

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-56-115>

УДК 336.7

ЦИФРОВІ ФІНАНСОВІ АКТИВИ ТА ЗАХИСТ ІНВЕТОРІВ В США

DIGITAL FINANCIAL ASSETS AND INVESTOR PROTECTION IN THE USA

Шапран Наталя Сергіївнакандидат економічних наук, доцент,
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4080-0833>**Гапонюк Микола Анатолійович**кандидат економічних наук, професор, заступник завідувача кафедри,
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1541-0307>**Shapran Natalia, Haponiuk Mykola**

Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

У статті розглянуто систему захисту інвесторів на ринку цифрових фінансових активів в США, що складається з державних регуляторів (SEC і CFTC), саморегулювальної організації (FINRA), некомерційної Корпорації по захисту інвесторів в цінні папери (SIPC), а також підрозділу в Міністерстві фінансів (FinCEN). Зокрема вивчено досвід роботи американської Комісії з цінних паперів та бірж та Комісії з торгівлі товарними ф'ючерсами в сфері виявлення правопорушень на ринку цифрових фінансових активів. Висвітлено ключові аспекти організації роботи Управління інформаторів, які створені як структурні підрозділи відповідних регуляторів. Авторами досліджено принципи, які забезпечують високу ефективність роботи Програм інформаторів двох регуляторів на ринку США, а саме: гарантія захисту інформаторів; можливість повідомляти про порушення законодавства анонімно; наявність грошової винагороди, розмір якої залежить від розміру накладених санкцій. Визначено потенційний розподіл повноважень між SEC і CFTC щодо регулювання цифрових фінансових активів. Розглянуто приклади найбільших справ, пов'язаних з порушеннями законодавства на ринку цифрових фінансових активів, які були розпочаті CFTC в 2023 році. Зроблено висновки щодо доцільності впровадження аналогічних програм виявлення правопорушень на ринку цифрових фінансових активів в Україні.

Ключові слова: регулювання, цифрові фінансові активи, криптоактиви, криптовалюта, токени цінних паперів, ринок цінних паперів, шахрайство, захист інвесторів.

The article examines the organizational structure of the investor protection system within the digital financial assets market in the United States. The regulatory framework involves key entities such as state regulators (SEC and CFTC), a self-regulatory organization (FINRA), a non-profit Securities Investor Protection Corporation (SIPC), and a division in the Ministry of Finance (FinCEN). A specific focus is placed on investigating the operational experiences of the U.S. Securities and Exchange Commission and Commodity Futures Trading Commission in detecting offences within the digital financial assets market. The article highlights critical aspects of the Offices of the Whistleblower work, established as integral units within the relevant regulatory bodies, emphasising their role in engaging individuals to enhance consumer protection in financial services. The study delves into the underlying principles that contribute to the efficacy of Whistleblower Programs within two regulators in the US market, namely, whistleblower protection guarantee; the ability to report violations of legislation anonymously; the presence of a monetary reward, the size of which depends on the size of the imposed sanctions. The article identifies the potential division of responsibilities between the SEC and CFTC concerning the regulation of digital financial assets. It presents quantitative indicators validating the success of Whistleblower Programs in these regulators, with a specific focus on detecting offences within the crypto-assets market. Moreover, the authors analyze notable cases initiated by the CFTC in 2023 related to legal violations in the digital financial assets market. The article draws conclusions regarding the feasibility of implementing similar crime detection programs in the Ukrainian digital financial assets market, emphasizing their potential to elevate the protection level for domestic investors.

Keywords: regulation, digital financial assets, cryptoassets, cryptocurrency, security tokens, securities market, fraud, investor protection.

