

НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ «ОДЕСЬКА ЮРИДИЧНА АКАДЕМІЯ»
МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ «ОДЕСЬКА ЮРИДИЧНА АКАДЕМІЯ»
МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

Кваліфікаційна наукова праця
на правах рукопису

УДК 341:336.74:004.738.5

РЕДЧЕНКО Ярослав Олександрович

ДИСЕРТАЦІЯ

**МІЖНАРОДНО-ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ЕМІСІЇ ТА ОБОРОТУ
ЦИФРОВИХ ВАЛЮТ**

Спеціальність 293 – Міжнародне право

Галузь знань 29 – Міжнародні відносини

Подається на здобуття ступеня доктора філософії

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело _____ Я.О.Редченко

Науковий керівник:

БЕХРУЗ Хашматула

доктор юридичних наук, професор

Одеса – 2026

АНОТАЦІЯ

Редченко Я.О. Міжнародно-правове регулювання емісії та обороту цифрових валют. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття ступеня доктора філософії за спеціальністю 293 – Міжнародне право (галузь знань 29 – Міжнародні відносини) – Національний університет «Одеська юридична академія», МОН України, Одеса, 2026

Дисертаційне дослідження присвячене актуальній проблемі науки міжнародного права - комплексному осмисленню міжнародно-правового регулювання емісії та обігу цифрових валют у сучасному транснаціональному фінансовому середовищі. У роботі наголошується, що цифрові валюти вже не можуть розглядатися як однорідний технологічний феномен або як суто приватна інновація цифрового ринку. Вони становлять складне правове явище, у межах якого поєднуються децентралізовані криптовалюти, стейблкоїни, цифрові валюти центральних банків та пов'язані з ними цифрові активи. Підкреслюється, що цифрові валюти є узагальненою категорією цифрової форми вартості, яка може використовуватися для передання, зберігання, обміну або платежу, проте її конкретний правовий режим залежить від моделі емісії, характеру емітента, способу забезпечення, інфраструктури обігу та рівня регуляторного ризику.

Зазначається, що криптовалюти, стейблкоїни та цифрові валюти центральних банків не можуть регулюватися за єдиною спрощеною схемою. Криптовалюти переважно існують у децентралізованій протокольній інфраструктурі та спираються на фактичний контроль над цифровим активом. Стейблкоїни поєднують цифрову форму з приватною моделлю забезпечення, резервами, правом на викуп або іншими зобов'язальними елементами. Цифрові валюти центральних банків мають публічно-монетарну природу і пов'язані з компетенцією центрального

банку, платіжною інфраструктурою та грошовим суверенітетом держави або валютного союзу. Цифрові активи у роботі розглядаються як ширша категорія, що може охоплювати різні форми цифрової вартості, але не завжди збігається із цифровими валютами у вузькому значенні.

Актуальність теми обумовлена тим, що емісія цифрових валют і обіг цифрових валют дедалі частіше виходять за межі окремих національних правопорядків. Емітент, користувач, біржа цифрових валют, кастодіальний провайдер, платіжний посередник, постачальник криптопослуг, інвестор і регулятор можуть перебувати у різних юрисдикціях, а сама операція часто здійснюється через цифрову інфраструктуру без очевидної територіальної прив'язки. За таких умов фрагментарне національне регулювання не здатне забезпечити належний рівень правової визначеності, фінансової стабільності, AML/CFT-контролю, санкційної сумісності, податкової прозорості, захисту клієнтських активів, прав людини та майнових інтересів. Саме тому центральним питанням дисертації є формування цілісного міжнародно-правового механізму, здатного охопити не лише цифровий актив як об'єкт, а й емісію, обіг, біржову інфраструктуру, інноваційні методи нагляду, інвестиційно-правові гарантії та міжнародне співробітництво.

У роботі підкреслюється, що міжнародно-правове регулювання цифрових валют повинно бути диференційованим, ризик-орієнтованим, інституційно спроможним і водночас обмеженим міжнародно-правовими гарантіями прав людини. Такий підхід дозволяє уникнути двох крайнощів: з одного боку, повної дерегуляції цифрової фінансової сфери, яка створює ризики для користувачів, фінансової стабільності та міжнародної безпеки; з іншого боку, надмірного технократичного контролю, який може призводити до непропорційного втручання у приватність, майнові права, свободу розпорядження цифровими активами та доступ до фінансових послуг.

У дисертації розкриваються теоретичні та методологічні основи правових відносин у контексті емісії та обігу цифрових валют. Досліджується еволюція міжнародно-правового регулювання від електронних грошей і перших криптовалют до стейблкоїнів, моделей VASP/CASP, MiCA та цифрових валют центральних банків. Наголошується, що історія міжнародного регулювання цифрових валют розвивалася від первинного опису технологічної новації до формування комплексніших стандартів фінансової стабільності, ринкової доброчесності, транскордонного нагляду, податкової прозорості та захисту користувачів.

Розглядається поняття та структура правових відносин, пов'язаних із цифровими валютами. Встановлено, що такі правовідносини мають комплексну, технологічно опосередковану та транснаціональну природу. Їх не можна пояснити лише через класичні конструкції майна, грошей, платіжного інструмента або фінансової послуги. Суб'єктний склад цих відносин охоплює держави, центральні банки, міжнародні організації, наднаціональні інституції, емітентів, біржі цифрових валют, кастодіанів, CASP/VASP, користувачів та інвесторів. Об'єктом таких відносин виступає не тільки сама цифрова валюта, а й пов'язаний із нею цифровий запис, майновий інтерес, право вимоги, фактичний контроль, сервісний доступ, дані та інфраструктура передання вартості.

Окремо в роботі досліджується статус і методологічні аспекти правових відносин у сфері цифрових валют. Доводиться, що ці правовідносини мають поліструктурний характер і поєднують приватноправові, фінансово-правові, адміністративно-правові, інформаційно-правові та міжнародно-правові елементи. Запропоновано класифікацію відповідних правовідносин за статусним ядром: емісійно-конститутивні, майново-розпорядчі, сервісно-посередницькі, наглядово-комплаєнсні та охоронні. Така класифікація дозволяє показати, що

цифрові валюти потребують не уніфікованого, а диференційованого міжнародно-правового регулювання.

Також розкрито міжнародно-правовий механізм впровадження та емісії цифрових валют. Встановлюється, що емісія цифрових валют є самостійним юридичним процесом, а не лише технічним створенням токена, майнінгом або мінтингом. Вона охоплює правовий мандат або іншу легітимуючу підставу, функціональне проєктування, технічне створення, фінансове або протокольне забезпечення, розкриття інформації, допуск до обігу та встановлення режиму подальшого контролю. Підкреслюється, що емісія цифрових валют визначає первинну легітимність цифрової вартості, характер прав держателя, режим резервів, обсяг нагляду та можливість подальшого транскордонного використання.

Вказано, що правова природа емісії цифрових валют залежить від виду відповідного інструмента. Емісія CBDC має публічно-монетарний характер, оскільки пов'язана з компетенцією центрального банку, законодавчим мандатом і платіжною інфраструктурою. Емісія стейблкоїнів має приватно-пруденційний характер, бо потребує резервного забезпечення, прозорості, права на погашення та наглядових гарантій. Виникнення децентралізованих криптовалют має протокольно-мережеву природу, у якій функція класичного емітента розчиняється у правилах мережі, алгоритмі консенсусу та участі користувачів.

Розглядається обіг цифрових валют як окрема правова стадія міжнародно-правового механізму. Обіг охоплює введення цифрової валюти в обіг, доступ до інфраструктури, зберігання, передання, обмін, платіжне використання, транскордонне переміщення, погашення або вихід з ринку. Підкреслюється, що саме на цій стадії найбільш помітними є AML/CFT-ризики, санкційні порушення, податкова непрозорість, ринкові маніпуляції, операційна нестабільність і регуляторний арбітраж. Обіг цифрових валют тому не може розглядатися як проста технічна

циркуляція токенів між адресами, адже він є юридично значущим рухом цифрової вартості між суб'єктами, платформами, юрисдикціями та інфраструктурними середовищами.

Досліджується роль бірж цифрових валют як інституційних вузлів реалізації міжнародних стандартів. Біржі забезпечують доступ до ринку, зберігання активів, KYC/AML, санкційний скринінг, ринковий моніторинг, захист клієнтських активів, виявлення маніпуляцій, запобігання конфлікту інтересів і взаємодію з регуляторами. Обґрунтовується, що біржове регулювання є необхідним елементом міжнародно-правового регулювання цифрових валют, оскільки саме через біржі міжнародні стандарти переходять із декларативного рівня у площину практичної імплементації. Запропоновано систему принципів організації регуляторних заходів на біржах цифрових валют, до якої віднесено законність, правову визначеність, функціональну адекватність, технологічну нейтральність, диференціацію, ризик-орієнтованість, пропорційність, прозорість, захист клієнтських активів, ринкову доброчесність, запобігання конфлікту інтересів, операційну стійкість, кібербезпеку, комплаєнсність, санкційну сумісність, підзвітність, захист прав користувачів і міжнародну координацію.

Аналізуються можливості удосконалення міжнародно-правового механізму у сфері цифрових валют. Досліджується світовий досвід правового регулювання емісії та обігу цифрових валют у Європейському Союзі, США, Китаї, Японії, Південній Кореї, Сінгапурі, Гонконгу, Великій Британії, Канаді, ОАЕ та інших юрисдикціях. Встановлено, що світовий досвід не дає одного універсального шаблону, придатного для механічного копіювання. Водночас він дозволяє виокремити універсалізовувані регуляторні елементи: функціональну класифікацію цифрових валют, спеціальний режим для стейблкоїнів, окреме правове місце для цифрових валют центральних банків, ліцензування CASP/VASP, захист клієнтських

активів, AML/CFT-інтеграцію, ринкову доброчесність, операційну стійкість, транскордонну наглядову координацію та гарантії захисту майнових прав.

Окрему увагу приділено інноваційним методам міжнародно-правового регулювання цифрових валют. Досліджуються RegTech, SupTech, blockchain analytics, machine-readable compliance, автоматизований KYC/AML, цифрова ідентифікація, алгоритмічний моніторинг, regulatory sandbox та штучний інтелект. Підкреслюється, що ці інструменти формують інноваційно-наглядовий рівень міжнародно-правового регулювання цифрових валют, оскільки дозволяють працювати з високошвидкісним, транскордонним і технологічно складним обігом цифрових валют. Водночас їх застосування не може бути правомірним без гарантій законності, пропорційності, прозорості, мінімізації даних, підзвітності, недискримінації, людського контролю та права на оскарження.

Досліджується значення штучного інтелекту у фінансовому надгляді, санкційному скринінгу, виявленні шахрайства, оцінюванні ризиків, підтримці KYC/AML і контролі обігу цифрових валют. Наголошується, що штучний інтелект не може бути самодостатнім замінником права або регулятора. Його роль полягає у підсиленні здатності правового механізму виявляти й аналізувати ризики, однак остаточне втручання у права особи має залишатися юридично обґрунтованим, підзвітним і придатним до перегляду. Права людини у цьому контексті виступають не зовнішнім етичним обмеженням, а юридичною межею алгоритмічного фінансового надгляду.

У роботі розглядається адаптація законодавства України до міжнародних стандартів та інвестиційно-правових гарантій у сфері цифрових валют. Визначено напрями гармонізації українського законодавства з правом ЄС, стандартами FATF, режимами CASP/VASP,

вимогами AML/CFT, правилами цифрової ідентифікації, захистом клієнтських активів, інвестиційною політикою, міжнародними інвестиційними договорами та механізмами запобігання міжнародним спорам щодо цифрових активів. Підкреслюється, що для України важливим є не механічне копіювання окремої іноземної моделі, а створення власної системи, сумісної з європейським правовим простором, міжнародним фінансовим моніторингом, цифровою ідентифікацією, розвитком е-гривні та правозахисно обмеженим використанням штучного інтелекту.

Встановлено, що міжнародні інвестиційні договори, інвестиційна політика та міжнародні спори мають самостійне значення для режиму цифрових активів. Цифрові активи не завжди автоматично є захищеними інвестиціями, однак за наявності вкладення, ризику, тривалості, економічної цінності та зв'язку з державою-господарем вони можуть потрапляти у сферу інвестиційно-правових гарантій. Досліджуються ризики експропріації цифрових активів, зокрема у випадках свавільного, дискримінаційного або непропорційного позбавлення цифрового активу економічної цінності. Наголошується, що держава зберігає право на добросовісне регулювання, фінансовий моніторинг, санкційний контроль і захист публічного інтересу, однак таке втручання має відповідати вимогам законності, публічної мети, належної процедури, пропорційності, компенсації у випадках експропріаційного позбавлення та ефективного засобу захисту.

У результаті дослідження обґрунтовано концепцію цілісного міжнародно-правового механізму регулювання емісії та обігу цифрових валют. Такий механізм охоплює класифікаційно-нормативний, емісійний, обіговий, інституційно-біржовий, інноваційно-наглядовий, гарантійно-майновий і гарантійно-правозахисний рівні. Запропоновано підхід, відповідно до якого захист цифрової вартості має поєднуватися з правом

держави на добросовісне регулювання, міжнародним співробітництвом, інвестиційною політикою, захистом користувачів і гарантіями прав людини. Саме така багаторівнева модель дозволяє поєднати розвиток цифрових фінансів, фінансову стабільність, міжнародну безпеку, інноваційність та правову захищеність учасників цифрового ринку.

Практичне значення отриманих результатів полягає у можливості їх використання для вдосконалення законодавства України про віртуальні активи, платіжні послуги, фінансовий моніторинг, цифрову ідентифікацію, кібербезпеку, захист персональних даних, біржі цифрових валют, е-гривню, інвестиційну політику та правозахисно обмежене використання штучного інтелекту у фінансовому нагляді. Результати дисертації можуть бути використані у правотворчій, правозастосовній, науково-дослідній і навчальній діяльності, а також у подальших дослідженнях міжнародно-правового регулювання цифрових валют, цифрових активів, біржової інфраструктури, інвестиційно-правових гарантій та інноваційних методів фінансового нагляду.

Ключові слова: міжнародне право, міжнародно-правове регулювання, криптоактиви, цифрові активи, міжнародне інвестиційне право, емісія цифрових валют, обіг цифрових валют, міжнародні інвестиційні договори, інвестиційна політика, міжнародне співробітництво, міжнародні спори, експропріація, інвестиційний клімат, адаптація, штучний інтелект.

SUMMARY

Redchenko Yaroslav. International Legal Regulation of the Issuance and Circulation of Digital Currencies. - Manuscript.

Dissertation for the Doctor of Philosophy degree in the specialty 293 – International Law (Field of study: 29 – International Relations) National University "Odesa Law Academy", Odesa, 2026.

The dissertation research is devoted to an important problem of the science of international law - a comprehensive understanding of the international legal regulation of the issuance and circulation of digital currencies in the modern transnational financial environment. The dissertation emphasizes that digital currencies can no longer be considered a homogeneous technological phenomenon or a purely private innovation of the digital market. They constitute a complex legal phenomenon encompassing decentralized cryptocurrencies, stablecoins, central bank digital currencies and related digital assets. It is underlined that digital currencies represent a general category of digital value that may be used for transfer, storage, exchange or payment, while their specific legal regime depends on the issuance model, the nature of the issuer, the method of backing, the circulation infrastructure and the level of regulatory risk.

It is noted that cryptocurrencies, stablecoins and central bank digital currencies cannot be regulated under one simplified scheme. Cryptocurrencies mostly exist within decentralized protocol-based infrastructure and rely on actual control over a digital asset. Stablecoins combine digital form with a private backing model, reserves, redemption rights or other obligation-based elements. Central bank digital currencies have a public monetary nature and are linked to the competence of the central bank, payment infrastructure and the monetary sovereignty of a state or monetary union. Digital assets are considered in the dissertation as a broader category that may cover different forms of digital value but does not always coincide with digital currencies in the narrow sense.

The relevance of the topic is determined by the fact that the issuance of digital currencies and the circulation of digital currencies increasingly go beyond individual national legal orders. The issuer, user, digital currency exchange, custodial provider, payment intermediary, crypto-asset service provider, investor and regulator may be located in different jurisdictions, while

the transaction itself is often carried out through digital infrastructure without an obvious territorial link. Under such conditions, fragmented national regulation is unable to ensure an appropriate level of legal certainty, financial stability, AML/CFT control, sanctions compatibility, tax transparency, protection of client assets, human rights and property interests. Therefore, the central issue of the dissertation is the formation of a coherent international legal mechanism capable of covering not only the digital asset as an object, but also issuance, circulation, exchange infrastructure, innovative methods of supervision, investment-law guarantees and international cooperation.

The dissertation emphasizes that the international legal regulation of digital currencies should be differentiated, risk-based, institutionally capable and at the same time limited by international legal guarantees of human rights. This approach makes it possible to avoid two extremes: on the one hand, complete deregulation of the digital financial sphere, which creates risks for users, financial stability and international security; on the other hand, excessive technocratic control, which may lead to disproportionate interference with privacy, property rights, freedom to dispose of digital assets and access to financial services.

The dissertation reveals the theoretical and methodological foundations of legal relations in the context of the issuance and circulation of digital currencies. It examines the evolution of international legal regulation from electronic money and the first cryptocurrencies to stablecoins, VASP/CASP models, MiCA and central bank digital currencies. It is emphasized that the history of international regulation of digital currencies has evolved from the initial description of a technological innovation to the formation of more complex standards of financial stability, market integrity, cross-border supervision, tax transparency and user protection.

The dissertation considers the concept and structure of legal relations connected with digital currencies. It establishes that such legal relations have a

complex, technologically mediated and transnational nature. They cannot be explained solely through classical legal constructions of property, money, a payment instrument or a financial service. The subjects of these relations include states, central banks, international organizations, supranational institutions, issuers, digital currency exchanges, custodians, CASPs/VASPs, users and investors. The object of such relations is not only the digital currency itself, but also the related digital record, property interest, claim right, actual control, service access, data and value transfer infrastructure.

The dissertation separately examines the status and methodological aspects of legal relations in the field of digital currencies. It proves that these legal relations have a polystructural character and combine elements of private law, financial law, administrative law, information law and international law. A classification of the relevant legal relations according to their status core is proposed: issuance-constitutive, property-dispositive, service-intermediary, supervisory-compliance and protective legal relations. This classification demonstrates that digital currencies require not unified but differentiated international legal regulation.

The second chapter reveals the international legal mechanism for the introduction and issuance of digital currencies. It establishes that the issuance of digital currencies is an independent legal process and not merely the technical creation of a token, mining or minting. It includes a legal mandate or another legitimizing basis, functional design, technical creation, financial or protocol-based backing, disclosure of information, admission to circulation and the establishment of a regime of subsequent control. It is emphasized that the issuance of digital currencies determines the initial legitimacy of digital value, the nature of the holder's rights, the reserve regime, the scope of supervision and the possibility of subsequent cross-border use.

It is stated that the legal nature of the issuance of digital currencies depends on the type of the relevant instrument. The issuance of CBDC has a

public monetary nature, as it is connected with the competence of the central bank, a legislative mandate and payment infrastructure. The issuance of stablecoins has a private prudential nature, since it requires reserve backing, transparency, redemption rights and supervisory guarantees. The emergence of decentralized cryptocurrencies has a protocol-network nature, in which the function of the classical issuer is dissolved in the rules of the network, the consensus algorithm and the participation of users.

The circulation of digital currencies is considered as a separate legal stage of the international legal mechanism. Circulation includes the introduction of a digital currency into circulation, access to infrastructure, storage, transfer, exchange, payment use, cross-border movement, redemption or market exit. It is emphasized that AML/CFT risks, sanctions violations, tax opacity, market manipulation, operational instability and regulatory arbitrage become most visible precisely at this stage. Therefore, the circulation of digital currencies cannot be regarded as a simple technical movement of tokens between addresses, since it is a legally significant movement of digital value between subjects, platforms, jurisdictions and infrastructural environments.

Within the second chapter, the role of digital currency exchanges as institutional nodes for the implementation of international standards is also examined. Exchanges provide market access, custody of assets, KYC/AML, sanctions screening, market monitoring, protection of client assets, detection of manipulation, prevention of conflicts of interest and interaction with regulators. It is substantiated that exchange regulation is a necessary element of international legal regulation of digital currencies, since it is through exchanges that international standards move from the declarative level to the plane of practical implementation. A system of principles for organizing regulatory measures on digital currency exchanges is proposed, including legality, legal certainty, functional adequacy, technological neutrality, differentiation, risk-based approach, proportionality, transparency, protection of client assets,

market integrity, prevention of conflicts of interest, operational resilience, cybersecurity, compliance, sanctions compatibility, accountability, protection of users' rights and international coordination.

The third chapter analyzes the possibilities for improving the international legal mechanism in the field of digital currencies. It examines global experience in the legal regulation of the issuance and circulation of digital currencies in the European Union, the United States, China, Japan, South Korea, Singapore, Hong Kong, the United Kingdom, Canada, the UAE and other jurisdictions. It is established that global experience does not provide one universal model suitable for mechanical copying. At the same time, it makes it possible to identify universalizable regulatory elements: functional classification of digital currencies, a special regime for stablecoins, a separate legal place for central bank digital currencies, licensing of CASPs/VASPs, protection of client assets, AML/CFT integration, market integrity, operational resilience, cross-border supervisory coordination and guarantees of property rights protection.

Special attention is paid to innovative methods of international legal regulation of digital currencies. RegTech, SupTech, blockchain analytics, machine-readable compliance, automated KYC/AML, digital identification, algorithmic monitoring, regulatory sandboxes and artificial intelligence are examined. It is emphasized that these tools form the innovative-supervisory level of international legal regulation of digital currencies, as they allow regulators and market participants to work with high-speed, cross-border and technologically complex circulation of digital currencies. At the same time, their use cannot be lawful without guarantees of legality, proportionality, transparency, data minimization, accountability, non-discrimination, human oversight and the right to appeal.

The dissertation examines the significance of artificial intelligence in financial supervision, sanctions screening, fraud detection, risk assessment, support of KYC/AML and control over the circulation of digital currencies. It is

emphasized that artificial intelligence cannot be a self-sufficient substitute for law or the regulator. Its role is to strengthen the ability of the legal mechanism to detect and analyze risks, while any final interference with a person's rights must remain legally justified, accountable and reviewable. Human rights in this context are not an external ethical limitation, but a legal boundary of algorithmic financial supervision.

The dissertation considers the adaptation of Ukrainian legislation to international standards and investment-law guarantees in the field of digital currencies. It identifies directions for harmonizing Ukrainian legislation with EU law, FATF standards, CASP/VASP regimes, AML/CFT requirements, digital identification rules, protection of client assets, investment policy, international investment treaties and mechanisms for preventing international disputes concerning digital assets. It is emphasized that for Ukraine the key task is not the mechanical copying of a particular foreign model, but the creation of its own system compatible with the European legal space, international financial monitoring, digital identification, the development of the e-hryvnia and the human-rights-oriented use of artificial intelligence.

It is established that international investment treaties, investment policy and international disputes have independent significance for the regime of digital assets. Digital assets are not always automatically protected investments; however, where there is a contribution, risk, duration, economic value and a connection with the host state, they may fall within the scope of investment-law guarantees. The dissertation examines the risks of expropriation of digital assets, in particular in cases of arbitrary, discriminatory or disproportionate deprivation of the economic value of a digital asset. It is emphasized that the state retains the right to good-faith regulation, financial monitoring, sanctions control and protection of the public interest, but such interference must comply with the requirements of legality, public purpose, due process, proportionality, compensation in cases of expropriatory deprivation and an effective remedy.

As a result of the research, the concept of a coherent international legal mechanism for regulating the issuance and circulation of digital currencies is substantiated. Such a mechanism includes classification-normative, issuance, circulation, institutional-exchange, innovation-supervisory, guarantee-property and guarantee-human-rights levels. An approach is proposed according to which the protection of digital value should be combined with the state's right to good-faith regulation, international cooperation, investment policy, user protection and human rights guarantees. Such a multi-level model makes it possible to combine the development of digital finance, financial stability, international security, innovation and legal protection of participants in the digital market.

The practical significance of the results obtained lies in the possibility of using them to improve Ukrainian legislation on virtual assets, payment services, financial monitoring, digital identification, cybersecurity, personal data protection, digital currency exchanges, the e-hryvnia, investment policy and the human-rights-based use of artificial intelligence in financial supervision. The results of the dissertation may be used in law-making, law enforcement, research and educational activities, as well as in further studies of international legal regulation of digital currencies, digital assets, exchange infrastructure, investment-law guarantees and innovative methods of financial supervision.

Keywords: international law; international legal regulation; crypto-assets; digital assets; international investment law; issuance of digital currencies; circulation of digital currencies; international investment treaties; investment policy; international cooperation; international disputes; expropriation; investment climate; adaptation; artificial intelligence.

СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ЗДОБУВАЧА ЗА

ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ є

Статті у наукових фахових виданнях України

1. Редченко Я.О. «Застосування цифрових валют та блокчейну в Організації Об'єднаних Націй як елемент реалізації гуманітарних ініціатив». *Наукові праці «Національного Університету «Одеськ Юридична Академія»* 2024. – Том XXXIV. С.115-120. URL: <http://naukovipraci.nuoua.od.ua/tom-xxxiv>

2. Бехруз Х.Н., Редченко Я.О. «Світовий досвід правового регулювання цифрових валют: порівняння моделей ЄС, США та Азії». *Науковий юридичний журнал «Правові новели»* № 27/2025 С.134-141.

URL: https://legalnovels.in.ua/journal/27_2025/27_2025.pdf

3. Редченко Я.О. «Еволюція міжнародного регулювання цифрових валют: від перших криптовалют до цифрових валют центральних банків». *Юридичний вісник*, 2025/6 С.290-298.

URL: https://yurvisnyk.in.ua/v6_2025/6_2025.pdf

4. Редченко Я.О. «Міжнародно-правове регулювання бірж цифрових валют в контексті сучасних світових стратегій». *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Сер.: Юриспруденція*. 2025 № 78 С.68-73.

URL: <https://www.vestnikpravo.mgu.od.ua/archive/juspradenc78/15.pdf>

5. Редченко Я.О. «Використання штучного інтелекту у регулюванні цифрових активів крізь призму міжнародно-правових гарантій прав людини». *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Сер.: Юриспруденція*. 2026 № 80 С.23-27.

URL: <https://vestnik-pravo.mgu.od.ua/archive/juspradenc80/7.pdf>

*Публікації що підтверджують апробацію результатів
дисертаційного дослідження*

1. Редченко Я.О. Проблематика контролю обігу цифрових валют в період збройних конфліктів. *«Права людини в період збройних конфліктів»*. Міжнародна науково-практична конференція присвяч. 25-річчю Національного університету «Одеська юридична академія» (м. Одеса, 18 листопада 2022 р.) / НУ «Одеська юридична академія» ; каф. міжнародного та європейського права НУ «ОЮА» : у 2 т. – Одеса, 2022. - С. 570-573. URL: <https://hdl.handle.net/11300/24523>.

2. Редченко Я.О. Міжнародно-правова проблематика визнання цифрових валют офіційними платіжними засобами. *«Європейські орієнтири розвитку України в умовах війни та глобальних викликів XXI століття: синергія наукових, освітніх та технологічних рішень»*: у 2 т. : матеріали Міжнар. наук.- практ. конф. (м. Одеса, 19 травня 2023 р.) / за заг. ред. С. В. Ківалова. – Одеса : Видавництво «Юридика», 2023. – Т. 1. – С. 407-411. URL: <https://hdl.handle.net/11300/26728>.

3. Редченко Я.О. Міжнародно-правовий досвід регулювання та захисту угод з цифровими валютами. *Міжнародна науково-практична конференція «Права людини в період збройних конфліктів»: матеріали Міжнар. наук.- практ. конф. (м. Одеса, 3 листопада 2023 р.)*. URL: <https://doi.org/10.32837/11300.26856>.

4. Редченко Я.О. Проблематика правового регулювання ринків цифрових валют в Європейському Союзі. *Вступ України, Республіки Молдова та Грузії до Європейського Союзу: сучасні виклики: матеріали міжн. круглого столу, м. Одеса, 05 березня 2024 р. Одеса, 2024. С 102-106*
URL: <https://hdl.handle.net/11300/27705>.

5. Редченко Я.О. Нормативно-правові засади регулювання та ліцензування послуг пов'язаних з реалізацією віртуальних активів в

Європейському Союзу. *Європейські орієнтири розвитку України: науково-практичний вимір в умовах воєнних викликів : матеріали Міжнар.наук.-практ. конф. (Одеса, 26 квітня 2024 р.) / за заг. ред. С. В. Ківалова. – Одеса : Фенікс, 2024. – 1000 с.* ISBN 978-617-8430-05-4 URL: <https://dspace.onua.edu.ua/server/api/core/bitstreams/7e029780-55bf-4603-8c51-9c953de3494c/content>

6. Редченко Я.О. Міжнародно-правове регулювання цифрових валют у контексті розвитку законодавства України. *Соціально-політична та правова система України в цифрову епоху: сучасні виклики : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Одеса, 22 квітня 2026 р.) / заг. ред. С. Ківалова ; НУ «Одес. юрид. академія». – Одеса :Фенікс, 2026. – Т. 1. – 704 с.* ISBN 978-617-8763-15-2 URL:<https://dspace.onua.edu.ua/server/api/core/bitstreams/216897b3-69ef-4692-ad82-6a5a3248814c/content>.

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ

AI Act - Регламент Європейського Союзу про штучний інтелект

AMLA - Орган Європейського Союзу з протидії відмиванню коштів та фінансуванню тероризму

AML/CFT - протидія відмиванню коштів та фінансуванню тероризму

ART - токен, прив'язаний до активів

BIS - Банк міжнародних розрахунків

CARF - стандарт звітності щодо криптоактивів

CASP - постачальник послуг щодо криптоактивів

CBDC - цифрова валюта центрального банку

CEX - централізована біржа цифрових валют

CFTC - Комісія США з торгівлі товарними ф'ючерсами

CPMI - Комітет з платежів та ринкової інфраструктури

CRS - загальний стандарт звітності

DEX - децентралізована біржа цифрових валют

DLT - технологія розподіленого реєстру

DORA - Регламент Європейського Союзу про цифрову операційну стійкість фінансового сектору

EBA - Європейський банківський орган

ECB - Європейський центральний банк

EDPB - Європейська рада із захисту даних

EMT - токен електронних грошей

ESMA - Європейський орган з цінних паперів і ринків

FATF - Група з розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням коштів

FCA - Управління з фінансової поведінки Великої Британії

FinCEN - Мережа з протидії фінансовим злочинам Міністерства фінансів США

FSB - Рада з фінансової стабільності
GDPR - Загальний регламент Європейського Союзу про захист даних
HKMA - Валютне управління Гонконгу
HM Treasury - Казначейство Його Величності
IMF - Міжнародний валютний фонд
IOSCO - Міжнародна організація комісій з цінних паперів
KYC - процедура ідентифікації та перевірки клієнта
MAS - Валютне управління Сінгапуру
MiCA - Регламент Європейського Союзу про ринки криптоактивів
OECD - Організація економічного співробітництва та розвитку
OFAC - Управління з контролю за іноземними активами Міністерства фінансів США
OSC - Комісія з цінних паперів Онтаріо
OSFI - Офіс керівника фінансових установ Канади
RegTech - регуляторні технології
SEC - Комісія США з цінних паперів і бірж
SupTech - наглядові технології
UNIDROIT - Міжнародний інститут уніфікації приватного права
VASP - постачальник послуг, пов'язаних з віртуальними активами
VARA - Орган регулювання віртуальних активів Дубая
ЄС - Європейський Союз
ЄЦБ - Європейський центральний банк
ООН - Організація Об'єднаних Націй
ОЕСР - Організація економічного співробітництва та розвитку
РЄ - Рада Європи
ШІ - штучний інтелект

ЗМІСТ

ВСТУП	4
РОЗДІЛ I. Теоретичні та методологічні основи міжнародно-правових відносин у контексті емісії та обігу цифрових валют	19
1.1. Історичні аспекти міжнародно-правового регулювання емісії та обігу цифрових валют.....	19
1.2. Визначення та особливості міжнародно-правових відносин, пов'язаних з цифровими валютами.....	34
1.3. Статус та методологічні засади міжнародно-правових відносин у сфері цифрових валют	52
РОЗДІЛ II. Міжнародно правовий механізм впровадження та емісії цифрових валют	70
2.1. Характеристика та зміст процесу емісії цифрових валют.....	70
2.2. Міжнародно-правові засади регулювання обігу цифрових валют..	90
2.3. Принципи організації регуляторних заходів на біржах цифрових валют	108
РОЗДІЛ III. Перспективи удосконалення міжнародно-правового механізму у сфері цифрових валют	127
3.1. Світовий досвід міжнародно-правового регулювання емісії та циркуляції цифрових валют.....	127
3.2. Розробка та застосування інноваційних методів у міжнародно-правовому регулюванні цифрових валют.....	143
3.3. Адаптація законодавства України до міжнародно-правових стандартів та інвестиційно-правових гарантій у сфері цифрових валют.....	155
ВИСНОВКИ	168

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	172
ДОДАТОК А.....	202

ВСТУП

Обґрунтування вибору теми дослідження. Сучасна фінансова система перебуває у стані глибокої цифрової трансформації, у межах якої змінюються уявлення про гроші, платіжні інструменти, фінансове посередництво, обіг вартості та межі державного контролю. Цифрові валюти стали одним із найбільш складних проявів цієї трансформації, оскільки поєднують технологічну форму існування, економічну функцію передання вартості, правовий режим активу, платіжного або інвестиційного інструмента, а в окремих випадках - елемент публічної грошової інфраструктури. Їх особливість полягає в тому, що цифрові валюти не можуть бути зведені лише до криптовалют. Вони охоплюють децентралізовані криптовалюты, стейблкоїни, цифрові валюти центральних банків та інші пов'язані з ними цифрові активи, що мають різні моделі емісії, обігу, забезпечення, контролю та юридичної відповідальності.

Актуальність теми посилюється транснаціональним характером цифрових валют. Емітент, користувач, біржа цифрових валют, кастодіальний сервіс, платіжний провайдер, орган фінансового моніторингу та регулятор можуть перебувати у різних юрисдикціях, а сама операція може здійснюватися через інфраструктуру, яка не має очевидної територіальної прив'язки. За таких умов традиційні моделі фінансового, валютного, платіжного або приватного права не завжди дають достатню відповідь на питання про правову природу цифрової валюти, умови її емісії, порядок обігу, відповідальність посередників, захист клієнтських активів, обсяг державного нагляду та межі використання інноваційних методів контролю. Виникає потреба не у випадковому реагуванні на окремі технологічні рішення, а у формуванні цілісного міжнародно-правового механізму регулювання емісії та обігу цифрових валют.

Особливого значення ця проблематика набуває у зв'язку з розвитком європейського та глобального регуляторного простору. MiCA, підходи FATF щодо віртуальних активів і VASP, стандарти FSB, BIS, IMF, IOSCO, OECD, документи EBA, ESMA, ECB та національні режими демократичних держав засвідчують перехід від етапу нормативного пошуку до більш зрілої системи правового впорядкування цифрової вартості. Водночас навіть сучасні регуляторні моделі не усувають усіх проблем. Залишаються відкритими питання правового розмежування криптовалют, стейблкоїнів і CBDC, допуску до обігу, ролі бірж цифрових валют, захисту клієнтських активів, транскордонного контролю, податкової прозорості, санкційної сумісності, використання штучного інтелекту, а також захисту майнових прав у разі державного втручання або міжнародного спору.

Для України дослідження має додаткове практичне значення. Українське законодавство у сфері віртуальних активів, платіжних послуг, фінансового моніторингу, цифрової ідентифікації, кібербезпеки та захисту персональних даних перебуває у процесі адаптації до європейських і міжнародних стандартів. Водночас Україна не може обмежитися механічним копіюванням окремої іноземної моделі. Національний режим цифрових валют має враховувати стан фінансового ринку, інституційну спроможність регуляторів, потреби цифрової економіки, воєнні та санкційні ризики, курс на європейську інтеграцію, перспективи е-гривні, захист прав людини та необхідність запобігання міжнародним спорам щодо цифрових активів.

Сучасний етап розвитку цифрових валют дедалі тісніше пов'язаний із використанням RegTech, SupTech, blockchain analytics, цифрової ідентифікації та штучного інтелекту. Якщо на ранніх етапах правова проблематика концентрувалася переважно навколо правової природи криптовалют, статусу емітента, режиму обігу та захисту користувачів, то

нині до цього кола додається ще одна площина - алгоритмізований фінансовий нагляд. Штучний інтелект може використовуватися для моніторингу транзакцій, санкційного скринінгу, KYC/AML, оцінювання ризиків і виявлення шахрайства. Водночас такі інструменти здатні впливати на доступ особи до цифрового активу, платіжної послуги або біржової інфраструктури, а тому мають бути обмежені принципами законності, пропорційності, прозорості, підзвітності, людського контролю та права на оскарження.

Окремий вимір актуальності пов'язаний з інвестиційно-правовими гарантіями. Цифрові активи можуть мати економічну цінність, входити до структури інвестиційного проєкту, використовуватися у платформах, кастодіальних моделях, стейблкоїн-аранжуваннях або токенизованих фінансових інструментах. Тому міжнародні інвестиційні договори, інвестиційна політика, ризики експропріації цифрових активів, довірче управління цифровими активами та міжнародні спори поступово стають частиною загального правового поля цифрових валют. Водночас не кожне обмеження цифрового активу є експропріацією: держава зберігає право на добросовісне регулювання в інтересах AML/CFT, санкційного контролю, фінансової стабільності, податкової прозорості та захисту користувачів. Завдання права полягає у встановленні балансу між публічним інтересом і захистом правомірно набутого майнового інтересу.

При цьому правові гарантії прав інвесторів від експропріації у сфері цифрових валют потребують окремого акценту. Експропріація цифрової вартості може проявлятися не лише як пряме вилучення цифрового активу, а й як фактичне позбавлення економічної цінності через непропорційне блокування, дискримінаційне ліцензування або конфіскаційні санкційні заходи. Водночас міжнародне інвестиційне право не повинно підміняти внутрішнє регулювання у ситуаціях, де криптоактиви обертаються легально і контроль держави має публічну мету: воно має спрацьовувати

там, де втручання порушує законність, належну процедуру, недискримінацію та баланс між захистом інвестора і публічним інтересом. Такий підхід безпосередньо пов'язаний із тим, як інвестиційний клімат формується у цифровій економіці, та з потребою міжнародного співробітництва щодо цифрових активів.

Отже, актуальність дисертаційного дослідження визначається необхідністю комплексного наукового осмислення міжнародно-правового регулювання емісії та обігу цифрових валют як багаторівневого явища. Воно поєднує питання правової природи цифрової вартості, емісійного процесу, обігу, біржової інфраструктури, світового регуляторного досвіду, адаптації законодавства України, інвестиційно-правових гарантій та інноваційних методів нагляду. Саме такий підхід дозволяє сформувати модель міжнародно-правового механізму, здатну поєднати розвиток цифрових фінансів, фінансову стабільність, захист користувачів, міжнародне співробітництво та права людини.

Ступінь наукової розробленості теми. Теоретичним підґрунтям роботи стали наукові здобутки українських і зарубіжних дослідників, які вивчали загальнотеоретичні, цивільно-правові, фінансово-правові, міжнародно-правові, інвестиційно-правові та технологічні аспекти цифрових валют, віртуальних активів і цифрових фінансових ринків. Загальнотеоретичні підходи дали змогу розглядати цифрові валюти не лише як технологічний об'єкт, а як підставу виникнення складних правових відносин між державами, центральними банками, емітентами, регуляторами, біржами, кастодіальними провайдерами, постачальниками криптопослуг і користувачами.

Правову природу цифрових валют, цифрових активів, криптовалют, стейблкоїнів, віртуальних активів, цифрових речей і токенизованих інструментів у різних галузевих контекстах досліджували М. О. Червяков, Р. І. Самсін, О. Ю. Юдін, І. Ю. Гулейков, Є. О. Мічурін, О. А. Ушинкіна,

А. С. Сліпченко, С. О. Сліпченко, Д. С. Шемет, Б. Дерев'янка, О. Туркот та інші автори. Їхні підходи важливі для розуміння цифрових активів як нетипових об'єктів права, щодо яких класичні категорії майна, майнових прав, контролю, зобов'язання і послуги потребують уточнення.

Міжнародно-правовий та інвестиційно-правовий вимір дослідження пов'язаний з науковими підходами Х. Н. Бехруза, О. Ю. Цибульської, Я. О. Тицької та зарубіжних авторів, які досліджують цифрові активи, MiCA, CASP/VASP, stablecoin-регулювання, CBDC, міжнародні інвестиційні договори, інвестиційну політику, експропріацію цифрових активів, довірче управління, міжнародні спори та правові межі використання штучного інтелекту. Окреме значення мають праці, присвячені штучному інтелекту, правам людини, захисту персональних даних, алгоритмічному нагляду та міжнародно-правовій моделі регулювання нових технологій.

