку криптоактивів. Для правового забезпечення такої взаємодії Регламент МіСА уповноважує регуляторів ринку криптоактивів укладати угоди про обмін інформацією з наглядовими органами поза межами Євросоюзу, чим вкотре наголошує на важливості міжнародної координації при регулюванні глобального ринку криптоактивів (ст. 107).

Вбачається, що найближчим часом активізується взаємодія між регуляторами ринку криптоактивів ЄС та США. Поштовхом до активізації співпраці може стати ухвалення в США у липні 2025 року трьох законів, пов'язаних з цифровими активами:

- CLARITY Act, який формує загальну регуляторну рамку для індустрії;
- GENIUS Act, присвячений правилам для стейблкоїнів;
- Anti-CBDC Act, спрямований проти запуску цифрового долара від центробанку.

Регламент МіСА заклав міцну основу для регулювання ринку криптоактивів у ЄС, надаючи компетентним органам, ESMA та ЕВА широкі повноваження та інструменти співпраці. Успішна реалізація МіСА вимагатиме від регуляторів гнучкості, координації та постійного моніторингу ринку для адаптації до нових викликів і технологічних інновацій, забезпечуючи стабільність і захист інтересів учасників ринку.

Модель МіСА передбачає чіткий поділ обов'язків: ЄС визначає рамкові правила, а наглядові органи забезпечують їх виконання. Європейські регулятори (ESMA, ЕВА) працюють у складі Європейської системи фінансового нагляду (ЕСФС) і координують діяльність компетентних органів держав-членів, видаючи спільні рекомендації та стандарти. Наприклад, Регламент МіСА вимагає, щоб ESMA розробила настанови для національних компетентних органів щодо запобігання ринковому зловживанню (ст. 92), завдання ЕВА – розробити критерії оцінки компетентності управлінських органів постачальників послуг з криптоактивами. Узгодження здійснюється через комітети національних компетентних органів та періодичні огляди. Зокрема, ESMA проводить «peer review» офісних практик компетентних органів. Наприклад, 10 липня 2025 року ESMA опубліковано звіт щодо ліцензування CASP на Мальті [27], в якому зафіксовано виявлені суттєві недоліки в авторизації постачальника послуг з криптоактивів, що ставить під сумнів дотримання країною вимог регулювання МіСА.

Важливе значення для узгодженого функціонування ринку криптовалютів ЄС має наділення ESMA повноваженнями на ведення реєстру криптовалютних білих книг, емітентів активів з прив'язкою до активів та токенів електронних грошей, а також постачальників послуг з криптовалютів. Цей реєстр є інструментом забезпечення прозорості ринку криптовалютів через надання учасникам і регуляторам доступу до актуальної інформації про авторизованих суб'єктів. Додатково ст. 110 Регламенту МіСА передбачено створення реєстру неналежних постачальників послуг з криптовалютів, який має сприяти інформуванню громадськості про неавторизованих суб'єктів або порушників у сфері обігу криптовалютів.

Для підтримки довіри до регуляторної системи та захисту прав осіб, чиї дані обробляються МіСА встановлює вимоги до професійної таємниці та захисту даних, забезпечуючи конфіденційність інформації, якою обмінюються регулятори та інші органи, а також відповідність обробки персональних даних Регламенту (ЄС) № 2016/679 від 27 квітня 2016 року про захист фізичних осіб у зв'язку з опрацюванням персональних даних і про вільний рух таких даних (GDPR) [28].

У сучасних умовах ринок криптовалютів є сферою, привабливою для нелегальних розрахунків, легалізації доходів, отриманих злочинним шляхом та інших правопорушень. З метою «очищення» ринку криптовалютів ЄС регуляторів наділено спеціальними повноваженнями. Регламент МіСА дозволяє компетентним органам вживати запобіжних заходів у разі підозри на порушення, що є інструментом швидкого реагування на потенційні загрози. Важливим є надання ESMA та ЕВА тимчасових повноважень для втручання у ринок, дозволяючи забороняти або обмежувати певні криптовалюти чи діяльність у разі необхідності захисту інвесторів або стабільності ринку. Ці повноваження доповнені положеннями ст. 105 Регламенту МіСА, дозволяючи компетентним органам застосовувати аналогічні заходи на національному рівні після консультацій з іншими органами.