Постановка проблеми. Зростання обсягів операцій з криптоактивами призвело до пропорційного збільшення випадків шахрайств та інших правопорушень, що призвели до втрати коштів інвесторами на ринку цифрових фінансових активів. Американський регулятор ринку цінних паперів – SEC – ще з 2013 року почав проявляти пильну увагу до ринку криптоактивів, вважаючи, що всі інструменти на цьому ринку, які передбачають залучення коштів інвесторів, є цінними паперами, і тому мають підпадати під дію американського законодавства про цінні папери, а відповідно – повинні бути об'єктом нагляду SEC. Сьогодні виявляти випадки порушень законодавства про цінні папери, в тому числі в сфері випуску та обігу цифрових фінансових активів, SEC допомагає створений ще в 2011 році підрозділ – Управління інформаторів, який дозволяє акумулювати всю інформацію про великі правопорушення від осіб, які були їх безпосереднім свідком, або від постраждалих інвесторів. Особливість і унікальність створеної під егідою Управління інформаторів системи інформування регулятора полягає в системі преміювання осіб, які повідомляють про правопорушення. Цей досвід Комісії з цінних паперів та бірж виявився дуже вдалим, і якщо в перші роки від започаткування відповідної програми більшість повідомлень стосувались недостовірності інформації в фінансовій звітності, інсайдерської торгівлі, маніпулювання цінами та порушень при випуску цінних паперів, то в останні роки акцент поступово зміщується в сторону операцій з криптоактивами.

Зазначимо, що SEC сьогодні є не єдиним регулятором на американському фінансовому ринку, яка опікується, в тому числі захистом інвесторів на ринку криптоактивів. Спільно з нею в цьому напрямку діють також Комісія з торгівлі товарними ф'ючерсами (CFTC), Мережа по боротьбі з фінансовими злочинами (FinCEN), створена при Міністерстві фінансів США, Корпорація по захисту інвесторів в цінні папери (SIPC), а також саморегулювальна організація – Управління регулювання фінансової галузі (FINRA). Всі ці установи сьогодні спрямовують зусилля на виявлення правопорушень на ринку криптоактивів, проте опікуються трохи різними напрямками: SEC – питаннями випуску і обігу tokenів цінних паперів, CFTC – діяльністю криптобірж, FinCEN – боротьбою з відмиванням грошей, фінансуванням тероризму та іншими фінансовими злочинами, які вчинені з використанням криптоактивів, а FINRA – діяльністю

брокерів та дилерів, які можуть надавати посередницькі послуги на ринку криптоактивів. Виключенням є лише SIPC, яка не розслідує випадки шахрайства або зловживання коштами інвесторів, а лише виконує роль гаранта повернення інвестицій клієнтів в цінні папери. Найбільший інтерес в межах даного дослідження для нас представляє діяльність саме SEC та CFTC, як регуляторів, в структурі яких вже більше 10 років успішно функціонують Управління інформаторів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Американський ринок цінних паперів сьогодні вважається одним з найбільш розвинених в світі, тому діяльність і регуляторні ініціативи американського регулятора ринку цінних паперів привертають увагу багатьох науковців і дослідників. Наприклад, Ві Туонг в своїй роботі досліджує, як інвестори в криптоактиви захищені федеральними законами США про цінні папери, і аналізує, чи регуляторні реакції SEC приносять користь інвесторам. Він зазначає, що оскільки захист інвесторів є ключовою метою законодавства США про цінні папери, то SEC активно намагається регулювати криптоактиви, застосовуючи до них існуюче законодавство про цінні папери, але іноді її підходи не мають чіткості і є надмірно жорсткими, що спонукає окремі криптобізнеси шукати більш дружні юрисдикції: «Нечіткий і невизначений підхід SEC до криптоактивів не тільки залишає інвесторів у підвішеному стані, оскільки вони не знають майбутньої долі своїх інвестицій, але також може відштовхнути інновації та знизити конкурентоспроможність на ринку США [1]». В свою чергу, Б. Сміт аналізує природу криптоактивів, цикли їх розвитку, недосконалість класифікації і прогалини в регулюванні, і робить висновки, як це може впливати на захист інвесторів [2].