Праці О. Ю. Цибульської є важливими для цієї роботи, оскільки у них міжнародні інвестиційні договори розкриваються як інструмент стабільності, прозорості й захисту інвестора, а експропріація цифрових активів пов'язується з питаннями справедливої компенсації, належної процедури та впливу на інвестиційний клімат. Для цифрової сфери особливе значення має висновок, що міжнародне інвестиційне право може охоплювати криптоактиви і цифрові активи лише за конкретних юридичних та фактичних умов; міжнародне інвестиційне право не надає автоматичного захисту кожному токenu, а інвестиційний клімат залежить від передбачуваного балансу між регулюванням та гарантіями від експропріації цифрових активів.

Суттєве значення для дисертації мають також дослідження бірж цифрових валют, постачальників послуг і біржової інфраструктури. У сучасній літературі біржі цифрових валют дедалі частіше розглядаються не лише як торговельні майданчики, а як інституційні вузли реалізації міжнародних стандартів прозорості, AML/CFT, санкційного скринінгу,

захисту клієнтських активів, комплаєнсу, ринкової доброчесності та взаємодії з регуляторами. Такий підхід є важливим для дисертації, оскільки обіг цифрових валют фактично відбувається через конкретну інфраструктуру, на яку мають бути покладені юридично визначені обов'язки.

Попри значний обсяг наукових напрацювань, питання міжнародно-правового регулювання емісії та обігу цифрових валют залишається розробленим нерівномірно. Частина праць зосереджена на криптовалютах, інша - на CBDC, стейблкоїнах, біржах, AML/CFT, окремих юрисдикціях або штучному інтелекті. Менш дослідженою залишається цілісна модель, яка одночасно поєднує правову природу криптовалют, стейблкоїнів і цифрових валют центральних банків, юридичний зміст емісії, обіг, біржову інфраструктуру, світовий досвід, інвестиційно-правові гарантії, міжнародні спори, адаптацію законодавства України та інноваційні методи регулювання. Саме ця наукова прогалина визначила напрям дисертаційного дослідження.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційного дослідження є формування цілісного наукового уявлення про міжнародно-правове регулювання емісії та обігу цифрових валют, визначення правової природи криптовалют, стейблкоїнів і цифрових валют центральних банків, розкриття змісту емісії, обігу та біржової інфраструктури як взаємопов'язаних елементів міжнародного правового механізму, а також обґрунтування напрямів його удосконалення з урахуванням світового досвіду, інноваційних методів регулювання, інвестиційно-правових гарантій, прав людини та потреб адаптації законодавства України.

Для досягнення цієї мети поставлено такі завдання:

- дослідити історичні етапи становлення міжнародно-правового регулювання цифрових валют і визначити їх значення для сучасної регуляторної моделі;

- розкрити поняття, структуру та особливості правових відносин, пов'язаних з цифровими валютами;
- визначити статус і методологічні аспекти правових відносин у сфері цифрових валют з урахуванням їх комплексної, транснаціональної та технологічно опосередкованої природи;
- охарактеризувати емісію цифрових валют як самостійний юридичний процес, що має різну природу у моделях криптовалют, стейблкоїнів і CBDC;
- з'ясувати міжнародні правові засади регулювання обігу цифрових валют та його відмінність від емісії;
- визначити правову роль бірж цифрових валют як інституційних вузлів реалізації міжнародно-правових стандартів;
- сформулювати систему принципів організації регуляторних заходів на біржах цифрових валют;
- проаналізувати світовий досвід правового регулювання емісії та обігу цифрових валют на прикладі моделей ЄС, США, Китаю, Японії, Південної Кореї, Сінгапуру, Гонконгу, Великої Британії, Канади та інших юрисдикцій;
- виокремити універсалізовані регуляторні елементи, які можуть бути використані для вдосконалення міжнародного правового механізму;
- дослідити значення RegTech, SupTech, цифрової ідентифікації, автоматизованого комплаєнсу, blockchain analytics, sandbox-механізмів та інших інноваційних методів регулювання;
- визначити місце штучного інтелекту у міжнародно-правовому регулюванні цифрових валют і встановити межі його допустимого використання крізь призму міжнародно-правових гарантій прав людини;
- обґрунтувати значення міжнародних інвестиційних договорів, інвестиційної політики, ризиків експропріації цифрових активів і

міжнародних спорів для побудови збалансованого режиму цифрових валют;

- визначити практичні напрями адаптації законодавства України до міжнародних стандартів, права Європейського Союзу, режимів CASP/VASP, AML/CFT, цифрової ідентифікації, захисту клієнтських активів та правозахисно обмеженого використання штучного інтелекту.

Об'єктом дослідження є міжнародні та транснаціональні правові відносини, що виникають у зв'язку з емісією, обігом, використанням, зберіганням, обміном, наглядом, інфраструктурним забезпеченням та захистом цифрових валют.

Предметом дослідження є міжнародно-правове регулювання емісії та обігу цифрових валют, включно з правовою природою криптовалют, стейблкоїнів і цифрових валют центральних банків, режимом їх емісії, обігу, біржової інфраструктури, світовими моделями регулювання, інноваційними методами міжнародного правового впливу, інвестиційно-правовими гарантіями та адаптацією законодавства України.

Методи дослідження. Досягнення мети дисертаційної роботи стало можливим завдяки використанню сукупності загальнонаукових і спеціально-юридичних методів. Діалектичний метод застосовано для аналізу цифрових валют як динамічного явища, що розвивається на перетині технологічної інновації, фінансового ринку, міжнародного права, інвестиційної політики та прав людини. Він дав змогу простежити взаємодію приватних і публічних елементів регулювання, зміну ролі держави, еволюцію обігу цифрових валют та напруження між інноваційністю і правовими гарантіями. Історико-правовий метод використано для з'ясування еволюції регуляторних підходів від електронних грошей і перших криптовалют до стейблкоїнів (підрозділи 1.1, 1.3, 2.1) Формально-юридичний метод дав змогу проаналізувати нормативні акти, міжнародні стандарти, рекомендації, регуляторні

документи та наглядові підходи, які визначають правовий режим цифрових валют. (підрозділи 1.2, 2.1, 2.3, 3.1). Порівняльно-правовий метод став основою для зіставлення моделей Європейського Союзу, США, Китаю, Японії, Південної Кореї, Сінгапуру, Гонконгу, Великої Британії, Канади та інших юрисдикцій, а також для визначення універсалізовуваних регуляторних елементів, які можуть бути використані в українському правопорядку (підрозділи 1.1, 1.3, 2.1, 2.2 2.3, 3.1). Логіко-семантичний метод застосовано для уточнення понять (підрозділи 1.1, 1.2, 1.3, 2.1) Метод правового моделювання застосовано для формулювання авторської багаторівневої моделі міжнародно-правового механізму регулювання цифрових валют та для визначення напрямів його удосконалення (3.1, 3.2, 3.3).

Наукова новизна отриманих результатів полягає в тому, що дисертаційне дослідження є комплексним науковим осмисленням міжнародно-правового регулювання емісії та обігу цифрових валют як цілісного багаторівневого механізму. У роботі цифрові валюти досліджено не лише як вид цифрових активів або платіжних інструментів, а як транснаціональне правове явище, що поєднує різні моделі емісії, різні режими обігу, біржову інфраструктуру, міжнародну координацію, інвестиційно-правові гарантії, права людини та сучасні інноваційні методи регулювання. Це дозволило сформулювати низку наукових положень, висновків і пропозицій, а саме:

уперше:

- обґрунтовано авторське бачення цілісного міжнародно-правового механізму регулювання емісії та обігу цифрових валют, який охоплює класифікаційно-нормативний, емісійний, обіговий, інституційно-біржовий, інноваційно-наглядний, гарантійно-майновий і гарантійно-правозахисний рівні;

- запропоновано розглядати емісію цифрових валют як самостійний юридичний процес, що включає правовий мандат або іншу легітимуючу підставу, функціональне проєктування, технічне створення, фінансове або протокольне забезпечення, розкриття інформації, допуск до обігу та встановлення режиму подальшого контролю;

- визначено обіг цифрових валют як окремий структурний елемент міжнародно-правового механізму, що охоплює введення цифрової валюти в обіг, доступ до інфраструктури, зберігання, передання, обмін, платіжне використання, транскордонне переміщення, погашення або вихід з ринку;

- обґрунтовано, що біржі цифрових валют є інституційними вузлами реалізації міжнародно-правових стандартів, оскільки саме через них практично втілюються вимоги щодо допуску до ринку, AML/CFT, санкційного скринінгу, захисту клієнтських активів, ринкової доброчесності, комплаєнсу та взаємодії з регуляторами;

- сформульовано систему принципів організації регуляторних заходів на біржах цифрових валют, яка включає законність, правову визначеність, функціональну адекватність, технологічну нейтральність, диференціацію, ризик-орієнтованість, пропорційність, прозорість, захист клієнтських активів, ринкову доброчесність, запобігання конфлікту інтересів, операційну стійкість, кібербезпеку, комплаєнсність, санкційну сумісність, підзвітність, захист прав користувачів і міжнародну координацію;

- обґрунтовано місце штучного інтелекту як одного з інноваційних методів міжнародно-правового регулювання цифрових валют, що може використовуватися для моніторингу транзакцій, оцінювання ризиків, санкційного скринінгу, підтримки KYC/AML-процедур і ринкового нагляду, але лише за умов дотримання міжнародно-правових гарантій прав людини;

- запропоновано включати до міжнародно-правового механізму гарантійно-майновий рівень, який охоплює міжнародні інвестиційні договори, інвестиційну політику, ризики експропріації цифрових активів, довірче управління цифровими активами та запобігання міжнародним спорам у цифровій фінансовій сфері;

удосконалено:

- науковий підхід до визначення правової природи цифрових валют шляхом чіткого розмежування криптовалют, стейблкоїнів і цифрових валют центральних банків як інструментів, що мають спільну цифрову форму, але різні емісійні моделі, юридичний статус, ризики та регуляторні потреби;

- положення про комплексний характер правових відносин у сфері цифрових валют, у яких поєднуються приватноправові, фінансово-правові, адміністративно-правові, інформаційно-правові та міжнародно-правові елементи;

- класифікацію правовідносин у сфері цифрових валют за їх статусним ядром, зокрема емісійно-конститутивні, майново-розпорядчі, сервісно-посередницькі, наглядово-комплаєнсні та охоронні правовідносини;

- підхід до співвідношення емісії цифрових валют та обігу цифрових валют, за яким емісія визначає первинну легітимність цифрової вартості, а обіг характеризує її подальший юридично значущий рух через платформи, посередників, користувачів, інфраструктуру та юрисдикції;

- розуміння ролі бірж цифрових валют як інфраструктурних суб'єктів, що поєднують приватну сервісну діяльність із виконанням публічно значущих обов'язків у сфері AML/CFT, санкційного контролю, захисту клієнтських активів і ринкової доброчесності;

дістали подальшого розвитку:

- положення про історичну еволюцію міжнародно-правового регулювання цифрових валют від електронних грошей і перших криптовалют до стейблкоїнів, VASP/CASP-моделей, MiCA та цифрових валют центральних банків;

- порівняльно-правовий аналіз моделей Європейського Союзу, США, Азії, Великої Британії, Канади та інших юрисдикцій у частині класифікації активів, регулювання емітентів, постачальників послуг, бірж, стейблкоїнів і цифрових валют центральних банків;

- наукові положення щодо RegTech, SupTech, blockchain analytics, цифрової ідентифікації, автоматизованого комплаєнсу, machine-readable compliance, sandbox-механізмів та правозахисних меж використання штучного інтелекту у сфері цифрових валют;

- підхід до міжнародних інвестиційних договорів, інвестиційної політики та міжнародних спорів як елементів правового режиму цифрових активів, що потребують врахування під час побудови збалансованого міжнародно-правового механізму;

- положення про значення адаптації законодавства України до права Європейського Союзу, стандартів FATF, режимів CASP/VASP, вимог AML/CFT, цифрової ідентифікації, захисту клієнтських активів і правозахисно обмеженого використання штучного інтелекту.

Практичне значення отриманих результатів полягає в можливості їх використання у правотворчій, правозастосовній, науково-дослідній та навчальній діяльності.

- у правотворчій сфері результати дисертації можуть бути використані для вдосконалення національного законодавства України про віртуальні активи, платіжні послуги, фінансовий моніторинг, цифрову ідентифікацію, кібербезпеку, захист персональних даних, біржі цифрових валют, е-гривню та інноваційні методи регулювання цифрових фінансів.

- у сфері гармонізації законодавства вони можуть слугувати основою для узгодження українського підходу з правом Європейського Союзу, логікою MiCA, режимами CASP/VASP, AML/CFT-стандартами, вимогами цифрової операційної стійкості, захисту даних і регулювання штучного інтелекту.

- у правозастосовній діяльності сформульовані висновки можуть бути корисними для органів, що формують політику у сфері цифрових фінансів, фінансового моніторингу, платіжної інфраструктури, кібербезпеки, цифрової ідентифікації, захисту прав користувачів, санкційного контролю та інноваційного фінансового нагляду. Вони можуть бути використані також для підготовки підходів до інвестиційної політики держави у сфері цифрових активів, запобігання міжнародним спорам, визначення меж допустимого втручання у цифрову вартість і формування гарантій від свавільного або непропорційного позбавлення майнового інтересу.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами, грантами. Дисертаційне дослідження виконано в рамках наукових досліджень Національного університету «Одеська юридична академія» «Правове та соціальне життя України у людиноцентристському вимірі в цифрову еру» на 2021-2025 роки та «Соціально-політична стабільність в період воєних та поствоєних трансформацій: правові, економічні, гуманітарні, інноваційно-технічні можливості в цифрову еру» на 2026-2030 роки.

Тема дисертації затверджена Вченою радою Національного університету «Одеська юридична академія» (протокол № 2 від «09» листопада 2022 року)

Особистий внесок здобувача. Дисертація є самостійним науковим дослідженням. Теоретичні положення, висновки, узагальнення та пропозиції, сформульовані у роботі, отримані автором самостійно. У разі використання праць, підготовлених у співавторстві, у дисертації

враховано лише ті положення, які належать особисто здобувачу або безпосередньо розвинуті ним у межах цього дослідження.

Апробація результатів дисертації. Висновки та положення дисертаційного дослідження обговорювалися на засіданнях кафедри міжнародного та європейського права Національного університету «Одеська юридична академія». Основні результати дисертаційного дослідження доповідалися на всеукраїнських та міжнародних науково-практичних конференціях, засіданнях круглих столів такі як, «Права людини в період збройних конфліктів». Міжнародна науково-практична конференція присвяч. 25-річчю Національного університету «Одеська юридична академія» (м. Одеса, 18 листопада 2022 р.); «Європейські орієнтири розвитку України в умовах війни та глобальних викликів XXI століття: синергія наукових, освітніх та технологічних рішень»: у 2 т. : матеріали Міжнар. наук.- практ. конф. (м. Одеса, 19 травня 2023 р.); Міжнародна науково-практична конференція «Права людини в період збройних конфліктів»: матеріали Міжнар. наук.- практ. конф. (м. Одеса, 3 листопада 2023 р.); «Вступ України, Республіки Молдова та Грузії до Європейського Союзу: сучасні виклики: круглий стіл», (м. Одеса, 05 березня 2024 р. Одеса, 2024). С 102-106; «Європейські орієнтири розвитку України: науково-практичний вимір в умовах воєнних викликів» : матеріали Міжнар.наук.-практ. конф. (Одеса, 26 квітня 2024 р.); «Соціально-політична та правова система України в цифрову епоху: сучасні виклики» : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Одеса, 22 квітня 2026 р.), також на засіданнях та наукових семінарах кафедри міжнародного та європейського права Національного університету «Одеська юридична академія».

Публікації. Основні положення і висновки дисертаційного дослідження відображено у 11 публікаціях, у тому числі 5 статтях, опублікованих у наукових періодичних виданнях, перелік яких

затверджених МОН України, 6 тезах доповідей на міжнародних науково-практичних та науковій конференціях.

Структура та обсяг дисертації. Дисертація складається з анотації, змісту, переліку умовних позначень, вступу, трьох розділів, що включають дев'ять підрозділів, висновків, списку використаних джерел. Загальний обсяг дослідження становить 203 сторінки, із яких 172 сторінки – основного тексту. Список використаних джерел налічує 30 сторінок (225 найменування), додатки на 4 сторінках.

РОЗДІЛ І.

ТЕОРЕТИЧНІ ТА МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ МІЖНАРОДНО-ПРАВОВИХ ВІДНОСИН У КОНТЕКСТІ ЕМІСІЇ ТА ОБІГУ ЦИФРОВИХ ВАЛЮТ

1.1. Історичні аспекти міжнародно-правового регулювання емісії та обігу цифрових валют

Будь-яке дослідження цифрових валют починається не з технології як такої, а з поступової зміни юридичної мови, якою право описує цифрову вартість. Історичний аспект у цьому підрозділі тому має не декоративне, а пояснювальне значення: він показує, як міжнародне право переходило від регулювання електронних грошей до криптовалют, стейблкоїнів, моделей CASP/VASP, цифрових валют центральних банків та інфраструктури їх обігу.

Для історичного аналізу важливо одразу уточнити поняття, з якими працює дисертація. У межах цього дослідження цифрові валюти розуміються як цифрово виражені одиниці вартості, здатні виконувати платіжну, розрахункову, інвестиційну або резервну функцію та брати участь в обігу через електронну, мережеву або розподілену інфраструктуру. Таке визначення не ототожнює цифрові валюти з одним технічним типом активу і не зводить їх лише до криптовалют. СРМІ ще у звіті про цифрові валюти показав, що цифрова форма вартості може поєднувати властивості платіжного інструмента, засобу обліку та об'єкта, який передається в електронному середовищі [84]. Саме тому цифрові валюти є родовою, але не безмежною категорією: до неї належать криптовалюти, стейблкоїни і цифрові валюти центральних банків, а інші цифрові активи враховуються тоді, коли вони виконують валютну, платіжну або розрахункову функцію.

Цифрові активи є ширшою категорією. Вони можуть охоплювати не лише цифрові валюти, а й токени, цифрові записи про майнові права, сервісні або інвестиційні інструменти, активи, що посвідчують право вимоги, та інші об'єкти, існування яких забезпечується цифровим записом. У монографії про цифрові активи і блокчейн підкреслено, що цифровий актив має економіко-правову природу і не може бути пояснений лише через технічну форму запису [8, с.216]. У міжнародній приватноправовій площині цю думку посилюють UNIDROIT Principles on Digital Assets and Private Law, де центральним для цифрового активу є не фізичне володіння, а контроль, передання та можливість протиставити право іншим особам [217]. Отже, цифрові активи і цифрові валюти співвідносяться як ширше й вужче поняття: кожна цифрова валюта може бути цифровим активом, але не кожний цифровий актив є цифровою валютою.

Поняття «віртуальні активи» у міжнародній AML/CFT-доктрині має власне функціональне навантаження. FATF у ранньому понятійному документі розглядала віртуальні активи як цифрове вираження вартості, що може передаватися, зберігатися або використовуватися в електронному середовищі, але не має статусу законного платіжного засобу в усіх випадках [131]. У пізнішій Guidance 2015 року FATF уже пов'язала такі інструменти з ризик-орієнтованим контролем і діяльністю посередників, через яких проходить цифрова вартість [128]. Для міжнародно-правового регулювання це мало принципове значення: право почало описувати не лише сам актив, а й поведінку суб'єктів, які забезпечують його обіг.

Криптовалюти у цьому контексті розуміються як різновид цифрових валют, що функціонують на основі криптографічного захисту, мережевого підтвердження транзакцій і, як правило, розподіленої інфраструктури без класичного централізованого емітента. У white paper Bitcoin запропоновано модель однорангової системи електронних грошових розрахунків, в якій довіра переноситься з фінансового посередника на

криптографічну перевірку та консенсус мережі [174]. Пізніші технічні та економічні дослідження криптовалют показали, що їхня специфіка полягає не тільки в цифровій формі, а й у поєднанні протоколу, стимулів учасників, публічного реєстру і фактичного контролю над ключами доступу [175, с.304]. Саме тому криптовалюти потребують окремого режиму: вони не мають того самого правового ядра, що стейблкоїни або цифрові валюти центральних банків.

Для криптовалют характерна подвійність: з одного боку, вони здатні бути засобом передання вартості, з іншого - їх правовий режим часто залежить від того, як конкретна юрисдикція розуміє майно, фінансовий інструмент, товар або платіжний засіб. Дослідження Bitcoin як економічного, технологічного і інноваційного феномену показує, що така система не є лише платіжною мережею, а поєднує технічну архітектуру, ринкову поведінку і власну модель управління ризиками [77]. Для міжнародного права це створює складність: міжнародне право не може просто перенести на криптовалюти правила класичного грошового обігу, бо тут немає традиційного емітента, централізованого зобов'язання і звичного каналу нагляду.

Стейблкоїни є іншим видом цифрових валют. Їх доцільно визначати як цифрові одиниці вартості, що створюються для підтримання відносно стабільної вартості щодо фіатної валюти, кошика активів або іншого референтного показника. На відміну від децентралізованих криптовалют, стейблкоїн майже завжди ставить у центр питання емітента, резервів, права на погашення, прозорості та ліквідності. У дослідженні про стейблкоїни підкреслено, що їхній потенціал і ризики залежать від моделі забезпечення, ринкової довіри, управління та здатності підтримувати стабільність у стресових умовах [51]. Тому емісія цифрових валют у формі стейблкоїнів не може бути нейтральним технічним мінтингом: вона

потребує правового режиму резервів, розкриття інформації і контролю за обігом.

Цифрові валюти центральних банків є публічним різновидом цифрових валют. У найзагальнішому вигляді цифрові валюти центральних банків можна визначити як цифрову форму грошей центрального банку, призначену для використання у платіжній або розрахунковій інфраструктурі відповідної держави чи валютного союзу. CPMI і Markets Committee ще у 2018 році показали, що CBDC відрізняються від приватних криптоактивів тим, що пов'язані з центральним банком, публічною довірою і потенційним статусом офіційних грошей [83]. Саме тому цифрові валюти центральних банків у цій дисертації не змішуються з криптовалютами: вони мають інший емітентський мандат, іншу природу ризику і інший зв'язок із монетарною політикою.

Відмінність між цифровими валютами центральних банків і електронними грошима також є принциповою. Електронні гроші в європейській моделі пов'язані з вимогою до емітента, попереднім отриманням коштів і правом погашення у традиційній валюті [96]. Цифрові валюти центральних банків, навпаки, мають походити від публічного емітента та потенційно виступати прямою або опосередкованою формою центральнобанківських грошей. Така різниця важлива для емісії цифрових валют: електронні гроші лише оцифровують уже відому приватно-платіжну модель, тоді як цифрові валюти центральних банків здатні змінити архітектуру публічних грошей.

Криптоактиви як нормативна категорія не збігаються повністю з цифровими валютами. У європейській та доктринальній дискусії криптоактиви охоплюють ширший набір токенизованих інструментів, які можуть передаватися і зберігатися електронно з використанням DLT або подібної технології. Аналіз режиму CASP у MiCA показує, що для сучасного регулювання важлива не лише класифікація активу, а й

діяльність посередника, який забезпечує торгівлю, зберігання, переказ або інші послуги щодо такого активу [225, с.108]. Саме через це обіг цифрових валют не можна пояснити лише через правовий статус токена: потрібно враховувати біржі цифрових валют, кастодіальні моделі, платіжних посередників і правила доступу до інфраструктури.

Технологічною основою багатьох цифрових валют є DLT, але DLT не слід ототожнювати з цифровою валютою. Розподілений реєстр є способом організації даних, консенсусу та верифікації, тоді як цифрова валюта є юридично й економічно значущою одиницею вартості, що функціонує у такій або іншій інфраструктурі. У концептуальній рамці Cambridge Centre for Alternative Finance DLT-системи описуються через учасників, протоколи, механізми доступу, консенсус і управління [193]. Для міжнародно-правового регулювання це означає, що одна й та сама технологія може підтримувати різні правові моделі: криптовалюти, стейблкоїни, токенозовані депозити або цифрові валюти центральних банків.

Окремо слід розмежувати емісію цифрових валют та обіг цифрових валют. Емісія цифрових валют означає юридично значуще виникнення цифрової одиниці вартості або введення її у режим, в якому вона може брати участь у правовому та економічному житті. Обіг цифрових валют починається тоді, коли така одиниця передається, зберігається, обмінюється, використовується для платежів, проходить через біржі цифрових валют або потрапляє в транскордонну інфраструктуру. Це розмежування потрібне тому, що міжнародно-правове регулювання на стадії емісії цифрових валют фокусується на мандаті, легітимації, резерві або протоколі, а міжнародно-правове регулювання на стадії обігу цифрових валют - на доступі до інфраструктури, AML/CFT, санкційному контролі, податковій прозорості, правах користувача і міжнародному співробітництві.

У такій системі міжнародне право виконує не лише координуючу, а й методологічну роль. Міжнародне право дозволяє побачити цифрові валюти не як ізольовані приватні інструменти, а як елементи транскордонного руху вартості, здатні впливати на фінансову стабільність, права людини, інвестиційну політику, міжнародне співробітництво та міжнародні спори. Саме тому міжнародне право має працювати одночасно з кількома площинами: класифікацією активів, режимом емісії цифрових валют, обігом цифрових валют, діяльністю бірж цифрових валют, цифровою ідентифікацією, використанням штучного інтелекту і захистом майнових інтересів.

Якщо розглядати цифрові валюти центральних банків так само, як приватні криптовалюти, майбутня е-гривня втратить зв'язок із публічною монетарною функцією. Якщо стейблкоїни будуть прирівняні до звичайних децентралізованих криптовалют, поза увагою залишаться резерви, право на викуп і системні ризики. Якщо цифрові активи будуть механічно підміняти цифрові валюти, українська інвестиційна політика не отримає чіткого критерію для оцінки того, які активи можуть створювати міжнародні спори або потрапляти у сферу міжнародних інвестиційних договорів. Тому термінологія тут не є формальною. Вона визначає, як міжнародно-правове регулювання буде працювати на практиці.

Для цього дослідження важливо, що емісія цифрових валют не є лише початковою технічною подією. Емісія цифрових валют задає правовий режим активу, визначає статус емітента або протокового механізму, впливає на подальший обіг цифрових валют і створює перший контакт між цифровою вартістю та правопорядком. Міжнародне право тут потрібне не для формального дублювання національних правил, а для узгодження мінімальних стандартів, без яких емісія цифрових валют швидко перетворюється на джерело регуляторного арбітражу. Тому міжнародне право має оцінювати емісію цифрових валют разом з обігом

цифрових валют, біржовою інфраструктурою, правами користувачів і можливими транскордонними наслідками. Саме така оптика дозволяє побачити, що емісія цифрових валют і обіг цифрових валют утворюють єдиний міжнародно-правовий цикл, а не два ізольовані технічні процеси.

Історична еволюція показує, що поняття змінювалися разом із ринком. Спершу регулятори говорили про віртуальні валюти як новий різновид цифрової вартості. Потім у центрі опинилися віртуальні активи і VASP, оскільки право почало працювати з посередниками. Далі з'явився акцент на стейблкоїнах, адже вони наблизили приватні цифрові інструменти до платіжної інфраструктури. Паралельно цифрові валюти центральних банків відкрили публічний напрям розвитку цифрових грошей. Цифрові токени, як показує приватноправовий аналіз, можуть втілювати різні юридичні конструкції залежно від того, чи стоїть за ними право вимоги, контроль над записом, резерв або доступ до певної системи [149]. Саме ця історія понять пояснює, чому сучасне міжнародно-правове регулювання має бути диференційованим.

Для подальшого дослідження це понятійне уточнення має опорне значення. Коли у роботі йдеться про цифрові валюти, мається на увазі не будь-який електронний запис, а цифрова форма вартості, здатна брати участь в емісії, обігу та міжнародному фінансовому середовищі. Коли аналізуються криптовалюти, йдеться про децентралізовані або переважно мережеві моделі без класичного емітента. Коли аналізуються цифрові валюти центральних банків, у центрі перебуває публічний емітент і монетарно-правовий мандат. Коли досліджуються цифрові активи, увага ширша і охоплює майнові права, контроль, токенизацію, довірче управління та інвестиційні гарантії. Саме такий понятійний порядок дозволяє уникнути термінологічного змішування і побудувати міжнародно-правове регулювання як цілісний, але не одноманітний механізм.

Історична логіка також показує, що цифрові валюти не розвиваються у відриві від загального руху фінансової системи до стандартизації даних і комплаєнсу. Якщо перші нормативні реакції були спрямовані переважно на пояснення нової технології, то сучасні акти дедалі частіше ставлять у центр сумісність ринку, прозорість транзакцій, відповідальність посередників та здатність регулятора отримувати потрібну інформацію без руйнування законних очікувань користувача. У сфері AML/CFT це особливо помітно: європейська модель 2024 року вже не обмежується формальним оновленням попередніх директив, а формує ширшу систему координації нагляду, в якій цифрові активи стають частиною загального фінансового контролю [95]. Саме тому історичний аспект важливий не як хронологічна довідка, а як доказ поступового переходу до інфраструктурного та ризик-орієнтованого міжнародно-правового регулювання.

У цій історичній траєкторії важливо не втратити понятійну межу між ранніми «віртуальними валютами» і пізнішими категоріями криптоактивів та цифрових валют. Європейський центральний банк ще у звіті 2012 року описував схеми віртуальної валюти як цифрові схеми вартості, що мають значення для центральних банків через потенційний вплив на платежі, довіру до грошей і фінансову інфраструктуру [110]. Пізніший звіт ЄЦБ 2015 року показав, що такі схеми слід розглядати в історичному розвитку форм грошей, а не як випадкову технологічну аномалію [111]. Саме тому термінологія у сфері цифрових валют поступово зміщувалася від загального опису віртуальних схем до більш точного розмежування криптовалют, стейблкоїнів, токенизованих активів і цифрових валют центральних банків.

FATF у звіті 2014 року запропонувала один із перших глобальних понятійних словників для цієї сфери, розмежувавши віртуальну валюту, цифрову валюту, конвертовану віртуальну валюту та інші базові категорії,

необхідні для аналізу AML/CFT-ризиків [131]. Наступна FATF Guidance 2015 року вже переводила ці поняття у площину ризик-орієнтованого підходу, показуючи, що цифрові форми передавання вартості потребують не лише дефініцій, а й практичної системи контролю [128]. У фінансово-економічній площині подібний перехід від загального поняття цифрових грошей до аналізу конкуренції приватних і публічних форм грошей був окреслений у IMF Fintech Note «The Rise of Digital Money» [45].

Ключовою точкою цієї еволюції став Bitcoin. У white paper 2008 року він був запропонований як однорангова система електронних грошових розрахунків у якому онлайн-платежі можуть передаватися без обов'язкової участі фінансового посередника [174]. Це формулювання важливе не лише для технічної історії блокчейну. Воно пояснює, чому криптовалюти з самого початку створили проблему для класичного права: у них функція довіри була перенесена з інституції на протокол, консенсус і криптографічну перевірку.

Історичний аспект міжнародно-правового регулювання емісії та обігу цифрових валют має значення не сам по собі, а як спосіб пояснити нинішню складність цієї сфери. Цифрові валюти не виникли як відокремлена технологічна випадковість. Вони стали результатом тривалої дематеріалізації грошей, розвитку електронних платежів, появи розподілених реєстрів, формування приватних цифрових інструментів передавання вартості та поступового повернення держави до ідеї публічних цифрових грошей. У статті про еволюцію міжнародного регулювання цифрових валют показано, що рух від перших криптовалют до цифрових валют центральних банків відбувався не лінійно, а через послідовне накопичення регуляторних відповідей на різні види ризиків: AML/CFT, ринкові зловживання, податкову непрозорість, втрату контролю над платіжною інфраструктурою та загрози фінансовій стабільності [27, с.293].

Перший етап цієї еволюції був пов'язаний з електронними грошима. Директива 2009/110/ЕС зберегла логіку централізованого емітента, пруденційного нагляду та прив'язки електронної вартості до традиційної валюти [96]. Саме тому електронні гроші не можна ототожнювати з цифровими валютами у ширшому сучасному значенні. Вони існують у цифровій формі, але не руйнують базову схему, у якій емітент, правова вимога до нього, нагляд і порядок викупу є відомими наперед. Натомість поява криптовалют поставила під сумнів обов'язковість такого централізованого емітента і примусила право працювати з активами, що можуть виникати та передаватися через мережевий протокол.

Другий етап був пов'язаний з пошуком правової відповіді на децентралізовані криптовалюти. Ранні регуляторні реакції різних держав були нерівномірними: одні юрисдикції намагалися описати нове явище через уже відомі категорії майна, інші - через платіжні послуги або фінансовий моніторинг. Японський Payment Services Act є показовим прикладом того, як після практичних криз крипторинку держава перейшла до спеціального регулювання криптообмінників і платіжної інфраструктури, не заперечуючи самого існування ринку, але вимагаючи від його професійних учасників реєстрації, внутрішнього контролю та захисту користувачів [187]. Історично саме такі моделі підтвердили, що криптовалютний обіг не може залишатися лише приватною технічною взаємодією.

Третій етап позначений включенням цифрових валют до міжнародного AML/CFT-порядку. Віртуальні активи та постачальники послуг стали розглядатися не як екзотичний сегмент, а як частина глобальної системи протидії відмиванню коштів і фінансуванню тероризму. Новіша європейська AML-архітектура, включно з Директивою (ЄС) 2024/1640, підтверджує, що цифрові активи вписуються в ширшу логіку фінансової прозорості, ідентифікації клієнтів, наглядової

координації та ризик-орієнтованої перевірки [95]. Для історії міжнародно-правового регулювання це означає перехід від питання «що таке цифрова валюта» до питання «які обов'язки виникають у суб'єктів, через яких вона обертається».

Четвертий етап пов'язаний із формуванням комплексної наднаціональної моделі у Європейському Союзі. MiCA стала важливою віхою не тому, що остаточно розв'язала всі проблеми цифрових валют, а тому, що вперше на рівні великого регіонального ринку системно поєднала класифікацію криптоактивів, регулювання емітентів, вимоги до ART і EMT, режим CASP, правила розкриття інформації та елементи ринкового нагляду [197]. При цьому наглядова роль ЕВА щодо окремих категорій токенів підтверджує, що європейський підхід не обмежується формальним встановленням норм, а передбачає інституційну архітектуру їх виконання [101]. Саме тут історичний розвиток переходить від фрагментарного реагування до спроби створити узгоджений правовий порядок для цифрової вартості.

П'ятий етап пов'язаний зі стейблкоїнами. Їх поява змінила регуляторну оптику, оскільки такі інструменти претендують не лише на інвестиційну або спекулятивну функцію, а й на роль стабільного засобу передання вартості. Вони поєднують цифрову форму з резервною або зобов'язальною моделлю, а тому породжують питання про якість резервів, право на погашення, ліквідність, ризик масового викупу і вплив на традиційну фінансову систему. Матеріали IMF щодо стейблкоїнів використовуються в роботі саме для підтвердження цього висновку: стабільність таких інструментів залежить не від назви, а від реальної моделі резервів, governance, redemption rights і нагляду [159]. У пізнішій праці IMF про стабілізацію стейблкоїнів акцентовано, що неналежне регулювання резервів і стимулів емітента може створювати ризики динаміки, подібної до масового вилучення коштів. [169].

Шостий етап становить розвиток цифрових валют центральних банків. CBDC повертають публічного емітента у центр цифрової грошової архітектури, але не відтворюють механічно класичну готівкову емісію. Вони потребують правового мандата центрального банку, визначення ролі платіжних посередників, режиму доступу, захисту персональних даних, офлайн-функціональності, операційної стійкості та сумісності з існуючими платіжними системами. Перехід цифрового євро до підготовчої фази показав, що CBDC більше не є суто концептуальним обговоренням, а поступово переходить у площину rulebook, вибору технологічних рішень, тестування та інституційного проєктування [105]. Оновлення роботи над rulebook цифрового євро додатково підтверджує, що обіг публічної цифрової валюти потребує не лише емісійного рішення, а й детального набору правил для всієї платіжної екосистеми [109].

Сьомий етап пов'язаний з інтеграцією цифрових валют у глобальні стандарти фінансової стабільності, ринкової доброчесності та податкової прозорості. FSB у глобальній рамці щодо діяльності з криптоактивами закріплює підхід, за яким однакова діяльність і однаковий ризик мають отримувати співставне регулювання незалежно від технологічної форми активу [145]. Рекомендації IOSCO показують, що ринки цифрових активів повинні оцінюватися через призму захисту клієнтських активів, управління конфліктами інтересів, запобігання маніпуляціям і транскордонного нагляду [160]. OECD CARF, у свою чергу, демонструє, що цифрові активи вже включаються до глобальної системи податкової прозорості та автоматичного обміну інформацією [178].

Окремим історичним наслідком стало те, що право дедалі більше зміщувало увагу з цифрової валюти як об'єкта на інфраструктуру її обігу. На ранніх етапах переважало питання дефініції: чи є криптовалюта грошима, майном, товаром або фінансовим інструментом. Нині не менш важливим є питання про те, хто допускає актив до ринку, хто зберігає

ключі, хто виконує KYC/AML, хто забезпечує санкційний скринінг, хто відповідає за ринкову поведінку та хто несе відповідальність перед користувачем. Саме тому історія міжнародно-правового регулювання цифрових валют є водночас історією регулювання бірж, кастодіанів, платіжних посередників, емітентів стейблкоїнів, CASP/VASP і центральнобанківських цифрових інфраструктур.

У цій еволюції можна побачити кілька стійких закономірностей. Спершу цифрова форма вартості розглядалася переважно як платіжна інновація. Потім право зіткнулося з децентралізованими криптовалютами та відсутністю традиційного емітента. Далі з'явилися стейблкоїни, які відновили приватного емітента, але поставили питання резервів і погашення. Паралельно держави почали проєктувати CBDC як публічну цифрову форму грошей. Нарешті, міжнародні організації почали будувати стандарти, які охоплюють не тільки актив, а і весь ланцюг його обігу. Ця послідовність доводить, що сучасне міжнародно-правове регулювання цифрових валют не може бути одновимірним.

Додаткового значення в історичній еволюції набуває перехід від простого електронного відображення вартості до її токенованої організації. Якщо електронні гроші переважно зберігали зв'язок із рахунком, емітентом і традиційною платіжною інфраструктурою, то токенизація поступово вивела право на інший рівень: об'єктом регулювання стає не лише грошова вимога або запис у системі, а й програмно організована одиниця вартості, здатна рухатися між різними середовищами. У звіті СРМІ про токенизацію грошей та інших активів підкреслено, що токенизація охоплює не тільки нову форму обліку, а й нові способи передання, сумісності та взаємодії між приватними і публічними грошовими інструментами [88].

Саме ця історична зміна пояснює, чому сучасне міжнародно-правове регулювання цифрових валют не може залишатися на рівні дефініцій.

Право дедалі частіше має відповідати на питання, як цифрова вартість проходить через інфраструктуру, які дані її супроводжують, хто перевіряє допустимість операції і чи можна вбудувати комплаєнс у саму логіку цифрового руху. Показовим є Project Mandala, у межах якого досліджується можливість кодування юрисдикційно специфічних вимог у спільний протокол для транскордонних операцій, не замінюючи чинне право, а роблячи його виконання більш технологічно сумісним [57].

Інший історичний вектор пов'язаний із розвитком оптових транскордонних платежів. Project Agorá демонструє, що міжнародна дискусія вже не обмежується питанням, чи мають існувати CBDC або стейблкоїни. У центрі уваги опиняється інша проблема: чи можна поєднати токенозовані резерви центральних банків, комерційні банківські гроші, програмованість і юридично усвідомлений дизайн у спільній інфраструктурі транскордонних розрахунків. У звіті Project Agorá прямо вказано, що токенизація резервів центральних банків і депозитів комерційних банків може зробити оптові транскордонні розрахунки безпечнішими, швидшими та прозорішими, зберігаючи довіру до наявної банківської системи [58].

Отже, історія цифрових валют розгортається не як проста лінія від біткоїна до CBDC. Насправді вона має кілька паралельних траєкторій: децентралізовані криптовалюти, приватні стейблкоїни, державні цифрові валюти, токенозовані депозити, програмовані платіжні платформи і нові форми, відповідно до проектів. Відповідно, міжнародне право поступово переходить від питання про допустимість окремого активу до питання про сумісність цілих цифрових екосистем. Саме тому історичний підрозділ має не лише описове значення. Він показує, чому майбутнє регулювання повинно охоплювати і форму вартості, і правила її руху, і інституції, які забезпечують її правомірне використання.

Поступове реформування транскордонних платежів також вплинуло на правове розуміння обігу цифрових валют. Сучасні платежі оцінюються не тільки за критерієм швидкості, а й за доступністю, прозорістю, вартістю, сумісністю даних і здатністю вбудовувати контроль за ризиками без надмірного уповільнення операцій. BIS Bulletin No. 119 звертає увагу на те, що міжсистемне поєднання швидких платіжних систем і нові технологічні рішення поступово стають частиною ширшої реформи транскордонних платежів [164]. Для цифрових валют цей висновок особливо важливий: їх обіг неможливо аналізувати поза загальною модернізацією платіжної інфраструктури.