У разі виявлення порушень норм МіСА компетентні органи мають право застосовувати до порушників адміністративні санкції та заходи примусового впливу, в т.ч. штрафи, публічні заяви та заборони на здійснення діяльності на ринку криптовалютів. Критерії для встановлення типу та рівня санкцій, враховуючи тяжкість і тривалість порушення, фінансові показники порушника та інші фактори, передбачені ст. 112 Регламенту МіСА. Рішення компетентних органів щодо застосування санкцій за порушення на ринку криптовалютів можуть бути оскаржені в суді.

Для участі у відносинах, які виникають на ринку криптовалютів ЄС, регулятори повинні бути наділені спеціальною правосуб'єктністю, яка визначається цілями і завданнями їх діяльності, закріпленими в Регламенті МіСА.

Оскільки Регламент МіСА тільки нещодавно набрав чинності оцінити ефективність запропонованої європейської регуляторної моделі не вбачається можливим. Результати діяльності регуляторів залежатимуть від здатності європейських інституцій координувати свої дії з компетентними органами держав-членів, забезпечуючи інноваційний розвиток ринку криптовалютів ЄС. При цьому швидкий розвиток технологій і поява нових видів криптовалютів вимагають від них постійного оновлення знань і адаптації підходів до реалій ринку.

Висновки. Суб'єктами ринку криптовалютів Європейського Союзу є:

постачальники послуг з криптовалютами (Crypto-Asset Service Provider або CASP);

емітенти криптовалютів;

клієнти / отримувачі послуг з криптовалютами (роздрібні власники криптовалютів, кваліфіковані інвестори);

регулятори ринку криптовалютів (Європейський орган з цінних паперів і ринків (ESMA), Європейський банківський орган (ЕВА), національні компетентні органи (NCA).

Правовий статус суб'єктів ринку криптовалютів Євросоюзу визначається нормами Регламенту МіСА та інших актів законодавства ЄС.

Для участі у відносинах, які виникають на ринку криптовалютів ЄС, суб'єкти повинні бути наділені необхідною правосуб'єктністю. Залежно від виду суб'єктів ринку криптовалютів їх правосуб'єктність може бути загальною, спеціальною або виключною.

Набуття обсягу правосуб'єктності, необхідного для участі у відносинах, які виникають на ринку криптовалютів ЄС, відбувається через виконання передбачених законодавством Євросоюзу умов легітимації (загальних та особливих).

Тематика дослідження має багатоаспектний характер і потребує продовження наукових розвідок, насамперед у напрямку адаптації законодавства України до норм Регламенту МіСА.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Гарагонич О., Мулик А. Банківський комплаєнс операцій з віртуальними активами: виклики та перспективи. *Науковий вісник УжНУ. Серія «Право»*. 2025. Випуск 87: частина 2. С. 11–16.
2. Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on markets in crypto-assets, and amending Regulations (EU) № 1093/2010 and (EU) № 1095/2010 and Directives 2013/36/EU and (EU) 2019/1937. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj/eng>.
3. Про віртуальні активи: Закон України від 17 лютого 2022 року № 2074-IX (не набрав чинності). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2074-20#Text>.
4. Охріменко С. Переговорний розділ «Фінансові послуги»: що потрібно зробити аби наблизити вступ України до ЄС? Київ: Центр економічної стратегії. 2024. 58 с. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2074-20#Text>.
5. Устименко В., Джабраїлов Р., Гудіма Т. Правове регулювання ринку віртуальних активів в Україні та Європейському Союзі: порівняльне дослідження. *Право України*. 2022. № 8. С. 48–61.
6. Гулейков І. Ю. Цифрові активи в цивільному обороті України: дис. ... докт. філос.: 081. Київ, 2025. 243 с.
7. Patti, Francesco Paolo, The European MiCA Regulation: A New Era for Initial Coin Offerings (April 23, 2024). *Georgetown Journal of International Law, Forthcoming, Bocconi Legal Studies Research Paper* №. 4810910, URL: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4810910>.
8. Попов Р. Регулювання ЄС ринку віртуальних активів. *Право та державне управління*. 2024. № 3. С. 295–300. URL: http://www.pdu-journal.kpu.zp.ua/archive/3_2024/44.pdf.
9. Кулик О.І. Поняття і елементи господарської правосуб'єктності постачальників послуг, пов'язаних з оборотом віртуальних активів. *Аналітично-порівняльне правознавство*. 2024. № 10. С. 282–287. URL: <https://app-journal.in.ua/wp-content/uploads/2024/10/47.pdf>.
10. Цимбалюк А. Регулювання віртуальних активів і технологій блокчейн в ЄС і Україні: законодавчі новації. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2024. № 1. С. 113–118. URL: http://www.lsej.org.ua/1_2024/25.pdf.
11. Глущенко С.І. MiCA – новий погляд на регулювання ринку віртуальних активів та співвідношення із нормами Закону України «Про віртуальні активи» *Правові виклики сучасності: Матеріали круглого столу* (20 грудня 2022 р.). Харків: Державний біотехнологічний університет, 2022. С. 49–52.
12. Гарагонич О.В. Загальні та особливі умови легітимації акціонерних товариств. *Порівняльно-аналітичне право*. 2014. № 7. С. 70–74.
13. Patti, Francesco Paolo, The European MiCA Regulation: A New Era for Initial Coin Offerings (April 23, 2024). *Georgetown Journal of International Law, Forthcoming, Bocconi Legal Studies Research Paper* №. 4810910, URL: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4810910>.
14. Zetzsche D, Woxholth J. Regulation of Cryptoasset Service Providers (Title V MiCA). In: *The EU Law on Crypto-Assets: A Guide to European FinTech Regulation*. Cambridge University Press; 2025: Pp. 95–129.
15. Regulation (EU) № 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) № 648/2012 Text with EEA relevance. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2013/575/oj/eng>.
16. Directive (EU) 2015/849 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2015 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing, amending Regulation (EU) № 648/2012 of the European Parliament and of the Council, and repealing Directive 2005/60/EC of the European Parliament and of the Council and Commission Directive 2006/70/EC (Text with EEA relevance). URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2015/849/oj/eng>.
17. Regulation (EU) 2022/2554 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 on digital operational resilience for the financial sector and amending Regulations (EC) № 1060/2009, (EU) № 648/2012, (EU) № 600/2014, (EU) № 909/2014 and (EU) 2016/1011 (Text with EEA relevance). URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2022/2554/oj/eng>.