Цікавим є дослідження Саймона Бау щодо стратегій, які використовують регулятори в світі з метою захисту інвесторів на ринку криптоактивів. Він зазначає, що трьома найпоширенішими стратегіями, які використовувались регуляторами для захисту інвесторів, є: «командування та контроль, інформація та навчання і відсутність втручання». При чому, регулятор в США робить більший акцент на командуванні та контролі, в той час як на інших ринках більше уваги приділяється інформації та освіті [3].

Артур Вілмарт в своєму дослідженні пропонує побудувати систему захисту інвесторів в США, яка включатиме три складові реагування на ризики, пов'язані зі значним коли-

ванням вартості криптовалюти і стейблкоїнів: 1) SEC має бути визнана основним федеральним регулятором для більшості криптовалют зі змінною вартістю, оскільки вона має широкі повноваження та досвід захисту інвесторів; 2) федеральні банківські регулятори повинні заборонити банкам, застрахованим FDIC, та їхнім філіям інвестувати та торгувати криптовалютами як від свого імені, так і від імені клієнтів, а також заборонити їм надавати фінансові послуги криптокомпаніям, які не зареєстровані та не регулюються SEC та/або CFTC; 3) емітентами та дистриб'юторами стейблкоїнів мають бути виключно банки, застраховані FDIC [4].

При цьому, в наявних публікаціях недостатньо розкритим є питання комплексної побудови системи захисту інвесторів в США, в тому числі заснованої на виявленні правопорушень через роботу органів, які збирають відповідну інформацію від учасників ринку.

Метою дослідження є на основі аналізу особливостей функціонування створеної в США системи захисту інвесторів на ринку цифрових фінансових активів виявити такі її аспекти, які можуть стати корисними при розбудові відповідної системи на українському ринку.

Виклад основного матеріалу дослідження. Система захисту інвесторів на ринку цифрових фінансових активів в США сьогодні представлена трьома основними групами органів:

1. Комісія з цінних паперів та бірж (SEC), Комісія з торгівлі товарними ф'ючерсами (CFTC) та Управління регулювання фінансової галузі (FINRA) – виявлення, розслідування правопорушень і доведення їх до суду по справах, де порушені права інвесторів, а також виплата компенсацій із спеціальних централізованих фондів, створених при регуляторах ринку за рахунок штрафів та інших платежів, що сплачуються особами, які визнані винними в правопорушеннях;

2. Корпорація по захисту інвесторів в цінні папери (SIPC) – захист клієнтів брокерських фірм, щодо яких SEC або FINRA надсилає до SIPC інформацію, що вони мають фінансові труднощі. Важливо зазначити, що SIPC захищає інвестиції фізичних осіб виключно у випадку, якщо її брокер є членом Корпорації, і якщо ця особа має кошти або цінні папери на рахунках брокера. Під захист підпадають кошти клієнтів, які інвестовані в акції, облигації, казначейські цінні папери, депозитні сертифікати, пайові інвестиційні фонди, а також

деякі інші цінні папери. Враховуючи, що SEC періодично визнає випуски окремих токенів цінними паперами, то потенційно інвестиції в них, зроблені через зареєстрованих SIPC брокерів, будуть захищені гарантійним фондом.

3. Мережа по боротьбі з фінансовими злочинами (FinCEN) – опосередковано приймає участь у захисті інвесторів, оскільки займається виявленням і розслідуванням випадків відмивання грошей, фінансування тероризму та інших фінансових злочинів, в тому числі з використанням криптоактивів. В цілому, FinCEN намагається превентивно боротись зі злочинами у сфері цифрових фінансових активів, в основному криптовалюти. Зокрема, один зі способів цього полягає в тому, щоб вимагати від компаній, які надають послуги на ринку криптовалют, реєструватися в FinCEN та дотримуватися тих самих вимог щодо протидії відмиванню грошей і принципу «знай свого клієнта», що і традиційні фінансові установи. FinCEN також тісно співпрацює з такими правоохоронними органами, як ФБР та Секретна служба, з метою розслідування та судового переслідування осіб або груп осіб, причетних до злочинів у криптовалюті. Крім того, FinCEN видає поради та вказівки для фінансових установ щодо того, як виявляти потенційні злочини, пов'язані з криптовалютою, і повідомляти про них.