Звідси випливає, що історичний розвиток міжнародно-правового регулювання цифрових валют не завершився появою MiCA або перших CBDC-проектів. Навпаки, ці події лише відкрили наступний етап, у межах якого предметом регулювання стає не окрема цифрова одиниця, а взаємодія кількох форм цифрової вартості в одному транскордонному фінансовому середовищі. Для дисертації це має методологічне значення: емісія, обіг, біржі, інноваційний нагляд і права людини не є окремими темами, а різними проявами однієї історичної трансформації фінансового права.

Отже, історичний розвиток підтверджує центральну ідею дисертації. Емісія та обіг цифрових валют потребують не випадкових національних реакцій, а цілісного міжнародно-правового механізму, здатного розрізняти криптовалюти, стейблкоїни і цифрові валюти центральних банків, враховувати відмінності між емісією і обігом, охоплювати біржову та кастодіальну інфраструктуру, інтегрувати AML/CFT, податкову прозорість, ринкову доброчесність і міжнародне співробітництво. Історичний аналіз має саме таке значення: він показує не просто минуле регулювання, а причину, через яку сучасна система повинна бути багаторівневою, диференційованою і міжнародно скоординованою.

1.2. Визначення та особливості міжнародно-правових відносин, пов'язаних з цифровими валютами

Юридична своєрідність цифрових валют найкраще виявляється не в самій цифровій оболонці, а у зв'язках, які виникають навколо створення, передання, зберігання і використання цифрової вартості. Саме ці зв'язки дозволяють побачити, чому цифрові валюти не вкладаються повністю у класичні моделі грошей, майна, платіжного інструмента або фінансової послуги.

Насамперед важливо визначити, що розуміється під правовими відносинами, пов'язаними з цифровими валютами. У найбільш загальному вигляді йдеться про врегульовані нормами права суспільні відносини, які виникають у зв'язку зі створенням, емісією, випуском в обіг, набуттям, зберіганням, переданням, обміном, використанням, погашенням, контролем і припиненням обігу цифрових валют. На відміну від традиційних грошових або майнових правовідносин, вони майже завжди опосередковуються цифровою інфраструктурою, залежать від технологічного способу фіксації прав і фактичного контролю над активом та часто виходять за межі однієї юрисдикції.

Поняття цифрової валюти для цілей цього підрозділу також потребує окремого пояснення. У сучасній доктрині немає абсолютно єдиного підходу до співвідношення категорій «цифрова валюта», «криптовалюта», «віртуальний актив», «криптоактив», «електронні гроші», «стейблкоїн» і «цифрова валюта центрального банку». Саме на цю проблему звертає увагу М. О. Червяков, підкреслюючи, що цифрова валюта у системі об'єктів цивільних правовідносин охоплює принаймні три великі групи явищ - криптовалюти, стейблкоїни та цифрові валюти центральних банків, які мають спільну цифрову форму існування, але

різну юридичну природу та різні механізми участі в цивільному обороті [41, с.112].

Р. І. Самсін, своєю чергою, наголошує, що класифікація віртуальних активів має визначальне значення для побудови коректного правового режиму, оскільки різні види цифрових активів не можна регулювати однаково лише через їх електронну форму. На його думку, у центрі правової класифікації повинні бути функція активу, спосіб його виникнення, наявність або відсутність емітента, а також економічна роль відповідного інструмента [30, с.89,]. Саме цей підхід є особливо важливим, бо дозволяє перейти від опису цифрової валюти як явища до аналізу тих правовідносин, які вона породжує.

Для подальшого аналізу доцільно окремо розвести кілька базових понять. Цифровий актив є ширшою категорією, ніж цифрова валюта: він може мати економічну цінність, існувати у цифровій формі, бути об'єктом розпорядження або обліку, але не обов'язково виконувати платіжну чи грошову функцію. У монографічному дослідженні цифрові активи розглядаються як економіко-правовий феномен, пов'язаний із технологією блокчейн, фіксацією правомочностей та можливістю обігу цифрової вартості [8, с.215]. У працях про віртуальні активи як об'єкт майнових прав також підкреслюється, що їхня цінність для права полягає не лише у цифровому записі, а й у майновому інтересі, який цей запис може опосередковувати [36, с.106].

Віртуальні активи, як поняття, у цьому дослідженні використовуються тоді, коли акцент робиться не на валютній функції, а на ширшому правовому режимі цифрового нематеріального блага. Воно охоплює активи, які можуть бути предметом цивільного обороту, інвестиційного інтересу, кастодіального зберігання або сервісного обслуговування. Саме тому віртуальний актив не слід механічно ототожнювати з криптовалютою. Криптовалюта є лише одним з різновидів

такого активу, причому різновидом із власною логікою походження, обігу і ризику. У науковій літературі слушно зазначалося, що правовий режим криптовалюти в Україні тривалий час залишався невизначеним саме через труднощі її включення до системи об'єктів цивільних прав [10, с. 152].

Криптовалюту для цілей цієї роботи доцільно розуміти як цифрову форму вартості, що функціонує переважно на основі криптографічного підтвердження, розподіленого реєстру або іншої мережевої архітектури і не потребує класичного центрального емітента для кожної операції. Економіко-технологічний опис біткоіна як системи з proof-of-work, розподіленою верифікацією та обмеженою пропозицією добре пояснює, чому така модель відрізняється від електронних грошей і традиційних безготівкових записів [77, с. 213]. Підручникове пояснення криптовалют також підкреслює, що їхня стійкість залежить від поєднання криптографії, механізму консенсусу, стимулів учасників і правил мережі, а не лише від юридичного дозволу емітента [175, р. 304].

Термін «криптоактив» у сучасному регуляторному дискурсі є ще ширшим. Він дозволяє охопити не тільки криптовалюти у вузькому сенсі, а й токени, які можуть виконувати платіжну, інвестиційну, сервісну, резервну або іншу функцію. Саме тому міжнародне право дедалі частіше використовує функціональний підхід: важливо не лише те, що актив існує у блокчейні або іншій цифровій системі, а й те, які права, ризики та очікування він створює. У звіті Cambridge Centre for Alternative Finance запропоновано понятійну рамку DLT-систем, яка показує, що правові властивості цифрового активу залежать від протоколу, мережі, даних, ролей учасників і механізмів управління [193].

Стейблкоїн слід відмежовувати і від класичної криптовалюти, і від CBDC. Його особливість полягає у заявленому прагненні підтримувати стабільну вартість відносно певного активу, валюти, кошика активів або алгоритмічного механізму. У дослідженні ЄЦБ 2019 року stablecoins

класифіковано через три ключові виміри: підзвітність емітента, рівень децентралізації відповідальності та те, що саме підтримує вартість активу [75]. У ширшому регуляторному аналізі BIS стабільність таких інструментів прямо пов'язується з резервами, викупом, довірою користувачів і ризиками для платіжних систем [51]. Тому стейблкоїн не можна описати лише як «криптовалюту зі стабільною ціною»; юридично це інструмент, у якому цифрова форма поєднується з очікуванням зобов'язальної або резервної підтримки.

Цифрова валюта центрального банку, навпаки, має публічно-монетарне походження. У звіті CPMI і Markets Committee 2018 року CBDC розглядається як цифрова форма центральнобанківських грошей, запровадження якої потребує оцінки наслідків для платежів, монетарної політики та фінансової стабільності [83]. Саме тому CBDC не є криптовалютою у вузькому сенсі. Вона може використовувати окремі технологічні рішення цифрового середовища, але її правова природа визначається не протоколом, а публічним мандатом центрального банку, грошово-правовим статусом та архітектурою доступу користувачів до офіційної цифрової форми грошей.

Окремо слід згадати електронні гроші. Вони також існують у цифровій формі, однак зазвичай прив'язані до вимоги до емітента і до фіатної валюти, а тому не створюють тієї ж самої правової проблеми, що криптовалюти або стейблкоїни. Цифрові валюти у звіті CPMI 2015 року охоплювало ширший спектр цифрових одиниць вартості, але вже тоді вказувало на потребу розрізняти схеми, що ґрунтуються на вимозі до емітента, і схеми, де вартість рухається через іншу технологічну логіку [84]. Для цієї дисертації це розмежування має практичний сенс: електронні гроші, криптовалюти, стейблкоїни і CBDC не можна ставити в один ряд без уточнення їх правового джерела, способу емісії та режиму обігу.

На цій підставі можна запропонувати робоче визначення: правові відносини, пов'язані з цифровими валютами, - це комплексні публічно- і приватноправові зв'язки між державами, центральними банками, регуляторами, емітентами, постачальниками послуг, посередниками та користувачами, які виникають щодо цифрової форми вартості, здатної виступати засобом передання вартості, платежу, інвестування, зберігання чи розрахунку, та реалізуються через технологічно опосередковану інфраструктуру. Це визначення є узагальненим, але воно дозволяє охопити як децентралізовані криптовалюти, так і стейблкоїни, і CBDC.

Першою визначальною рисою цих правовідносин є їх комплексний характер. Йдеться не просто про поєднання кількох галузей права, а про ситуацію, коли одна й та сама транзакція або одна й та сама цифрова валюта водночас породжує цивільно-правові, фінансово-правові, адміністративно-правові, інформаційно-правові, а іноді й міжнародно-публічні наслідки. У Policy Paper МВФ «Elements of Effective Policies for Crypto Assets» прямо підкреслюється, що криптоактиви викликають одночасно макрофінансові, юридичні, податкові, споживчі та фінансово-інтеграційні ризики, а тому ефективне регулювання не може зводитися до одного галузевого інструмента [157].

Четверта риса - функціональна неоднорідність. Правові відносини, пов'язані з класичною криптовалютою, не є тотожними правовідносинам щодо стейблкоїна або цифрової валюти центрального банку. У першому випадку може бути відсутній центральний емітент і домінувати відносини щодо фактичного контролю над активом. У другому - значення має наявність емітента, резервної моделі та зобов'язального елементу. У третьому - на перший план виходить публічний емітент, грошово-правовий статус активу, дворівнева система участі посередників і прямий або опосередкований зв'язок із центральним банком [72].

До публічних суб'єктів передусім належать держави, центральні банки, фінансові регулятори, органи фінансового моніторингу, податкові органи, органи нагляду за ринками капіталу, а також суди. Їх роль змінюється залежно від виду цифрової валюти. Якщо йдеться про CBDC, центральний банк може бути безпосереднім емітентом і ключовим учасником правовідносин. У Working Paper МВФ щодо правових аспектів CBDC підкреслюється, що відсутність належної правової основи для випуску CBDC створює не лише технічні, а й правові та репутаційні ризики для центрального банку, а отже, публічний суб'єкт тут не є зовнішнім регулятором, а стає центральною фігурою самого правовідношення [72].

Для роздрібних CBDC важливу роль відіграють також платіжні посередники. BIS у спеціальному дослідженні про правові аспекти retail CBDC наголошує, що юридична архітектура таких моделей повинна чітко визначати обов'язки та відповідальність усіх учасників - емітента, розповсюджувачів, посередників і кінцевих користувачів [62]. Це означає, що навіть у випадку державної цифрової валюти правовідносини не зводяться до бінарного зв'язку «центральный банк - громадянин», а мають щонайменше трикутну або багаторівневу будову.

Поруч із публічними суб'єктами діє великий масив приватних професійних учасників. У сфері класичних криптовалют і стейблкоїнів це, насамперед, емітенти токенів, постачальники послуг, пов'язаних з віртуальними активами, криптобіржі, кастодіальні провайдери, обмінники, брокери, оператори платформ, провайдери гаманців, провайдери платіжної інфраструктури, а в окремих випадках і валідатори, які підтримують функціонування мережі. MiCA закріплює категорію crypto-asset service providers і прямо пов'язує з нею цілий комплекс обов'язків щодо авторизації, корпоративного управління, розкриття інформації, захисту клієнтських активів та організації діяльності [197].

Українське законодавство, хоча закон про віртуальні активи досі не набрав чинності, також пропонує подібну логіку. Закон України «Про віртуальні активи» оперує категорією постачальників послуг, пов'язаних з обігом віртуальних активів, і тим самим фактично підтверджує, що в правовідносинах щодо цифрових валют значення мають не лише власники або користувачі активу, а й інституції, які забезпечують введення його в обіг, обмін, зберігання, переказ та інші форми участі в обороті [19].

Особливе місце посідають біржі цифрових валют. Саме на них концентрується значна частина договірних, фінансово-моніторингових, інформаційних та організаційних правовідносин, пов'язаних з цифровими валютами. У статті про міжнародно-правове регулювання бірж цифрових валют показано, що криптовалютні платформи функціонують у транскордонному просторі, а відсутність гармонізованих міжнародних стандартів ускладнює визначення їхнього правового статусу, відповідальності та обсягу обов'язків перед користувачами і регуляторами [28, с. 27]. Це важливо і для нашої теми, оскільки саме через біржі найбільш наочно проявляється багатосаровість правовідносин у сфері цифрових валют.

Такий підхід особливо важливий для стейблкоїнів і CBDC. У Fintech Note МВФ 2025 року щодо приватноправових аспектів на основі токенів CBDC прямо підкреслюється, що закон має ясно визначати правовий зв'язок між держателем і посередником, а також між посередником і центральним банком, при цьому держатель повинен бути належним чином захищений у разі неплатоспроможності посередника [72]. Отже, юридичний статус користувача цифрової валюти залежить не лише від факту володіння активом, а й від того, через яку інституційну модель це володіння організоване.

На цій підставі можна стверджувати, що об'єктом відповідних правовідносин може бути: передусім сама цифрова валюта як

нематеріальний цифровий інструмент передавання вартості; також майнове право або вимога, що стоїть за відповідним цифровим записом; ще й послуга, пов'язана з обігом цифрової валюти; крім того інформація та дані, без яких реалізація відповідного зв'язку є неможливою. І саме ця багатокomпонентність об'єкта ускладнює правове регулювання.

У Законі України «Про віртуальні активи» віртуальний актив визначається як нематеріальне благо, що є об'єктом цивільних прав, має вартість і виражене сукупністю даних в електронній формі. Водночас закон прямо зазначає, що віртуальний актив може посвідчувати майнові права, зокрема права вимоги на інші об'єкти цивільних прав [19]. Це означає, що навіть на законодавчому рівні об'єкт відповідних правовідносин розуміється не примітивно, а як складний юридичний феномен, у якому цифровий запис і правова вимога можуть співіснувати в одному конструкті.

Особливо виразно це проявляється в різних видах цифрових валют. Якщо йдеться про класичну децентралізовану криптовалюту, то об'єкт правовідносин найчастіше пов'язаний із фактичним контролем над цифровим активом, що існує в мережі розподіленого реєстру і не втілює прямої вимоги до конкретного емітента. Якщо ж мова про стейблкоїн, юридична картина інша: тут суттєвого значення набуває питання, чи має держатель вимогу до емітента, який характер має резервна модель і як співвідносяться цифровий токен та підкріплюючі його активи. У Departmental Paper MBФ «Understanding Stablecoins» наголошено, що stablecoins мають бути проаналізовані не лише як технологічний актив, а як інструмент, що поєднує ознаки цифрового запису, платіжного засобу та, у низці випадків, зобов'язального правовідношення щодо емітента або резервного механізму [159].

Для CBDC питання об'єкта правовідносин набуває ще більшої складності. MBФ у праці про правові аспекти CBDC підкреслює, що з

погляду валютного права принциповим є питання, чи має CBDC статус валюти, грошей, платіжного інструмента, прямого зобов'язання центрального банку або особливої форми публічних грошей. А в контексті private law увага зміщується на те, як саме така цифрова валюта може передаватися, утримуватися, бути предметом застави, зберігання або посередницького обслуговування. Це ще раз доводить, що об'єкт правовідносин у сфері цифрових валют не є однорідним.

У найбільш загальному вигляді зміст правовідносин, пов'язаних з цифровими валютами, охоплює право на набуття цифрової валюти, право на її зберігання, використання, передання, обмін, відчуження, погашення або конвертацію, а також право на захист у випадку порушення доступу, втрати контролю, шахрайства чи неправомірного втручання. Одночасно ці правовідносини включають обов'язки щодо дотримання правил ідентифікації, звітності, розкриття інформації, належного виконання договірних умов, кібербезпеки та дотримання вимог фінансового моніторингу.

МіСА дає доволі чітке уявлення про те, як такий зміст формулюється на нормативному рівні. Регламент виходить із того, що постачальники послуг щодо криптоактивів повинні діяти чесно, справедливо і професійно, забезпечувати належне інформування клієнтів, захист клієнтських активів, управління конфліктами інтересів та дотримання вимог авторизації [197]. З цього погляду правовідносини у сфері цифрових валют уже не можуть розглядатися як суто приватна взаємодія між двома сторонами. Вони навантажені імперативними елементами публічного контролю.

У сфері AML/CFT зміст правовідносин ще більшою мірою ускладнюється. Закон України № 361-IX покладає на визначене коло суб'єктів обов'язки з ідентифікації клієнтів, встановлення кінцевих бенефіціарів, моніторингу операцій та подання інформації про підозрілі

транзакції [21]. Пруденційний вимір таких відносин додатково підтверджується базельським стандартом щодо експозицій банків до криптоактивів [71]. FATF у Guidance 2021 року уточнює, що VASP повинні виконувати ці обов'язки не формально, а на основі підходу, що ґрунтується на оцінці ризику, з урахуванням структури транзакції, географічних ризиків, типу клієнта, призначення операції та інших факторів [125]. Це означає, що значна частина правовідносин у сфері цифрових валют має комплаєнс-орієнтований зміст.

Для стейблкоїнів зміст правовідносин набуває додаткового зобов'язального виміру. Якщо користувач обґрунтовано розраховує на можливість конвертації стейблкоїна в базовий актив або фіатну валюту, то між ним та емітентом або системою резервного забезпечення можуть виникати права вимоги, умови здійснення яких мають бути нормативно й договірно визначені. Саме на цій проблемі зосереджує увагу МВФ у «Understanding Stablecoins», підкреслюючи, що правова визначеність щодо резервів, викупу, прав держателів та режиму погашення є ключовою для легітимності stablecoin arrangements [159].

У відносинах щодо CBDC зміст прав і обов'язків має іншу архітектуру. BIS звертає увагу, що правова база для роздрібної торгівлі CBDC повинна ясно визначати класифікацію такого інструмента, відповідальність учасників, порядок доступу, захист держателів, правила обробки даних і наслідки неплатоспроможності посередників [62]. А ЄЦБ додатково наголошує, що в моделі цифрового євро центральний банк не повинен перебирати на себе всю договірну взаємодію з кінцевим користувачем, адже інакше буде порушено баланс дворівневої грошової системи [185]. Отже, права користувача на цифрову валюту центрального банку і права користувача на послугу посередника юридично не збігаються. Матеріали ЄЦБ щодо підготовчої фази цифрового євро 2024

року додатково підтверджують значення єдиних стандартів взаємодії посередників і користувачів [108].

До первинних юридичних фактів належить емісія або створення цифрової валюти. Для CBDC це буде акт центрального банку або інша форма публічно-правового рішення, що спирається на грошово-правову компетенцію емітента. МВФ у Working Paper 2020 року прямо вказує, що більшість центральнобанківських законів не надають прямого і безумовного повноваження на випуск CBDC для широкого загалу, а тому виникнення відповідних правовідносин часто вимагає попередньої законодавчої реформи. Інакше кажучи, сама емісія CBDC є не лише технічним, а передусім юридичним фактом.

Для приватних цифрових валют емісія або введення в обіг має іншу природу. У Законі України «Про віртуальні активи» прямо розмежовуються правовий статус активу, його створення, введення в оборот та правочини з ним [19]. Це важливо, бо з юридичного погляду факт технологічного створення токена ще не тотожний виникненню всього комплексу правовідносин, пов'язаних із його обігом. Такі відносини часто виникають лише тоді, коли актив допущений до обігу, запропонований користувачам або інтегрований у платформу чи послугу.

Наступною великою групою юридичних фактів є договірні та квазідоговірні дії: купівля, продаж, обмін, конвертація, відкриття гаманця, приєднання до правил платформи, укладення договору з кастодіальним провайдером, передання активу в управління або на зберігання. Гаррідо у «Digital Tokens: A Legal Perspective» показує, що цифрові токени вимагають переосмислення традиційних правових інструментів саме тому, що операції з ними часто здійснюються через комбінацію приватної автономії сторін і технологічних умов системи, які визначають порядок передання та контролю [149].

Для CBDC особливого значення набуває і питання моменту завершення платежу або передання. У Fintech Note МВФ 2025 року спеціально наголошується, що закон має чітко визначити, коли передання token-based CBDC вважається юридично завершеним, як саме відбувається perfection of transfer, які наслідки має опосередковане утримання активу та як вирішуються проблеми offline transactions. Це демонструє, що юридичний факт у сфері цифрових валют не можна розглядати відірвано від моделі технологічної архітектури.

Правовідносини щодо класичних децентралізованих криптовалют мають найбільш виражений приватно-автономний та технологічно опосередкований характер. У них часто відсутній центральний емітент, немає прямої вимоги до конкретної особи як зобов'язального центру, а ключовим юридично значущим фактором виступає контроль над цифровим активом і можливість розпорядження ним. К. Г. Некіт, аналізуючи світові підходи до визначення правового статусу криптовалют, наголошує, що саме відсутність єдиного міжнародно визнаного підходу до природи криптовалют призводить до різного трактування правового статусу учасників відповідних відносин - від власників майна до носіїв прав вимоги чи учасників особливих цифрових мереж [16, с.101].

Для стейблкоїнів ситуація інша. Тут правовідносини набувають складнішого багатoshарового характеру, оскільки цифровий актив може поєднувати в собі ознаки цифрового запису, платіжного інструмента, договірної зобов'язання і фінансового продукту, чия стабільність залежить від резервної моделі або алгоритмічного механізму підтримання курсу. У цих відносинах більшу вагу мають питання правового статусу емітента, якості та доступності резервів, права на викуп, обов'язків розкриття інформації та механізмів захисту держателя. [41 с.115].

У відносинах щодо CBDC визначальним є публічно-правовий вимір. Такі правовідносини виникають не просто внаслідок обігу цифрової

форми вартості, а в межах монетарної функції держави чи валютного союзу. МВФ послідовно підкреслює, що для CBDC необхідно чітко розмежовувати аспекти грошово-кредитного права, права центрального банку, приватне право та платіжне право. BIS окремо акцентує на юридичній архітектурі роздрібних CBDC, зокрема на ролі посередників, відповідальності учасників та захисті держателів [62]. Особа, яка володіє або користується CBDC, вступає у зв'язок не лише з технічною системою чи посередником, а й з публічним емітентом, який надає активу статус і гарантує його місце у фінансовій системі.

У класичному грошовому праві емісія зазвичай асоціюється з випуском грошей уповноваженим суб'єктом, тоді як обіг охоплює подальший рух грошових одиниць між учасниками фінансового ринку. У сфері цифрових валют це розмежування зберігається, але набуває складнішого змісту. Для CBDC емісія справді пов'язана з рішенням центрального банку та з використанням монетарно-правових інструментів. Для стейблкоїнів емісія набуває форми приватного випуску токенизованого інструмента відповідно до встановленої моделі забезпечення. Для децентралізованих криптовалют сама категорія емісії в класичному публічно-правовому значенні є проблемною, оскільки нові одиниці активу з'являються не внаслідок одностороннього владного акту, а внаслідок роботи алгоритму та участі мережі. Саме тому правовідносини щодо емісії цифрових валют уже на старті не є однорідними і не можуть бути описані однією формулою [43, с. 190].

Правовідносини щодо емісії цифрових валют і правовідносини щодо їх обігу хоча й пов'язані між собою, але не збігаються. Емісія визначає легітимність появи активу, правовий статус емітента, режим забезпечення та початковий обсяг правового контролю. Обіг, навпаки, пов'язаний із переходом активу між учасниками, з його використанням як засобу платежу, інвестування чи збереження вартості, а також із доступом до

платформи, зберіганням, конвертацією та припиненням прав на актив. У результаті в межах одного й того самого цифрового інструмента можуть виникати різні правовідносини: емісійні, договірні, розрахункові, депозитарно-кастодіальні, наглядові та охоронні. Саме це і робить конструкцію цифрових валют юридично багаторівневою.

Для традиційних об'єктів права ключовим є або фізичне володіння річчю, або наявність формально визначеного права вимоги чи титулу. Для цифрових активів питання ускладнюється, оскільки можливість розпоряджатися активом часто безпосередньо залежить від технічного контролю над гаманцем, ключами доступу або іншим засобом ідентифікації в системі. Саме тому UNIDROIT Principles on Digital Assets and Private Law приділяють таку увагу поняттю control як функціональному еквіваленту володіння у сфері цифрових активів [217]. Для дисертаційного дослідження це принципово, адже правовідносини у сфері цифрових валют не можуть бути адекватно пояснені без урахування того, хто саме і в який спосіб контролює актив.

Технологічно опосередкований контроль, однак, не тотожний повноцінному юридичному титулу. Особа може фактично контролювати цифрову валюту, але обсяг її прав залежатиме від виду активу, умов платформи, наявності чи відсутності посередника та змісту застосовного права. У випадку із кастодіальними сервісами особа нерідко не має безпосереднього технічного контролю над приватними ключами, однак може мати договірно забезпечене право вимагати передання, виведення чи конвертацію активу. У випадку з CBDC, за логікою МВФ, закон повинен спеціально визначити, чи має держатель пряме право на актив, як це право співвідноситься з посередником і що відбувається у випадку його неплатоспроможності. Отже, у цифрових валютних правовідносинах доводиться розрізняти фактичний контроль, юридичний титул і договірне право вимоги.

Окремий вимір становить інформаційний елемент цих правовідносин. На відміну від класичних грошових операцій, де інформаційний компонент здебільшого має службовий характер, у сфері цифрових валют саме дані часто визначають можливість доступу до активу, підтвердження права на нього, ідентифікацію учасника і допустимість операції. Законодавство України про фінансовий моніторинг робить збір, перевірку, зберігання і передання інформації невід'ємною частиною змісту правовідносин у цій сфері [21]. Стандарти FATF доповнюють цю логіку ризик-орієнтованими вимогами до VASP та обміну інформацією щодо операцій з віртуальними активами. Тому інформація тут виступає не допоміжним елементом, а структурним компонентом самого правового зв'язку.

Це особливо помітно у відносинах між платформою та користувачем. Щоб отримати доступ до біржі чи іншого сервісу, особа проходить процедури ідентифікації, погоджується з правилами користування, підтверджує походження коштів, надає певний обсяг персональних даних і надалі вступає у тривалий інформаційно-договірний зв'язок із сервісом. Таким чином, правовідносини щодо цифрових валют часто починаються не з придбання активу як такого, а з набуття доступу до інфраструктури, в межах якої такий актив може бути отриманий, розміщений або переданий. У цій частині добре видно, що обіг цифрової валюти нерозривно пов'язаний із правовідносинами щодо цифрових послуг [28].

У сфері CBDC захисний вимір також має специфіку. BIS звертає увагу, що роздрібна цифрова валюта центрального банку потребує чіткого визначення правил відповідальності за помилкові або несанкціоновані трансакції, за збої інфраструктури, за недоступність послуг посередника та за порушення правил обробки даних. Тобто охоронні правовідносини тут виникають не лише після правопорушення у класичному розумінні, а й у

випадку технічного збою, помилки ідентифікації або помилкового спрацювання системи контролю.

З цього погляду показовою є й роль правил платформи. У відносинах щодо децентралізованих криптовалют і особливо в діяльності централізованих бірж значний обсяг фактичної взаємодії визначається не лише законом, а й умовами обслуговування, правилами лістингу, політикою зберігання, процедурою внутрішнього дотримання вимог та технічними протоколами. Вони не можуть замінити закон, але часто конкретизують режим допуску до послуги, порядок зберігання активів, черговість задоволення вимог, правила делістингу, обмеження на виведення коштів або алгоритм блокування акаунту. Саме тому правовідносини у сфері цифрових валют нерідко мають змішану природу - частково нормативну, частково договірну, частково технологічно запрограмовану.

У понятійному вимірі важливо не змішувати цифрові валюти з ширшою категорією цифрових активів. Цифрові активи можуть виконувати інвестиційну, сервісну, доказову, розрахункову або іншу функцію, тоді як цифрові валюти завжди пов'язані з переданням вартості, обігом або грошоподібною економічною роллю. Саме тому класифікація має бути не технічною, а юридико-функціональною. У дослідженні класифікації віртуальних активів наголошено, що різні активи потребують різних правових режимів залежно від способу виникнення, економічної ролі та наявності емітента [30, с. 90,].

Не менш важливо уникати протилежної помилки, коли всі криптовалюти автоматично ототожнюються з грошима. Криптовалюта може використовуватися як засіб обміну або збереження вартості, але це ще не робить її законним платіжним засобом чи центральнобанківськими грошима. У сучасній українській літературі звертається увага на складність господарсько-правового визначення криптовалют, адже вони

одночасно можуть бути об'єктом ринкового обігу, інструментом розрахунків, інвестиційним активом і технологічним записом [43 с.193].

Ця неоднорідність особливо помітна тоді, коли правовідносини розглядаються не з боку активу, а з боку контролю. Для фізичної речі контроль зазвичай пов'язаний із володінням, тоді як для цифрової валюти він залежить від ключів, гаманця, біржового акаунта, смарт-контракту або кастодіальної моделі. Саме тому в цивілістичній доктрині дедалі частіше підкреслюється, що цифрова річ або цифрове благо потребує визначення юридично значущої сутності, а не лише опису його електронної форми.

Правові відносини щодо цифрових валют також змінюються залежно від того, чи має користувач безпосередній контроль над активом. Якщо цифрова валюта зберігається у власному некастодіальному гаманці, правова конструкція тяжіє до фактичного контролю над цифровим ключем. Якщо ж актив перебуває на біржі або у кастодіана, на перший план виходить договірне право вимоги, режим відокремлення клієнтських активів, відповідальність посередника та процедура повернення активу у разі неплатоспроможності. Саме в цьому контексті дослідження *crypto custody* показує, що зберігання цифрових активів є не другорядною послугою, а окремим вузлом правової відповідальності [133].

Окрему увагу слід приділити відмежуванню цифрової валюти від фінансового інструмента. Один і той самий токен може мати цифрову форму, але за своєю функцією бути ближчим до інвестиційного інструмента, права вимоги, платіжного засобу або сервісного доступу. Саме тому ESMA у керівних підходах щодо умов і критеріїв кваліфікації криптоактивів як фінансових інструментів підкреслює потребу оцінювати не назву активу, а його реальні характеристики і співвідношення з уже чинним фінансовим законодавством ЄС [118].

Для предмета дисертації це означає, що правовідносини у сфері цифрових валют не можна описувати однією універсальною схемою. Вони

можуть мати емісійне ядро, якщо йдеться про створення або випуск активу; розпорядче ядро, якщо в центрі перебуває передання цифрової вартості; сервісне ядро, якщо вирішальною є роль біржі, гаманця або кастодіана; наглядове ядро, якщо йдеться про AML/CFT, санкційний контроль або ринкову доброчесність. Ці ядра не виключають одне одного, але в кожній ситуації змінюють юридичну оптику аналізу.

Звідси випливає і практичний наслідок: законодавець не повинен починати регулювання з абстрактного твердження, що цифрова валюта є певним єдиним об'єктом. Спершу потрібно встановити, у якій саме ролі вона бере участь у конкретному правовідношенні. Для CBDC це буде публічна грошова інфраструктура. Для стейблкоїна - приватно емітований інструмент зі стабілізаційною та резервною логікою. Для децентралізованої криптовалюти - протокольно організований актив, щодо якого класична фігура емітента може бути відсутньою. Тільки після цього можна визначати права та обов'язки учасників.

Саме тому у цьому дослідженні цифрові валюти розглядаються як складний правовий феномен, а не як суто технологічне нововведення. Їх юридична природа залежить від емісійної моделі, режиму обігу, форми контролю, наявності резервів, ролі посередника і типу правового інтересу користувача. Такий підхід дозволяє уникнути як надмірної фрагментації, так і небезпечної уніфікації, коли різні активи штучно підводяться під одну правову категорію тільки через спільну цифрову форму.

Нарешті, природа правовідносин, пов'язаних з цифровими валютами, безпосередньо підтверджує центральну ідею дисертації: емісія та обіг цифрових валют не можуть бути належним чином врегульовані лише через розрізнені національні рішення чи через запозичення окремих традиційних правових моделей. Вони потребують цілісного міжнародно-правового механізму, що враховуватиме різні види цифрових валют,

багатосуб'єктність відповідних зв'язків, їх технологічну основу, транснаціональність і функціональну неоднорідність.

1.3. Статус та методологічні засади міжнародно-правових відносин у сфері цифрових валют

Методологія цього дослідження має бути достатньо чутливою до подвійної природи цифрових валют: вони одночасно є технологічним записом, економічною вартістю, об'єктом майнового інтересу і предметом міжнародного нагляду. Тому питання статусу відповідних правовідносин не можна вирішити одним загальним визначенням; його потрібно розкривати через функцію активу, модель емісії, інфраструктуру обігу і рівень регуляторного ризику.

Методологічно важливо не перетворювати цифрові валюти на ще одну загальну категорію без внутрішнього змісту. Таке спрощення було б зручним для короткого опису, але воно погано працює для права. Різні цифрові інструменти мають неоднакове походження, неоднакові ризики і неоднаковий зв'язок із державою. Тому дослідницька мова повинна бути достатньо гнучкою, щоб одночасно бачити цифрові валюти як частину фінансового ринку, як об'єкт майнового інтересу, як елемент платіжної інфраструктури і як предмет міжнародного нагляду. У працях про еволюцію категорій міжнародного права слушно підкреслюється, що нові явища вимагають не механічного розширення старих понять, а доктринального уточнення категоріального апарату [32, с.566]. Саме це має значення для цієї дисертації: категорії «емісія», «обіг», «цифрова валюта», «цифровий актив», «біржа цифрових валют» і «штучний інтелект» повинні використовуватися не хаотично, а в межах послідовної методологічної системи.

Методологічна точність особливо потрібна тому, що цифровий актив може бути однаковим на рівні технологічного носія, але різним за правовою функцією. Один токен може бути інструментом платежу, інший - правом доступу до сервісу, третій - інвестиційним інтересом, четвертий - цифровим відображенням вимоги до емітента. У дослідженні перспектив правового режиму криптовалют у цивільному законодавстві наголошено, що невизначеність правової природи криптовалют ускладнює вибір належного правового режиму і не дозволяє обмежитися простим перенесенням традиційних конструкцій [17, с.62]. Саме тому важливо не тільки назвати цифровий інструмент, а й встановити його статусне ядро.

У цьому аспекті корисною є й позиція про неоднаковість світових підходів до статусу криптовалют. У статті про світові підходи до визначення правового статусу криптовалют показано, що вони можуть тлумачитися як майно, фінансовий інструмент, платіжний засіб або особливий цифровий об'єкт залежно від правопорядку та функції конкретного активу [16, с.100]. Така неоднорідність не є випадковою. Вона відображає саму природу цифрових валют: право вимушене реагувати на інструменти, які водночас мають ознаки вартості, інформації, сервісного доступу, інвестиційного інтересу і технологічного запису.

Ще одна методологічна межа проходить між фактичним контролем і юридичним титулом. Особа може контролювати приватний ключ і технічно розпоряджатися активом, але правові наслідки такого контролю залежатимуть від виду активу, умов платформи, моделі кастодіального зберігання та застосовного права. У дискусії Legal Statement on Cryptoassets and Smart Contracts показав, що криптоактиви можуть визнаватися об'єктами майнових прав навіть тоді, коли вони не вкладаються у класичні категорії фізичних речей або прав вимоги [215, с.166]. Для міжнародно-правового регулювання цей висновок важливий не

як готове універсальне правило, а як доказ того, що цифрова форма активу не повинна автоматично позбавляти його правового захисту.

Статус правових відносин у сфері цифрових валют потребує окремого методологічного пояснення. Йдеться не лише про місце таких відносин у системі права, а й про спосіб їх коректної кваліфікації: як розмежувати приватноправову, фінансову, адміністративну, інформаційну та міжнародно-правову складові й не звести аналіз до опису окремого цифрового активу.

Проблематика статусу правових відносин у сфері цифрових валют уже знайшла відображення у загальнотеоретичних і спеціальних дослідженнях. Для цієї роботи вихідним є підхід, за яким характер правового регулювання залежить від предмета відповідних суспільних відносин, а метод правового впливу не може бути відірваний від їхньої природи. Саме тому цифрові валюти потребують уточнення статусу правовідносин з урахуванням їх майнового, фінансового, інформаційного та міжнародного вимірів.

Сучасна правова доктрина виходить із того, що характер правового регулювання залежить від предмета регулювання, а метод правового впливу не може бути відірваний від природи відповідних суспільних відносин. Для теми цифрових валют ця думка має особливе значення, адже одна й та сама зовні подібна цифрова форма може приховувати принципово різні за природою відносини: монетарні, розрахункові, інвестиційні, договірні, наглядові або охоронні.

У методологічному вимірі важливою є ідея про необхідність поєднання національного та міжнародного правового аналізу. Для дослідження правових відносин у сфері цифрових валют ця теза є не просто загальнотеоретичною. Вона дозволяє обґрунтувати, чому відносини, що виникають навколо цифрових валют, не можуть бути вивчені лише крізь призму внутрішнього права окремої держави. Вони

потребують такого методологічного інструментарію, який одночасно враховує і національну правову кваліфікацію, і транснаціональний характер цифрового обігу.

Для цього дослідження важливо спиратися не на абстрактне перенесення загальнотеоретичних схем, а на аналіз конкретних юридичних фактів, суб'єктного складу, об'єкта та змісту правовідносин у цифровому середовищі. Саме така логіка дає підстави перейти від загального розуміння цифрової валюти до аналізу тих правових зв'язків, які виникають під час її емісії, зберігання, обігу, обміну, блокування, нагляду та захисту прав учасників.

У спеціальних цивілістичних і фінансово-правових дослідженнях українські автори істотно конкретизують проблему. І. Ю. Гулейков досліджує цифрові активи як нетипові об'єкти цивільних прав і показує, що особливості їх обороту неможливо належно пояснити через одну-єдину класичну модель речі або права вимоги [3, с.53]. У цьому ж методологічному руслі Є. О. Мічурін підкреслює, що цифрова форма блага сама по собі не розкриває його юридичної сутності [12, с.323]. Це важливо для нашого підрозділу, оскільки правовідносини у сфері цифрових валют залежать не лише від того, хто бере в них участь, а й від того, як саме кваліфікується об'єкт, з приводу якого вони виникають.

О. А. Ушинкіна, своєю чергою, концентрується на державно-правовому регулюванні обігу віртуальних активів і доводить, що рух до європейських стандартів потребує не косметичного уточнення термінології, а глибшої перебудови регулятивної моделі, включно з інституційним визначенням кола суб'єктів, механізмів контролю й публічного нагляду [35, с.211]. Для теми статусу правових відносин це означає, що аналіз має охоплювати не лише горизонтальні приватні зв'язки між учасниками ринку, а й вертикальні зв'язки між державою, регуляторами та учасниками цифрового обороту.

А. С. Сліпченко та С. О. Сліпченко у праці про юридично значущу сутність цифрової речі доходять висновку, що вирішальним є внутрішній зміст цифрового блага, а не лише його технічна форма [31, с.94]. Це положення прямо працює на завдання цього підрозділу, бо виводить нас на функціонально-змістовний спосіб оцінювання правових відносин. Інакше кажучи, не можна визначити статус правовідносин лише тому, що вони виникають у цифровому середовищі. Потрібно з'ясувати, яку юридичну функцію виконує відповідний актив і які права та обов'язки через нього реалізуються.

Водночас В. М. Логойда наголошує, що проблемність правового статусу криптовалюти в Україні полягає насамперед у невизначеності її місця в системі об'єктів цивільних прав, а це автоматично впливає на кваліфікацію правовідносин, які виникають навколо неї. [10, с.152].

В. В. Матвієнко та А. М. Котенко, аналізуючи правовий режим віртуальних активів в Україні та світі, доходять висновку, що прозора модель регулювання цифрового обороту має спиратися на комплексну побудову режиму, а не на випадкове запозичення окремих норм із різних галузей права. Б. Дерев'янко та О. Туркот у порівняльному дослідженні України та ЄС також підкреслюють, що регуляторна модель для криптовалютних відносин не може бути ефективною без урахування європейського досвіду диференціації видів активів і видів правових зв'язків [4, с.62].

Серед новіших українських досліджень окремої уваги заслуговує праця Д. С. Шемета, де віртуальні активи розглядаються крізь призму викликів легалізації та інституційного впровадження в Україні [42, с.240]. Її значення для нашого підрозділу полягає в тому, що автор звертає увагу не лише на статус активу, а й на інституційну форму правовідносин, тобто на те, як саме право входить у цифровий обіг через ліцензування, фінансовий моніторинг, оподаткування та нагляд.

У зарубіжній літературі методологічне значення має праця Д. В. Арнера, Дж. Н. Барберіса та Р. П. Баклі, де фінтех розглядається як нова посткризова парадигма, що вимагає оновлення не лише регуляторних механізмів, а й способу юридичного мислення про фінансові інструменти. Для нашої теми ця позиція важлива тим, що цифрові валюти не можна адекватно пояснити старими схемами, не доповнивши їх новим аналітичним інструментарієм.