18. Directive 2009/110/EC of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on the taking up, pursuit and prudential supervision of the business of electronic money institutions amending Directives 2005/60/EC and 2006/48/EC and repealing Directive 2000/46/EC (Text with EEA relevance). URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2009/110/oj/eng>.
19. Directive (EU) 2015/2366 of the European Parliament and of the Council of 25 November 2015 on payment services in the internal market, amending Directives 2002/65/EC, 2009/110/EC and 2013/36/EU and Regulation (EU) № 1093/2010, and repealing Directive 2007/64/EC (Text with EEA relevance). URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2015/2366/oj/eng>.
20. Minto, Andrea (2024). “E-money tokens and coordination issues between the MiCAR and PSD2”, *Capital Markets Law Journal*, Vol. 19(4), pp. 362–375.
21. Lehmann, Matthias (2024). “MiCAR – Gold standard or regulatory poison for the crypto industry?”, *Common Market Law Review*, Vol. 61(3), pp. 699–726.
22. Apol·l3nia Mart3nez Nadal (2025). “Stablecoins in the MiCA Regulation”, Law, Governance and Technology Series (Springer, 2025), p. 177-198.
23. Minto, Andrea (2024). “E-money tokens and coordination issues between the MiCAR and PSD2”, *Capital Markets Law Journal*, Vol. 19(4), pp. 362–375.
24. Cristina Carata & William J. K3ttenbelt, 2024. «An Analysis of the MiCA Regulation and Its Impact for the Blockchain-Based Economies,» Lecture Notes in Operations Research, in: Stefan3s Leonardos & Elise Alfieri & William J. K3ttenbelt & Pa33s Pardalos (ed.), Mathematical Research for Blockchain Economy, chapter 0, Pp. 359–370, Springer.
25. 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) Text with EEA relevance URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj/eng>.
26. Regulation (EU) № 596/2014 of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on market abuse (market abuse regulation) and repealing Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council and Commission Directives 2003/124/EC, 2003/125/EC and 2004/72/EC Text with EEA relevance. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj/eng>.
27. ESMA identifies opportunities to strengthen MiCA authorisations. URL: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-identifies-opportunities-strengthen-mica-authorisations>.
28. Regulation (EU) 2016/679 of the European Parliament and of the Council of 27 April 2016 on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and on the free movement of such data, and repealing Directive 95/46/EC (General Data Protection Regulation) (Text with EEA relevance). URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2016/679/oj/eng>.