Розглянемо більш детально діяльність американської Комісії з цінних паперів та бірж щодо захисту інвесторів на ринку криптоактивів. Впродовж періоду з липня 2013 року по 31 грудня 2022 року SEC вжила 127 примусових дій щодо криптоактивів, в тому числі ініціювала 83 судові процеси та 45 адміністративних проваджень. При цьому, в 2022 році американським регулятором ринку цінних паперів було подано найбільшу кількість судових позовів, пов'язаних з криптоактивами, починаючи з 2013 року, а саме 30. Із цих загальних 30 примусових дій проти учасників ринку цифрових фінансових активів більшість поєднують звинувачення по кількох напрямках: 14 пов'язані з ICO, 21 випадок стосується ймовірного шахрайства, 22 випадки – ймовірного порушення законодавства при здійсненні незареєстрованої публічної пропозиції цінних паперів. Вражає також і загальна сума грошових штрафів, накладених SEC: станом на 31 грудня 2022 року вона досягла \$2,61 млрд [5].

Значна кількість з цих справ була започаткована SEC в межах дії Програми інформато-

рів. Розглянемо сутність цієї програми більш детально.

Управління інформаторів (The Office of the Whistleblower) було створено в 2011 році при SEC, відповідно до Закону Додда-Франка про реформування Уолл-стріт та захист споживачів. Через 12 років діяльності Управління інформаторів, можна підсумувати, що вона є успішною завдяки поєднанню трьох ключових елементів, які заохочували населення прийняти участь у програмі американського Уряду:

- гарантія захисту інформаторів від можливої помсти з боку роботодавця, про якого подається інформація щодо порушення ним законодавства, а також наявність покарань за перешкоджання діяльності інформаторів при їх взаємодії з регулятором стосовно передачі даних. Наприклад, в 2023 році SEC ініціювала низку позовів проти інвестиційного радника, що призвели до накладання на нього сукупного штрафу в розмірі \$10 млн. Компанія звинувачувалась в тому, що вимагала від нових співробітників підписувати угоду, яка забороняла їм розголошувати конфіденційну інформацію будь-кому за межами компанії, не роблячи будь-яких винятків для добровільного спілкування з SEC, а від працівників, які звільнялися, в обмін на отримання відстроченої компенсації вимагалось підписати заяву, якою вони підтверджували, що не подавали жодних скарг до будь-якої державної установи [6, с. 7];

- можливість повідомляти про порушення законодавства анонімно, в тому числі користуючись послугами юристів (деякі юридичні компанії в США спеціалізуються на наданні послуг фізичним особам з анонімного інформування регуляторів ринку та інших державних інституцій. В цьому випадку, юристи повністю представляють інтереси такої особи при спілкуванні з державними органами, а також в суді, дозволяючи їй повністю зберігати свою анонімність);

- можливість отримати значну грошову винагороду. Наприклад, в 2023 році один з інформаторів отримав винагороду в розмірі майже \$279 млн, що є найбільшою виплатою за час дії Програми інформаторів, а всього за 2023 рік було виплачено майже 600 млн 68 окремим інформаторам [6, с. 1].

Разом всі ці стимули допомогли реалізувати на практиці просту ідею: заохочення чесних намірів громадян матеріальними благами допомагає розкрити правопорушення на ринку швидше, легше та більш ефективно.

При цьому, ефективність досягається за рахунок того, що регулятори ринку отримують потенційну можливість зупинити порушення законодавства, перш ніж воно нанесе істотну шкоду інвесторам.