Функціональний підхід *function over form*, тобто «функція понад форму», який сьогодні фактично став одним із найбільш переконливих методологічних орієнтирів у сфері цифрових активів. Саме цей підхід дозволяє не зводити цифрову валюту до її технологічної оболонки і натомість аналізувати її правову функцію: чи виконує вона роль платіжного засобу, резервного інструмента, інвестиційного активу або засобу доступу до певного сервісу

Дірк Цетцше, Ян Зінніг та Аріадні Ніколакопулу, аналізуючи криптокастодіальні відносини, показують, що правові зв'язки у сфері цифрових активів нерідко виникають не навколо самої емісії активу, а навколо його зберігання, контролю, верифікації доступу та розподілу відповідальності між сервіс-провайдером і користувачем [224, с.217]. Це надзвичайно важливо, бо нагадує: правові відносини у сфері цифрових валют - це не лише відносини «з приводу валюти», а й відносини з приводу інфраструктури її обігу.

Що важливо, сам об'єкт не визначає статус відносин автоматично. Предмет регулювання веде за собою метод правового впливу. Звідси випливає принципове положення для нашого дослідження: якщо у сфері цифрових валют ми спостерігаємо різні типи предмета регулювання - монетарний, майновий, організаційний, контрольний, інформаційний, - то й метод правового регулювання тут неминуче виявляється змішаним.

Другим методологічним аспектом є системно-структурний підхід. Саме він дозволяє побачити, що правові відносини у сфері цифрових валют складаються не з одного, а з кількох взаємопов'язаних шарів. Є первинні відносини щодо виникнення цифрового активу. Є відносини щодо набуття контролю над ним. Є відносини щодо його передання, обміну чи використання. Є сервісно-посередницькі відносини між користувачем і біржею, кастодіаном, емітентом токена чи платіжним оператором. І є, зрештою, публічно-наглядові та охоронні відносини, пов'язані з допуском на ринок, фінансовим моніторингом, звітністю, санкціями та захистом прав учасників [3, с.44].

Третім, і, мабуть, визначальним для цієї теми, є функціональний підхід. Для оцінювання криптовалют та токенизованих інструментів вирішальне значення має не зовнішня форма токена, а його функція у правовому й економічному обороті. Якщо перенести цей висновок на рівень правовідносин, то стане очевидним: статус правових відносин має встановлюватися не за тим, що учасники користуються «цифровим активом», а за тим, що саме відбувається - платіж, зберігання, інвестування, розрахунок, публічна емісія, резервування, контроль чи виконання вимоги регулятора.

Четвертим методологічним аспектом є порівняльно-правовий підхід. Він особливо важливий тому, що цифрові валюти існують у транскордонному середовищі, а отже національні правові режими не можна аналізувати ізольовано. Б. Дерев'янка та О. Туркот показують, що українська модель у цій сфері вже сьогодні перебуває під відчутним впливом європейського права і не може формуватися без постійного порівняння з регулятивними рішеннями ЄС [4, с.69]. У схожому руслі побудована стаття про моделі ЄС, США та Азії, де порівняння використовується саме як інструмент виявлення різних статусних моделей цифрових валют [1, с.135].

П'ятий аспект - ризик-орієнтований. Його значення особливо помітне там, де цифрова валюта перестає бути лише об'єктом приватного розпорядження і починає розглядатися як потенційне джерело системного ризику, порушень режиму AML/CFT або загрози фінансовій стабільності. Саме тому FATF у targeted update 2025 року знову наголошує на необхідності адаптувати інтенсивність регулювання до того, які саме ризики створює той чи інший вид активу або сервісу [125]. Отже, методологічно правильно визначати статус правовідносин не абстрактно, а з огляду на їхню ризикову вагу.

Шостим є інтердисциплінарний підхід. Доктрина фінансіалізації crypto-ринку наголошує, що новітні фінансові інструменти не піддаються належному поясненню без урахування технологічної архітектури та економічної логіки фінтех-середовища. У випадку цифрових валют це означає, що правові відносини слід досліджувати не лише мовою прав і обов'язків, а й мовою технологічної інфраструктури, ринкової функції, моделі верифікації, способу зберігання доступу та механізму підтвердження транзакції [12, с.327].

Н. С. Хатнюк та Н. Б. Побіянська переконливо доводять, що віртуальні активи входять у сферу майнових прав, а тому їх оборот не можна розглядати поза суб'єктом-носієм відповідного права. [36, с. 107]. Водночас О. А. Ушинкіна показує, що для сучасного обігу віртуальних активів суб'єктна модель давно вийшла за межі суто приватних учасників, оскільки вона включає державні органи, регуляторів і міжнародні стандартизуючі інституції [35, с. 211]. Це і є підставою для висновку, що статус правовідносин у сфері цифрових валют є багаторівневим: приватний рівень, інституційно-сервісний рівень і публічно-наглядовий рівень.

Саме тут добре видно, чому методологічно помилково шукати одну універсальну цивілістичну формулу. В. М. Логойда слушно наголошує, що

невизначеність правового статусу криптовалюти автоматично тягне за собою невизначеність у правовому режимі прав та обов'язків учасників обороту [10, с.153]. У випадку цифрових валют ця теза набуває ще більшої ваги: різні види цифрових валют формують різний набір правомочностей, а отже і різний зміст правовідносин.

Четвертий вимір - статус юридичних фактів, що породжують, змінюють або припиняють правові відносини у сфері цифрових валют. Класична теорія права виходить із того, що юридичний факт є тією життєвою обставиною, з якою норма пов'язує юридичні наслідки. У цифровій валютній сфері такими фактами виступають емісія токена, створення гаманця, проходження верифікації, укладення користувацької угоди з біржею, фактичний трансфер цифрової вартості, внесення активу до лістингу, замороження адреси, внесення суб'єкта до санкційного списку, відкликання ліцензії постачальника послуг або активація процедури погашення.

Сервісні відносини особливо яскраво демонструють, як юридичний факт у цифровому середовищі змінює саму структуру відносин. Наприклад, відкриття облікового запису на біржі або погодження з кастодіальною політикою не є просто технічною дією. Воно породжує договірний зв'язок, що визначає межі доступу до активу, режим відповідальності, процедуру комплаєнсу та умови блокування рахунку. Саме на цьому наголошують Д. Цетцше, Я. Зінніг та А. Ніколакопулу, коли аналізують криптокастодіальні моделі як окрему підсистему юридично значущих відносин [224, с.227].

У випадку CBDC статус правових відносин має виразне публічно-правове ядро. Це пов'язано насамперед з тим, що емітентом виступає центральний банк, а сама цифрова валюта розглядається як форма офіційних грошей або принаймні як потенційне продовження державної монетарної інфраструктури. Пропозиція Європейської Комісії щодо

встановлення цифрового євро прямо виходить із ідеї, що цифровий євро має стати законною формою центральнобанківських грошей поряд із готівкою [191]. Отже, первинний юридичний факт емісії в такій моделі є не приватною дією суб'єкта ринку, а владним монетарним рішенням.

Іншою є природа правовідносин щодо стейблкоїнів. Тут ми маємо змішану модель. З одного боку, емітент не є центральним банком, тобто відносини не мають суверенного монетарного походження. З іншого боку, стейблкоїн претендує на стабільність вартості, а отже неминуче входить у поле посиленого нагляду. Саме це добре видно в європейській моделі МіСА, де токени, пов'язані з активами, та токени електронних грошей винесені в окремі категорії з підвищеними вимогами до резервування, прозорості та нагляду.

Ще складнішою є ситуація з децентралізованими криптовалютами. Саме функція активу має бути вирішальною під час оцінювання його місця у правовій системі. Для децентралізованої криптовалюти це означає, що її статус не може бути наперед ідентичним статусу грошей, цінного папера, товару чи цифрової речі. Він залежить від того, як саме актив використовується і який тип правовідносин ним опосередковується.

Сучасна доктрина криптоактивів демонструє, що правова природа криптоактивів є «переплетеною», оскільки такі інструменти виходять за межі однієї категорії і примушують право працювати на межі своїх традиційних поділів. Якщо ж перевести цю думку з рівня активу на рівень правовідносин, то висновок буде таким: відносини щодо децентралізованої криптовалюти є не одногалузевими, а функціонально змінними. В одній ситуації це можуть бути договірні відносини міні або купівлі-продажу. В іншій - відносини з приводу посередницького сервісу. У третій - відносини публічного контролю. У четвертій - охоронні відносини, пов'язані з арештом, конфіскацією або спадкуванням цифрового активу.

Саме тут особливо наочно виявляється значення порівняльно-правового підходу. Наприклад, роль Європейського банківського органу у нагляді під MiCA демонструє, що навіть у регіональних наднаціональних моделях правовідносини щодо цифрових валют мисляться не лише через учасників ринку, а й через архітектуру наднаціонального контролю [101]. Натомість у США офіційна позиція SEC щодо криптоактивів показує іншу модель: регулятор концентрується на боротьбі з порушеннями режиму цінних паперів та обманом інвестора, виходячи з функціональної кваліфікації відповідного інструмента [213]. Сінгапурська модель, побудована навколо Payment Services Act 2019, демонструє функціональне поєднання цифрового платіжного сервісу і спеціального режиму нагляду [186].

Тому для дослідження статусу правових відносин у сфері цифрових валют доцільно виходити з багатокритеріальної матриці. Першим критерієм у ній має бути спосіб емісії: державна, приватна централізована або децентралізована протокольна. Другим - функція активу: платіжна, розрахункова, інвестиційна, резервна, сервісна. Третім - тип інфраструктури: безпосередній ончейн-обіг, кастодіальний сервіс, платіжна система, біржова платформа, змішана модель. Четвертим - характер правового зв'язку: розпорядчий, договірний, посередницький, наглядовий, охоронний. П'ятим - рівень ризику і, відповідно, інтенсивність публічного втручання.

Іншим важливим питанням є співвідношення приватноправового і публічно-правового у статусі цих відносин. Диспозитивний і імперативний методи правового регулювання не просто співіснують, а залежать від характеру тих суспільних відносин, які право впорядковує. У сфері цифрових валют це означає, що правове регулювання не може бути повністю диспозитивним, навіть коли йдеться про відносини між приватними учасниками. Причина проста: цифровий оборот породжує

значні системні ризики і тому постійно перебуває під впливом імперативних обмежень.

Тут доречно ще раз повернутися до функціонального підходу. Він корисний не лише для класифікації активів, а й для методології правових відносин. Якщо актив виконує платіжну функцію, то в центрі аналізу опиняються розрахункові та платіжні відносини. Якщо він виконує функцію резерву або стабілізації, зростає значення вимог до резервів, прозорості й нагляду. Якщо актив використовується переважно як інвестиційний чи спекулятивний інструмент, посилюється роль правил захисту інвестора, розкриття ризиків та ринкової доброчесності. Саме тому формула *function over form* працює тут подвійно: і як підхід до активу, і як підхід до самого правовідношення.

Для цієї сфери потрібен науковий фундамент, який дозволяє поєднати аналіз внутрішньодержавного і міжнародного правопорядків. Для сфери цифрових валют це звучить особливо переконливо. Адже без міжнародно-правового виміру неможливо пояснити ні статус сервісів, які працюють одночасно в багатьох юрисдикціях, ні природу транснаціонального фінансового моніторингу, ні появу уніфікаційних моделей на кшталт MiCA, ні роль міжнародних стандартів FATF.

Саме ця двошаровість і становить одну з головних методологічних труднощів. Якщо дослідник помилково сприймає відносини щодо цифрової валюти лише як абсолютне майнове панування, він ігнорує цілу низку відносних зв'язків, без яких реальний цифровий обіг не функціонує. Якщо ж, навпаки, у центр ставиться лише договір із платформою, втрачається значення титулу або контролю над самим активом. А. С. та С. О. Сліпченки якраз і звертають увагу на те, що цифрова форма блага змушує шукати юридично значущу сутність не в оболонці, а у внутрішньому змісті конкретного правового зв'язку [31, с.88]. Для

правових відносин у сфері цифрових валют це означає необхідність одночасного бачення і абсолютного, і відносного елементів.

Не менш показовим є поділ правовідносин на регулятивні та охоронні. Регулятивні відносини виникають у нормальному перебігу правового життя, тоді як охоронні активізуються у зв'язку з порушенням, спором або потребою примусового захисту. У сфері цифрових валют регулятивні відносини домінують на етапах емісії, зберігання, обміну, платежу, лістингу й користування цифровим сервісом. Охоронні ж відносини з'являються, коли йдеться про шахрайство, втрату доступу до гаманця, спір щодо ідентифікації власника, порушення правил зберігання активів, блокування рахунку або невиконання вимог регулятора.

У цифровому середовищі охоронні правовідносини нерідко мають більш складну будову, ніж у класичному майновому обороті. Це зумовлено тим, що предметом спору виступає не лише факт порушення, а й спосіб його технічної фіксації, маршрут транзакції, доступ до ключа, роль сервіс-провайдера і навіть архітектура платформи. Д. Цетцше, Я. Зінніг та А. Ніколакопулу показують, що саме у криптокастодіальних відносинах питання відповідальності, втрати контролю над активом і розмежування обов'язків сторін є центральними для правового захисту користувача. Отже, методологічно досліджувати статус правових відносин у сфері цифрових валют без урахування охоронного виміру - означає залишити поза увагою їх одну з найважливіших практичних характеристик.

Особливої уваги заслуговує поділ на матеріальні та процедурні правовідносини. У традиційному праві ця класифікація пов'язана з тим, що одні правовідносини визначають зміст матеріального права, а інші забезпечують порядок його реалізації або захисту. У цифровій валютній сфері цей поділ набуває нового забарвлення. Матеріальними будуть відносини щодо самого цифрового активу, права контролю над ним, права

на обмін, права на отримання погашення чи виконання резервної гарантії. Процедурними - відносини, пов'язані з верифікацією, комплаєнсом, процедурою доступу, цифровою ідентифікацією, санкційною перевіркою, моніторингом транзакцій та дотриманням правил платформи.

Це, між іншим, дозволяє побачити, що сучасний ринок цифрових валют дедалі більше процедуризується. Саме процедура доступу до ринку, процедура відкриття гаманця, процедура проходження KYC, процедура внутрішнього моніторингу, процедура фіксації ризику, процедура оскарження блокування рахунку нерідко виявляються не менш значущими, ніж саме матеріальне право на актив. Д. С. Шемет прямо вказує, що легалізація та інституційне впровадження віртуальних активів в Україні залежать не лише від визначення правового статусу, а й від побудови дієвих процедур нагляду, моніторингу та інтеграції в регуляторне середовище. Отже, методологічно правильно розглядати правові відносини у сфері цифрових валют як єдність матеріального і процедурного елементів.

Саме тому для методології цього підрозділу корисно говорити не про один переважаючий тип правовідносин, а про співіснування трьох юридичних центрів тяжіння. Перший - речово-майновий, коли вирішальним є контроль над активом і правомочність розпорядження. Другий - зобов'язальний, коли основну роль відіграють умови договору, сервісу, погашення, обміну чи резервного забезпечення. Третій - організаційно-регулятивний, коли статус учасника визначається його включенням до певної платформи, інституційної моделі або режиму ліцензування. Ушинкіна, аналізуючи державно-правове регулювання обігу віртуальних активів, фактично демонструє, що саме цей третій рівень стрімко посилюється і дедалі більше впливає на реальну конфігурацію цифрового ринку [35, с. 211].

Якщо подивитися на проблему крізь призму центрального банку, то статус правових відносин щодо CBDC стає ще виразнішим. Пропозиція щодо цифрового євро виходить із того, що майбутній інструмент не є приватним замінником грошей, а повинен функціонувати як частина грошового суверенітету ЄС [191]. Це означає, що емісійно-конститутивні правовідносини тут з самого початку мають владно-організаційну природу. Право користувача на доступ до такого інструмента, навіть якщо воно реалізується через інтерфейс платіжного посередника, залишається похідним від рішення публічного емітента.

Європейський центральний банк у третьому звіті про підготовчу фазу цифрового євро окремо підкреслює, що проект поєднує технічне тестування, роботу над правилником, взаємодію з ринком, дослідження користувацького досвіду, питання офлайн-платежів, приватності, інклюзії та інтеграції в європейську платіжну екосистему [107]. Для методології нашого підрозділу з цього випливає важливий висновок: статус правовідносин щодо CBDC повинен визначатися не лише за ознакою «цифрові гроші центрального банку», а й за тим, що такі відносини поєднують монетарний, інфраструктурний, сервісний та правозахисний компоненти.

Інакше виглядає статус відносин у секторі приватних віртуальних активів. В. В. Матвієнко та А. М. Котенко слушно наголошують, що прозора й ефективна система регулювання віртуальних активів має формуватися з урахуванням їхнього реального залучення до цивільного та господарського обороту. Це означає, що дослідник не може кваліфікувати відносини лише у відриві від ринку. Якщо цифровий актив використовується як інвестиційний ресурс, домінуватиме один набір юридичних зв'язків. Якщо як платіжний засіб - інший. Якщо як інструмент участі в екосистемі - ще інший.

Третім кроком має бути визначення ролі посередника. Якщо обіг активу відбувається безпосередньо між учасниками протоколу, одна конфігурація правових зв'язків. Якщо ж між ними стоїть біржа, кастодіан або платіжний сервіс, ми отримуємо додатковий пласт сервісних і комплаєнсних відносин. Праці Д. Цетцше та його співавторів особливо переконливо показують, що кастодіальна інфраструктура докорінно змінює юридичну природу багатьох відносин на ринку криптоактивів.

Четвертим кроком має бути оцінка нормативного режиму ризику. Цифровий актив може формально бути одним і тим самим, але інтенсивність наглядового втручання щодо нього різниться залежно від того, чи створює він ризики для платіжної стабільності, для інвестора, для боротьби з відмиванням коштів, для санкційного режиму або для інформаційної безпеки. FATF прямо виходить із того, що саме ризик має визначати міру регуляторної реакції у сфері віртуальних активів [125]. Це означає, що методологічно статус правовідносин слід співвідносити з регуляторним ризиком так само, як із правовою природою об'єкта.

Ще один висновок полягає в тому, що правова природа цих відносин залежить від виду цифрової валюти, способу її емісії, функціонального призначення, типу інфраструктури та рівня регуляторного ризику.

Методологія дослідження цифрових валют повинна враховувати не лише норми, а й інституційну спроможність їх виконання. Інакше кажучи, правовий режим існує не тільки у тексті нормативного акта, а й у здатності біржі, емітента, кастодіана, регулятора і користувача діяти відповідно до нього. Саме тому статус правовідносин у цій сфері не може визначатися абстрактно. Він залежить від того, чи є у правовому середовищі реальні процедури ідентифікації, звітності, зберігання, оскарження, повернення активів і реагування на ризикові операції.

Показовим для цього є підхід ESMA до знань і компетентності осіб, які надають інформацію або консультації щодо криптоактивів. У керівних

принципах щодо оцінювання знань та компетентності під MiCA підкреслюється, що якість надання криптопослуг залежить не лише від ліцензії суб'єкта, а й від належної професійної підготовки тих, хто взаємодіє з клієнтом і впливає на його рішення [120]. Для статусу правовідносин це важливо, бо показує: компетентність персоналу стає частиною юридично релевантної інфраструктури обігу цифрових валют.

У методологічному плані це означає, що цифрові валютні правовідносини слід оцінювати на декількох рівнях одночасно. На першому рівні встановлюється вид активу. На другому - модель емісії. На третьому - характер інфраструктури обігу. На четвертому - ризики для користувача, фінансової стабільності, AML/CFT і ринкової доброчесності. На п'ятому - спосіб правового захисту. Така послідовність не є механічною схемою, але вона допомагає не змішувати різні юридичні питання в одне нечітке поняття цифрового активу.

Цифровізація права також змінює саму методологію нормотворчості. Якщо раніше юридична норма переважно існувала у формі тексту, який застосовувався людиною після аналізу обставин, то нині дедалі частіше постає питання про те, як зробити норму придатною до цифрового виконання, автоматизованої перевірки або машинної обробки. У дослідженні цифровізації нормотворчої діяльності підкреслено, що йдеться не лише про технічне переведення актів в електронну форму, а про зміну способів юридичної дії та організації правового матеріалу [18, с 107].

Цей методологічний зсув особливо важливий для міжнародного права. Цифрові валюти рухаються швидше, ніж традиційні правові процедури, а тому правові норми повинні бути достатньо точними, щоб їх могли виконувати приватні платформи, і достатньо гнучкими, щоб не втрачати сенс у новому технологічному середовищі. Саме тому міжнародно-правове регулювання цифрових валют має поєднувати

традиційну юридичну визначеність із здатністю до функціональної адаптації.

Водночас методологічна гнучкість не означає відмови від принципів права. Навпаки, чим складнішим стає технологічне середовище, тим більшої ваги набувають законність, пропорційність, передбачуваність, недискримінація і доступ до ефективного засобу захисту. Якщо ці принципи не закладені в модель регулювання, цифровий нагляд ризикує перетворитися на непрозоре технічне адміністрування. У сфері цифрових валют це особливо небезпечно, бо алгоритмічне або платформне рішення може швидко вплинути на майновий інтерес особи.

Отже, статус і методологічні аспекти правовідносин у сфері цифрових валют вимагають не одного домінантного методу, а поєднання кількох взаємодоповнювальних підходів. Діалектичний метод дає змогу бачити розвиток явища в суперечності між інновацією та контролем. Порівняльно-правовий метод показує відмінності між юрисдикціями. Функціональний підхід дозволяє оцінити реальну роль активу. Ризик-орієнтований підхід визначає інтенсивність втручання. Саме через таку методологічну комбінацію можна сформулювати не формальне, а робоче розуміння міжнародно-правового регулювання цифрових валют.

Нарешті, саме статусна і методологічна складність таких правовідносин підтверджує загальну ідею дисертації: емісія та обіг цифрових валют не можуть бути ефективно врегульовані суто фрагментарними національними рішеннями. Для них потрібен цілісний міжнародно-правовий механізм, який диференціює види цифрових валют, враховує змішану природу відповідних правовідносин, поєднує державні, наднаціональні та приватні елементи регулювання і будується не на формальній одноманітності, а на методологічно виваженій диференціації.

РОЗДІЛ II.

Міжнародно-правовий механізм впровадження та емісії цифрових валют

2.1. Характеристика та зміст процесу емісії цифрових валют

Емісія цифрової валюти є тим процесом, у якому технологічна можливість уперше набуває юридичної форми. Вона не зводиться до створення токена або запису в реєстрі, адже саме на цій стадії визначаються легітимність появи цифрової вартості, правовий статус емітента, режим забезпечення, умови допуску до обігу і межі подальшого нагляду.

У приватно-пруденційній моделі емісії особливо важливим є те, що право повинно бачити не лише момент випуску токена, а й сценарій його можливого згортання. Стейблкоїн, який обіцяє стабільність вартості, зберігає довіру лише доти, доки держатель розуміє, як саме він може реалізувати право на погашення і що відбудеться у разі припинення діяльності емітента. Саме тому сучасне європейське регулювання вимагає від емітентів токенів - планів погашення, здатних описати порядок організованого виконання зобов'язань перед держателями у кризовій ситуації [100]. Для дисертаційної теми цей елемент є принциповим: емісія цифрових валют не завершується мінтингом токена, бо правова якість емісії перевіряється ще й тим, чи передбачено безпечний вихід активу з обігу.

Поряд із планом погашення емісійна модель стейблкоїна потребує зрозумілої політики ліквідності. Якщо резерв активів існує лише формально, але не може бути швидко використаний для виконання вимог держателів, стабільність токена стає вразливою. Тому сучасні технічні стандарти Європейського банківського органу приділяють окрему увагу мінімальному змісту політики та процедур управління ліквідністю для

відповідних емітентів [98]. У юридичному вимірі це означає, що емісія стейблкоїна повинна бути пов'язана з постійним управлінням резервом, а не тільки з первинним підтвердженням його наявності. Саме так розкривається відмінність між цифровою валютою як технологічним записом і цифровою валютою як правовим інструментом, що має підтримувати довіру користувача протягом усього життєвого циклу.

Ще більш конкретним є питання складу резерву. Для емітента стейблкоїна важливо не лише заявити, що цифрова валюта забезпечена певними активами, а й показати, чи ці активи достатньо ліквідні, диверсифіковані, юридично відокремлені та доступні для виконання вимог держателів. Технічні стандарти щодо ліквідності резерву активів під МіСА демонструють, що сучасне регулювання поступово переходить до більш детальної перевірки якості забезпечення, а не задовольняється загальним описом резервної моделі [97]. Це дає підстави зробити ширший висновок: правовий механізм емісії стейблкоїнів повинен включати не тільки дозвіл на випуск, а й нагляд за тим, чи здатне забезпечення реально виконувати стабілізаційну функцію.

У сучасній юридичній і фінансовій літературі емісія цифрових валют дедалі частіше розглядається не як технічне створення цифрової одиниці, а як окремий елемент архітектури грошового або квазігрошового порядку. Для центральних банків це означає ухвалення рішення про можливість випуску нового різновиду публічних грошей, для приватних емітентів стейблкоїнів - створення цифрового інструмента зі стабілізаційною моделлю, а для децентралізованих протоколів - встановлення правил алгоритмічного генерування та введення одиниць у систему. Саме тому характеристика та зміст процесу емісії цифрових валют становлять не периферійне, а центральне питання міжнародно-правового механізму їх впровадження [158].

У вітчизняній науковій літературі окремі аспекти цієї проблеми розкриваються через аналіз е-гривні та правових передумов запровадження CBDC в Україні. І. П. Устинова, досліджуючи е-гривню як крок до реформ у фінансовій системі України, підкреслює, що мова йде не лише про новий платіжний інструмент, а про появу принципово нової форми участі Національного банку у цифровому грошовому середовищі [34, с.74]. О. В. Борисюк та Н. В. Ткачук додатково акцентують, що рішення про запуск е-гривні обумовлюється цілою сукупністю тригерів - технологічних, макрофінансових, платіжних і стратегічних, а це ще раз підтверджує складний зміст емісії як юридичного і політичного процесу [2, с.698].

Насамперед потребує окремого пояснення саме поняття емісії цифрової валюти. У традиційному грошовому праві емісія зазвичай розуміється як випуск грошей уповноваженим суб'єктом - найчастіше центральним банком або іншим органом, що діє від імені держави. У цьому розумінні емісія пов'язана з монопольним правом на створення законного платіжного засобу та включена до структури публічного грошового порядку. Проте цифрові валюти руйнують цю одномірність. Частина з них справді випускається центральними банками, але інша частина виникає через приватну емісію або децентралізоване створення, що не вкладається в класичну модель грошового монополізму [158].

Саме тому під емісією цифрових валют доцільно розуміти юридично та інституційно впорядкований процес виникнення, первинного оформлення, технічного створення та введення в обіг цифрових одиниць вартості, який здійснюється відповідним уповноваженим суб'єктом або заздалегідь визначеним протокольним механізмом та породжує подальші правові наслідки для учасників ринку. У цьому визначенні важливими є всі складові. Передусім, емісія є процесом, а не одноразовою дією. Крім того, вона має юридичний зміст, бо передбачає підставу, уповноваження,

режим контролю та подальший обіг. Також емісія може бути як централізованою, так і децентралізованою [73].

На перший погляд, можна було б ототожнити емісію цифрової валюти з її технічним створенням. Проте таке ототожнення є хибним. Технічне створення одиниці в блокчейні, запис у реєстрі або генерація токена не вичерпують змісту процесу емісії. Якщо цифровий актив не має визначеного суб'єкта емісії, не забезпечений належним резервом, не введений у регульований обіг або не підкріплений чітким режимом розкриття інформації, його технічна поява ще не означає повноцінної емісії у юридичному значенні. Власне, саме на це орієнтує сучасна міжнародна практика регулювання CBDC та стейблкоїнів, де технічний етап завжди поєднується з правовим та організаційним [59].

Поняття «випуск» у вузькому сенсі зазвичай позначає завершений результат емітентського рішення, коли відповідний цифровий інструмент уже створено і готово до його допуску або розподілу серед користувачів. В офіційних документах щодо CBDC та стейблкоїнів саме випуск часто прив'язується до моменту, з якого цифровий інструмент набуває здатності брати участь у платіжному або фінансовому обороті. У цьому сенсі випуск є радше стадією реалізації емісійного рішення, ніж повним синонімом емісії [158].

Поняття «створення» є ще ширшим і більш нейтральним. Воно може описувати будь-який процес технічної появи цифрової одиниці або токена - незалежно від того, чи йдеться про приватний токен, NFT, governance token, stablecoin або одиницю децентралізованої криптовалюти. У доктрині токенизованих активів наголошується, що creation не завжди дорівнює issuance, оскільки токен може бути створений технічно, але не введений у легальний або функціональний обіг як носій правового титулу чи фінансової вартості [170].

«Майнінг» у класичному значенні стосується передусім децентралізованих криптовалют, де нові одиниці активу виникають як результат виконання протокольних правил мережі та досягнення консенсусу. У дослідженні щодо створення та оцінювання блокчейну підкреслено, що технічне виникнення токена, його економічна функція та правова здатність брати участь в обігу не є тотожними елементами. Саме тому майнінг є не загальним синонімом емісії, а специфічним способом децентралізованого створення криптовалюти у межах протоколу.

«Мінтинг» є поняттям, що ширше вживається щодо токенів, які створюються або випускаються за допомогою смартконтрактів на програмованих платформах. У сучасній технічній та правовій літературі мінтинг описується як процедура генерації токена відповідно до заздалегідь заданої логіки контракту, коли актив набуває цифрової форми, записується до мережі та прив'язується до конкретного адресата або правила подальшого використання. О. Марін та співавтори підкреслюють, що у випадку токенів саме архітектура смартконтрактів часто визначає параметри створення, випуску, обігу та управління, а отже мінтинг є важливим, але не самодостатнім елементом ширшого емісійного циклу.

«Введення в обіг» позначає той етап, на якому вже створений або випущений цифровий інструмент стає доступним для користувачів, інвесторів, посередників чи учасників платіжної інфраструктури. Для CBDC це може означати запуск пілоту або допуск до користування визначеним колом осіб. Для стейблкоїна - початок емісії під резерв та розподіл одиниць між клієнтами. Для токенизованих інструментів - первинне розміщення, передання або лістинг на платформі. Важливо, що саме на стадії введення в обіг юридичний статус цифрової валюти стає соціально та економічно реалізованим [63].

Отже, емісія є найширшим поняттям із наведених. Вона охоплює і юридичне рішення, і технічне створення, і процедурне забезпечення, і

нормативний допуск до обігу. Випуск є стадією реалізації емісії. Створення - технічним аспектом виникнення цифрової одиниці. Майнінг і мінтинг - окремими способами створення залежно від моделі активу. А введення в обіг - тим моментом, коли цифрова валюта починає виконувати економічні та юридичні функції в системі обігу.

У випадку CBDC зберігається зв'язок із класичною публічною емісією. Огляд досліджень роздрібних CBDC показує, що така емісія потребує аналізу дизайну доступу, приватності, посередництва та фінансової стабільності. Емітентом виступає центральний банк, а сама цифрова валюта визначається як його пряме зобов'язання перед держателем. Але навіть тут емісія вже не тотожна друку банкнот. Вона вимагає іншої інфраструктури, іншого рівня нормативного деталювання, встановлення процедур доступу, порядку розповсюдження, обмежень на утримання та взаємодії з посередниками [47].

У випадку стейблкоїнів відмінність від класичної емісії ще більш очевидна. Приватний емітент не володіє монетарним суверенітетом, але випускає цифровий інструмент, що претендує на стабільність вартості, платіжну придатність і масове використання. Тут емісія пов'язується не з владним рішенням, а з приватною ініціативою, яку право згодом обмежує вимогами до резервів, розкриття інформації, ліцензування, прав на викуп і наглядової підзвітності [55].

Ще іншу картину дає децентралізована криптовалюта. У цьому випадку емісія часто взагалі не має персоніфікованого емітента у звичному юридичному значенні. Мережа функціонує за протоколом, а нові одиниці виникають відповідно до програмно визначених правил консенсусу. Саме це дозволяє стверджувати, що децентралізована емісія не є запереченням емісії як такої, але є її нетрадиційною формою, у якій функцію «емітента» частково замінює сам протокол.

Банк Англії та HM Treasury у консультаційному документі про digital pound прямо виходять з того, що майбутня емісія цифрового фунта не повинна підміняти роль комерційних банків і платіжних провайдерів, а має спиратися на платформну модель із центральним банком як емітентом та приватними посередниками як інтерфейсом для користувачів. Власне, це показує, що емісія CBDC є не лише актом випуску цифрового інструмента, а й інституційним перерозподілом функцій між публічним і приватним секторами [63]. Подальша відповідь на консультацію підтвердила, що приватність, роль посередників і парламентський контроль залишаються ключовими для рішення про запуск [67].

Банк Японії, проводячи експерименти щодо CBDC, також послідовно демонструє процесуальний характер емісії. Подібну логіку обережного концептуального обґрунтування містить і Concept Note Резервного банку Індії щодо CBDC [201]. Спочатку було завершено Proof of Concept Phase 2, далі розгорнуто пілотну програму, а згодом - розширено експериментальне середовище для тестування відповідних сервісів, API-sandbox рішень та взаємодії з приватними учасниками платіжного ринку. Результати Proof of Concept Phase 2 дали Банку Японії можливість перевірити базові функції та межі майбутньої емісійної моделі [70]. Прогрес пілотної програми станом на квітень 2024 року показав перехід від перевірки базових функцій до тестування ширшої архітектури системи [68]. Подальший звіт за травень 2025 року вже пов'язує підготовку емісії з API-sandbox, сервісами та розвитком екосистемного дизайну [69].

Український контекст у цьому сенсі є показовим. І. П. Устинова зазначає, що е-гривня не може оцінюватися лише як новий різновид електронних грошей, оскільки в разі її повноцінного запуску йтиметься про цифрові гроші Національного банку України, тобто про окрему публічну форму валюти. О. В. Борисюк та Н. В. Ткачук доповнюють цю

тезу, вказуючи, що передумови для емісії е-гривні формуються не лише в технологічному просторі, а й у площині оновлення нормативної інфраструктури, платіжних сервісів і довіри до цифрових державних рішень [2, с. 697].

На противагу публічній моделі, приватна централізована емісія стейблкоїнів виходить із іншої логіки. Тут цифровий актив створюється не центральним банком, а приватним суб'єктом, який прагне надати токenu функціональну стабільність через резервне забезпечення, модель викупу або інший механізм прив'язки до активу чи валюти. IMF у спеціальному Fintech note про стейблкойни наголошує, що їхня нормативна оцінка повинна базуватися на структурних особливостях і використанні, тобто на конкретному механізмі забезпечення, праві викупу, управлінні резервами та ринкових ризиках [55].

Особливо показовою у цьому сенсі є фінансова логіка стейблкоїна. Якщо емітент обіцяє підтримання вартості, він тим самим формує не лише технічне, а й нормативне очікування щодо права викупу, ліквідності резервних активів і відокремлення активів. Президентська робоча група з фінансових ринків у своєму звіті про стейблкойни прямо вказала, що таке широке використання платіжних стейблкоїнів ставить питання про пруденційне регулювання, концентрацію економічної влади та адекватність нагляду емітента [55]. Отже, процес емісії тут має оцінюватися одночасно як корпоративний, фінансовий і регуляторний.

Сучасна доктрина фінансіалізації крипторинку підкреслює, що приватна емісія цифрової валюти має аналізуватися не лише через формальну назву токена, а через його функцію, інституційне середовище, якість розкриття інформації та здатність регулятора контролювати пов'язані з ним ризики [52]. Це робить процес емісії стейблкоїнів одним із найбільш юридично насичених сегментів цифрових фінансів.

Цей висновок має ширше значення і для інших токенизованих моделей: навіть у децентралізованих або квазідецентралізованих схемах емісія ніколи не є повністю відірваною від правопорядку, бо юрисдикційна якість, правова визначеність і економічна функція токена впливають на довіру до його випуску та подальшого обігу.

Другою передумовою є визначення моделі інструмента. Центральний банк має відповісти на питання, чи випускається цифрова валюта як пряма відповідальність центрального банку, чи як спеціально організований платіжний інструмент, яким є коло допустимих держателів, чи існуватимуть ліміти на утримання та як відбуватиметься взаємодія з банківською системою. Позиціонування CBDC у платіжному ландшафті визначає не лише технічну схему, а й увесь юридичний зміст емісії.

Саме тому у регулюванні стейблкоїнів дедалі більшого значення набувають національні режими, побудовані навколо емісійної діяльності. Наприклад, у Гонконзі Legislative Proposal to Implement the Regulatory Regime for Stablecoin Issuers виходить із того, що випуск фіатних стейблкоїнів має бути окремою регульованою діяльністю, яка вимагає спеціального дозволу та відповідності єдиним критеріям ліцензування незалежно від моделі стабілізації [142]. Це дуже показовий підхід, бо він переносить центр регуляції на сам факт емісії, а не лише на подальший обіг активу.

Тепер доцільно безпосередньо окреслити зміст процесу емісії цифрових валют. Незалежно від моделі, його можна подати як послідовність взаємопов'язаних стадій. Перша стадія - нормативно-організаційне рішення про випуск. Для CBDC це може бути рішення центрального банку або законодавчий крок, що відкриває можливість запуску. Для приватної емісії - рішення корпоративного органу або організатора проєкту. Для децентралізованих мереж - затвердження або запуск протоколу, який визначає правила створення нових одиниць.

Друга стадія - технічне створення цифрової одиниці. Для майнінгових моделей це генерація блоку та відповідної винагороди за блок. Для токенизованих моделей - мінтинг через смартконтракт. Для CBDC - технічне відображення цифрової одиниці в системі, що визнається емітентом як офіційний цифровий запис його зобов'язання. У майнінгових мережах цей зв'язок проявляється через винагороду за блок і протокольно визначений графік появи нових одиниць. У токенизованих моделях він проявляється через смартконтрактну логіку мінтингу та подальшого управління активом.

Третя стадія - юридичне та фінансове забезпечення емісії. У CBDC це означає інтеграцію нового інструмента на баланс центрального банку. У стейблкоїнах - резервування, зберігання резервних активів, відокремлення, архітектура викупу та розкриття інформації. У децентралізованих криптовалютах ця стадія зазвичай не пов'язана з резервом, але може включати параметри економічного дизайну мережі, які юридично важливі для оцінки ризиків.

Четверта стадія - нормативний допуск у обіг. Тут ідеться про визначення кола суб'єктів, які можуть набувати актив, режиму його використання, можливості платежу, інвестування чи іншого застосування, а також про лістинг, доступ до платформи, правила обслуговування та умови здійснення операцій. У правовому сенсі саме на цьому етапі емісія переходить у площину обігу [74].

П'ята стадія - постемісійний контроль, без якого процес емісії цифрової валюти не можна вважати завершеним у нормативному сенсі. У сучасному міжнародному підході issuance розглядається не лише як момент появи активу, а й як система безперервних вимог до емітента. Це особливо очевидно щодо стейблкоїнів і CBDC, де емітент повинен забезпечувати сталість моделі, звітування, технологічну стійкість, захист користувачів і комплаєнс [147].

Якщо ж перейти від загальної моделі до окремих видів цифрових валют, то зміст процесу емісії набуває різних акцентів. Для CBDC ключовими є юридичний мандат, вибір дизайну, грошові наслідки, схема управління та громадська легітимність. Для стейблкоїнів - резервне забезпечення, ліцензування, викуп, пруденційні гарантії та розкриття інформації. Для децентралізованих криптовалют - правила протоколу, графік емісії, механізм консенсусу, винагороди за перевірку та відсутність центрального емітента. Саме ця відмінність і підтверджує неможливість уніфікованого, «однорівневого» регулювання емісії всіх цифрових валют [47].

Для CBDC особливе значення мають документи BIS та IMF, які, хоча і не створюють обов'язкового міжнародного договору про цифрову валюту центральних банків, фактично формують глобальні стандарти. У BIS зазначається, що використання CBDC це суверенне рішення, але таке рішення не може бути відірване від системного дизайну майбутньої цифрової валюти [59]. В іншому документі BIS наголошується на зв'язку між CBDC та розвитком системи швидких платежів, що впливає на вибір архітектури запуску [60]. Окремо підкреслюється, що будь-який емісійний дизайн повинен оцінюватися крізь призму наслідків для фінансової стабільності. Отже, навіть там, де формально зберігається суверенна свобода держави, діє міжнародний стандарт належної інституційної поведінки.

У сфері стейблкоїнів міжнародні стандарти набули ще більш чітких форм. FSB ще у 2020 році прямо пов'язала запуск глобальних стейблкоїнів з необхідністю скоординованого та ефективного регулювання і нагляду. Саме тоді було зафіксовано, що домовленості про стейблкоїн повинні враховувати ризики перед початком роботи, а не після появи системних проблем [147]. Це положення є ключовим саме для емісійної стадії, бо

означає: право повинно діяти превентивно, ще до виходу стейблкоїна на ринок.

CPMI-IOSCO розвинули цю логіку через застосування Principles for Financial Market Infrastructures до домовленості про стейблкоїн. У консультативній версії 2021 року було прямо показано, що системно важливі угоди про стейблкоїни оцінюються через управління ризиками, остаточність розрахунків і грошові розрахунки [82]. У фінальній інструкції 2022 року додатково підтверджено, що функції випуск, погашення та стабілізації слід розглядати як частину ширшої інфраструктурної організації [82]. Це означає, що міжнародна правова думка дедалі більше розуміє емісію не як ізольований акт, а як елемент платіжної та фінансової інфраструктури.