Згідно з правилами SEC, інформатором вважається людина, яка добровільно надає регулятору первинну інформацію про можливе порушення федеральних законів про цінні папери, що вже відбулося, або триває, або ще може статися. При цьому надана інформація повинна привести до успішного відкриття SEC справи, в результаті провадження якої до звинуваченої особи будуть застосовані грошові санкції в розмірі більше 1 мільйона доларів. Діапазон винагороди інформатора становить від 10% до 30% від обсягу зібраних SEC коштів у вигляді штрафів за конкретною справою, і прямо пропорційно залежить від повноти, своєчасності і достовірності наданих інформатором даних. Натомість такі фактори, як особиста участь інформатора у схемі порушення законодавства та навмисна затримка з поданням інформації, будуть зменшувати розмір винагороди [6]. Висока ефективність такої системи виявлення правопорушень також пов'язана з тим, що інформатори матеріально зацікавлені в тому, щоб на порушника законодавства якнайшвидше наклали якомога більший штраф, оскільки від розміру цього штрафу буде залежати розмір винагороди інформатора.

Важливо також зазначити, що якщо розмір накладених на порушників законодавства санкцій буде меншим ніж 1 мільйон доларів, то інформатор не матиме права на отримання винагороди від регулятора. Наявність порогу в 1 мільйон доларів обґрунтована наступним. По-перше, SEC намагається огородити себе від шквалу повідомлень про дрібні правопорушення, які фізичні особи будуть писати з меркантильних міркувань. І по-друге, що більш важливо, американська влада зацікавлена в тому, щоб упереджати виникнення та швидко розкривати так звані системні злочини, тобто порушення законодавства в таких масштабах, які здатні похитнути стабільність фінансової системи США та підірвати авторитет її влади.

Винагорода інформаторам виплачується зі спеціального Фонду захисту інвесторів, створеного при SEC в 2011 році. Станом на 30 вересня 2023 року розмір цього фонду складав майже \$338 млн.

Управління інформаторів SEC щороку отримує значну кількість повідомлень про право-

порушення, і ця кількість з року в рік зростає. Наприклад, в 2023 фінансовому році Управління інформаторів отримало 18354 заяв, що майже в півтора раза більше ніж в 2022 році. При цьому, ТОП-3 кількості заяв, отриманих в 2023 році, стосувались наступних порушень законодавства: маніпулювання цінами – 24%, шахрайства при розміщенні цінних паперів – 19%, а також первинна пропозиція монет (ICO) і розміщення токенів цінних паперів – 19%. До інших видів правопорушень, про які до Управління інформаторів надходили повідомлення, відносяться: порушення розкриття корпоративної інформації та фінансової звітності (9,5%), інсайдерська торгівля, незареєстровані емісії тощо [6].

Отже, за даними SEC, майже п'ята частина або 2510 повідомлень від інформаторів про порушення американського законодавства в 2023 році стосувались розміщення токенів цінних паперів. Для порівняння: в 2022 році цей показник становив 14%, або 1718 повідомлень. При цьому, реальна кількість заяв про порушення на ринку цифрових фінансових активів є значно більшою, оскільки такі порушення включаються в статистику по багатьох інших категоріях, наприклад, маніпулювання цінами.

На відміну від SEC, CFTC не має прямих законодавчих повноважень для комплексного регулювання ринків цифрових фінансових активів, проте вона має обмежені повноваження щодо боротьби з шахрайством і маніпулюванням. Тому, за умови відсутності безпосереднього нагляду за ринком криптоактивів, діяльність CFTC по захисту інвесторів починається з прийому і обробки повідомлень інформаторів. Загальні принципи роботи Програми інформаторів CFTC аналогічні до Програми SEC, і вона також є досить успішною. Так, з 2014 року по 2022 рік CFTC порушила близько 60 справ у сфері цифрових активів із загальними штрафами на суму більше \$820 млн. У 2022 фінансовому році більше 20% із 82 примусових заходів CFTC стосувались цифрових активів [7].

Станом на кінець вересня 2023 року розмір Фонду захисту інвесторів, створеного при CFTC, становив \$261 млн. При цьому, \$670 тис. з цього фонду було виплачено в якості винагороди інформаторам впродовж 2023 фінансового року. Нажаль, в своєму Звіті CFTC не надає інформації про поділ справ, за якими сплачено винагороду, за видами звинувачень. Проте в цілому відомо, що впродовж 2023 фінансового року CFTC отримала

від інформаторів 181 заяву, з яких 7 були визнані такими, що їх надавачі заслуговують на виплату винагороди, і по 5-ти з них інформатори вже отримали свої премії [8].

Серед найбільших справ, пов'язаних з цифровими фінансовими активами, якими займалась CFTC в 2023 році, можна виділити наступні:

- січень 2023 року – позов проти фізичної особи, яка звинувачується в маніпулятивній та шахрайській схемі з метою привласнення понад \$110 млн. від децентралізованої криптобіржі Mango Markets. Звинувачений вже виплатив штраф у \$67 млн;

- травень 2023 року – позов проти п'яти фізичних осіб, які звинувачуються у шахрайському вимаганні і присвоєнні сотень тисяч доларів від понад 170 осіб у США та інших країнах для того, щоб нібито торгувати для них біткоіном та іншими цифровими активами з гарантуванням щоденного прибутку на рівні 0,9–2,8% та обіцянкою подвоїти суму інвестицій за 4–6 місяців;

- червень 2023 року – винесено рішення проти фізичної особи з вимогою виплатити \$27 млн штрафу та \$27 млн компенсації постраждалим інвесторам. Зокрема, звинувачуваний впродовж 2017–2019 рр. залучив кошти 15 фізичних осіб в обсязі \$33 млн для торгівлі криптоактивами, з обіцянкою щомісячного доходу на рівні 15%. Проте \$23 млн були переведені на особисті рахунки шахрая, натомість клієнтам надавались фальшиві бухгалтерські звіти та інформаційні бюлетені, які містили неправдиві результати торгівлі, а також фіктивні знімки з монітора комп'ютера щодо суми грошей, які перебувають під управлінням;

- липень 2023 року – позов проти фізичної особи та належної їй компанії, які шахрайським шляхом привласнили кошти 29 клієнтів на суму понад \$1,3 млн. Кошти були призначені для торгівлі цифровими активами на криптобіржі, проте були привласнені організатором схеми. Натомість клієнтам надавались фальшиві торгові записи, які створювали видимість, що здійснювалась реальна торгівля криптоактивами;

- липень 2023 року – винесено рішення проти фізичної особи та належних їй 4-х компаній з вимогою виплатити штраф в сукупному обсязі більше \$15,6 млн. Звинувачуваний приймали участь в управлінні криптобіржі під торговою назвою «Digitex Futures» та намагались маніпулювати ціною випущеного цією біржею токена, підвищуючи ціну токена за допомогою комп'ютеризованого бота;

– вересень 2023 року – позов проти групи осіб та компаній з Ізраїлю, України, Албанії та Південної Африки, які привласнили десятки мільйонів доларів від сотень осіб з США та інших країн. Шахраї діяли від імені компанії Cryptobravos, яка обіцяла спрямувати ці кошти для торгівлі біткоіном та іншими цифровими активами на користь клієнтів [9].

Як видно з наведених вище прикладів, діапазон видів справ, з якими має справу CFTC на ринку цифрових фінансових активів, досить широкий: від привласнення коштів з інвестиційних рахунків клієнтів до маніпулювання вартістю токенів. У своїй доповіді перед Конгресом США в грудні 2022 року голова CFTC Ростін Бенам пояснив різницю в юрисдикції щодо ринків цифрових фінансових активів між SEC і CFTC. Зокрема, виступаючи за розширення повноважень CFTC в сфері нагляду за цифровими активами, Бенам зазначив, що «SEC буде використовувати свої існуючі повноваження та вимоги до режиму звітності для всіх токенів цінних паперів, тоді як CFTC застосовуватиме свої ринкові правила для більш обмеженої сукупності товарних токенів». Таким чином, пропонується поділити між регуляторами нагляд таким чином: а) за токенами, які мають ознаки цінних паперів, і які пов'язані з певною компанією чи біржею, наприклад FTT або Ethereum; б) за децентралізованими токенами, наприклад Bitcoin. При цьому, пропонується застосовувати до криптобірж такі ж вимоги, як і до традиційних бірж в США, які повинні «відповідати суворим нормативним вимогам, спрямованим на захист роздрібних клієнтів, таким як обов'язкове відокремлення та захист коштів клієнтів, підтримка достатнього капіталу для ефективної роботи, впровадження внутрішнього контролю та процесів управління, а також точне та чесне публічне розкриття інформації, підкріплене незалежними експертами» [7].