Першою групою є монетарні ризики. У випадку CBDC рішення про випуск нового цифрового інструмента може вплинути на структуру грошової маси, роль готівки, попит на банківські депозити та канали трансмісії грошово-кредитної політики. Bank of Canada показує, що поява CBDC змінює конфігурацію монетарної політики та може впливати на вибір між готівкою і цифровими грошима. IMF окремо наголошує, що дизайн цифрової валюти центрального банку впливає на фінансову стабільність не після запуску, а ще на стадії проектування інструмента. Додатково моделюється ризик банківської дезінтермедіації, коли доступ до CBDC здатен змінювати депозитну базу і кредитне посередництво [81]. Отже, навіть «нейтральна» на перший погляд цифрова емісія є подією з монетарним навантаженням.

Другою великою групою є ризики фінансової стабільності. BIS і Federal Reserve наголошують, що цифрова валюта центрального банку, залежно від її дизайну, може або посилити стабільність через більш безпечний платіжний інструмент, або, навпаки, спростити відтік коштів із банківської системи в кризові періоди. Цей ризик виникає вже не після

обігу, а на етапі проектування емісії, коли визначаються ліміти, винагорода, критерії доступу та конвертованість. IMF також підкреслює, що саме емісійний дизайн визначає, чи стане CBDC фактором стабілізації, чи джерелом нових ризиків.

Для стейблкоїнів пруденційні ризики на емісійній стадії пов'язані насамперед із резервною моделлю. Якщо резервні активи є недостатньо ліквідними, непрозорими або правовим режимом викупу нечітких, випущений токен може виявитися вразливим до динаміки. IMF у спеціальному документі щодо стейблкоїнів підкреслює, що регуляція таких інструментів повинна виходити з особливостей, моделі підтримки, управління та права викупу. FSB робить акцент на тому, що заходи щодо викидів повинні враховувати ризики до початку експлуатації [147]. Гонконгська модель додатково пов'язує ліцензування емітента з вимогами до резервів та організації нагляду [142].

Третьою групою є споживчі ризики. Вони часто недооцінюються, бо дискусія про емісію зосереджується на емітенті та ринку, а не на держателеві. Однак саме на емісійній стадії визначається, чи матиме користувач зрозумілу інформацію про природу активу, чи володіє правом викупу, чи буде захищений у випадку неплатоспроможності емітента або збою інфраструктури, чи існуватимуть обмеження на рекламу та продаж продукту. У цьому сенсі розкриття інформації при видачі є не меншою кількістю, ніж достатність резерву.

Четверта група ризиків - AML/CFT. Якщо емісійна модель дозволяє масове і швидке випускання активів без належної ідентифікації, прозорості або нагляду за каналом продажу, то вже сама емісія створює потенційний канал для відмивання коштів, санкційного обходу чи фінансування незаконної діяльності. У звіті PWG про стейблкоїни прямо підкреслюється, що вони потребують регулятивної відповіді ще до масштабного запуску, у тому числі через ризики незаконного фінансового

використання. Британська консультативна модель теж виходить із того, що вимоги до видачі та зберігання, мають враховувати AML/CFT-компонент уже на початковій стадії [132].

П'ята група - технологічні та операційні ризики. Вони особливо важливі для CBDC та випуск на основі смарт-контрактів. Йдеться про вразливості коду, ризики несанкціонованого створення цифрових одиниць, проблеми масштабованості, помилки інтерфейсу, збої функціональності, або несумісність із наявною платіжною інфраструктурою. Пілотна програма Банку Японії показує, що емісійна підготовка дедалі більше зосереджується на API-sandbox та інтеграції з ринковою інфраструктурою [68]. Наступний етап цього ж проєкту розширює акцент на екосистемному дизайні та тестуванні хмарного експериментального середовища [69]. Sveriges Riksbank, своєю чергою, демонструє, що без відпрацювання офлайн-платежів та стійкості повноцінний запуск е-крони розглядати передчасно [208].

Шостою групою є ризики регуляторного арбітражу. Вони особливо характерні для приватної емісії цифрових валют. Якщо різні держави по-різному визначають вимоги до ліцензування емітента, резерва, погашення та розкриття інформації, емітенти схильні обирати юрисдикції з більш м'яким режимом. Згодом це створює ситуацію, коли цифровий інструмент із транснаціональним використанням базується на правопорядку, не розрахованому на обсяг відповідних ризиків. Дослідження щодо ІСО показують, що учасники ринку чутливо реагують на якість інституційного і регуляторного середовища країни походження емісії. Саме через це міжнародна координація щодо стейблкоїнів і далі посилюється на рівні глобальних стандартів.

Додатковий аргумент на користь того, що емісія цифрових валют є саме процесом, а не одномоментною дією, дає й порівняльна статистика центральних банків. Досвід пілотних фаз е-крони у Швеції показує, що

тестування CBDC може тривалий час залишатися експериментальною стадією, а не безпосереднім запуском емісії [208]. У BIS Papers No 107 підкреслюється, що більшість центральних банків, які досліджували CBDC, не сприймали можливий випуск як ізольоване технічне рішення. Навпаки, розгляд емісії супроводжувався оцінкою цілі політики, інституційна готовність, правова доцільність та операційна спроможність. Це означає, що ще до фактичного запуску цифрової валюти формується окремий підготовчий правовий цикл, без якого сам випуск не набуває належної якості [47].

Для публічної моделі таким фактом може бути законодавче уповноваження, офіційне рішення центрального банку, затвердження концепції, запуск пілотного проєкту або ухвалення правил. Огляд ЄЦБ щодо прогресу збірника правил цифрового євро підтверджує значення такого документа як проміжної юридико-технічної стадії перед масштабним запуском [104]. Для приватної моделі - корпоративне рішення про випуск, затвердження white paper, встановлення резервної моделі, укладення договорів із кастодіанами та відкриття доступу до механізму емісії. Для децентралізованих криптовалют - запуск протоколу, встановлення алгоритму емісії, початок валідації блоків або смартконтрактне розгортання. Юридично значущим є не лише момент появи одиниці активу, а вся сукупність передумов, яка робить таку появу нормативно або фактично релевантною [73].

Якщо у CBDC держава або центральний банк визначає параметри доступу та відповідальності, то у домовленостях про стейблкоїни саме на етапі емісії вирішується, хто нестиме ризик резервної недостатності, технічного збою, затримки викупу або правової невизначеності щодо підкріплювальних активів. У децентралізованих мережах ризики розподіляються ще інакше: вони закладаються у сам емісійний протокол, включно з графіком випуску, правилами винагороди, моделлю консенсусу

та характером оновлень мережі. Тому етап емісії є, по суті, первинною точкою юридичного конструювання ризику.

Для стейблкоїнів емісійний процес особливо тісно пов'язаний із майбутнім правом держателя на викуп. Якщо користувач сприймає стейблкоїн як стабільний цифровий інструмент, то правопорядок повинен заздалегідь визначити, що відбувається у кризовій ситуації, коли емітент втрачає здатність підтримувати нормальний режим погашення. У керівних принципах ЕВА щодо планів викупу під MiCAR прямо йдеться про зміст плану погашення, періодичність його перегляду та тригери його застосування [100]. Отже, емісія стейблкоїна юридично включає не лише запуск, а й сценарій упорядкованого виходу.

Саме це робить емісію стейблкоїнів якісно відмінною від простого мінтингу токенів. Мінтинг може бути технічно швидким, але довіра до інструмента формується через резерви, ліквідність, governance, можливість викупу і наглядову перевірку. Якщо ці елементи не визначені до початку обігу, токен формально може існувати, але його правова та економічна стабільність лишатиметься непереконливою. Тому міжнародно-правовий механізм має вимагати, щоб емісійна модель стейблкоїна була зрозумілою до того, як цифрова одиниця потрапить на біржі цифрових валют або в платіжні сервіси.

Питання ліквідності резервів також є частиною емісії, хоча на перший погляд воно належить до подальшого нагляду. У фінальному звіті ЕВА щодо мінімального змісту політики управління ліквідністю для значущих ART підкреслено, що емітенти мають оцінювати й моніторити потреби ліквідності для виконання вимог викупу [98]. Це означає, що правовий режим емісії повинен передбачати не лише наявність резерву, а й здатність резервної моделі працювати під час стресу.

Ще конкретніше це проявляється у вимогах до структури резервних активів. ЕВА у технічному стандарті щодо вимоги до ліквідності резерву

активів виходить із того, що частина резерву має бути доступною у дуже короткому часовому горизонті, зокрема для виконання вимог викупу без небезпечного розриву ліквідності [97]. Для юридичної характеристики емісії це має важливе значення: якщо емітент не здатен довести ліквідність і якість резервів, його емісійна модель не може вважатися належно легітимованою.

У публічній емісії CBDC аналогічну роль відіграють не резерви, а інституційний дизайн. Банк Англії та HM Treasury у оновленні щодо цифрового фунта наголошують, що дизайн-фаза триває до 2026 року, а рішення про створення цифрового фунта не ухвалено; у разі позитивного рішення інструмент може бути запроваджений лише після ухвалення відповідного первинного законодавства парламентом [66]. Це добре демонструє, що публічна емісія цифрової валюти центрального банку потребує не тільки технічного прототипу, а й демократично легітимованої правової основи.

Окрема проблема CBDC пов'язана з офлайн-функціональністю. На перший погляд, це технічне питання, однак воно прямо впливає на юридичний зміст емісії: хто несе ризик подвійного витрачання, які ліміти застосовуються до офлайн-платежів, як захищається користувач у разі втрати пристрою і як поєднати доступність з AML/CFT-вимогами. У дизайн-ноті Банку Англії щодо офлайн-оплати підкреслено, що офлайн-режим є дослідницьким питанням і потребує балансу між користувацьким досвідом та безпекою [65].

Не менш важливим для емісії є питання інтероперабельності. Цифрова валюта центрального банку не повинна бути ізолюваним інструментом, який існує паралельно до банківських депозитів, готівки чи приватних цифрових грошей. У дизайн-ноті Банку Англії щодо моделі сумісності показано, що потенційний цифровий фунт має бути сумісним з іншими формами грошей, включно з готівкою, комерційними

банківськими депозитами, стейблкоїнами і токенизованими депозитами [64]. Для емісії це означає, що модель запуску повинна одразу враховувати майбутній обіг.

У wholesale-середовищі межа між емісією та платіжною інфраструктурою стає ще тоншою. Project Agorá показує, що токенизовані резерви центральних банків і токенизовані депозити можуть бути поєднані на спільній програмованій платформі для багатовалютних транскордонних розрахунків [58]. Такий підхід не означає, що комерційні банки самі стають емітентами центральнобанківських грошей. Він радше демонструє, що майбутня емісія публічної цифрової вартості дедалі більше залежатиме від архітектури взаємодії з приватними банківськими інструментами.

З цього випливає, що емісія цифрових валют повинна розглядатися як життєвий цикл, а не як одинична дія. Для CBDC цей цикл охоплює мандат, дослідження, дизайн-фазу, пілот, публічну консультацію, законодавче рішення, правила і запуск. Для стейблкоїнів він включає авторизацію, резерви, білу книгу, політику ліквідності, право на викуп і план погашення. Для децентралізованих криптовалют емісійна модель закладена в протоколі, але її правові наслідки проявляються через біржовий допуск, податкову кваліфікацію, AML/CFT та фактичне використання.

Така різниця не руйнує спільне поняття емісії, а навпаки, уточнює його. Емісія цифрових валют є спільним родовим процесом, але його юридичний зміст змінюється залежно від виду цифрової валюти. Саме тому міжнародне право не повинно нав'язувати одну модель запуску всім інструментам цифрової вартості. Його завдання полягає у виробленні мінімальних принципів: правовий мандат, прозорість, захист держателя, наявність наглядової відповідальності, сумісність із обігом і можливість реагувати на кризові сценарії.

Для України цей висновок має практичне значення у двох площинах. У сфері приватних цифрових активів необхідно не просто дозволити емісію токенів, а визначити правові наслідки для емітента, держателя і посередника. У сфері е-гривні важливо не поспішати з технічним запуском без належної нормативної архітектури. Цифрова валюта центрального банку може бути ефективною лише тоді, коли її емісія поєднує законодавчу легітимацію, платіжну сумісність, захист персональних даних, кіберстійкість і зрозумілий режим відповідальності.

Усе це підтверджує, що емісія цифрових валют є саме юридичною стадією міжнародно-правового механізму. Технічне створення цифрової одиниці без правового мандата, резервної або протокольної логіки, розкриття інформації, плану обігу і наглядного режиму не формує повноцінної емісії в юридичному сенсі. Відповідно, міжнародно-правове регулювання має оцінювати емісію не за фактом появи токена, а за якістю всієї моделі, яка дозволяє цій цифровій вартості легітимно увійти в обіг.

Емісія стейблкоїнів потребує окремого розмежування між звичайним операційним управлінням та кризовим режимом. У нормальному стані емітент підтримує резерви, обслуговує викуп і забезпечує розкриття інформації. У кризовому стані, коли виникає загроза порушення прав держателів, значення має вже не маркетингова обіцянка стабільності, а заздалегідь сформований план дій. Саме тому план викупу повинен бути не формальністю для регулятора, а реальною процедурою захисту держателів токенів у випадку, коли звичайний обіг стає нестійким [100].

Ліквіднісна політика емітента стейблкоїна є частиною емісійного режиму ще й тому, що держатель фактично оцінює не тільки сам токен, а й здатність емітента виконати зобов'язання у потрібний момент. Якщо reserve assets є формально достатніми, але недостатньо ліквідними, право на викуп може виявитися юридично проголошеним, але економічно

слабким. Тому вимога до політики управління ліквідністю має значення для легітимності всієї емісійної моделі [98].

Ще більш прикладним є питання строкової структури резерву. У цифровому середовищі масовий викуп може розгортатися швидше, ніж у традиційних фінансових моделях, адже користувачі реагують майже миттєво, а біржі цифрових валют і гаманці створюють цілодобовий доступ до операцій. Саме тому резерви стейблкоїна мають оцінюватися не лише за номінальною якістю, а і за здатністю швидко перетворюватися на ліквідність без втрати стабільності [97].

Для CBDC подібна логіка проявляється інакше. Центральний банк не формує приватний резерв для виконання права на викуп, але повинен визначити правову природу вимоги користувача, порядок доступу, обмеження щодо зберігання, співвідношення з банківськими депозитами та правила відповідальності посередників. Якщо ці питання залишити невизначеними, цифрова валюта центрального банку формально матиме публічний статус, але практично породжуватиме невизначеність для користувача і платіжного ринку.

У децентралізованих криптовалютах проблема емісії ще складніша. Тут немає суб'єкта, який міг би затвердити план погашення або резервну політику. Однак відсутність персоніфікованого емітента не усуває потреби в правовому аналізі. Навпаки, право має оцінювати протокол, механізм створення нових одиниць, правила винагороди валідаторів або майнерів, економічну передбачуваність постачання і ті інфраструктурні точки, через які децентралізований актив потрапляє в легальний обіг.

Саме тому для міжнародного механізму важливо розрізняти три типи емісійної відповідальності. У CBDC відповідальність має публічно-правовий характер і пов'язана з мандатом центрального банку. У стейблкоїнах вона має приватно-пруденційний характер і прив'язана до резервів, викупу та розкриття інформації. У децентралізованих

криптовалютах вона не зосереджується в одному емітенті, але проявляється через регулювання посередників, бірж, гаманців, податкової кваліфікації і комплаєнс-інфраструктури.

Така типологія має значення і для України. Законодавець не повинен застосовувати до всіх цифрових валют один режим «випуску». Для приватних токенизованих інструментів потрібні правила емітента, розкриття інформації, відповідальності і резервів. Для е-гривні потрібен публічний законодавчий мандат і збірник правил регулювання. Для децентралізованих криптовалют ключовим є не пошук фіктивного емітента, а контроль за точками входу в правовий обіг.

2.2. Міжнародно-правові засади регулювання обігу цифрових валют

Правова доля цифрової валюти не завершується її випуском. Після емісії цифрова вартість входить у складне середовище обігу, де значення мають доступ до інфраструктури, зберігання, передання, обмін, платіжне використання, транскордонне переміщення та можливість погашення або виходу з ринку.

Обіг цифрових валют повинен оцінюватися також через якість даних, що супроводжують транскордонну операцію. У традиційній платіжній системі дані нерідко сприймалися як допоміжний елемент переказу. У цифровому середовищі вони стають частиною самого правового режиму обігу, оскільки без належних ідентифікаторів, повідомлень, кодів операції та сумісних форматів регулятор не може відстежити ризики, а платіжна інфраструктура не може забезпечити надійне виконання. Саме тому гармонізовані вимоги ISO 20022 для транскордонних платежів мають значення і для цифрових валют: вони показують, що міжнародна сумісність руху вартості залежить не лише від правової норми, а й від стандартизованої інформаційної архітектури [85].

У цій площині обіг цифрових валют уже не є лише питанням власника та одержувача. Він стає питанням сумісності правових, технічних та інформаційних систем.

На практичному рівні це означає, що міжнародне співробітництво у сфері обігу цифрових валют повинно поєднувати нормативні стандарти, технічні формати і спільну оцінку результативності транскордонних платежів. Звіт BIS щодо стану та подальших кроків у сфері вдосконалення транскордонних платежів підкреслює, що прогрес залежить не тільки від окремих технологічних рішень, а й від узгодженого руху юрисдикцій до зниження вартості, підвищення швидкості, доступності та прозорості платежів [164]. Для дисертації цей висновок має пряме значення: обіг цифрових валют не може бути ефективно врегульований у межах ізольованої державної політики, якщо сам рух цифрової вартості від початку зорієнтований на транскордонні канали.

Циркуляція цифрових валют у правовому розумінні не зводиться до суми окремих технічних транзакцій. Йдеться про юридично оформлений рух цифрової вартості між суб'єктами, платформами, юрисдикціями та інфраструктурними середовищами, який відбувається під впливом норм фінансового, адміністративного, приватного, інформаційного та міжнародного права. Такий підхід має принципове значення для всієї дисертації, оскільки демонструє, що міжнародно-правовий механізм повинен охоплювати не лише стадію випуску цифрової валюти, а й правила її подальшого функціонування в обігу.

Під циркуляцією цифрових валют доцільно розуміти врегульований правом процес переміщення цифрової вартості від моменту її введення в економічний обіг до моменту погашення, конвертації, блокування або фактичного виходу з ринку. У цьому сенсі обіг охоплює не лише операції між кінцевими користувачами, а й послідовність юридично значущих стадій, що включають доступ до інфраструктури, верифікацію суб'єкта,

допуск активу до ринку, спосіб його зберігання, порядок передання, умови використання для платежів і механізми контролю за кожною з цих дій [44].

Поняття обігу цифрових валют є суміжним, але не повністю тотожним категорії циркуляції. Обіг традиційно акцентує динаміку переходу активу від одного носія до іншого у межах економічних відносин. Циркуляція у межах цього підрозділу є ширшою категорією, бо охоплює не лише цивільно-правовий чи фінансовий рух активу, а й усю систему нормативних, комплаєнсних, процедурних та інфраструктурних умов, без яких такий рух юридично неможливий. Саме тому обіг цифрових валют повинна досліджуватися як самостійний юридичний процес, а не як додаток до емісії чи випадковий наслідок вторинного ринку.

Трансгранична обіг цифрових валют є окремою категорією, яка потребує спеціального пояснення. На відміну від класичних платіжних інструментів, цифрові валюти здатні переміщуватися через юрисдикційні межі швидко, технологічно уніфіковано та без обов'язкової прив'язки до традиційної банківської мережі. Raphael Auer, Ulf Lewrick та Jan Paulick переконливо показують, що транскордонні потоки Bitcoin, Ether і стейблкоїнів уже формують окремий вимір міжнародних фінансових відносин, а географічні бар'єри для них є значно слабшими, ніж для традиційних фінансових потоків [53, с. 2]. Це спонукає до висновку, що обіг цифрових валют за самою своєю природою не вкладається у межі ізолюваного національного правопорядку.

Саме тому форми обігу цифрових валют доцільно визначати послідовно. Першою з них є введення в обіг. На цій стадії цифрова валюта, вже створена або емітована, набуває можливості бути доступною невизначеному колу осіб або певному сегменту учасників ринку. Для приватних цифрових валют це може означати розміщення на платформі,

початок пропозиції користувачам чи запуск смарт-контрактної логіки. Для CBDC введення в обіг тісно пов'язане з рішенням центрального банку про режим доступу, роль посередників і межі функціонального використання. Tobias Adrian розглядає токенизацію та цифрові форми грошей як структурну зміну фінансової архітектури, де вирішальним стає не лише випуск активу, а його включення до нової системи розрахунків і ліквідності [44].

Другою формою обігу є допуск до платформи або ринку. У випадку цифрових валют рух активу майже завжди опосередковується певною інфраструктурою. Це може бути регульований постачальник криптопослуг, ліцензована платформа, кастодіальний сервіс, гібридна модель токенизованих депозитів або мережа цифрової валюти центрального банку. ESMA у Supervisory Briefing on Authorisation of CASPs прямо виходить із того, що доступ до ринку криптопослуг у межах MiCA має бути побудований на гармонізованих підходах до авторизації, оцінки ризиків, внутрішнього управління та зв'язку з AML/CFT-вимогами [122]. Отже, допуск до інфраструктури є складником обігу, а не попереднім технічним етапом.

Третьою формою циркуляції є зберігання цифрової валюти. Це питання має окреме юридичне значення, оскільки для цифрових валют володіння часто збігається не з матеріальним контролем, а з доступом до ключів, облікового запису, гаманця або кастодіальної системи. У випадку кастодіального зберігання між користувачем і провайдером виникає особливий тип правовідносин, у якому поєднуються майновий інтерес користувача, сервісний обов'язок провайдера та комплаєнсні вимоги регулятора. Dirk Zetsche, Jan Sinnig та Ariadni Nikolakopoulou підкреслюють, що crypto custody істотно змінює юридичну архітектуру ринку, адже розмежування контролю, ризику та відповідальності в таких моделях не можна пояснити лише класичними інститутами зберігання.

Четвертою формою обігу є передання цифрової валюти. У сучасному правовому середовищі передання вже не розглядається як нейтральна технічна операція. Регламент (ЄС) 2023/1113 прямо встановлює, що перекази певних криптоактивів повинні супроводжуватися визначеним обсягом інформації про відправника та отримувача, а відповідні постачальники послуг зобов'язані забезпечувати належну ідентифікацію та простежуваність таких операцій [196]. Це означає, що рух цифрової вартості юридично пов'язується не лише з волею сторін, а й із обов'язком супроводження переказу інформаційним слідом.

П'ятою формою обігу є обмін цифрових валют. Він охоплює конвертацію між різними криптоактивами, між цифровими валютами та фіатними коштами, а також між цифровими валютами і токенозованими інструментами. З правового погляду саме обмін часто є точкою перетину приватної автономії та публічного контролю, бо тут найбільш інтенсивно проявляються вимоги до ліцензування посередників, перевірки клієнтів, недопущення ринкових зловживань і прозорості ринку. Guidelines on supervisory practices to prevent and detect market abuse under MiCA свідчать, що вторинний рух криптоактивів у процесі торгівлі розглядається як сфера, де повинні діяти спеціальні інструменти запобігання маніпуляціям, інсайдерській торгівлі та непрозору формуванню цін [121].

Шостою формою є платіжне використання. У цьому аспекті цифрова валюта виконує функцію засобу передання вартості для придбання товарів, послуг або розрахунків між сторонами. Дослідження IMF щодо глобального ринку транскордонних платежів показує, що поряд із традиційними каналами дедалі активніше розвиваються цифрові та криптоопосередковані платіжні ланцюги, хоча їхня частка у світовому масштабі поки поступається традиційним інструментам [78, с. 2]. Водночас сценарний аналіз впливу цифрових грошей на транскордонні

потоки демонструє, що швидкість і вартість таких переказів можуть суттєво змінити поведінку користувачів [80]. Водночас саме ця форма обігу визначатиме майбутній практичний попит на стейблкоїни та роздрібні CBDC.

Восьмою формою є погашення або вихід з обігу. У випадку стейблкоїнів це питання безпосередньо пов'язане з правом на викуп, режимом резервів і ліквідністю емітента. У публічних моделях, таких як CBDC, вихід з обігу може набувати форми повернення активу в систему центрального банку або припинення права використання в конкретному інтерфейсі. У приватних цифрових валютах погашення може бути відсутнім у класичному розумінні, але натомість значення мають делістинг, фактична втрата ліквідності, блокування операцій або конвертація в інший актив. НКМА у своїх документах щодо ліцензування та нагляду за емітентами стейблкоїнів приділяє особливу увагу саме здатності емітента забезпечити належні механізми викупу, стабільності обігу та виконання зобов'язань перед користувачами [153]. Подальша наглядова інструкція НКМА деталізує ці вимоги для ліцензованих емітентів стейблкоїнів [154].

Другу групу становлять постачальники послуг, пов'язаних із цифровими валютами. У сучасній європейській термінології йдеться про CASPs, а в FATF-підході про VASPs. Юридично це особливо важлива категорія, оскільки саме через них більшість приватних цифрових валют проходить шлях від абстрактної цифрової одиниці до реально використовуваного фінансового інструмента. ESMA у своїх документах щодо авторизації CASPs підкреслює, що такі суб'єкти повинні мати належну організаційну структуру, внутрішній контроль, управління ризиками, зв'язок із AML/CFT-процедурами та достатні операційні спроможності для безпечного надання послуг [122].

Третю групу становлять кастодіальні провайдери. Кастодіальне зберігання є окремим поняттям, яке потребує спеціального розкриття. Під ним слід розуміти таку модель зберігання цифрової валюти, за якої технічний контроль над засобами доступу до активу належить не безпосередньо користувачеві, а професійному сервісному провайдеру, який зобов'язується зберігати актив, забезпечувати його доступність, виконувати розпорядження клієнта та дотримуватися вимог безпеки. У *Licensing Handbook for Virtual Asset Trading Platform Operators* Гонконгу вимоги до custody of client assets структуровано як самостійний блок обов'язків платформи, включно з відокремленням клієнтських активів, операційним контролем, ліквідністю та управлінням доступом [205]. Це свідчить, що кастодіальне зберігання є не просто технічною послугою, а правовою інституцією в системі обігу.

Четверту групу становлять емітенти стейблкоїнів. На відміну від децентралізованих криптовалют, тут особа або організація емітента зберігає значення і після випуску активу, оскільки обіг стейблкоїна безпосередньо залежить від резервної політики, механізмів погашення, режиму нагляду й стабільності ринку. Iñaki Aldasoro, Matteo Aquilina, Ulf Lewrick та Sang Hyuk Lim зазначають, що зростання ринку стейблкоїнів означає зростання зв'язків із традиційною фінансовою системою, а отже політичні й регуляторні виклики виникають не лише на стадії емісії, а й протягом усього життєвого циклу такого інструмента в публічних блокчейнах [48, с. 3].

П'яту групу становлять центральні банки та пов'язані з ними платіжні посередники. Для CBDC обіг не може бути описана через класичні моделі децентралізованого ринку. CBDC проектується як елемент офіційної грошової інфраструктури, а тому умови їх доступу, інтерфейси використання, межі офлайн-функціональності, роль посередників і єдині технічні стандарти визначаються публічним

емітентом та нормативними документами, що мають наднаціональний або національно-правовий статус [106]. У цифровому євро таку логіку конкретизує правило, який описує стандартизовану модель участі посередників і користувачів [102]. Гонконзький e-HKD Pilot Programme Phase 2 також підтверджує, що стадія обігу CBDC перевіряється через реальні кейси, сумісність і програмованість платежів [152].

Сама категорія постачальника послуг, пов'язаних із цифровими валютами, потребує додаткового пояснення. Йдеться про суб'єкта, який не обов'язково є емітентом цифрової валюти, але на професійній основі забезпечує її функціонування у процесі зберігання, обміну, передання, розміщення, розрахунків або доступу до інфраструктури. З правового погляду саме цей суб'єкт є вузлом перетину приватного інтересу користувача і публічно-правового інтересу держави. Через нього проходять обов'язки з ідентифікації, зберігання даних, виконання travel rule, санкційного контролю, скринінгу транзакцій і реагування на запити компетентних органів [99].

Особливу роль для обігу має Регламент (ЄС) 2023/1113. Саме цей акт став одним із перших прикладів того, як рух криптоактивів був прямо включений у правову логіку правил платіжної прозорості. Нормативний акцент тут поставлено на тому, що певні трансфери криптоактивів не можуть розглядатися як правово нейтральні дії. Вони повинні супроводжуватися визначеним набором ідентифікаційних даних, що дозволяє регуляторам і компетентним органам простежувати учасників та маршрут переказу [196]. Отже, у сучасному праві саме інформаційний супровід став невід'ємною частиною юридично допустимої циркуляції.

Подальше поглиблення цього підходу відбулося у EBA Travel Rule Guidelines. У цих рекомендаціях Європейський банківський орган роз'яснює, як постачальники платіжних послуг та криптопослуг мають визначати свою роль у переказі, які саме дані повинні збиратися, як

обробляти перекази без необхідної інформації та яким чином будувати внутрішні процедури для дотримання Regulation (EU) 2023/1113 [99]. Це має принципове значення для дисертаційної теми, бо свідчить: обіг цифрових валют регулюється не лише через дозволи чи заборони, а й через жорстко структуровані інформаційні обов'язки.

Важливим елементом міжнародних правових засад є також оновлення FATF Recommendation 16 щодо прозорості платежів. У 2025 році FATF розширила та уточнила підхід до того, яка інформація має супроводжувати транскордонні платежі, зокрема міжординальні платежі, та як повинні стандартизуватися вимоги до платіжних повідомлень [127]. Хоча цей документ має ширшу сферу дії, його значення для цифрових валют очевидне: обіг цифрової вартості дедалі більше вписується у загальну глобальну логіку простежуваності платежів.

При цьому FATF не обмежується лише загальними стандартами. Best Practices on Travel Rule Supervision показують, що міжнародна проблема полягає вже не стільки у формальному проголошенні travel rule, скільки в різній якості її фактичного нагляду в окремих юрисдикціях. Документ містить приклади того, як компетентні органи можуть оцінювати системи Travel Rule Compliance Tools, перевіряти внутрішній контроль VASP та будувати більш реалістичну наглядову базу [126]. Інакше кажучи, міжнародні правові засади обігу цифрових валют дедалі більше залежать від якості наглядової імплементації, а не тільки від наявності загальної норми.

На стадії циркуляції особливого значення набувають AML/CFT-вимоги. Регламент (ЄС) 2024/1624, Директива (ЄС) 2024/1640 та Регламент (ЄС) 2024/1620 формують нову європейську AML-архітектуру, в межах якої цифрові активи не виводяться за дужки, а навпаки дедалі глибше включаються до системи загальнофінансового контролю [199]. Важливо, що AMLA як окремий орган підсилює наднаціональну

інституційну координацію, а AMLR та AMLD6 поглиблюють вимоги до виявлення бенефіціарів, ризик-орієнтованого нагляду та співпраці між органами [95]. Сам інституційний вимір цієї реформи закріплено Регламентом про створення AMLA [198].

Окремою площиною регулювання є ринкова доброчесність вторинного обігу. У цьому сенсі обіг цифрових валют набуває рис фінансового ринку, а не лише платіжної системи. ESMA у Guidelines в наглядовій практиці для запобігання та виявлення зловживань на ринку згідно MiCA звертає увагу на необхідність вироблення єдиних підходів до виявлення маніпулятивних практик, зловживання інсайдерською інформацією та інших форм ринкової недоброчесності у сфері криптоактивів [121]. Це надзвичайно важливо, оскільки актив може циркулювати формально законно з технічного погляду, але водночас його рух може бути елементом схеми маніпулятивного впливу на ринок.

Велике значення для трансграничної обігу має і режим зворотнього вимагання. На перший погляд, це питання доступу третіх країн до ринку ЄС, але фактично йдеться про те, чи може рух цифрової вартості обходити вимоги регульованого доступу до ринку через формальне посилання на ініціативу клієнта. ESMA у фінальному документі щодо reverse solicitation під MiCA тлумачить це виключення вузько і наголошує, що воно не повинно використовуватися як канал регуляторного обходу [117]. З точки зору циркуляції це дуже показово: міжнародні правові засади повинні обмежувати не лише незаконні перекази, а й нормативно штучні шляхи обходу правил ринкового доступу.

Проблематика податкової прозорості також стосується саме стадії обігу. Податкові зобов'язання виникають не в момент існування цифрової валюти як такої, а в момент її руху, конвертації, реалізації чи використання. OECD у Bringing Tax Transparency to Crypto-Assets - An Update підкреслює, що CARF був створений саме для того, щоб

автоматичний обмін податково релевантною інформацією охопив криптоактивний сектор і не допустив ерозії вже досягнутих стандартів глобальної податкової прозорості [177]. Це означає, що правова архітектура обігу цифрових валют включає ще й фіскальний вимір.

Показово, що у 2026 році OECD вже фіксувала окремий масив юрисдикцій, які взяли на себе зобов'язання впровадити Crypto-Asset Reporting Framework у визначені строки та розпочати автоматичний обмін інформацією у 2027-2029 роках [179]. Отже, міжнародна координація обігу цифрових валют поступово переходить від рівня концептуального погодження до рівня конкретних імплементаційних зобов'язань; подібну логіку практичної імплементації відображає і консолідований звіт FSB щодо дорожньої карти G20 з транскордонних платежів [146]. І це ще один доказ того, що циркуляція має міжнародно-правове, а не лише внутрішньодержавне значення.

Стандарти CPMI щодо гармонізованих ISO 20022 data requirements показують, що транскордонний обіг цифрової вартості потребує не лише правових, а й сумісних інформаційних форматів [85]. Оновлений звіт CPMI 2026 року деталізує цю логіку для подальшого процесу [89]. Звіти CPMI про взаємозв'язування систем швидких платежів додатково демонструють, що інфраструктурна сумісність потребує управління, нагляду і розподілу відповідальності [87]. Саме взаємопов'язані системи швидких платежів розглядаються як один із практичних шляхів покращення транскордонних платежів [86]. BIS Papers No. 167 Cross-border payment technologies узагальнює цей процес, показуючи, що сучасні платіжні технології, включно з токенизацією, цифровими грошима [163] та новими формами зв'язування інфраструктур, змінюють сам спосіб міжнародного передання вартості [61]. Для дисертаційної логіки це означає, що міжнародні правові засади обігу цифрових валют мають враховувати не лише вже наявні інструменти, а й технологічно

обумовлену трансформацію самої архітектури трансграничних розрахунків.

Режим обігу класичних криптовалют відрізняється передусім відсутністю центрального емітента і високим рівнем залежності від децентралізованої інфраструктури. У таких активах рух вартості юридично менш пов'язаний із вимогою до конкретного боржника чи емітента і більше пов'язаний із контролем над ключем, гаманцем, адресою та доступом до протоколу. Raphael Auer, Ulf Lewrick та Jan Paulick показують, що для Bitcoin та Ethereum значущими драйверами транскордонних потоків залишаються спекулятивні мотиви і глобальні фінансові умови, тоді як транзакційні мотиви є сильнішими саме для стейблкоїнів і для низьковартісних транзакцій Bitcoin [с. 2, 53]. Це означає, що обіг класичних криптовалют юридично має інший акцент, ніж обіг платіжно орієнтованих цифрових інструментів.

Циркуляція стейблкоїнів має іншу правову логіку. Тут на перший план виходить не лише факт цифрового передання вартості, а й довіра до стабільності резервів, викупу, ліквідності та режиму нагляду за емітентом. BIS Papers No. 170 прямо вказує, що широке використання стейблкоїнів потенційно здатне впливати на міжнародну валютну систему, особливо у країнах, де послаблюється монетарний суверенітет [50]. Отже, обіг стейблкоїнів є не просто приватним обігом токена, а процесом з можливими системними наслідками для платіжного середовища, валютної політики та фінансової стабільності.

Iñaki Aldasoro, Paula Beltran та Federico Grinberg у дослідженні *Spillovers to FX markets* показують, що потоки стейблкоїнів вже взаємодіють з традиційною динамікою іноземної валюти, впливають на відхилення паритету, та тиснуть на місцеву валюту [49]. Це особливо важливо для правового аналізу, адже демонструє: на стадії циркуляції

стейблкоїнів юридичні режими повинні враховувати не лише споживчий чи договірний вимір, а й макрофінансові ефекти.

Додатковий доказ особливої природи стейблкоїнової обігу дає дослідження Rashad Ahmed та Iñaki Aldasoro про вплив стейблкоїнів на короткострокову дохідність казначейських облігацій США. Проблема вимірювання таких потоків окремо розкривається у дослідженні M. Reuter щодо міжнародних потоків стейблкоїнів [203]. Воно показує, що емітенти доларово забезпечених стейблкоїнів уже стали значущими гравцями на ринку короткострокових безпечних активів, а їх резервні стратегії мають наслідки для монетарної трансмісії та фінансової стабільності [46, с. 2]. IMF-дослідження Stablecoin shocks додатково показує, що поширення стейблкоїнів може мати вимірювані наслідки для фінансових ринків і валютних умов [79]. Звідси випливає важливий юридичний висновок: міжнародні правові засади обігу стейблкоїнів повинні поєднувати правила для передачі цифрової вартості з вимогами до резервів, ліквідності, викупу та пруденційного нагляду.

Циркуляція CBDC, своєю чергою, має ще іншу природу. Тут цифрова валюта інтегрується у публічну грошову інфраструктуру і рухається не просто як токен чи приватний актив, а як інструмент, пов'язаний з довірою до центрального банку, з єдиними технічними стандартами і з платіжним режимом, який задається державою або валютним союзом. Для цифрового євро це особливо добре видно в Closing report on the preparation phase [109]. Отже, циркуляція CBDC потребує не лише законної емісії, а й єдиної регуляторно-технічної екосистеми. Draft digital euro scheme rulebook v0.9 додатково показує, що ця екосистема конструюється через конкретні правила участі, операційні процедури та технічні вимоги, а не лише через загальну політичну ідею цифрового євро [103].

С. В. Міщенко та С. В. Науменкова слушно підкреслюють, що обіг цифрових грошей центральних банків повинен аналізуватися через взаємодію емісійної моделі, платіжної інфраструктури та регуляторних обмежень, а не лише через форму цифрового носія. Для теми цього підрозділу це означає, що юридична оцінка обігу CBDC повинна виходити з інституційної моделі використання, сумісності з іншими платіжними системами та правил доступу для користувачів і посередників.

Це особливо помітно у стейблкоїн платежах. Alexander Copestake, Cage Englander, Maria Soledad Martinez Peria та Germán Villegas-Bauer доходять висновку, що фінансові ринки вже оцінюють стейблкоїни як інструменти, спроможні посилити конкуренцію у payments sector, причому пропорційно сильніший вплив очікується саме у сфері cross-border payments [91]. З правового погляду це означає, що регуляція обігу стейблкоїнів не може зводитися лише до крипторинку. Вона вже стосується архітектури платіжної конкуренції у ширшому сенсі.

Саме регуляторний арбітраж є однією з найгостріших міжнародно-правових проблем стадії циркуляції. Якщо емісія часто прив'язується до певного емітента чи протоколу, то обіг легко виходить у юрисдикції з м'якшими правилами, слабшим наглядом або повільнішою імплементацією стандартів. FSB у Thematic Review on its global regulatory framework прямо констатує існування значних прогалин і несумісностей між юрисдикціями [148]. У цьому і полягає одна з причин, чому саме обіг, а не емісія, найгостріше ставить питання про міжнародну гармонізацію.

Проблема ускладнюється тим, що постачальники послуг, платформи, кастодіальні моделі та нові форми цифрових контрактів дедалі активніше використовують алгоритмічні та AI-based systems для моніторингу руху активів, ризик-скорингу, санкційного скринінгу та внутрішнього нагляду. У статті про використання штучного інтелекту у регулюванні цифрових активів показано, що автоматизований моніторинг

транзакцій, санкційний скринінг, KYC/AML та ринковий нагляд уже стали частиною сучасного регулювання цифрових активів, а тому правовий режим обігу повинен враховувати вимоги до прозорості та правомірності алгоритмічного контролю [29]. Для цього підрозділу це важливо не лише як додатковий штрих, а як доказ того, що циркуляція стає дедалі більш комплексно контрольованим процесом.

FATF у Targeted Report on Stablecoins and Unhosted Wallets показує, що саме поєднання псевдонімності, швидкості обігу й широкої інтеграції стейблкоїнів у приватних платіжних ланцюгах, створює підвищену привабливість для відмивання грошей, ухилення від санкцій, фінансування тероризму та фінансування розповсюдження зброї масового знищення. [130]. Отже, міжнародні правові засади обігу повинні одночасно враховувати і свободу платіжного використання, і необхідність реального контролю за ризиковими моделями руху цифрової вартості.

Тому різний характер обігу криптовалют, стейблкоїнів і CBDC виключає можливість однакової регуляторної формули. Класичні криптовалюти потребують особливої уваги до прозорості трансферів, посередницького нагляду, AML/CFT та захисту користувача в умовах відсутності емітента. Стейблкоїни вимагають додаткового режиму резервування, гарантії викупу, пруденційних обмежень та оцінки макрофінансових переливів. CBDC, потребують регуляторно-технічної гармонізації платіжної інфраструктури і сумісності з трансграничними платіжними системами [106].

Циркуляція цифрових валют не може бути пояснена лише через класичні моделі грошового обігу. Її пруденційний вимір охоплює також банківські експозиції до криптоактивів, для яких OSFI сформулював окремий капітал та ліквідність [182]. Вона відбувається у цифровому, мережевому, багатосуб'єктному та транснаціональному середовищі, де рішучу роль відіграють інформаційні обов'язки, нагляд за посередниками,

AML/CFT-правила, резервні режими стейблкоїнів, стандарти платіжної сумісності, податкова прозорість і технічні правила трансграничної взаємодії. Саме тому міжнародні правові засади регулювання обігу формуються на перетині фінансового, адміністративного, приватного, інформаційного та міжнародного права.

Емпіричні дослідження транскордонних потоків підтверджують, що обіг цифрових валют не є абстрактним припущенням про майбутнє. У роботі BIS щодо cross-border Bitcoin, Ethereum and stablecoin flows показано, що географія цифрових потоків відрізняється від класичних фінансових маршрутів, а стейблкоїни мають особливе значення для транзакційних мотивів, тоді як Bitcoin і Ethereum часто пов'язані зі спекулятивною поведінкою [53]. Це має правовий наслідок: різні цифрові валюти створюють різні ризики обігу і тому потребують різного нагляду.

Обіг цифрових валют також треба розуміти на тлі загальної еволюції транскордонних платежів. МВФ оцінює глобальний ринок транскордонних платежів як надзвичайно масштабний і такий, що змінюється під впливом нових цифрових каналів, платіжних провайдерів і криптоопосередкованих рішень [78]. Це означає, що цифрові валюти входять не в порожній простір, а в уже складну інфраструктуру міжнародного руху вартості, де кожне нове рішення повинно співвідноситися з вимогами прозорості, швидкості, вартості й доступності.

Особливе місце в обігу займають стейблкоїни. Їх популярність пояснюється не лише зручністю, а й тим, що вони виконують роль мосту між крипторинком, доларовою ліквідністю і платіжними сервісами. BIS Bulletin щодо зростання стейблкоїнів підкреслює, що політичні виклики тут пов'язані не тільки з приватними емітентами, а й із резервами, зв'язком із традиційними фінансовими ринками та можливими наслідками для монетарної політики [48]. Для міжнародного права це означає, що обіг стейблкоїнів має оцінюватися системно.

Ще один вимір становить вплив стейблкоїнових потоків на валютні ринки. Дослідження BIS Stablecoin flows and spillovers to FX markets показує, що ці потоки можуть взаємодіяти з тиском на місцеві валюти, відхиленнями від паритету та синтетичними умовами фінансування [49]. Тому обіг цифрових валют уже не можна розглядати лише як питання приватного обміну між користувачами. У певних масштабах він стає фактором макрофінансового середовища.

Зв'язок стейблкоїнів із резервними активами додатково ускладнює регулювання їх обігу. У дослідженні Stablecoins and safe asset prices показано, що емітенти доларово забезпечених стейблкоїнів можуть впливати на попит на короткострокові безпечні активи, зокрема інструменти ринку державних зобов'язань США [46]. Звідси випливає, що правовий режим обігу стейблкоїнів повинен охоплювати не лише користувацькі перекази, а і резервну політику, ліквідність та вплив на ринки забезпечувальних активів.

Не менш показовим є вплив стейблкоїнів на майбутнє платежів. Дослідження МВФ Stablecoins and the future of payments вказує, що фінансові ринки сприймають стейблкоїни як інструмент, здатний посилити конкуренцію у платіжному секторі, особливо у транскордонних платежах [91]. Право повинно реагувати на це не заборонною інерцією, а побудовою режиму, який дозволяє використати платіжний потенціал стейблкоїнів без втрати контролю за резервами, санкційними ризиками і захистом користувачів.

Project Mandala показує, що юрисдикційні регуляторні вимоги, включно із санкційним скринінгом і заходами контролю руху капіталу, можуть бути закодовані у спільний протокол для транскордонних операцій [57]. Для обігу цифрових валют така ідея важлива тому, що вона переносить частину перевірки з постфактум-нагляду в момент самої

операції, не зводячи право до коду, але роблячи його виконання більш своєчасним.

Project Agorá додає інший вимір. Він показує, що програмована платформа може поєднувати токенозовані резерви центральних банків, комерційні банківські гроші та юридично усвідомлений дизайн транскордонної взаємодії [58]. Це має значення для дисертації, бо демонструє майбутню можливість такого обігу цифрової вартості, де правові умови платежу, розрахунку і комплаєнсу вбудовані в саму операційну архітектуру.

Водночас не слід переоцінювати технологічні рішення. Нові платформи можуть зменшити фрагментацію, але вони не усувають потребу в юрисдикційному узгодженні, розподілі відповідальності, захисті даних і процедурі оскарження. Якщо транскордонний обіг цифрових валют стане швидшим, але не стане юридично прозорішим, регуляторні ризики лише змінять форму. Тому міжнародно-правові засади повинні охоплювати не тільки технічну сумісність, а й правову сумісність: хто відповідає, яке право застосовується, як зберігаються дані і як захищається користувач.

BIS Bulletin No. 119 підкреслює, що вдосконалення транскордонних платежів потребує поетапного усунення структурних перешкод, включно з доступом, швидкістю, прозорістю і вартістю операцій [164]. Для цифрових валют це означає, що їх обіг має оцінюватися не тільки за тим, чи працює конкретна технологія, а й за тим, чи допомагає вона досягти ширших міжнародних цілей платіжної реформи. Обіг цифрових валют повинен інтегруватися у глобальну платіжну політику, а не розвиватися окремою регуляторною лінією.

Токенізація у цьому середовищі виступає не окремим модним словом, а способом перебудови юридично значущого руху вартості. У звіті CPMI про токенизацію в контексті грошей та інших активів

наголошено, що токенизація може охоплювати CBDC, токенозовані депозити та інші цифрові форми вимоги, але водночас поставити питання про сумісність, розрахунки, юридичну визначеність та ризики інфраструктури [88]. Саме тому обіг цифрових валют повинен розглядатися як частина ширшого процесу токенизації фінансової системи.

З практичного боку це означає, що поняття обігу цифрових валют має бути ширшим за просте передання токена. Воно охоплює доступ до цифрової інфраструктури, ідентифікацію сторін, перевірку допустимості операції, режим зберігання, санкційний контроль, ринкову доброчесність, резервну стійкість для стейблкоїнів і сумісність з платіжними системами. Саме на цьому рівні найбільш чітко видно, що міжнародно-правове регулювання має бути не додатком до національних режимів, а основою їх взаємної придатності.

Нарешті, різний характер обігу криптовалют, стейблкоїнів і CBDC вимагає диференційованого міжнародно-правового підходу. Єдина універсальна модель тут непридатна. Ефективне регулювання можливе лише за умови поєднання загальних міжнародних стандартів з урахуванням функціональної різниці між видами цифрових валют, моделі їх інфраструктури та рівня породжуваних ними ризиків. Саме на стадії циркуляції найбільш виразно підтверджується загальна концепція дисертації: емісія та обіг цифрових валют потребують цілісного, багаторівневого і міжнародно скоординованого правового механізму, який виходить далеко за межі фрагментарного національного регулювання.

2.3. Принципи організації регуляторних заходів на біржах цифрових валют

Біржова інфраструктура є тією площиною, де загальні міжнародні стандарти стають повсякденною практикою ринку. Саме на біржах

цифрових валют поєднуються доступ користувача до активу, комплаєнс, кастодіальне зберігання, ринковий моніторинг, санкційний контроль і взаємодія з регуляторами.

Ще один приклад практичного значення принципів біржового регулювання пов'язаний з ринковими зловживаннями. У традиційних фінансових ринках маніпуляції, інсайдерська торгівля і штучне формування ціни давно визнаються загрозами для довіри до ринку. На біржах цифрових валют ці ризики не зникають, а часто стають менш помітними через високу швидкість операцій, глобальну аудиторію, псевдонімність учасників і поєднання CEX та DEX-каналів ліквідності. Саме тому наглядові підходи ESMA до виявлення та запобігання зловживанню на ринку під MiCA мають значення як приклад переведення класичної ідеї ринкової доброчесності у цифровий біржовий контекст [121]. Звідси випливає, що ринкова доброчесність у сфері цифрових валют не може бути декларацією. Вона потребує систем моніторингу, документування, внутрішніх сигналів тривоги, процедур STOR і здатності біржі пояснити, чому певна поведінка була оцінена як ризикова.

Біржі цифрових валют часто сприймаються як технічні майданчики для купівлі, продажу або обміну криптоактивів. Проте такий погляд є надто спрощеним. У правовому сенсі біржа цифрових валют є складним інституційним посередником, який одночасно виконує функції організації торгівлі, допуску користувачів, контролю ризиків, кастодіального утримання активів, ринкового спостереження, дотримання AML/CFT-вимог та забезпечення взаємодії з державними й наднаціональними регуляторами [218].

Проблематика бірж цифрових валют уже знайшла відображення в науковій літературі, однак дослідження цієї сфери залишаються розосередженими між кількома суміжними напрямками. У статті про міжнародно-правове регулювання бірж цифрових валют у контексті

сучасних світових стратегій біржова інфраструктура розглядається як фрагмент ширших регуляторних стратегій, пов'язаний із транснаціональним характером діяльності криптовалютних платформ, ризиком регуляторного арбітражу та потребою в міжнародно узгоджених підходах до їх діяльності [28, с.68]. Близьким за логікою є порівняльний підхід у статті про моделі ЄС, США та Азії, де показано, що відповідні системи відрізняються не тільки набором норм, а насамперед інтенсивністю інституційного контролю над цифровими торговельними платформами [1].

В українській доктрині також поступово зростає інтерес до ролі постачальників послуг, пов'язаних з віртуальними активами, у структурі ринку. О. А. Ушинкіна, досліджуючи державно-правове регулювання обігу віртуальних активів, наголошує на тому, що юридичне впорядкування цього сектору неможливе без чіткого визначення кола сервісних посередників та обсягу їхніх публічно-правових обов'язків. О. І. Кулик, аналізуючи принцип *Reverse solicitation* на ринку віртуальних активів, звертає увагу на особливу проблему взаємодії українських користувачів з іноземними криптобіржами, які фактично працюють поза межами національної ліцензійної системи, але реальним чином впливають на вітчизняний ринок [9].

Серед зарубіжних учених окремої уваги заслуговує Д. Цетцше, який досліджує криптокастодіальні моделі та переконливо показує, що саме режим зберігання цифрових активів є одним із центральних вузлів правової відповідальності крипторинкової інфраструктури. Юлія Гусєва у фундаментальній праці про централізовані та децентралізовані ринки доводить, що регулювання криптобірж не може будуватися за інерцією класичних біржових моделей без урахування специфіки цифрової ринкової мікроструктури, ролі саморегулювання та глобально розосередженого кола учасників [150]. Саша Хегеле, своєю чергою, систематизує сучасну

дискусію про CEX і DEX та показує, що різниця між ними проявляється не лише на рівні технології, а й на рівні ліквідності, користувацького контролю, комплаєнсу та регуляторних точок впливу [156, с. 33].

Наведені дослідження формують важливе методологічне підґрунтя, але не усувають ключової прогалини. Дотепер порівняно рідко ставиться питання не просто про перелік регуляторних вимог до бірж, а саме про принципи організації регуляторних заходів на них. Тим часом саме принциповий рівень аналізу дозволяє пояснити, чому регулювання бірж цифрових валют не може обмежуватися випадковим набором заборон, ліцензій або технічних обов'язків. Воно повинно будуватися як цілісна система, у межах якої кожний захід має власне правове призначення, межі застосування та зв'язок із міжнародним правопорядком [162].

Передусім необхідно з'ясувати, що таке біржа цифрових валют у правовому розумінні. На рівні загального сприйняття це платформа, на якій користувачі купують, продають або обмінюють криптоактиви. Проте для юридичного аналізу такого опису недостатньо. Біржа цифрових валют є організованим цифровим або гібридним середовищем, у якому одна особа або група осіб забезпечує інфраструктурну, алгоритмічну, договірну та комплаєнсну можливість для допуску активів до торгівлі, здійснення операцій, обліку позицій, зберігання або переказу активів, а також взаємодії з користувачами і регуляторами [220].

Саме тому біржа цифрових валют не є тільки місцем укладення угод. Вона поєднує в собі ознаки торговельної системи, сервісного посередника, інколи кастодіального зберігача, інколи оператора ринку, а в окремих випадках навіть елементи приватного нормотворця. Біржова платформа визначає правила лістингу, вимоги до користувачів, моделі допуску до активів, процедури блокування, порядок розгляду скарг, критерії виявлення підозрілої поведінки та підходи до зберігання клієнтських активів [221].

У функціональному сенсі біржа є окремим різновидом ширшої категорії постачальника послуг, пов'язаних із цифровими валютами. Такий постачальник не завжди обмежується торговельною функцією, бо може поєднувати обмін, переказ, кастодіальне зберігання, адміністрування доступу та інші сервіси. Саме це пояснює, чому міжнародні регулятори дедалі частіше відмовляються від вузького поняття «торговий майданчик» і переходять до ширших категорій, у межах яких біржа розглядається як комплексний інфраструктурний вузол цифрового ринку.

У цьому контексті доцільно коротко окреслити типологію бірж цифрових валют. Централізована біржа є моделлю, в якій існує визначений оператор або юридична особа, що контролює інтерфейс, правила доступу, виконання ордерів, внутрішні процедури комплаєнсу та, як правило, кастодіальне зберігання активів користувачів. Саме ця модель сьогодні залишається основним об'єктом класичного регуляторного впливу, оскільки в ній наявний персоніфікований адресат юридичних обов'язків [156].

Між цими двома полюсами існують гібридні моделі, у яких частина функцій залишається централізованою, а частина віддається протокольному або напіваавтоматизованому механізму. Окреме значення має поділ на кастодіальні та некастодіальні платформи. Якщо біржа зберігає або адмініструє ключі клієнта, на неї покладається підвищений обсяг обов'язків щодо сегрегації активів, захисту доступу, відновлення, аудитуваності та відповідальності за втрату контролю над активом [219].

Отже, правова роль біржі в міжнародному механізмі обігу цифрових валют полягає не лише у технічній організації торгівлі. Біржа є точкою концентрації юридично значущих дій, серед яких допуск активів до ринку, перевірка користувачів, виконання приписів AML/CFT, санкційний скринінг, запобігання маніпулюванню ринком, фіксація права на актив,

зберігання або переказ клієнтських коштів і активів, а також передача інформації до компетентних органів.

Для цілей цього підрозділу важливо також розкрити поняття регуляторних заходів на біржах цифрових валют. Під ними доцільно розуміти систему юридично, організаційно та технологічно впорядкованих дій, процедур, обов'язків і механізмів контролю, спрямованих на забезпечення законного, прозорого, безпечного та підзвітного функціонування біржової платформи. Йдеться не лише про ліцензію чи реєстрацію. Регуляторні заходи охоплюють увесь життєвий цикл біржової діяльності, від допуску на ринок до моніторингу операцій, розгляду скарг, кіберзахисту, сегрегації клієнтських активів і кризового реагування [218].

Поняття організації регуляторних заходів має самостійне значення. Воно означає не просто наявність окремих вимог, а спосіб їх внутрішнього упорядкування у біржовій моделі. Організація регуляторних заходів передбачає, що правові, наглядові, комплаєнсні та технічні інструменти узгоджені між собою, розміщені в певній послідовності та підпорядковані спільній логіці захисту ринку, користувача та фінансової стабільності.

Принципи організації регуляторних заходів на біржах цифрових валют слід розуміти як стійкі основоположні засади, що визначають зміст, межі, внутрішню логіку та способи побудови регуляторного режиму біржової інфраструктури. Вони відрізняються від окремих правил тим, що не зводяться до поодинокі норми або припису, а спрямовують цілу систему норм, практик і процедур. Саме принциповий рівень аналізу дозволяє встановити, яким має бути збалансоване поєднання публічного нагляду, приватної інфраструктури та міжнародного комплаєнсу [162].

Першим принципом є законність. Біржа цифрових валют, незалежно від того, чи йдеться про класичний СЕХ, чи про складнішу гібридну модель, повинна функціонувати в межах чітко окресленого правового периметра. Принцип законності означає, що регуляторні заходи не можуть

бути довільними, ситуативними або суто дискреційними. Вони повинні спиратися на визначений законом або підзаконним нормативним актом обсяг повноважень, вимог і процедур, причому саме біржа повинна бути здатною встановити, хто є компетентним регулятором, який вид діяльності ліцензується, які послуги вважаються допустимими і яка відповідальність настає за порушення [223].

Законність має і другий вимір. Вона стосується не лише регулятора, а й самої платформи. Біржа не може підміняти законом власні правила користування, якщо йдеться про імперативні питання захисту клієнтських активів, ринкової поведінки або санкційного комплаєнсу. Власне, саме тому сучасні моделі регулювання відходять від уявлення, ніби криптобіржа є просто договірною платформою між приватними особами. Вона виступає адресатом обов'язкових норм публічного характеру [220].

Другим принципом є правова визначеність. Для цифрових бірж це особливо важливо, оскільки невизначеність статусу активу, послуги чи моделі біржі неминуче породжує невизначеність усієї системи комплаєнсу. Якщо біржа не знає, чи кваліфікується певний токен як об'єкт допуску до торгівлі, чи як інший фінансовий інструмент, або якщо незрозуміло, які вимоги застосовуються до некастодіального сервісу, регуляторний режим стає нестабільним і втрачає передбачуваність [113].

Правова визначеність означає також чіткість розподілу відповідальності. Користувач повинен розуміти, за що відповідає біржа, за що - емітент активу, а за що - сам користувач. На біржовому ринку цифрових валют саме невизначеність часто стає першопричиною зловживань, непрозорих блокувань, помилкових делістингів або перекладання втрат на клієнта під прикриттям загальних умов сервісу [114].

Третім принципом є функціональна адекватність. Цей принцип означає, що регуляторні заходи повинні будуватися не за формальною

ознакою «усі біржі однакові», а відповідно до конкретної функції платформи. Якщо суб'єкт лише організує обмін заявок без зберігання клієнтських активів, обсяг вимог до нього має бути іншим, ніж до кастодіальної біржі. Якщо платформа надає послуги обміну стейблкоїнів із високою ліквідністю, її ризиковий профіль відрізняється від ризикового профілю майданчика, який надає доступ до малоліквідних або нових токенів [136].

П'ятим принципом є диференціація залежно від моделі біржі та виду активу. Біржа, що організує вторинний обіг високоліквідних криптоактивів, і біржа, що працює з токенами, пов'язаними з підвищеним ризиком або складними структурними характеристиками, не можуть регулюватися однаково. Аналогічно, біржа, що надає лише спотові операції, і біржа, яка поєднує спот, маржинальні сервіси, кастодіальне зберігання та додаткові послуги, мають різну ризикову природу [220].

Шостим принципом є ризик-орієнтованість. Він означає, що глибина, частота та інтенсивність регуляторних заходів мають визначатися масштабом ризиків, які створює конкретна біржа або окрема її послуга. FATF у targeted update 2024 року прямо вказує, що юрисдикції все ще мають суттєві проблеми з упровадженням Recommendation 15 і що саме ризик-орієнтований підхід повинен визначати архітектуру нагляду щодо VASP [124].

На рівні біржі це означає, що заходи комплаєнсу не можуть бути суто формальними. Вони повинні враховувати географію клієнтів, типи активів, характер транзакцій, ступінь анонімізації, використання некастодіальних гаманців, зв'язок із DeFi-протоколами, обсяги транскордонного трафіку та ризик маніпулятивної поведінки на платформі. Ризик-орієнтованість також вимагає постійного перегляду профілю біржі, а не одноразового формального оцінювання при видачі дозволу.

Восьмим принципом є прозорість. Для бірж цифрових валют прозорість має принаймні три виміри. Перший - регуляторний, коли користувачеві та регулятору зрозуміло, хто керує платформою, які ліцензії вона має, у якій юрисдикції діє та за якими правилами надає послуги. Другий - операційний, коли біржа відкрито визначає порядок торгівлі, лістингу, делістингу, стягнення комісій, розрахунку курсів і виконання ордерів. Третій - інформаційний, коли користувачеві зрозумілі ризики продукту, межі захисту, порядок зберігання активів і умови подання скарг [139].

Прозорість особливо важлива у сфері маркетингу й комунікації з роздрібним клієнтом. FCA у своїх правилах щодо фінансових просувань криптоактивів виходить із того, що просування цифрових активів не може бути оманливим, а ризики повинні доводитися до користувача в ясній та зрозумілій формі [139]. У подальшому FCA деталізувала ці вимоги у фіналізованому керівництві, де акцентувала увагу на тому, що промоція криптоактивів має бути справедливою, зрозумілою та не вводити в оману [138]. Для бірж це означає, що принцип прозорості охоплює не лише звітність перед регулятором, а й усю користувацьку комунікацію.

Дев'ятим принципом є захист клієнтських активів. Саме цей принцип відрізняє біржу цифрових валют від простої інформаційної платформи. Якщо біржа приймає криптоактиви або ключі клієнтів у зберігання, вона бере на себе комплекс посиленних обов'язків. У центрі цього режиму перебувають сегрегація активів, відокремлений облік, контроль доступу, відновлення у разі інциденту, процедури передачі активів, аудитованість та правила реагування на неплатоспроможність або технічний збій [219].

Проблема захисту клієнтських активів не є суто приватноправовою. У реальному регуляторному середовищі саме вона стає головним індикатором надійності біржі. Дірк Цетцше слушно показує, що

криптокастодіальна модель перетворює питання зберігання на питання правової відповідальності, а режим custody не може бути зведений до простого факту технічного контролю над ключами. Сучасні регуляторні акти підтверджують цю логіку. VARA в окремому Custody Services Rulebook встановлює деталізовані вимоги до структури зберігання, обліку, процедури доступу та взаємодії з клієнтськими активами [219].

Десятим принципом є ринкова доброчесність. Біржа цифрових валют не може вважатися належно врегульованою, якщо на ній відсутні механізми запобігання, незаконне розкриття внутрішньої інформації, відмивання, спуфінг та інші форми маніпулятивної поведінки. Саме тому сучасна регуляторна логіка дедалі більше наближає криптобіржі до стандартів нагляду, відомих класичним ринкам капіталу [221].

У цьому аспекті особливе значення мають акти ESMA щодо виявлення й запобігання market abuse під MiCA. У фінальному звіті щодо STOR і процедур виявлення ринкових зловживань ESMA прямо виходить із того, що особи, які професійно організовують або виконують операції з криптоактивами, повинні мати належні arrangements, systems and procedures для запобігання, моніторингу та виявлення ринкових порушень [116]. Отже, ринкова доброчесність на криптобіржі перестає бути факультативною якістю. Вона набуває статусу юридично обов'язкової функції платформи.

Одинадцятим принципом є запобігання конфлікту інтересів. На криптобіржах цей ризик особливо високий через поєднання кількох функцій в одному суб'єкті. Платформа може одночасно допускати актив до торгівлі, зберігати його, надавати доступ до торгівлі, формувати внутрішні правила, працювати з пов'язаними маркет-мейкерами або мати афілійовані структури, які самі торгують на цій біржі. За таких умов конфлікт інтересів є не винятком, а структурним ризиком [115].

ESMA у своєму фінальному звіті щодо RTS про конфлікти інтересів для CASP прямо підкреслює, що політики й процедури платформи повинні не лише описувати конфлікт, а й дозволяти його ідентифікувати, запобігати йому, управляти ним і, коли потрібно, розкривати його користувачеві [115]. Саме це дає підстави вважати запобігання конфлікту інтересів самостійним принципом організації регуляторних заходів, а не другорядним елементом внутрішнього контролю.

Директива 2022/2556 додатково демонструє, що цифрова операційна стійкість поступово інтегрується у ширший фінансово-правовий контекст ЄС, що нормативно закріплено також у DORA [195], а отже вимоги до біржової інфраструктури потрібно розглядати не ізольовано, а як частину загального руху до посилення у фінансовій сфері [94]. У ще більш прикладному вигляді такі вимоги деталізує VARA Technology and Information Rulebook, який вимагає від ліцензованих VASP побудови рамкового управління технологіями, оцінки ризиків та належної системи технічного управління [222].

Тринадцятим принципом є комплаєнсність як постійний режим функціонування біржі. Комплаєнс у сфері цифрових активів не зводиться до одноразової верифікації клієнта. Це безперервний процес, який охоплює KYC, AML/CFT, санкційний скринінг, моніторинг транзакцій, ведення записів, звітність, виявлення підозрілої діяльності та виконання правила подорожі там, де вона використовується [124].

Сектор віртуальних активів уже давно розглядається як зона підвищеного ризику, а отже біржа не може існувати поза режимом посиленого нагляду за транзакційною поведінкою клієнтів. Guidance FATF 2015 року прямо пов'язує обіг цифрових валют, в межах якого провайдери мають оцінювати не лише клієнта, а й характер цифрової операції, юрисдикцію, тип сервісу та спосіб передання вартості [128]. Для біржі це

означає, що комплаєнс має бути структурований так, щоб ризик виявлявся не після факту, а на етапі самої взаємодії з клієнтом або операцією.

У практичному вимірі це підтверджує і американський досвід. FinCEN у guidance 2019 року роз'яснила застосування режиму money transmission до різних бізнес-моделей у сфері віртуальних активів [124]. Того ж року FinCEN окремо наголосила на типових SVC, що посилює акцент саме на поведінковому моніторингу для операторів крипторинку [139]. Для міжнародного правового механізму це важливо тим, що біржа перетворюється на первинного виконавця значної частини глобальних AML/CFT-стандартів.

Чотирнадцятим принципом є санкційна сумісність. Через глобальний характер біржової діяльності та географічну розосередженість клієнтів будь-яка біржа цифрових валют об'єктивно стикається з ризиком порушення санкційних режимів. У цих умовах санкційний скринінг перестає бути факультативною політикою великої платформи і стає органічною частиною її правової архітектури [211].

OFAC у Guidance for the virtual currency industry прямо виходить із того, що компанії, які працюють з віртуальними активами, повинні будувати програму дотримання санкцій на основі ризиків, яка включає зобов'язання керівництва, оцінку ризиків, внутрішній контроль, тестування та аудит, а також навчання [211]. Британський FCA окремо пов'язує виконання Travel Rule із прозорістю передачі даних криптоактивами [137]. На біржі це означає необхідність постійного скринінгу клієнтів, адрес, контрагентів і транзакційних патернів, причому не лише в момент входу клієнта, а і впродовж усієї взаємодії з ним.

У європейському середовищі user protection дедалі більше деталізується на рівні MiCA Level 2. ESMA у своєму третьому пакеті інвесторсько-захисних мандатів деталізує вимоги щодо придатності та політики та процедур у послугах переказу криптоактивів, що має особливе

значення для біржових платформ, які поєднують торгівлю, переведення та сервісні елементи [119]. У підсумку захист користувача стає не зовнішнім моральним аргументом, а внутрішньою юридичною характеристикою якісно організованого біржового регулювання.

Надзвичайно важливим є також принцип міжнародної координації. Біржа цифрових валют майже ніколи не діє в межах лише однієї юрисдикції у функціональному сенсі. Вона може бути зареєстрована в одній державі, технічно обслуговуватися з другої, мати користувачів у десятках країн, працювати з активами, емітованими за межами власної юрисдикції, і використовувати зовнішні кастодіальні, платежові або аналітичні сервіси. За таких умов жодна суто національна модель нагляду не є достатньою.

У цьому місці доцільно окремо зупинитися на специфіці регулювання централізованих і децентралізованих платформ. До централізованих бірж класичні регуляторні заходи застосовуються порівняно природно, оскільки існує визначена компанія, оператор, орган управління, персонал, ліцензія, юридична адреса, політики, рахунки та інші персоніфіковані елементи відповідальності. Саме тому для CEX найбільш релевантними є ліцензування, вимоги до безпеки, AML/CFT, нагляд за ринком, зобов'язання щодо розкриття інформації та захист користувачів. Проте це не означає, що DEX перебувають поза сферою принципового регулювання. IOSCO у своїх *policy recommendations for DeFi* прямо виходить із того, що багато децентралізованих механізмів фактично відтворюють функції традиційних ринкових посередників і тому потребують *regulatory outcomes*, співставних із наслідками регулювання централізованих моделей [161]. Інакше кажучи, універсальні принципи законності, прозорості, ринкової доброчесності, захисту користувачів, комплаєнсності та міжнародної координації зберігають значення і для DEX. Питання полягає лише у зміні інструментарію реалізації.

Для України практична цінність такого підходу є очевидною. Передусім, гармонізація національних підходів з європейськими та ширшими міжнародними стандартами є необхідною передумовою інтеграції у сучасний регуляторний простір цифрових фінансів. Крім того, саме біржова інфраструктура буде одним із перших сегментів, де постане питання про баланс між інноваціями, доступом користувача, фінансовою стабільністю і державним контролем. Також принципова модель регулювання дає можливість уникнути спокуси запроваджувати хаотичні заборони або, навпаки, формально ліберальні режими без належного механізму захисту [9].

Окремий блок принципів організації регуляторних заходів стосується пруденційного виміру біржової діяльності. Біржа цифрових валют може виглядати як торговельна платформа, але якщо вона водночас зберігає клієнтські активи, підтримує розрахунки, взаємодіє зі стейблкоїнами або надає додаткові сервіси, її ризиковий профіль наближається до складного фінансового посередника. У CP25/15 FCA запропонувало пруденційні правила для діяльності з випуску стейблкоїнів та захисту криптоактивів, підкреслюючи зв'язок між інновацією, ринковою доброчесністю та захистом споживачів [133].

Цей підхід корисний для міжнародно-правового аналізу, бо показує: регулювання бірж цифрових валют не повинно обмежуватися правилами допуску до торгівлі. Якщо платформа приймає на себе ризики зберігання, ліквідності, технологічного збою або неналежного виконання доручень клієнта, вона повинна мати відповідну фінансову, організаційну і комплаєнсну спроможність. Інакше навіть формально ліцензована біржа може стати джерелом системного або масового користувацького ризику.

Така логіка підтверджує, що біржовий сектор цифрових валют має регулюватися як сукупність взаємопов'язаних діяльностей, а не як один абстрактний сервіс обміну [134]. Для дисертації це важливо, оскільки саме

через розподіл видів діяльності можна точніше визначити обсяг правових обов'язків біржі.

Не менш важливим є питання периметра регулювання. FCA у CP26/13 спеціально звертається до керівництво щодо периметра криптоактивів, наголошуючи на потребі пояснити, як застосовуватиметься майбутній режим до різних видів активів і діяльності [135]. Для бірж цифрових валют це означає, що правова визначеність периметра є не менш важливою, ніж сам дозвіл на діяльність.

Професійна компетентність працівників біржі або постачальника криптопослуг також повинна розглядатися як регуляторний принцип. Біржа цифрових валют не може бути надійною, якщо її внутрішні рішення щодо клієнтів, активів, ризиків і продуктів ухвалюються особами без достатнього розуміння правової та фінансової природи криптоактивів. ESMA у керівних принципах щодо знань та компетентності під MiCA прямо пов'язує якість криптопослуг із належним рівнем знань персоналу, який інформує або консультує клієнтів [120].

Технічний моніторинг на біржах також повинен бути поєднаний із правовими гарантіями. Project Hertha демонструє можливість використання transaction monitoring технологій у електронних платіжних системах із застосуванням формату підвищення конфіденційності, а також пов'язує його з ширшими проєктами з виявлення фінансових злочинів і збереження приватності користувачів [56]. Для бірж цифрових валют це важливий орієнтир: ефективність моніторингу не повинна вимагати повного демонтажу приватності.

У межах CEX ці вимоги реалізуються через внутрішні політики, департаменти комплаєнсу, системи моніторингу, процедури блокування, звітність і прямий контакт із регулятором. У DEX ситуація складніша, але принципи не зникають. Там, де немає класичного оператора, увага має переміщуватися до front-end інтерфейсів, governance-механізмів, контролю

розробників, постачальників ліквідності, аудиту смарт-контрактів і фактичних центрів впливу. Такий підхід дозволяє не імітувати регулювання, а шукати реальні точки правового впливу.

Окремої ваги набуває принцип пояснюваності дій біржі. Користувач не повинен залишатися в ситуації, коли його актив заблокований, акаунт обмежений, операція відхилена або доступ до платформи припинений без зрозумілого правового пояснення. Звичайно, біржа не завжди може розкривати всі деталі AML/CFT-алгоритму чи санкційного скринінгу. Проте вона повинна забезпечити мінімально достатній рівень повідомлення, процедуру перегляду і документований слід рішення. Без цього захист прав користувачів стає декларативним.

Біржове регулювання має також враховувати різницю між захистом клієнта і патерналістським витісненням користувача з ринку. Надмірно складні або непропорційні вимоги можуть підштовхнути користувачів до нерегульованих платформ, де ризик втрати активів значно вищий. Тому принцип пропорційності має працювати не як послаблення контролю, а як спосіб утримати легальну біржову інфраструктуру конкурентоспроможною і водночас достатньо безпечною.

У підсумку біржі цифрових валют мають розглядатися як інституційні вузли, в яких сходяться приватний інтерес користувача, публічний інтерес держави, міжнародні стандарти AML/CFT, правила ринкової поведінки і технологічні механізми контролю. Саме тому принципи організації регуляторних заходів на біржах не можуть бути другорядним блоком. Вони є практичною формою існування міжнародно-правового регулювання цифрових валют.

Пруденційний принцип на біржах цифрових валют слід розуміти ширше, ніж просто мінімальний капітал. Він охоплює здатність платформи витримувати операційні збої, виконувати обов'язки перед клієнтами, відокремлювати активи, підтримувати ліквідність власних

ресурсів і не перекладати ризики внутрішнього управління на користувачів. FCA у CP25/15 спеціально пов'язує пруденційний режим із діяльністю з випуску стейблкоїнів і захисту криптоактивів, що підтверджує необхідність комплексного бачення фінансової стійкості криптопосередника [133].

Регулювання торговельних платформ має також включати правила допуску активів до торгівлі. Якщо біржа самостійно вирішує, які токени допустити, які делістингувати, які маркетингово просувати і які ризики розкривати користувачу, вона фактично виконує квазірегуляторну функцію. Британські пропозиції щодо регулювання діяльності криптоактивів Звертають увагу на визнання, розкриття інформації та зловживання ринком як взаємопов'язані елементи майбутнього режиму [134]. Для міжнародного права це означає, що допуск активу до біржі не може бути суто приватним рішенням платформи.

Правовий периметр є ще одним практичним інструментом запобігання регуляторному арбітражу. Якщо біржа може формально змінити назву послуги, винести частину функцій в афілійовану структуру або послатися на технічну децентралізацію, щоб уникнути режиму, правове регулювання втрачає ефективність. Саме тому керівництво щодо периметра криптоактивів має значення для стабільності всього ринку, а не лише для британської моделі [135].

Компетентність персоналу на біржах цифрових валют повинна бути пов'язана не лише з інформуванням клієнта, а й із внутрішнім управлінням ризиками. Працівник, який оцінює токен для лістингу, обробляє скаргу, перевіряє AML/CFT-сигнал або комунікує з користувачем щодо блокування активу, фактично впливає на правове становище особи. Керівні принципи ESMA щодо знань та компетентності під MiCA дають підстави розглядати професійну підготовку як елемент належної організації криптопослуг [120].

Технологічний нагляд на біржі має бути побудований так, щоб його можна було перевірити. Якщо алгоритм виявлення ризику або система моніторингу транзакцій не залишає сліду рішення, регулятор і користувач не можуть зрозуміти, чи було втручання обґрунтованим. Project Hertha показує, що моніторинг транзакцій може поєднуватися з технологіями підвищення конфіденційності, а отже майбутні біржові системи повинні проектуватися не тільки для контролю, а й для збереження правового балансу між прозорістю і приватністю [56].

Окремий принцип має стосуватися кризового управління. Біржа цифрових валют повинна мати заздалегідь визначені процедури реагування на злам, масове виведення активів, технічну помилку, зупинення торгів, санкційне оновлення або втрату доступу до кастодіальної інфраструктури. Такі процедури мають бути не прихованим внутрішнім документом, а частиною наглядово перевірного режиму, який дозволяє зрозуміти, хто ухвалює рішення, у які строки і з якими правовими наслідками для клієнта.

Для України цей блок принципів особливо важливий через ризик роботи іноземних платформ із українськими користувачами без реальної локальної відповідальності. Національне регулювання має визначити, коли іноземна біржа фактично надає послуги українському користувачеві, які вимоги до неї застосовуються і як забезпечується захист клієнтських активів у разі спору. Без цього формальне ліцензування українських суб'єктів не вирішить проблему транскордонного доступу до нерегульованої інфраструктури.

Усі ці принципи мають працювати не окремими блоками, а у взаємозв'язку. Пруденційна стійкість без прозорості не захищає користувача. Прозорість без операційної стійкості не запобігає втраті активів. AML/CFT без процедури оскарження створює ризик свавільного блокування. Ринкова доброчесність без контролю конфлікту інтересів

лишається декларацією. Саме тому біржове регулювання потребує системної, а не фрагментарної організації.

Підсумовуючи проведений аналіз, доцільно сформулювати узагальнену систему таких принципів. До неї входять законність, правова визначеність, функціональна адекватність, технологічна нейтральність, диференціація за моделлю біржі та видом активу, ризик-орієнтованість, пропорційність, прозорість, захист клієнтських активів, ринкова доброчесність, запобігання конфлікту інтересів, операційна стійкість і кібербезпека, комплаєнсність, санкційна сумісність, підзвітність, захист прав користувачів та міжнародна координація. Саме в такій системній єдності вони здатні забезпечити не фрагментарне, а справді ефективне регулювання криптобіржового сектору.

Отже, біржі цифрових валют не можуть розглядатися лише як інфраструктурний додаток до ринку криптоактивів. Вони є центральними інституційними посередниками у структурі обігу цифрових валют і водночас місцем, де реалізуються, перевіряються й інколи випробовуються на практиці основні міжнародні стандарти регулювання. Саме тому вдосконалення міжнародно-правового механізму емісії та обігу цифрових валют неминує передбачає вдосконалення принципів організації регуляторних заходів на біржах. Без цього будь-який міжнародний режим залишатиметься або декларативним, або неповним.

РОЗДІЛ III.

ПЕРСПЕКТИВИ УДОСКОНАЛЕННЯ МІЖНАРОДНО-ПРАВОВОГО МЕХАНІЗМУ У СФЕРІ ЦИФРОВИХ ВАЛЮТ

3.1. Світовий досвід міжнародно-правового регулювання емісії та обігу цифрових валют

Світовий досвід у цій темі важливий не як механічний перелік держав і нормативних актів, а як матеріал для виявлення регуляторних моделей. Порівняння різних юрисдикцій дозволяє зрозуміти, які елементи регулювання цифрових валют є локальними, а які можуть бути використані для побудови ширшого міжнародно-правового механізму.

Порівняння світових моделей показує також, що дедалі більшого значення набуває межа між криптоактивом і фінансовим інструментом. Це не суто технічна проблема класифікації. Від неї залежить, чи застосовуються правила ринків капіталу, вимоги до розкриття інформації, стандарти захисту інвестора, режим посередників і нагляд за ринковими зловживаннями [118]. Для міжнародного правового механізму це має ширше значення: цифрова форма не повинна дозволяти активу уникати режиму, який відповідає його фактичній економічній і юридичній функції.

Світовий досвід правового регулювання цифрових валют у межах цього дослідження доцільно розуміти як сукупність національних, наднаціональних і міжнародно скоординованих підходів до визначення правового статусу цифрових валют, регулювання їх емісії, встановлення правил обігу, контролю за постачальниками послуг і мінімізації пов'язаних із ними ризиків. У такому розумінні світовий досвід не зводиться лише до законів окремих країн. Він охоплює також судову практику, наглядові документи, стратегічні консультаційні папери, технічні стандарти та підходи до взаємодії держави з приватною цифровою інфраструктурою [192, с.48].

Порівняльний аналіз світового досвіду у сфері цифрових валют уже став предметом окремих наукових розвідок, хоча більшість із них зосереджені або на одному регіоні, або на окремому різновиді цифрових активів. М. О. Червяков досліджує цифрову валюту як складний об'єкт цивільних правовідносин і показує, що правовий режим криптовалют, стейблкоїнів та CBDC не може вибудовуватися за однією схемою, оскільки сама природа цих інструментів різниться [41, с.112].

Р. І. Самсін приділяє увагу класифікації віртуальних активів і справедливо виходить з того, що саме якість класифікації значною мірою визначає ефективність подальшого регулювання. Для теми цього підрозділу ця теза особливо важлива, оскільки світові моделі відрізняються насамперед не кількістю норм, а способом концептуального поділу цифрових активів [30, с.89].

О. Ю. Юдін акцентує на складності визначення криптовалют у господарсько-правовій площині та фактично підтверджує, що цифрові валюти не вкладаються без залишку у класичні правові категорії. Це означає, що регуляторні моделі різних країн завжди тією чи іншою мірою відображають не лише технічну еволюцію ринку, а й межі власних юридичних традицій [43, с.189].