Досвід SEC і CFTC по виявленню правопорушень поступово переймають й інші інституції в США. Наприклад, FinCEN також почала приймати анонімні заявки від інформаторів про відмивання грошей і порушення санкцій, відповідно до положень Закону про боротьбу з відмиванням коштів (AML Act). При цьому, інформатор, який подав анонімну заяву, також має право на отримання грошової винагороди до 30% від загальної суми грошових санкцій. Аналогічно до програми SEC, щоб мати право на отримання винагороди, інформація, яка надана інформатором, має призвести до успішного примусового заходу, внаслідок

якого на порушника будуть накладені грошові санкції у розмірі щонайменше \$1 млн. Проте наразі програма взаємодії з інформаторами FinCEN знаходиться на стадії впровадження і не опубліковані жодні правил, які б описували, як інформатори повинні подавати відомості про правопорушення через Програму інформаторів AML, щоб мати право на винагороду. Очікується, що ці правила будуть опубліковані до кінця 2023 року [10].

Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямі. Захист інвесторів має вирішальне значення для функціонування національної фінансової системи. Стрімкі темпи розвитку ринку цифрових фінансових активів і низький рівень фінансової грамотності окремих роздрібних інвесторів робить їх вразливими до впливу широкого кола ризиків на цьому ринку, включаючи високу ймовірність стати жертвами шахраїв. Децентралізована природа цифрових фінансових активів створює певне протиріччя, коли інвестори хочуть отримувати переваги від децентралізованих властивостей криптоактивів, але натомість позбавляють себе централізованого захисту. Діючі в США в межах SEC та CFTC Програми інформаторів в минулі роки вже показали свою життєздатність і корисність у зміцненні системи виявлення правопорушень на ринку цінних паперів. Тепер перед нею стоїть більш складне завдання – вчасно виявляти правопорушення на ринку цифрових фінансових активів, щоб забезпечити захист інвесторів і на цьому сегменті фінансового ринку. Такий досвід американських регуляторів був би корисним і для вітчизняного фінансового ринку, оскільки дозволив би оперативного виявляти правопорушення, що особливо актуально для ринку цифрових фінансових активів, за рівнем популярності яких наша країна займає перші сходинки серед країн світу. Правда, перш ніж виявляти правопорушення на ринку криптоактивів з метою захисту вітчизняних інвесторів, в Україні має набути чинності законодавство, що регламентує функціонування цього ринку, оскільки на сьогодні весь ринок цифрових фінансових активів в нашій країні знаходиться поза межами регуляторного поля (за виключенням операцій, що підпадають під дію фінансового моніторингу). Отже, першим кроком в Україні має стати прийняття оновленого закону «Про віртуальні активи», який враховуватиме сучасні підходи до регулювання цього ринку в світі, включаючи положення регламенту ЄС Про ринки криптоактивів (MiCA).