К. Г. Некіт аналізує світові підходи до визначення правового статусу криптовалют і демонструє, що глобальна регуляторна карта є принципово неоднорідною. Одні правопорядки тяжіють до майнової концепції, інші - до фінансово-інструментальної, треті - до змішаних конструкцій. Саме ця неоднорідність робить порівняльно-правовий аналіз не допоміжним, а центральним методом дослідження.

У статті про світовий досвід правового регулювання цифрових валют через зіставлення моделей ЄС, США та Азії показано, що ці системи розходяться не лише в техніці регулювання, а й у базовому розумінні ролі держави в цифровому фінансовому просторі [1, с.137]. Це

положення доцільно розвинути у дисертаційному вимірі, оскільки для цілей удосконалення міжнародного механізму важливо не просто зафіксувати відмінності, а виокремити з них ті рішення, які можуть набути універсального характеру.

Суттєвий внесок у розуміння глобальної логіки регулювання зробили й зарубіжні автори. Junaid Rahman та співавтори, аналізуючи глобальний регуляторний ландшафт блокчейн-активів, показують, що регуляторні відповіді у світі формуються під впливом повторюваного набору драйверів: захисту споживача, фінансової стабільності, AML/CFT-вимог, оподаткування та екологічних міркувань [192]. Douglas Arner, Dirk Zetsche, Ross Buckley та Jamieson Kirkwood переконливо доводять, що після так званої Financialisation of crypto формується новий міжнародний консенсус: крипторинок уже не може існувати поза правом, а регуляторні системи мають будуватися за зразком інституцій, які століттями забезпечували функціонування традиційних фінансів [52].

Методологічно такий аналіз повинен здійснюватися не описово, а порівняльно-функціонально. Це означає, що порівнювати слід не самі по собі юрисдикції, а насамперед ті регуляторні завдання, які вони намагаються розв'язати. Саме тому для зіставлення моделей у цьому підрозділі доцільно використати такі критерії: спосіб класифікації цифрових валют, підхід до емісії, режим обігу, модель регулювання стейблкоїнів, підхід до CBDC, правила для постачальників послуг, вимоги AML/CFT, захист користувачів, пруденційні механізми, а також рівень міжнародної координації [192].

Якщо застосувати ці критерії до світової практики, можна виокремити кілька відносно стійких типів регуляторних моделей. Перший тип становить гармонізована наднаціональна модель, у якій ключову роль відіграють акти наднаціонального права та узгоджена наглядова архітектура. Нарешті, існують змішані моделі, які поєднують елементи

кількох підходів та перебувають у стадії активної трансформації [с. 70-73, 52].

Європейська модель заслуговує на окремий розгляд як найбільш завершена наднаціональна конструкція. Її ядро формує MiCA, який не просто встановлює правила для окремих криптоактивів, а переводить увесь сектор у площину єдиного регуляторного поля Союзу. У цьому полягає її перша суттєва перевага: ЄС виходить не з логіки часткових виключень чи точкових заборон, а з логіки системного охоплення.

Важливо й те, що модель ЄС побудована на функціональній класифікації активів. Поділ на токени, пов'язані з активами, токени електронних грошей та інші криптоактиви дозволяє співвідносити правовий режим не лише з технологічною оболонкою, а й з економічною функцією відповідного інструмента. Для міжнародного правового механізму це має принципове значення, оскільки саме така класифікація знижує ризик нормативної невизначеності й спрощує зіставлення підходів між юрисдикціями.

Ще одна сильна сторона європейської моделі полягає у тому, що вона регулює не тільки актив, а й інфраструктуру ринку. Title V MiCA, як показують D. Zetsche та J. Woxholth, вибудовує режим на основі діяльності для постачальників послуг з криптоактивами, поєднуючи вимоги до авторизації, організації діяльності, конфлікту інтересів та операційної поведінки [225]. Це дозволяє перейти від питання «що таке цифрова валюта» до питання «як повинні діяти суб'єкти, що забезпечують її обіг».

Європейський підхід посилюється також інструментами суміжного регулювання. Регламент 2023/1113 про інформацію, що супроводжує перекази коштів та певних криптоактивів, запроваджує travel rule на рівні Союзу і тим самим вбудовує обіг цифрових валют у ширший режим фінансової прозорості [196]. Поряд із цим новий AML-пакет 2024 року

істотно посилює наднаціональну координацію, а роль AMLA у перспективі має зміцнити інтеграцію криптосектору в європейську систему фінансового контролю [199].

Проте ця модель не є позбавленою обмежень. Її головною слабкою стороною є висока нормативна складність. Гармонізація створює правову визначеність, але водночас підвищує комплаєнс-навантаження, особливо для невеликих інноваційних гравців. Окрім того, навіть у межах MiCA повністю не зникають питання щодо співвідношення нових правил із суміжним фінансовим законодавством, із режимом DLT market infrastructures та з майбутнім наглядом розподілом між національними органами, ESMA та EBA [113].

Ця фрагментованість проявляється насамперед у розподілі повноважень між SEC, CFTC, Treasury, FinCEN та органами штатів. У межах такого підходу немає одного нормативного центру тяжіння. Для ринку це означає високу гнучкість, але й істотну правову невизначеність [212].

Ключова риса американської моделі полягає в тому, що вона функціонально класифікує активи не наперед у межах єдиного акта, а в контексті конкретного регуляторного питання. Якщо інструмент має ознаки security, на нього поширюється один режим. Якщо він розглядається як commodity або є предметом деривативної торгівлі, активується інший режим. Якщо ж у центрі уваги перебуває AML/CFT-ризик, на перший план виходить логіка Treasury і FinCEN. У результаті одна й та сама платформа або цифровий інструмент можуть опинятися одразу в кількох регуляторних площинах.

Саме Treasury у своїй оцінці ризиків децентралізованих фінансів особливо наочно демонструє функціональність американського підходу. У документі наголошується, що значна частина так званих DeFi-сервісів не є повністю децентралізованими, а фактичний рівень централізації має

визначатися з огляду на факти й обставини. Це дуже важливо для дисертаційного дослідження, оскільки показує: навіть там, де ринок апелює до технологічної децентралізації, регулятор оцінює реальний контроль, governance та AML/CFT-вразливості [212].

Позиція CFTC доповнює цю картину. На рівні офіційних матеріалів Комісія прямо виводить цифрові активи у сферу commodity-related oversight і пов'язує їх із захистом ринку, похідними інструментами та поведінковими ризиками [90]. Це підтверджує, що американська модель не відкидає регулювання, а розкладає його на функціональні сегменти, кожен із яких має свого інституційного носія.

Додатковий вимір цієї моделі становить штатний рівень. Приклад Нью-Йорка з його Virtual Currency Business Licensing показує, що поряд із федеральними режимами в США продовжують існувати локальні ліцензійні моделі, які впливають на структуру ринку та підсилюють регуляторну багат шаровість [176]. Для міжнародного механізму це важливий урок: надмірна децентралізація регуляторних повноважень може створювати високу адаптивність, але одночасно ускладнює правову передбачуваність.

Особливий інтерес становить британська модель, яка нині перебуває у фазі структурованого переходу від фрагментарного до комплексного режиму. HM Treasury у policy note 2025 року прямо окреслило намір створити у Великій Британії повноцінний режим регулювання фінансових послуг для криптоактивів, включаючи регульовану діяльність щодо функціонування платформи торгівлі криптоактивами, випуск стейблкоїнів, допуски та розкриття інформації, а також системи боротьби зі зловживаннями на ринку [151]. Це свідчить про те, що британський підхід поступово зближується з більш цілісними моделями, хоча зберігає власну техніку побудови.

Уже ухвалені Financial Services and Markets Act 2000 (Cryptoassets) Regulations 2026 Його суть підтримується у створенні регульованого периметра навколо основних категорій криптоактивів, а також навколо відповідних сервісних дій, фінансових дій, AML-наслідків та майбутніх правил зловживання ринком. [209]. Для порівняльного аналізу це дуже показово: Велика Британія не копіює MiCA, але й не залишається в американській моделі чистої фрагментації. Вона формує змішаний режим, у якому криптоактиви інтегруються в загальну систему фінансового регулювання через точкову перебудову existing perimeter.

Пояснювальний меморандум до цих Regulations ще чіткіше демонструє логіку британської моделі. Його суть виникає у створенні регульованого периметра навколо основних категорій криптоактивів, а також навколо відповідних сервісних дій, фінансових акцій, AML-наслідків та майбутніх правил зловживання ринком [123]. Це робить британську модель важливим прикладом того, як юрисдикція може поєднувати інноваційність із поступовою юридичною систематизацією без створення повністю автономного криптокодексу.

Індійська модель займає проміжне місце між дослідженням і практичним впровадженням CBDC: у матеріалах Reserve Bank of India digital rupee описується як цифрова форма грошей центрального банку, відмінна від приватних криптоактивів і пов'язана з публічною грошовою системою [202].

Китай у цьому спектрі репрезентує централізовано-контрольний тип. Його логіка полягає не в інтеграції приватних криптовалют у фінансову систему, а в максимальному обмеженні такого сегмента при одночасному розвитку власної державної цифрової валюти. Це означає, що правове регулювання тут використовується не для підтримки плюралістичного цифрового ринку, а для зміцнення монетарного і технологічного суверенітету. Для міжнародного механізму цей досвід важливий не як

універсальний зразок, а як нагадування про те, що регулювання цифрових валют може бути також інструментом геополітичної й валютної стратегії держави.

Японія, навпаки, представляє модель контрольованої легалізації та інституційної інтеграції. Її сучасний етап добре відображає Discussion Paper FSA 2025 року, у якому аналізується стан регуляторних систем щодо криптоактивів та окреслюються подальші напрями реформи. Особливо показово, що японський регулятор фокусується не лише на загальних категоріях активів, а й на питаннях повернення активів користувачам у разі неплатоспроможності, створення нових видів посередницької діяльності та вдосконалення travel rule [140]. Отже, японська модель є не просто ліцензійною, а інституційно захисною.

Ще одна важлива риса Японії полягає у тому, що вона підвищує вимоги не лише до юридичного статусу суб'єктів, а й до їхньої операційної спроможності. Guideline for Supervision of Crypto-Asset Exchange Service Providers формалізує наглядові очікування щодо управління, внутрішнього контролю, безпеки та належної поведінки учасників ринку [141]. Для цілей дисертації це особливо цінно, оскільки показує: ефективна модель не обмежується дозволом чи заборобою, а спирається на постійний supervisory dialogue та контроль якості внутрішніх процедур.

Південна Корея тяжіє до моделі регулювання через захист користувача та встановлення порядку на ринку. Пропозиції і правила, прийняті в межах Act on the Protection of Virtual Asset Users, зосереджені на безпечному управлінні депозитами й віртуальними активами клієнтів, санкціях за unfair trading та вимогах до зберігання активів у cold wallets [143]. Це означає, що корейська модель меншою мірою фокусується на широкій філософії цифрових фінансів і більшою мірою - на конкретних запобіжниках для ринку.

Цікаво, що вже після введення user protection regime корейський регулятор почав поступово відкривати простір для корпоративних операцій із віртуальними активами. Повідомлення FSC 2025 року про поетапний допуск corporate entities до транзакцій з віртуальними активами показує, що корейська система не є застиглою. Вона рухається від первинної моделі жорсткого захисту до більш гнучкої архітектури, у якій розширення ринку відбувається лише після встановлення базових гарантій [144]. Для міжнародного механізму це корисний приклад поетапної нормативної еволюції.

Сінгапур формує те, що можна назвати регульовано-інноваційною моделлю. Його Guidelines on consumer protection measures для DPT service providers прямо демонструють, що інноваційність ринку поєднується з вимогами safeguard practices та розкриття ризиків [171]. Її логіка полягає не в максимальному обмеженні ринку, а у створенні такого regulatory environment, де приватні цифрові ініціативи можуть розвиватися за умови дотримання ризик-орієнтованих правил. [173].

Подальше уточнення режиму для постачальників послуг цифрових токенів у 2025 році ще більше зміцнило цей підхід. MAS прямо окреслила, що навіть сервіси, орієнтовані лише на зовнішніх користувачів, можуть потрапляти до сфери регуляторної уваги. Це особливо важливо у транснаціональному вимірі, адже демонструє перехід до більш реалістичної оцінки міжнародної діяльності цифрових сервісів [172].

Гонконг останніми роками також вибудовує окремий, доволі послідовний режим. Особливо показовою є стабілізація підходу до stablecoin issuers. Після набрання чинності Stablecoins Ordinance 1 серпня 2025 року випуск стейблкоїнів став фактом, що потребує ліцензії, а НКМА сформувала довкола цього повноцінний набір ліцензування та очікування нагляду [155]. Це свідчить про перехід від пілотування до інституціоналізації.

Паралельно в Гонконгу функціонує окремий ліцензійний режим для операторів платформи для торгівлі віртуальними активами, який інтегрує вимоги до клієнтських активів, процедури допуску, поточні повідомлення та загальні стандарти функціонування платформи. [207]. Регуляторна дорожня карта SFC щодо ринку віртуальних активів додатково пов'язує цей режим із розвитком інфраструктури, захистом інвесторів і технологічною відкритістю [206]. Поєднання режиму стейблкоїнів і VASP licensing дозволяє говорити про формування моделі, у якій ринок цифрових валют легалізується через жорстко окреслену інституційну оболонку.

Канадський підхід доцільно описувати як змішаний наглядово-інвесторозахисний режим. Його особливість полягає в тому, що ключову роль у регулюванні платформи для торгівлі криптоактивами змінюють не один федеральний кодифікований акт, комплекс рішень і керівництво регуляторів цінних паперів. Ontario Securities Commission у 2024 році оприлюднила результати, які зосереджені на перевірці відповідності платформ торгівлі криптоактивами, чим підтвердила, що ринок підлягає не лише формальному допуску, а й постійному *ex post compliance scrutiny* [184]. Це зближує канадську модель з англосаксонськими системами поведінкового нагляду, але водночас зберігає фокус на *investor protection*.

Також майже всі життєздатні моделі тією чи іншою мірою переходять від регулювання самого активу до регулювання інфраструктури його обігу. Саме тому в центрі уваги опиняються CASP, VASP, торгові платформи, послуги зберігання, емітенти, постачальники гарантів та інші посередники. Це означає, що для міжнародного правового механізму ключовим є не лише питання дефініції цифрової валюти, а й питання ліцензування, підзвітності та нагляду за суб'єктами, через яких здійснюється її обіг.

У цьому сенсі універсалізовуваними регуляторними елементами можна вважати: функціональну класифікацію цифрових валют; диференційований режим для стейблкоїнів; окреме нормативне місце для CBDC; ліцензування та нагляд за постачальниками послуг; обов'язкові вимоги щодо захисту клієнтських активів; AML/CFT-інтеграцію у режим обігу; процедури виявлення ринкових зловживань; вимоги до операційної стійкості та кібербезпеки; механізми транскордонної наглядової координації. Саме ці елементи є більш придатними для міжнародного узгодження, ніж спроба відтворити в глобальному масштабі конкретну національну модель.

До таких юрисдикцій належать, зокрема, Дубай та ширше регуляторне поле ОАЕ. Хоча нормативна архітектура VARA вже аналізувалася у попередньому підрозділі в контексті біржової інфраструктури, для порівняльної логіки 3.1 важливо інше: дубайська модель демонструє, що спеціалізований регулятор цифрових активів може бути побудований як окрема інституційна вертикаль із власними збірниками правил для біржових послуг, зберігання, комплаєнсу, ринкової поведінки та управління технологіями [223]. Ця модель цікава тим, що вона не намагається розчинити цифрові активи в наявному фінансовому праві, а навпаки, створює для них спеціалізований адміністративно-наглядовий простір.

У такому підході особливо помітна орієнтація на функціональну спеціалізацію правил. Exchange Services Rulebook, Custody Services Rulebook, Compliance and Risk Management Rulebook та Company Rulebook формують не загальний декларативний режим, а практичну нормативну матрицю для різних видів діяльності на ринку цифрових активів [221]. З позицій дисертаційного дослідження це показує, що вдосконалення міжнародного правового механізму може рухатися не тільки через

класичне кодифікування, а й через модульну побудову спеціалізованих регуляторних блоків.

Корисним є і зіставлення підходів до стейблкоїнів. Саме в цьому сегменті різниця між моделями проявляється особливо виразно. ЄС вибудовує складну наднаціональну систему ART/EMT із резервними вимогами та посиленням наглядом ЕВА. Гонконг вводить ліцензування fiat-referenced stablecoin issuers як окрему регульовану діяльність [155]. Сінгапур раніше від багатьох інших юрисдикцій почав вибудовувати ризик-орієнтований режим для оплати токенів, поєднуючи відкритість до інновацій із вимогами до захисту користувачів і розкриття ризиків [173]. У США ж дискусія про стейблкоїни довгий час розвивалася через поєднання банківського та платіжного аналізу, а не через єдиний рамковий акт [70]. Така картина свідчить про важливий висновок: саме стейблкоїни, а не класичні криптовалюти, найчастіше стають тестом на регуляторну зрілість юрисдикції.

Не менш показовим є ставлення різних правопорядків до CBDC. Європейський Союз розглядає цифровий євро як частину майбутньої публічної платіжної інфраструктури, що має співіснувати з приватними цифровими активами [106]. Китай розвиває e-CNY як інструмент фінансового суверенітету та централізованого контролю. Велика Британія просувається обережніше, використовуючи digital pound як напрям нормативного проектування, публічного обговорення та технічного тестування, а не як уже завершену політику запуску. Це означає, що світовий досвід підтверджує двоконтурну логіку майбутнього цифрового грошового середовища: приватні цифрові валюти не витісняють державні, а державні не усувають потреби в приватних інноваційних інструментах.

ЄС уже інтегрував його у власну модель через наднаціональні інституції, єдині регламенти та механізми supervisory convergence [122]. США поки що опираються переважно на міжвідомчу взаємодію всередині

держави та екстериторіальне застосування окремих вимог, що не дає повноцінного міжнародного узгодження [212]. Азійські юрисдикції загалом демонструють прагматичний підхід: вони активно залучають міжнародні стандарти FATF, але зберігають високу ступінь національної специфіки [140]. Саме тому світовий досвід не просто вказує на потребу в координації, а й показує, що без інституційних механізмів такої координації сама декларація про неї не працює.

Для побудови вдосконаленого міжнародного правового механізму найбільшу цінність мають саме ті елементи, що повторюються у різних успішних моделях незалежно від їхньої політичної чи інституційної природи. До таких елементів належать, передусім юридично чітке розрізнення криптовалют, стейблкоїнів і CBDC; також регулювання не тільки активу, а й інфраструктури його обігу; ще й нагляд за постачальниками послуг через ліцензування, вимоги до організації діяльності та захисту клієнтських активів; крім того включення цифрового сектору в AML/CFT-архітектуру; нарешті правила ринкової доброчесності, прозорості та недопущення маніпуляцій; по-шосте, окремі механізми управління операційним, кібернетичним і пруденційним ризиком.

Порівняння світових моделей показує, що класифікація активів є не технічною передумовою, а політико-правовим вибором. ЄС через MiCA намагається відмежувати криптоактиви від фінансових інструментів, але водночас ESMA у керівних принципах щодо кваліфікації криптоактивів як фінансових інструментів наголошує: якщо характеристики активу відповідають уже наявним категоріям фінансового права, він не повинен штучно залишатися поза цим режимом [118]. Для міжнародного механізму це важливий урок: спеціальне крипторегулювання не має руйнувати загальну логіку фінансового права.

Британська модель у 2025-2026 роках стала особливо показовою, бо поступово переходить від концептуальних документів до побудови нового регуляторного периметра. CP25/40 демонструє прагнення FCA охопити cryptoasset activities через правила для торговельних платформ, допуску активів, розкриття інформації та ринкових зловживань [134]. Це не є копією MiCA, але рухається у тому самому напрямі: ринок цифрових валют повинен бути не поза фінансовим правом, а всередині зрозумілої системи регульованих діяльностей.

Водночас британська модель робить акцент на поясненні меж регулювання. CP26/13 щодо параметрів інструкції криптоактивів має значення саме тому, що правова невизначеність навколо периметра є одним із головних джерел регуляторного арбітражу [135]. Для України цей досвід корисний: адаптація до міжнародних стандартів не повинна обмежуватися запозиченням термінів. Необхідно чітко визначити, які активи, які послуги і які посередники потрапляють до сфери нагляду.

Світовий досвід CBDC також стає більш диференційованим. Банк Англії у оновленні щодо цифрового фунта підкреслює, що майбутній інструмент розглядається як частина multi-money system, де публічні гроші, комерційні банківські депозити, стейблкоїни і токенозовані активи мають співіснувати за умови збереження довіри до грошей [66]. Такий підхід відрізняється від жорстко централізованих моделей і показує, що CBDC може бути не заміною ринку, а його публічним якірним елементом.

Окрема увага в різних юрисдикціях приділяється офлайн-платежам. У британській дизайн-ноті щодо офлайн оплат показано, що офлайн-функціональність для потенційного цифрового фунта може підвищити доступність, але одночасно створює складні питання щодо безпеки, лімітів і розподілу відповідальності [65]. Для міжнародного порівняння це важливо: CBDC не може оцінюватися тільки за фактом

цифрової форми. Реальний правовий дизайн визначається дрібнішими, але дуже суттєвими питаннями використання.

Інтероперабельність є ще одним універсалізованим елементом. Дизайн-нота Банку Англії щодо *interoperability model* демонструє, що потенційний цифровий фунт має бути здатним взаємодіяти з готівкою, депозитами, стейблкоїнами та токенизованими депозитами без руйнування принципу єдності грошей [64]. У глобальному масштабі це означає: майбутній міжнародний механізм повинен регулювати не лише кожний актив окремо, а й правила переходу між різними формами цифрової та традиційної вартості.

Зіставлення ЄС, Великої Британії, Сінгапуру, Гонконгу, Канади і Японії також показує, що ефективна модель майже завжди містить інституційний фокус. Регулятор цікавиться не тільки токеном, а й тим, хто його випускає, хто зберігає, хто допускає до торгівлі, хто перевіряє клієнта і хто відповідає перед користувачем. Саме тому ліцензування CASP/VASP, вимоги до *governance*, правила *custody* і обов'язки щодо ринкової поведінки мають більший міжнародний потенціал, ніж спроби встановити одну універсальну дефініцію всіх цифрових валют.

У світовому досвіді чітко видно ще одну тенденцію: регулювання дедалі частіше переходить від заборон до керованої допустимості. Держава не обов'язково забороняє цифрові валюти, але ставить умови, за яких емісія, обіг або біржове обслуговування можуть вважатися прийнятними. Такі умови стосуються резервів, інформації, компетентності персоналу, захисту клієнтських активів, операційної стійкості, санкційної сумісності та механізмів оскарження. Це і є більш зрілий підхід, ніж просте нормативне реагування на ризик.

Для України найбільш придатним виглядає не запозичення окремої юрисдикційної моделі, а селективне впровадження перевірених елементів. Від ЄС варто брати системність і класифікацію. Від Великої Британії -

уважність до периметра і роль публічних консультацій. Від Сінгапуру та Гонконгу - поєднання ліцензування з інноваційною відкритістю. Від Японії та Південної Кореї - акцент на поверненні і збереженні клієнтських активів. Від Канади - культуру постійного compliance review. Такий комбінований підхід краще відповідає українській потребі в гармонізації з ЄС і водночас у власній інституційній спроможності.

Порівняльний матеріал також підтверджує, що міжнародно-правове регулювання цифрових валют не може бути однаково інтенсивним для всіх елементів ринку. Високоризиковий стейблкоїн, роздрібна CBDC, біржа з кастодіальним зберіганням, некастодіальний гаманець і токенизований депозит мають різну правову природу. Універсальними повинні бути не однакові правила, а однакові регуляторні цілі: законність, прозорість, захист користувача, ринкова доброчесність, фінансова стабільність і міжнародна координація.

Показово, що світовий досвід поступово зміщується і в бік інноваційних інструментів нагляду, варто коротко зафіксувати: сучасні регуляторні моделі дедалі частіше спираються не лише на класичні нормативні акти, а й на RegTech, SupTech, data-driven monitoring та технологічно підтриманий комплаєнс. Саме це відкриває простір для подальшого аналізу інноваційних методів міжнародного правового регулювання, який і стане предметом наступного підрозділу.

Отже, світовий досвід правового регулювання емісії та обігу цифрових валют підтверджує головну ідею дисертації. Ефективне регулювання у цій сфері неможливе ані через ізольовані національні рішення, ані через універсальну спрощену формулу. Натомість воно потребує цілісного міжнародного правового механізму, що поєднуватиме диференціацію видів цифрових валют, ризик-орієнтованість, захист користувачів, нагляд за інфраструктурою обігу та міжнародну координацію. Світова практика не дає готового шаблону, але дає значно

важливіше - набір перевірених регуляторних елементів, з яких може бути вибудована більш збалансована й більш життєздатна міжнародно-правова модель.

3.2. Розробка та застосування інноваційних методів у міжнародно-правовому регулюванні цифрових валют

Інноваційні методи є відповіддю права на швидкість і технічну складність цифрового фінансового середовища. Вони не замінюють міжнародно-правове регулювання, але роблять його здатним працювати там, де класичний ручний контроль, паперова звітність і повільний обмін інформацією вже не забезпечують належного рівня нагляду.

Інноваційні методи не слід переоцінювати як автоматичне вирішення всіх проблем цифрового ринку. Досвід SupTech показує, що перехід від експериментальних інструментів до повноцінного нагляду є складним: регулятор повинен мати якісні дані, зрозумілу модель відповідальності, захищену інфраструктуру, підготовлений персонал і процедури перевірки результатів алгоритмічного аналізу [189]. У сфері цифрових валют це особливо відчутно. Blockchain analytics або ризик-скоринг можуть швидко виявити підозрілий патерн, але регулятор усе одно має оцінити, чи достатньо підстав для втручання, чи не є сигнал помилковим, чи не порушено права користувача і чи може відповідне рішення бути пояснене. Саме тут технологічна спроможність повинна бути доповнена правовою дисципліною.

Правозахисна межа інноваційних методів особливо помітна тоді, коли штучний інтелект або інша автоматизована система впливає на доступ особи до цифрової вартості. AI Act виходить із ризик-орієнтованої логіки, за якою системи з істотним впливом на права людини та важливі інтереси особи повинні підлягати посиленим вимогам щодо документації, прозорості, управління ризиками та людського контролю [200]. У сфері

цифрових валют цей підхід слід застосовувати обережно, але послідовно: автоматизований скринінг може бути необхідним, однак рішення про блокування активу, обмеження доступу до біржі або присвоєння високого ризикового статусу не повинно бути непрозорим і остаточним без людського перегляду.

Рамкова конвенція Ради Європи про штучний інтелект, права людини, демократію та верховенство права додає до цієї логіки міжнародно-правовий вимір. Вона важлива саме тим, що переводить дискусію про ШІ з площини технічної ефективності у площину верховенства права, підзвітності та гарантій людини [92]. Для цифрових валют це означає, що держава або приватний посередник не можуть виправдовувати непрозоре алгоритмічне втручання лише тим, що воно корисне для комплаєнсу. Законність, пропорційність, можливість перегляду та мінімізація даних мають бути закладені в систему від початку. Інакше інноваційний фінансовий нагляд може перетворитися на неконтрольований цифровий нагляд за користувачем.

Порівняльний аналіз світових моделей показує, що вдосконалення міжнародно-правового регулювання цифрових валют неможливе лише через збільшення кількості норм. Ринок цифрових валют працює швидко, транскордонно і технологічно складно. Тому право має не тільки встановлювати вимоги, а й створювати інструменти, які дозволяють ці вимоги виконувати, перевіряти і оскаржувати. Саме тут виникає значення інноваційних методів міжнародно-правового регулювання: RegTech, SupTech, blockchain analytics, machine-readable compliance, цифрової ідентифікації, алгоритмічного моніторингу, regulatory sandbox та штучного інтелекту.

Під інноваційними методами у цьому дослідженні пропонується розуміти правові та організаційно-технологічні засоби, які змінюють спосіб реалізації регуляторного впливу у сфері цифрових валют. Вони не

замінюють міжнародне право, але роблять міжнародно-правове регулювання практично застосовним до середовища, де обіг цифрових валют відбувається цілодобово, через різні юрисдикції, біржі цифрових валют, некастодіальні гаманці, стейблкоїни, смарт-контракти і платіжні інтерфейси. Саме тому інноваційні методи мають розглядатися як функціональний рівень міжнародно-правового механізму, а не як зовнішній технічний додаток до нього [54].

RegTech позначає використання технологій приватними учасниками ринку для виконання регуляторних вимог; у доктрині цей напрям пов'язується з переосмисленням фінансового регулювання як технологічно виконуваного процесу [54]. У сфері цифрових валют це передусім автоматизований KYC/AML, санкційний скринінг, перевірка походження активів, формування звітності, контроль ризикових операцій і документування відповідності. Його значення полягає в тому, що комплаєнс стає не разовою процедурою відкриття акаунта, а постійним режимом обігу цифрових валют. У новішому дослідженні iDigital regulatory governance підкреслено, що RegTech і SupTech змінюють взаємодію між фінансовими установами та регуляторами, оскільки зменшують часовий розрив між нормативною вимогою, фактичним виконанням і наглядовою перевіркою [54].

SupTech є відповідним інструментарієм для регулятора; зв'язок між FinTech, RegTech і наглядовою модернізацією спеціально аналізується у праці І. Anagnostopoulos. Він охоплює аналітичні панелі, автоматизоване опрацювання звітності, ризик-скоринг піднаглядних суб'єктів, виявлення аномальних операцій і порівняння поведінки платформ. У сфері цифрових валют SupTech особливо важливий, бо класичний паперовий нагляд не здатний своєчасно охопити обіг цифрових активів, який відбувається одночасно на CEX, DEX, у стейблкоїн-мережах і через транскордонні платіжні канали. Д. Брудерс і Ж. Преніо розглядають SupTech як окремий

напрям модернізації фінансового нагляду, що підвищує не лише швидкість, а й якість регуляторного аналізу [189].

Blockchain analytics є найбільш прикладним методом для контролю обігу цифрових валют. Він дозволяє аналізувати ончейн-дані, групувати адреси, встановлювати зв'язки між гаманцями, біржами, мостами, міксерами, DeFi-протоколами і санкційними або кримінальними кластерами. Водночас така аналітика не є правово нейтральною. Якщо її результатом стає блокування транзакції, відмова у доступі до біржі цифрових валют або передання інформації компетентним органам, вона впливає на права людини, майнові інтереси і належну процедуру [29].

Machine-readable compliance означає формалізацію окремих регуляторних вимог так, щоб вони могли перевірятися програмними засобами. Ідеться, наприклад, про порогові значення транзакцій, обов'язкові поля travel rule, перевірку санкційних списків, відповідність резервних вимог або внутрішніх лімітів. Такий підхід не перетворює право на код, але дозволяє зробити окремі елементи міжнародно-правового регулювання більш передбачуваними і технологічно сумісними. У цьому сенсі цифровізація нормотворчої діяльності, на яку звертають увагу Т. С. Подорожна та О. С. Котуха, є не формальною модернізацією, а зміною інструментів юридичної дії [18, с 157].

Цифрова ідентифікація є передумовою правомірного використання багатьох інноваційних методів. Без неї вимоги AML/CFT, санкційного контролю, захисту клієнтських активів і податкової прозорості залишаються неповними. FATF у Guidance on Digital Identity підкреслює, що цифрові ідентифікаційні системи можуть підвищити якість клієнтської перевірки, але лише за умови належного управління ризиками, захисту даних і надійності верифікації [129]. Для України це питання має нормативне підґрунтя у Законі України «Про електронну ідентифікацію та електронні довірчі послуги» [20].

Штучний інтелект займає особливе місце серед інноваційних методів. Його можна використовувати для моніторингу транзакцій, виявлення шахрайства, санкційного скринінгу, оцінювання ризикових патернів, ринкового нагляду, аналізу біржових маніпуляцій і підтримки KYC/AML. У цьому сенсі штучний інтелект підсилює міжнародно-правове регулювання цифрових валют, бо дозволяє регулятору і платформам працювати з масштабом даних, який неможливо охопити вручну. Проте ефективність штучного інтелекту не робить його самодостатнім джерелом правомірного рішення. У фінансово-правовому вимірі це пов'язується також із ризиками прозорості, недискримінації та захисту даних у разі алгоритмічного оцінювання особи, що безпосередньо впливає з ризик-орієнтованої логіки AI Act [200].

AI Act запроваджує ризик-орієнтований підхід до систем штучного інтелекту і показує, що правовий контроль має зростати разом із потенційним впливом системи на права та інтереси особи [200]. Рамкова конвенція Ради Європи про штучний інтелект, права людини, демократію та верховенство права додатково підкреслює, що алгоритмічні системи мають функціонувати в межах прав людини, демократії та верховенства права, а не паралельно до них [92]. Позиція ОНЧР також вимагає оцінювати штучний інтелект через його реальний вплив на права людини [183]. Я. О. Тицька обґрунтовує, що міжнародно-правова модель регулювання штучного інтелекту вже формується як самостійний напрям договірної та інституційної впорядкування, і це має пряме значення для фінансового нагляду за цифровими активами [33, с. 366].

У сфері цифрових валют головними межами застосування штучного інтелекту мають бути законність, пропорційність, прозорість, мінімізація даних, підзвітність, недискримінація, людський контроль і право на оскарження. Алгоритм може позначити операцію як ризикову, але не повинен остаточно позбавляти особу доступу до цифрового активу без

юридично визначеної процедури. Він може допомогти біржі цифрових валют виконати AML/CFT-обов'язки, але не має перетворюватися на непрозорий механізм цифрового виключення користувача з фінансового обігу. Саме тут права людини стають не декларацією, а реальною межею інноваційного нагляду.

GDPR має значення для цифрових валют тому, що RegTech, SupTech і штучний інтелект працюють з персональними, технічними, поведінковими і фінансовими даними [194]. Європейська рада із захисту даних у Opinion 28/2024 звертає увагу на те, що AI-моделі не звільняються від вимог правомірної обробки даних, навіть коли вони використовуються для складних аналітичних цілей [112]. UNESCO у Recommendation on the Ethics of Artificial Intelligence також виходить з необхідності закладати справедливість, недискримінацію, прозорість і підзвітність у саму архітектуру AI-систем [216].

Для України інноваційний рівень міжнародно-правового регулювання цифрових валют повинен спиратися на конституційні гарантії права власності, приватності та судового захисту [6]. Приватноправову основу такого режиму формує Цивільний кодекс України [40]. Платіжна інфраструктура має враховувати Закон України «Про платіжні послуги» [25]. Цифрова ідентифікація повинна базуватися на спеціальному законодавстві про електронну ідентифікацію та довірчі послуги [20]. Обробка даних у комплаєнс-системах має відповідати Закону України «Про захист персональних даних» [23]. Кіберстійкість цифрових сервісів пов'язана з вимогами законодавства про кібербезпеку [24]. Захист інформації в інформаційно-комунікаційних системах залишається окремою умовою легітимності інноваційного нагляду [22]. Концепція розвитку штучного інтелекту в Україні створює стратегічне підґрунтя для впровадження таких технологій, але не замінює спеціальних гарантій у сфері фінансового нагляду [7]. Біла книга Мінцифри показує потребу в

поступовій підготовці українського правопорядку до регулювання штучного інтелекту [11]. Позиція Національного банку України підтверджує, що використання штучного інтелекту у фінансовому секторі має бути ризик-орієнтованим і правозахисно обмеженим [13].

Інноваційні методи регулювання не повинні розглядатися як нейтральна технічна опція, яку можна додати до будь-якого правового режиму без зміни його змісту. Коли комплаєнс стає автоматизованим, а нагляд працює через дані, змінюється не тільки швидкість контролю, а й спосіб юридичного впливу на особу. Власне тому machine-readable compliance і RegTech мають бути вбудовані у правову конструкцію, а не залишені на рівні приватних технічних налаштувань бірж або аналітичних провайдерів.

Project Mandala дає важливий приклад такого підходу. Він не пропонує скасувати національні регуляторні вимоги, а досліджує можливість їх кодування у спільному протоколі для транскордонних операцій, включно з санкційним скринінгом і заходами щодо контролю руху капіталу [57]. Це дозволяє побачити майбутній напрям міжнародно-правового регулювання цифрових валют: право не зникає в коді, але частина його процедурного виконання стає технічно організованою і перевірною.

Project Hertha показує інший бік інноваційного нагляду. Його фокус на transaction monitoring у платіжних системах і зв'язок із privacy-enhancing technologies демонструють, що виявлення фінансових злочинів може поєднуватися з більш обережним ставленням до приватності користувачів [56]. Для цифрових валют це особливо важливо, бо blockchain analytics часто спокушає регулятора тотальністю спостереження. Міжнародне право має поставити межу: ефективність моніторингу не виправдовує безмежне профілювання.

Токенізація також впливає на інноваційні методи регулювання. У звіті СРМІ щодо токенізації грошей та інших активів підкреслено, що токенізовані форми вартості можуть змінити механіку transfer, settlement і взаємодії між цифровими платформами [88]. Якщо обіг цифрових валют і токенізованих активів стає програмованим, то регуляторні вимоги дедалі частіше повинні проектуватися не тільки як текст, а як процедура, яку можна перевірити в цифровому середовищі.

Це не означає, що кожна правова норма повинна бути формалізована до рівня коду. Частина юридичних понять, таких як пропорційність, добросовісність, дискримінація або належна процедура, не може бути адекватно зведена до простого алгоритмічного правила. Однак навіть ці категорії можуть бути підтримані цифровими інструментами: системами журналювання рішень, перевірки підстав втручання, фіксації людського перегляду, контролю строків блокування і доступу до механізму оскарження.

У цьому контексті цифровізація нормотворчості має особливе значення. Вона не повинна зводитися до електронного оприлюднення актів або створення баз даних. Йдеться про глибший процес, у якому юридична вимога формулюється так, щоб її могли зрозуміти і людина, і організаційно-технологічна система, що виконує функцію комплаєнсу. Саме такий підхід дає змогу уникнути ситуації, коли регулятор встановлює складні правила, але приватні платформи реалізують їх у власній непрозорій логіці.

Штучний інтелект у цьому середовищі має подвійну роль. Він може підвищити якість нагляду, бо здатний виявляти патерни, які людина не бачить у реальному часі. Водночас він може створити нові форми нерівності, якщо модель навчається на неповних або викривлених даних. Для цифрових валют це особливо відчутно, адже ризиковий профіль може

впливати на доступ до біржі, можливість виведення активу, швидкість операції або інтенсивність перевірки.

Саме тому у міжнародно-правовому регулюванні цифрових валют потрібно розрізняти автоматизовану підтримку рішення і автоматизоване остаточне рішення. Перша модель може бути прийнятною за умови аудиту, документації, перевірки точності і людського контролю. Друга модель є небезпечною там, де впливає на майнові права або доступ до фінансової послуги без реального механізму перегляду. Алгоритм може бути інструментом права, але не повинен ставати невидимим джерелом правового примусу.

Окрему проблему становить транскордонний обмін даними. Якщо платформа в одній юрисдикції використовує blockchain analytics або ШІ для оцінювання користувача, а результат такого оцінювання передається регулятору чи іншій платформі в іншій юрисдикції, виникає питання не тільки фінансового моніторингу, а й захисту персональних даних, права на пояснення і можливості оскарження. Міжнародне співробітництво тут повинно бути не просто інформаційним, а правозахисно контрольованим.

Для України це означає, що майбутня система нагляду за цифровими валютами не може будуватися лише на імпорті приватних аналітичних інструментів. Держава повинна розуміти, які дані обробляються, які моделі використовуються, хто несе відповідальність за помилкове блокування, як здійснюється людський перегляд і які докази можуть бути використані у спорі. Без цього інноваційний нагляд буде технологічно сильним, але юридично вразливим.

Таким чином, інноваційні методи повинні бути не зовнішнім додатком до міжнародно-правового механізму, а його процедурним рівнем. Вони мають працювати на правову визначеність, а не замінювати її. Вони можуть посилити AML/CFT, санкційний контроль, ринкову

добросесність і захист клієнтів, але тільки за умови, що людина не втрачає доступу до пояснення, перегляду і ефективного захисту.

Окремим напрямом удосконалення є довірче управління цифровими активами. У ширшому контексті цифровізації та штучного інтелекту право розглядається як елемент моделювання економічних систем, а не лише як зовнішній обмежувач цифрового ринку [210]. Методологічно це узгоджується з підходом Я. О. Тицької до еволюції категорій наукового пошуку у міжнародному праві [32, с. 566]. Його значення полягає в тому, що у сфері цифрових валют часто не збігаються юридичний титул, фактичний контроль над приватними ключами, бенефіціарний інтерес і обов'язки посередника. Користувач може мати економічний інтерес до активу, тоді як технічний доступ перебуває у біржі, кастодіана або інвестиційного управителя. Law Commission of England and Wales у Digital Assets: Final Report виходить із того, що окремі цифрові активи потребують визнання та захисту як об'єкти майнових прав [167]. Питання приватного міжнародного права для цифрових активів окремо винесено у консультативний документ Law Commission 2025 року [165]. Supplemental Report and Draft Bill щодо цифрових активів додатково підтверджує потребу спеціальної приватноправової категоризації таких об'єктів [166]. Підсумковий матеріал Law Commission щодо цифрових активів також підкреслює значення спеціального приватноправового захисту таких об'єктів [168].