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Vi Tuong Duong. Protection of investors in crypto assets – the case of the United States. *Central European University*. 2023. June 16. 39 p. URL: https://www.etd.ceu.edu/2023/duong_vi.pdf
2. Smith B. The Life-Cycle and Character of Crypto-Assets: A Framework for Regulation and Investor Protection. *Journal of Accounting and Finance*. 2019. Vol. 19(1), pp. 156–168. URL: http://m.www.na-businesspress.com/JAF/JAF19-1/Smith_19_1.pdf
3. Baauw S. Investor protection for crypto assets. *Tilburg University*. 2022. June. URL: <https://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=159896>
4. Wilmarth A. We Must Protect Investors and Our Banking System from the Crypto Industry. *GWU Legal Studies Research Paper*. 2023. May 31. No. 2023-07. URL: <https://ssrn.com/abstract=4360175>
5. Mola S. SEC Cryptocurrency Enforcement: 2022 Update. *Cornerstone*. 2023. URL: <https://www.cornerstone.com/wp-content/uploads/2023/01/SEC-Cryptocurrency-Enforcement-2022-Update.pdf>
6. Office of the Whistleblower Annual Report to Congress for Fiscal Year 2023. *SEC*. 2023. URL: <https://www.sec.gov/files/fy23-annual-report.pdf>
7. Behnam R. Why Congress Needs to Act: Lessons Learned from the FTX Collapse. *CFTC*. 2022. December 01. URL: https://www.cftc.gov/PressRoom/SpeechesTestimony/opabehnam29?utm_source=govdelivery
8. FY 2023 Whistleblower Customer Education Report to Congress. *CFTC*. 2023. URL: <https://www.whistleblower.gov/sites/whistleblower/files/2023-10/FY23%20Customer%20Protection%20Fund%20Annual%20Report%20to%20Congress.pdf>
9. CFTC Press Releases. *CFTC*. URL: <https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases?page=0> (дата звернення: 20.09.2023).
10. Filing an Anonymous AML/Money Laundering Complaint. *Kohn, Kohn & Colapinto*. URL: <https://kkc.com/frequently-asked-questions/anonymous-money-laundering-complaint/> (дата звернення: 20.09.2023).

REFERENCES:

1. Vi Tuong Duong (2023, June 16). Protection of investors in crypto assets – the case of the United States. *Central European University*. 39 p. Available at: https://www.etd.ceu.edu/2023/duong_vi.pdf
2. Smith B. (2019). The Life-Cycle and Character of Crypto-Assets: A Framework for Regulation and Investor Protection. *Journal of Accounting and Finance* vol. 19(1), pp. 156–168. Available at: http://m.www.na-businesspress.com/JAF/JAF19-1/Smith_19_1.pdf
3. Baauw S. (2022, June). Investor protection for crypto assets. *Tilburg University*. Available at: <https://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=159896>
4. Wilmarth A. (2023, May 31). We Must Protect Investors and Our Banking System from the Crypto Industry. *GWU Legal Studies Research Paper*. vol. 2023-07. Available at: <https://ssrn.com/abstract=4360175>
5. Mola S. (2023). SEC Cryptocurrency Enforcement: 2022 Update. *Cornerstone*. Available at: <https://www.cornerstone.com/wp-content/uploads/2023/01/SEC-Cryptocurrency-Enforcement-2022-Update.pdf>
6. SEC. (2023). *Office of the Whistleblower Annual Report to Congress for Fiscal Year 2023*. Available at: <https://www.sec.gov/files/fy23-annual-report.pdf>
7. Behnam R. (2022, December 01). Why Congress Needs to Act: Lessons Learned from the FTX Collapse. *CFTC*. Available at: https://www.cftc.gov/PressRoom/SpeechesTestimony/opabehnam29?utm_source=govdelivery
8. CFTC. (2023). *FY 2023 Whistleblower Customer Education Report to Congress*. Available at: <https://www.whistleblower.gov/sites/whistleblower/files/202310/FY23%20Customer%20Protection%20Fund%20Annual%20Report%20to%20Congress.pdf>
9. CFTC. (n.d.). *CFTC Press Releases*. Available at: <https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases?page=0> (accessed: September 20, 2023).
10. Kohn, Kohn & Colapinto. (n.d.). *Filing an Anonymous AML/Money Laundering Complaint*. Available at: <https://kkc.com/frequently-asked-questions/anonymous-money-laundering-complaint/> (accessed: September 20, 2023).