Сучасні матеріали Law Commission підтверджують, що цифрові активи потребують спеціального приватноправового захисту і можуть бути включені до моделей, у яких розмежовуються юридичний титул, бенефіціарний інтерес і фактичний контроль над цифровою вартістю [166]. Сінгапурська справа *ByBit Fintech Ltd v Ho Kai Xin* також підтвердила можливість розглядати crypto asset як об'єкт майнового права, здатний бути предметом trust [76]. Ці підходи не створюють

універсального міжнародного правила, але вони показують напрям розвитку приватноправового захисту цифрової вартості.

Для міжнародно-правового механізму важливо не механічно запозичити англійський траст, а адаптувати його гарантійну логіку. Йдеться про сегрегацію клієнтських активів, окремий облік, заборону використання активів клієнта у власних інтересах посередника без належної правової підстави, аудит, прозору звітність, захист бенефіціара та спеціальний режим у разі неплатоспроможності біржі або кастодіана. Сучасні матеріали Law Commission щодо цифрових активів та приватного міжнародного права показують, що неплатоспроможність криптокастодіанів, транскордонний характер утримання активів і невизначеність застосовного права залишаються одними з найгостріших точок юридичного ризику для користувачів [165]. UK Jurisdiction Taskforce також звертає увагу на особливі питання цифрових активів у процедурах неплатоспроможності [214].

Інвестиційно-правовий блок також повинен бути включений до удосконаленого міжнародно-правового регулювання цифрових валют. О. Ю. Цибульська розглядає міжнародний інвестиційний договір як інструмент захисту інвесторів, забезпечення стабільності умов інвестування, трасту і балансу між інвестором і державою [38, с. 614]. Це положення не означає автоматичного поширення інвестиційного захисту на всі криптовалюти, але воно важливе для цифрових проєктів, які мають ознаки вкладення, ризику, тривалості, економічної цінності та зв'язку з державою-господарем.

Сучасна доктрина вже визнає, що цифрові активи можуть у певних обставинах порушувати питання міжнародного інвестиційного права. R. Polanco додатково показує, що міжнародні інвестиційні договори є переважно «аналоговими» за походженням, але цифровізація поступово

змінює питання доказування, контролю, управління і територіальності інвестицій [188].

Проблема експропріації цифрових активів потребує особливої обережності. Не кожне державне обмеження обігу цифрових валют є експропріацією. AML/CFT-захід, санкційне блокування, ліцензійна вимога або тимчасове замороження транзакції можуть бути правомірними, якщо вони мають законну підставу, легітимну мету і пропорційний характер. Водночас свавільне, дискримінаційне, безстрокове або фактично конфіскаційне позбавлення цифрового активу економічної цінності може породжувати міжнародний спір. Класичні підходи OECD до непрямой експропріації та права держави регулювати зберігають значення і для цифрової економіки [181]. Новіша дискусія OECD щодо взаємодії інвестиційних договорів і права держави на регулювання підтверджує актуальність цього балансу для сучасних цифрових ринків [180].

UNCTAD наголошує, що правомірна експропріація традиційно пов'язується з публічною метою, недискримінаційністю, належною процедурою та компенсацією [215]. У правозахисному вимірі Guide on Article 1 of Protocol No. 1 to the European Convention on Human Rights підтверджує, що захист майна охоплює ширше коло майнових інтересів, якщо вони мають достатню правову визначеність. Для цифрових валют це означає, що міжнародно-правове регулювання має одночасно захищати інвестиційні та майнові інтереси й не блокувати добросовісну інвестиційну політику держави у сфері фінансової безпеки.

У цьому контексті показовими є дослідження О. Ю. Цибульської про експропріацію, міжнародний інвестиційний договір та траст. Вони підтверджують, що експропріація у цифровій економіці має відмежовуватися від добросовісного регулювання, а міжнародне інвестиційне право повинно працювати як гарантійний механізм, коли цифрові активи, криптоактиви або пов'язана з ними інфраструктура мають

реальну інвестиційну функцію. Для міжнародно-правового регулювання важливо, щоб інвестиційний клімат не погіршувався через непередбачуване втручання держави, а міжнародне співробітництво допомагало зменшувати міжнародні спори щодо цифрових активів [37].

3.3. Адаптація законодавства України до міжнародно-правових стандартів та інвестиційно-правових гарантій у сфері цифрових валют

Український вимір дослідження має не лише прикладне, а й концептуальне значення. Саме на прикладі України видно, що адаптація до міжнародних стандартів у сфері цифрових валют потребує не простого копіювання іноземних моделей, а поєднання європейської гармонізації, AML/CFT-вимог, захисту користувачів, інвестиційно-правових гарантій і правозахисних меж цифрового нагляду.

Для України міжнародне інвестиційне право має значення не лише як арбітражний інструмент після виникнення спору, а як орієнтир для нормотворчості. Якщо адаптація законодавства про криптоактиви і цифрові активи буде непослідовною, інвестиційний клімат може погіршитися ще до фактичного запуску повноцінного ринку цифрових валют. Тому міжнародне інвестиційне право повинно враховуватися на етапі ліцензування, санкційного контролю, примусового блокування і процедур, у яких експропріація може мати не прямий, а фактичний цифровий характер [39].

Для України особливо важливо не розірвати зв'язок між ринковою легалізацією цифрових активів і захистом користувача у випадку неплатоспроможності посередника. Якщо біржа або кастодіан утримує активи клієнтів, ключове питання полягає не тільки в тому, чи має він ліцензію, а й у тому, чи відокремлені клієнтські активи від власної маси

посередника, чи ведеться прозорий облік, чи може користувач довести свій бенефіціарний інтерес і чи не буде цифрова вартість втрачена в процедурі банкрутства. Англійська реформа цифрових активів як особистого майна показує напрям, у якому приватне право може створювати більш точну правову основу для захисту таких активів [190, с.29]. Для України це не означає прямого запозичення англійського трасту, але означає потребу в національній конструкції, яка функціонально забезпечить сегрегацію, підзвітність і повернення активу бенефіціару.

Законопроектний рух у сфері віртуальних активів також потребує обережної інтеграції з податковим і фінансово-моніторинговим законодавством. Саме по собі визнання цифрового активу не створює повноцінного ринку, якщо не визначені податкові наслідки операцій, правила бухгалтерського обліку, повноваження регуляторів, режим відповідальності платформи і співвідношення з AML/CFT-вимогами. Проект № 10225-д демонструє спробу перейти від загальної легалізації до практичного врегулювання обороту віртуальних активів в Україні [26]. Водночас майбутня модель повинна залишатися сумісною з правом ЄС і стандартами FATF, інакше український ринок отримає формальний закон, але не отримає міжнародно визнаного режиму для транскордонного обігу цифрових валют.

Інституційна перспектива України вимагає також більшої уваги до е-гривні. Цифрова валюта центрального банку не повинна проектуватися як звичайний приватний цифровий актив, бо її правова природа пов'язана з публічними грошима, платіжною інфраструктурою, довірою до Національного банку та доступом користувачів до безпечного засобу розрахунків. Офіційні матеріали Національного банку України розглядають е-гривню як цифрові гроші Національного банку, що вже саме по собі відрізняє її від криптовалют і стейблкоїнів. Тому майбутнє правове регулювання е-гривні має включати окремі правила емісії, обігу,

ролі платіжних посередників, захисту даних, офлайн-доступу, операційної стійкості і меж можливого програмування платежів.

Українська інвестиційна політика у сфері цифрових валют має враховувати, що цифровий актив не завжди є інвестицією, але цифрова інфраструктура може мати інвестиційний характер. Побудова біржі, кастодіального сервісу, аналітичної платформи, платіжної інфраструктури або технологічного рішення для токенизованих фінансових інструментів може включати капіталовкладення, ризик, тривалість і економічний внесок у приймаючу державу. Саме тому міжнародні інвестиційні договори та право держави на регулювання не повинні розглядатися як взаємовиключні категорії. У дослідженні міжнародного інвестиційного договору підкреслено значення балансу між інтересами інвестора і держави, що є особливо важливим для цифрових активів як нових об'єктів економічної цінності [38, с. 614]. Для України це означає потребу в такій моделі, де захист цифрової інвестиції не блокує AML/CFT, санкційний контроль і фінансову стабільність, але й не дозволяє свавільно позбавляти інвестора економічної цінності.

Практичним ризиком для України є також можливість міжнародних спорів, пов'язаних не зі самим токеном, а з регуляторним поведінням держави з цифровою інфраструктурою. Спир може виникнути через відмову у ліцензії, замороження активів, санкційне обмеження, делістинг під впливом державного рішення, втручання у доступ до платформи або зміну податкового режиму. Такі спори не слід драматизувати, але їх потрібно передбачати. Аналітичні матеріали щодо публічно-приватного партнерства і віртуальних активів в Україні показують, що ефективне реагування на цифрові ризики потребує координації держави, приватного сектору та міжнародних партнерів [204]. Отже, національне право повинно бути достатньо чітким, щоб рішення регулятора могли витримати не лише внутрішній судовий контроль, а й потенційну міжнародно-правову оцінку.

Інвестиційний клімат у сфері цифрових валют залежить від того, чи здатна держава пояснити межі свого втручання і чи може інвестор передбачити наслідки регуляторної поведінки. Інвестиційний клімат не поліпшується від формального проголошення відкритості до інновацій, якщо одночасно відсутні правила щодо експропріації, компенсації, оскарження та міжнародного співробітництва. Тому експропріація цифрових активів має бути виведена із зони нечітких адміністративних рішень у зону юридично перевірних процедур [37, с.620].

Адаптація законодавства України до міжнародних стандартів у сфері цифрових валют повинна відбуватися на кількох рівнях. У британському праві цей напрям додатково підтверджено Property (Digital Assets etc) Act 2025 [190]. Нормативно-класифікаційний рівень має розмежувати криптовалюти, стейблкоїни, цифрові валюти центральних банків, токенозовані фінансові інструменти та послуги з їх обігу. Інституційно-наглядовий рівень має визначити режим CASP/VASP, бірж цифрових валют, кастодіанів, емітентів і платіжних посередників. Інвестиційно-гарантійний рівень має врахувати міжнародні інвестиційні договори, інвестиційну політику, ризики експропріації цифрових активів і можливі міжнародні спори. Інноваційно-правозахисний рівень має врегулювати RegTech, SupTech, blockchain analytics, цифрову ідентифікацію та штучний інтелект.

Закон України «Про віртуальні активи» започаткував спеціальне правове визнання відповідного сектору, але його недостатньо для повного регулювання емісії та обігу цифрових валют. Законопроект № 10225-д свідчить про спробу комплексніше врегулювати обіг віртуальних активів, податкові наслідки та взаємодію з іншими актами українського права [26]. Дослідницька служба Верховної Ради України також наголошує на потребі врахування міжнародних стандартів і досвіду партнерських держав у сфері обігу віртуальних активів [5].

Практичне значення для України має й розвиток е-гривні. Національний банк України розглядає е-гривню як цифрові гроші Національного банку, що потребують окремого правового режиму [14]. Водночас цифрова валюта центрального банку не повинна регулюватися за логікою приватних криптовалют, а стейблкоїни не повинні змішуватися з публічними грошима. Стратегія розвитку фінансового сектору України додатково підтверджує, що цифрові фінанси мають розвиватися разом із фінансовою стабільністю, європейською інтеграцією та посиленням спроможності регуляторів [15].

Для України особливо важливими є AML/CFT та санкційний вимір. MONEYVAL у 2026 році окремо звернув увагу на ризики використання віртуальних активів і VASP для відмивання коштів, фінансування тероризму та обходу цільових фінансових санкцій [93]. У зв'язку з цим публічно-приватне співробітництво, аналітика цифрових активів, обмін даними між платформами та органами держави, а також міжнародне співробітництво мають бути частиною української моделі. Звіт RUSI-*Public-private partnerships and virtual assets in Ukraine* підтверджує практичну важливість такої координації [204].

Окремо слід підкреслити, що міжнародні інвестиційні договори не мають перетворюватися на спосіб оскарження будь-якого регуляторного рішення у сфері цифрових валют. Міжнародні інвестиційні договори мають значення лише тоді, коли цифровий актив, траст або платформа пов'язані з реальною інвестицією, а інвестиційна політика держави не зводиться до конфіскаційного втручання. Саме тут міжнародні спори можуть виникати не через сам факт регулювання, а через його свавільність, дискримінаційність або непропорційність. Для України інвестиційна політика повинна бути сформульована так, щоб міжнародні інвестиційні договори захищали правомірні вкладення, але не блокували

AML/CFT, санкційний контроль, захист користувачів і фінансову стабільність.

Міжнародні інвестиційні договори не замінюють спеціальне законодавство про цифрові валюти, але міжнародні інвестиційні договори можуть впливати на межі втручання держави у цифрові активи. Саме тому міжнародні інвестиційні договори мають бути враховані під час розробки ліцензійних, санкційних і конфіскаційних процедур. Інвестиційна політика у сфері цифрових валют має передбачати зрозумілі правила входу на ринок, правила виходу, правила експропріаційного втручання і процедури попередження міжнародних спорів.

Якщо інвестиційна політика залишається нечіткою, міжнародні спори стають більш імовірними навіть там, де держава переслідує легітимну мету. Навпаки, прозора інвестиційна політика зменшує міжнародні спори, бо інвестор наперед знає межі регуляторного ризику, а держава зберігає право добросовісно регулювати цифрові активи. Саме тому інвестиційна політика повинна бути узгоджена з міжнародним правом, AML/CFT, санкційною політикою, правом власності та правами інвестора.

Міжнародні спори у сфері цифрових валют можуть виникати з блокування активів, трасту скасування ліцензії, примусового делістингу, втручання у роботу біржі або непрозорого санкційного режиму. Міжнародні спори не завжди мають інвестиційний характер, однак міжнародні спори щодо цифрових активів часто пов'язані з питанням майнової цінності, юрисдикції та пропорційності втручання. Тому міжнародні спори потрібно попереджати вже на стадії проєктування регуляторної моделі, а не лише вирішувати після виникнення конфлікту.

Міжнародне співробітництво у сфері цифрових валют має охоплювати не лише обмін інформацією між регуляторами, а й узгодження стандартів ідентифікації, travel rule, кібербезпеки, цифрової

ідентифікації та захисту даних. Міжнародне співробітництво необхідне для обігу цифрових валют, який проходить через різні юрисдикції, біржі цифрових валют і постачальників криптопослуг. Для України міжнародне співробітництво має бути елементом євроінтеграції, AML/CFT, санкційного контролю, розвитку е-гривні та інвестиційної політики. Без такого підходу міжнародне співробітництво залишатиметься формальною декларацією, а не робочим елементом міжнародно-правового механізму.

Права людини у сфері цифрових валют не зводяться до приватності. Права людини охоплюють також захист персональних даних, майнові права, недискримінацію, доступ до ефективного засобу захисту і належну процедуру. Якщо штучний інтелект або blockchain analytics впливають на доступ до активу, права людини повинні бути враховані на стадії проєктування системи. Права людини обмежують не саме міжнародно-правове регулювання, а його непропорційні або непрозорі форми. Тому права людини є структурною гарантією, без якої інноваційний нагляд у сфері цифрових валют не може вважатися легітимним.

Українська адаптація повинна враховувати, що ринок цифрових валют не розвиватиметься ізольовано від ширшої платіжної трансформації. Досвід Великої Британії показує, що дискусія про CBDC ведеться в межах де готівка, банківські депозити, трасти, стейблкоїни, токеновані депозити і потенційна цифрова валюта центрального банку мають співіснувати без руйнування довіри до грошей [66]. Для України це означає: е-гривня, приватні цифрові активи і платіжні послуги повинні проєктуватися як взаємодоповнювальні, а не взаємовиключні елементи.

Особливо уважно потрібно поставитися до офлайн-функціональності майбутньої е-гривні. Вона може мати значення для фінансової інклюзії, стійкості платежів під час відключень і доступу до публічних грошей у кризових умовах. Водночас офлайн-платежі створюють питання щодо лімітів, відповідальності, подвійного

витрачання, ідентифікації та відновлення доступу. Британська дизайн-нота щодо офлайн оплат демонструє, що такі рішення не можуть ухвалюватися суто технологічно, оскільки їх зміст залежить від політичних і правових параметрів майбутньої CBDC [65].

Не менш важливою для України є інтероперабельність. Якщо е-гривня буде розглядатися як ізольований інструмент, її практична цінність буде обмеженою. Вона повинна бути сумісною з банківськими рахунками, платіжними сервісами, електронною ідентифікацією, потенційними стейблкоїнами, а у майбутньому - з транскордонними платіжними рішеннями. Підхід Банку Англії до interoperability models показує, що саме сумісність різних форм грошей підтримує принцип єдності вартості і запобігає фрагментації платіжного середовища [64].

Адаптація до MiCA для України має бути змістовною, а не декоративною. Недостатньо перенести терміни CASP, ART або EMT у національний закон, якщо не буде створено реальні процедури авторизації, перевірки ділової репутації, захисту клієнтських активів, контролю конфлікту інтересів, розкриття інформації і реагування на ринкові зловживання. Гармонізація повинна означати функціональну сумісність українського режиму з європейським, а не формальне відтворення назв.

У сфері AML/CFT Україна має враховувати власний безпековий контекст. Обіг цифрових валют може використовуватися для легальних платежів, інвестицій і гуманітарних ініціатив, але також може створювати ризики обходу санкцій, прихованого фінансування, відмивання коштів або переміщення вартості через нерегульовані платформи. Саме тому фінансовий моніторинг цифрових валют має бути ризик-орієнтованим: він повинен бачити реальні ризики, але не паралізувати законний обіг цифрової вартості.

Інвестиційна політика України у сфері цифрових валют повинна бути обережною і передбачуваною. Держава має право вводити

ліцензування, обмежувати ризикові моделі, застосовувати санкційні заходи і вимагати прозорості резервів. Проте вона також повинна забезпечити, щоб добросовісний інвестор розумів правила входу на ринок, межі допустимого втручання, процедуру оскарження і режим захисту майнового інтересу. Саме такий баланс зменшує ризик майбутніх міжнародних спорів.

Окремо варто закріпити правила кастодіального зберігання і довірчого управління цифровими активами. Український правопорядок не зобов'язаний копіювати право трасту, але повинен забезпечити функціонально подібні гарантії: сегрегацію клієнтських активів, прозорий облік, неможливість використання активів клієнта у власних інтересах посередника без належної правової підстави, аудит, порядок повернення активів і захист у разі неплатоспроможності платформи. Без цього біржове ліцензування не забезпечить реального захисту користувача.

Ще один практичний блок стосується цифрової ідентифікації. Україна має сильні цифрові інструменти, але у сфері цифрових валют їх потрібно поєднати з міжнародними AML/CFT-вимогами, захистом персональних даних і правом на оскарження автоматизованого рішення. Цифрова ідентифікація не повинна перетворюватися на постійний нагляд за кожною поведінковою дією користувача. Вона має підтверджувати правовий статус учасника, забезпечувати комплаєнс і водночас зберігати пропорційність втручання.

Використання штучного інтелекту в українському фінансовому нагляді також має бути нормативно обмеженим. ШІ може допомагати НБУ, НКЦПФР, Держфінмоніторингу та приватним платформам виявляти підозрілі патерни, зв'язки між гаманцями, санкційні ризики і ринкові маніпуляції. Але рішення про блокування активу, відмову в доступі або інше істотне втручання має залишатися юридично пояснюваним, документованим і доступним для людського перегляду.

Отже, українська модель повинна бути не мінімалістичною легалізацією крипторинку, а повноцінною системою правового впорядкування цифрової вартості. Вона має охоплювати емісію, обіг, біржі цифрових валют, стейблкоїни, е-гривню, CASP/VASP, AML/CFT, санкційний контроль, інвестиційно-правові гарантії, довірче управління, захист даних і штучний інтелект. Лише така модель здатна забезпечити міжнародне співробітництво, зменшити ризик міжнародних спорів і створити для України правове середовище, сумісне з європейським цифровим фінансовим простором.

У площині інвестиційної політики Україна повинна зберегти право держави на добросовісне регулювання, але водночас не створити враження непередбачуваного втручання у цифрову власність. OECD у документі про взаємодію інвестиційних договорів і right to regulate підкреслює потребу співвідносити інвестиційні зобов'язання з легітимним простором держави для публічної політики [180]. Для цифрових валют цей баланс особливо складний, бо один і той самий захід може бути одночасно фінансово-безпековим, санкційним, податковим і майново обмежувальним.

Український законодавчий процес у сфері віртуальних активів уже демонструє спробу перейти від загального визнання активів до врегулювання їх реального обороту. Законопроект № 10225-д спрямований на податкові та інші зміни, пов'язані з оборотом віртуальних активів, і тому має значення не лише для фіскальної політики, а й для створення правової передбачуваності операцій із цифровою вартістю [26]. Однак такий крок має бути доповнений правилами для посередників, бірж, кастодіального зберігання і захисту користувачів.

Дослідницькі матеріали Верховної Ради України також свідчать, що питання віртуальних активів розглядається вже в контексті досвіду партнерських держав, міжнародних стандартів і європейського регуляторного середовища [5]. Це важливо, бо українська модель не

повинна розвиватися як ізольована національна конструкція. Обіг цифрових валют за своєю природою перетинає кордони, а тому національний режим має бути зрозумілим для іноземного інвестора, регулятора і постачальника послуг.

Е-гривня потребує окремого правового режиму, який не можна змішувати з режимом віртуальних активів. Національний банк України прямо позиціонує е-гривню як цифрові гроші Національного банку, що вказує на її публічно-грошову природу [14]. Отже, майбутня цифрова валюта центрального банку повинна мати інший режим емісії, обігу, відповідальності та захисту даних, ніж приватні стейблкоїни або децентралізовані криптовалюти.

Законодавча адаптація повинна бути пов'язана зі стратегією розвитку фінансового сектору, а не існувати як окремий крипторинковий проєкт. Національний банк України у матеріалах щодо розвитку фінансового сектору визначає напрями модернізації, фінансової стабільності та інтеграції з європейським простором [15]. Для цифрових валют це означає, що регулювання має працювати на стійкість фінансової системи, а не лише на легалізацію нового сегмента ринку.

Безпековий вимір для України є особливо гострим. MONEYVAL у 2026 році звернув увагу на використання віртуальних активів для відмивання коштів, фінансування тероризму та обходу цільових фінансових санкцій [93]. Українська модель повинна враховувати ці ризики не декларативно, а через реальні вимоги до VASP, бірж, аналітики транзакцій, санкційного скринінгу та співпраці з іноземними органами. Водночас такий контроль має бути пропорційним і процедурно перевірним.

Практичну роль у цій сфері може відігравати публічно-приватне співробітництво. Звіт RUSI щодо public-private partnerships and virtual assets in Ukraine показує значення взаємодії між державою, приватним

сектором та міжнародними партнерами для реагування на ризики цифрових активів [204]. Для України це означає, що регулювання не повинно бути лише вертикальним наказом держави. Воно має спиратися на обмін інформацією, довіру, спільні аналітичні стандарти і відповідальність приватних платформ.

Приватноправове визнання цифрових активів також має значення для інвестиційної привабливості. Property (Digital Assets etc) Act 2025 у Великій Британії підтвердив можливість існування особистих майнових прав щодо об'єктів, які не вкладаються у традиційні категорії речей у володінні або прав вимоги [190]. Для України це не готова модель, але корисний орієнтир: цифровий актив не повинен випадати з правового захисту лише тому, що він має нетипову форму.

З погляду міжнародного інвестиційного права особливо важливо не обіцяти надмірного захисту там, де немає ознак інвестиції. У міжнародній дискусії щодо співвідношення інвестиційних договорів і права держави на регулювання підкреслюється, що правова оцінка має враховувати не тільки інтерес інвестора, а й легітимний простір держави для публічної політики [180]. Для України це означає, що цифровий актив може мати інвестиційно-правове значення лише за наявності конкретного вкладення, ризику, тривалості, економічної цінності і зв'язку з державою.

Водночас міжнародний інвестиційний договір, як показує О. Ю. Цибульська, залишається інструментом балансу між захистом інвестора і правом держави формувати власну політику. У сфері цифрових валют цей баланс має бути особливо точним. Україна повинна захищати добросовісні цифрові інвестиції, але не втрачати можливість обмежувати шахрайські платформи, непрозорі стейблкоїни, санкційні ризики або схеми відмивання коштів.

У підсумку адаптація України має будуватися як поетапний, але цілісний процес. Спочатку необхідна термінологічна і класифікаційна

ясність. Далі - режим для емітентів, бірж, CASP/VASP і кастодіанів. Після цього - повноцінна інтеграція AML/CFT, санкційного контролю, цифрової ідентифікації і захисту даних. Окремим шаром мають бути інвестиційно-правові гарантії та механізми запобігання міжнародним спорам. Лише така послідовність дозволить не втратити зміст міжнародних стандартів під час їх імплементації.

Отже, адаптація законодавства України до міжнародних стандартів у сфері цифрових валют повинна поєднувати технологічну спроможність і правову обмеженість. RegTech, SupTech, blockchain analytics, цифрова ідентифікація, довірче управління цифровими активами, міжнародні інвестиційні договори, інвестиційна політика та штучний інтелект можуть підсилити міжнародно-правовий механізм лише тоді, коли вони працюють у межах законності, пропорційності, підзвітності, захисту персональних даних, майнових гарантій і прав людини. Саме таке поєднання дозволяє Україні перейти від фрагментарного національного реагування до сучасної, міжнародно скоординованої моделі регулювання емісії та обігу цифрових валют.

ВИСНОВКИ

В результаті проведеного дисертаційного дослідження узагальнені та впорядковані наукові положення, обґрунтовано теоретичні положення положення та пропозиції щодо міжнародно-правового регулювання емісії та обігу цифрових валют та сформульовані такі висновки:

1. Через призму міжнародно-правового регулювання обґрунтовано, що емісія цифрових валют і обіг цифрових валют потребують цілісного, багаторівневого та диференційованого механізму. Цифрові валюти не є однорідним явищем: криптовалюти, стейблкоїни і цифрові валюти центральних банків мають різну правову природу, різні моделі появи в обігу та різний рівень ризику для користувачів, ринку і держави.

2. Визначено, що правові відносини у сфері цифрових валют мають комплексний характер. Вони поєднують приватноправові, фінансово-правові, адміністративно-правові, інформаційно-правові та міжнародно-правові елементи, а їх суб'єктний склад охоплює держави, центральні банки, міжнародні організації, емітентів, біржі цифрових валют, кастодіанів, CASP/VASP, користувачів та інвесторів.

3. Підкреслено, що емісія цифрових валют є самостійним юридичним процесом. Вона охоплює правовий мандат або іншу легітимуючу підставу, функціональне проєктування, технічне створення, фінансове або протокольне забезпечення, розкриття інформації, допуск до обігу та подальший контроль. Емісія CBDC має публічно-монетарний характер, емісія стейблкоїнів - приватно-пруденційний, а виникнення децентралізованих криптовалют - протоково-мережевий. Обіг цифрових валют визначено як окрему правову стадію міжнародно-правового механізму. Він охоплює введення цифрової валюти в обіг, доступ до інфраструктури, зберігання, передання, обмін, платіжне використання,

транскордонне переміщення, погашення або вихід з ринку. Саме на цій стадії найбільш помітними є AML/CFT-ризики, санкційні порушення, податкова непрозорість, ринкові маніпуляції, операційна нестабільність і регуляторний арбітраж.

4. Обґрунтовано, що біржі цифрових валют є інституційними вузлами реалізації міжнародних стандартів. Через них забезпечуються доступ до ринку, KYC/AML, санкційний скринінг, ринковий моніторинг, зберігання активів, захист клієнтських активів, виявлення маніпуляцій і взаємодія з регуляторами. Саме тому біржове регулювання є необхідним елементом міжнародно-правового регулювання цифрових валют.

5. Запропоновано систему принципів організації регуляторних заходів на біржах цифрових валют. До неї належать законність, правова визначеність, функціональна адекватність, технологічна нейтральність, диференціація, ризик-орієнтованість, пропорційність, прозорість, захист клієнтських активів, ринкова доброчесність, запобігання конфлікту інтересів, операційна стійкість, кібербезпека, комплаєнсність, санкційна сумісність, підзвітність, захист прав користувачів і міжнародна координація. Порівняльно-правовий аналіз моделей ЄС, США, Китаю, Японії, Південної Кореї, Сінгапуру, Гонконгу, Великої Британії, Канади та ОАЕ показав, що світовий досвід не дає одного універсального шаблону. Водночас він дозволяє виокремити універсалізовані елементи: функціональну класифікацію цифрових валют, спеціальний режим для стейблкоїнів, окреме місце для цифрових валют центральних банків, ліцензування CASP/VASP, захист клієнтських активів, AML/CFT-інтеграцію, ринкову доброчесність, операційну стійкість і транскордонну наглядову координацію.

6. Встановлено, що міжнародні інвестиційні договори, інвестиційна політика і міжнародні спори мають значення для режиму цифрових активів. Цифрові активи не завжди автоматично є захищеними

інвестиціями, але за наявності вкладення, ризику, тривалості, економічної цінності та зв'язку з державою-господарем вони можуть потрапляти у сферу інвестиційно-правових гарантій. Ризики експропріації цифрових активів потребують окремого міжнародно-правового осмислення. Не кожне блокування, замороження або ліцензійне обмеження є експропріацією. Однак свавільне, дискримінаційне або непропорційне позбавлення цифрового активу економічної цінності може породжувати міжнародні спори і потребує оцінки через законність, публічну мету, належну процедуру, компенсацію та ефективний засіб захисту.

7. Доведено, що довірче управління цифровими активами може бути корисним інструментом захисту користувачів, бенефіціарів та інвесторів. Його значення полягає у розмежуванні юридичного титулу, фактичного контролю над приватними ключами, бенефіціарного інтересу і обов'язків управителя або кастодіана. Ефективність такої конструкції залежить від сегрегації активів, прозорого обліку, аудиту, підзвітності, AML/CFT-сумісності та захисту у разі неплатоспроможності посередника.

8. Обґрунтовано, що RegTech, SupTech, blockchain analytics, цифрова ідентифікація, machine-readable compliance, автоматизований KYC/AML, sandbox-механізми та штучний інтелект формують інноваційно-наглядний рівень міжнародно-правового регулювання цифрових валют. Ці інструменти дають змогу працювати з високошвидкісним і транскордонним обігом цифрових валют, але не можуть застосовуватися поза межами правових гарантій.

9. Доведено, що правові гарантії інвесторів від експропріації цифрових активів мають бути пов'язані з міжнародним співробітництвом, інвестиційною політикою та запобіганням міжнародним спорам. Міжнародне інвестиційне право повинно забезпечувати баланс між захистом правомірно набутого майнового інтересу і правом держави на регулювання, а інвестиційний клімат у сфері цифрових валют залежить від

того, наскільки експропріація, санкційне блокування, ліцензійні обмеження і контроль за криптоактивами здійснюються за прозорими, недискримінаційними та пропорційними правилами. Міжнародне інвестиційне право у цьому контексті виконує не каральну, а гарантійну функцію, що підтримує передбачуваність цифрового інвестиційного середовища.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бехруз Х. Н., Редченко Я. О. Світовий досвід правового регулювання цифрових валют: порівняння моделей ЄС, США та Азії. Правові новели. 2025. № 27. С. 134-141. DOI: <https://doi.org/10.32782/ln.2025.27.16>. URL: https://legalnovels.in.ua/journal/27_2025/18.pdf
2. Борисюк О. В., Ткачук Н. В. Основні тригери запровадження цифрової валюти «е-гривня» в Україні. Наукові інновації та передові технології. 2024. № 5(33). С. 696-706. DOI: 10.52058/2786-5274-2024-5(33)-696-706.
3. Гулейков І. Ю. Цифрові активи в цивільному обороті України : дис. д-ра філософії : 081 Право. Київ, 2025. 243 с. URL: <https://repository.ndippp.gov.ua/bitstream/handle/765432198/1050/Дисертація%20Гулейкова%20І.%20Ю..pdf?isAllowed=y&sequence=1>
4. Дерев'янка Б., Туркот О. Правове регулювання криптовалютних відносин в Україні: досвід Європейського Союзу. Право і громадянське суспільство. 2022. № 3. С. 56–78. URL: <http://pgp-journal.kiev.ua/archive/2022/3/7.pdf>
5. Дослідницька служба Верховної Ради України. Parliamentary study concerning legal regulation of relations arising in connection with the circulation of virtual assets in Ukraine and partner states. 2025. URL: https://research.rada.gov.ua/en/documents/analyticRSmaterialsDocs_en/econ_fin_policy_en/pstud_ec/76923.html
6. Конституція України : від 28.06.1996 № 254к/96-ВР // URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80>

7. Концепція розвитку штучного інтелекту в Україні : схвалена розпорядженням Кабінету Міністрів України від 02.12.2020 № 1556-р // URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1556-2020-%D1%80>

8. Кудь О. О., Кучерявенко М. П., Смичок Є. М. Цифрові активи та їх економіко-правове регулювання у світлі розвитку технології блокчейн : монографія. Харків : Право, 2019. 216 с. URL: <https://virtualasset.science/monografiya-cifrovi-aktivi-ta-yih-ekonomiko-pravove-regulyuvannya-u-svitli-rozvitku-tehnologiyi-blokchejn.pdf>

9. Кулик О. І. Впровадження принципу зворотного запиту (reverse solicitation) на ринку віртуальних активів в Україні. Юридичний науковий електронний журнал. 2025. № 1. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0374/2025-1/44>. URL: https://www.lsej.org.ua/1_2025/46.pdf

10. Логойда В. М. Перспективи врегулювання правового статусу криптовалюти в Україні. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Право. 2021. Вип. 63. С. 152-156. DOI: <https://doi.org/10.24144/2307-3322.2021.63.27>. URL: <https://visnyk-juris-uzhnu.com/wp-content/uploads/2021/08/29.pdf>

11. Міністерство цифрової трансформації України. Біла книга з регулювання ШІ в Україні: бачення Мінцифри. 2024. URL: <https://storage.thedigital.gov.ua/files/c/fc/36c4cae89deedfbf3781ec6bceddffcc.pdf>

12. Мічурін Є. О. Цифрова річ та інші цифрові блага як об'єкти цивільних прав. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Право. 2025. Вип. 88(1). С. 323–327. DOI: <https://doi.org/10.24144/2307-3322.2025.88.1.47>.

13. Національний банк України. Використання штучного інтелекту учасниками фінансового ринку. URL: <https://bank.gov.ua/en/supervision/artificial-intelligence>

14. Національний банк України. Е-гривня - цифрові гроші Національного банку. URL: <https://bank.gov.ua/ua/payments/e-hryvnia>

15. Національний банк України. Розвиток фінансового сектору. URL: <https://bank.gov.ua/ua/about/develop-strategy>

16. Некіт К. Г. Світові підходи до визначення правового статусу криптовалют. Часопис цивілістики. 2018. № 29. С. 100-106. URL: <https://clj.nuoua.od.ua/archive/29/22.pdf>

17. Патачиц Н. О., Філатова-Білоус Н. Ю. Перспективи визначення правового режиму криптовалюти у вітчизняному цивільному законодавстві з урахуванням досвіду зарубіжних країн. Форум права. 2021. № 2. С. 62-77. URL: https://forumprava.pp.ua/files/062-077-2021-2-FP-Patachyts%2CFilatova-Bilous_9.pdf

18. Подорожна Т. С., Котуха О. С. Цифровізація нормотворчої діяльності: сучасний стан і перспективи розвитку. Альманах права. 2024. Вип. 15. С. 155-163. URL: <http://jnas.nbuiv.gov.ua/article/UJRN-0001525894>

19. Про віртуальні активи : Закон України від 17.02.2022 № 2074-IX // Законодавство України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/2074-20>

20. Про електронну ідентифікацію та електронні довірчі послуги : Закон України від 05.10.2017 № 2155-VIII // URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2155-19>

21. Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення : Закон України від 06.12.2019 № 361-IX // Законодавство України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/361-20>

22. Про захист інформації в інформаційно-комунікаційних системах : Закон України від 05.07.1994 № 80/94-ВР // URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/80/94-%D0%B2%D1%80>

23. Про захист персональних даних : Закон України від 01.06.2010 № 2297-VI // URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2297-17>

24. Про основні засади забезпечення кібербезпеки України : Закон України від 05.10.2017 № 2163-VIII // URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2163-19>

25. Про платіжні послуги : Закон України від 30.06.2021 № 1591-IX // URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1591-20>

26. Проект Закону про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких інших законодавчих актів України щодо врегулювання обороту віртуальних активів в Україні. Реєстр. № 10225-д від 24.04.2025. Верховна Рада України. URL: <https://itd.rada.gov.ua/billinfo/Bills/Card/56271>

27. Редченко Я. О. Еволюція міжнародного регулювання цифрових валют: від перших криптовалют до цифрових валют центральних банків. Юридичний вісник. 2025. № 6. С. 290-298. DOI: <https://doi.org/10.32782/yuv.v6.2025.36>. URL: https://yurvisnyk.in.ua/v6_2025/38.pdf

28. Редченко Я. О. Міжнародно-правове регулювання бірж цифрових валют у контексті сучасних світових стратегій. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. Серія: Юриспруденція. 2025. № 78. С. 68-73. DOI: <https://doi.org/10.32782/2307-1745.2025.78.13>. URL: <https://www.vestnik-pravo.mgu.od.ua/archive/juspradenc78/15.pdf>

29. Редченко Я. О. Проблематика використання штучного інтелекту у регулюванні цифрових активів. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. Серія: Юриспруденція. 2026. № 80. С. 23-27. DOI: <https://doi.org/10.32782/2307-1745.2026.80.5>. URL: <https://vestnik-pravo.mgu.od.ua/archive/juspradenc80/7.pdf>

30. Самсін Р. І. Класифікація віртуальних активів. *Центральноукраїнський вісник права та публічного управління*. 2024. Вип. 2 (6). С. 90-98. DOI: <https://doi.org/10.32782/cuj-2024-2-12>.

31. Сліпченко А. С., Сліпченко С. О. Визначення юридично значущої сутності цифрової речі в цивільному праві України. *Forum Prava*. 2024. Vol. 78, № 1. С. 88–96. DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.10870775>.

32. Тицька Я. О. Міжнародне право та еволюція категорій наукового пошуку. *Право і суспільство*. 2023. № 6. С. 565-570. DOI: <https://doi.org/10.32842/2078-3736/2023.6.84>.

33. Тицька Я. О. Формування міжнародно-правової моделі регулювання у сфері штучного інтелекту. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2025. № 11. С. 365-367. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0374/2025-11/76>.

34. Устинова І. П. Е-гривня як крок до реформ у фінансовій системі України: зарубіжний досвід. *Юридичний вісник*. 2024. № 1 (70). С. 70-76. DOI: 10.18372/2307-9061.70.18483.

35. Ушинкіна О. А. Державно-правове регулювання обігу віртуальних активів в Україні : дис. д-ра філософії : 081 Право. Київ, 2025. 211 с.

36. Хатнюк Н. С., Побіянська Н. Б. Віртуальні активи як об'єкт майнових прав в Україні. *Право.UA*. 2021. № 1. С. 106-111. URL: https://elibrary.kubg.edu.ua/id/eprint/39066/1/N_Khatniuk_N_Pobiianska_Pravo_ua_1_2021.pdf

37. Цибульська О. Ю. Експропріація в міжнародному праві та проблеми її реалізації в Україні. *Аналітично-порівняльне правознавство*. 2023. № 4. С. 616-620. DOI: <https://doi.org/10.24144/2788-6018.2023.04.96>. URL: <https://journal-app.uzhnu.edu.ua/article/view/287383>.

38. Цибульська О. Ю. Міжнародний інвестиційний договір: проблеми теорії та практики. *Аналітично-порівняльне правознавство*. 2023. № 4. С. 612-615. DOI: <https://doi.org/10.24144/2788-6018.2023.04.95>. URL: <https://journal-app.uzhnu.edu.ua/article/view/287382>.

39. Цибульська О. Ю. Міжнародний інвестиційний договір як інструмент захисту прав інвестора у сфері цифрових активів. *Наукові*

записки Львівського університету бізнесу та права. 2026. Вип. 48. DOI: <https://doi.org/10.66556/2663-0117.48.tsybulska-o>. URL: <https://nzlubp.org.ua/index.php/journal/article/view/2139>.

40. Цивільний кодекс України : Закон України від 16.01.2003 № 435-IV // URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15>

41. Червяков М. О. Цифрова валюта у системі об'єктів цивільних правовідносин: криптовалюти, стейблкоїни, цифрові валюти центрального банку. Проблеми законності. 2025. Вип. 170. С. 102-118. DOI: <https://doi.org/10.21564/2414-990X.170.341204>.

42. Шемет Д. С. Правове регулювання віртуальних активів: виклики легалізації та інституційного впровадження в Україні. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Право. 2025. Т. 3, вип. 87. С. 236–241. DOI: <https://doi.org/10.24144/2307-3322.2025.87.3.35>.

43. Юдін О. Ю. Визначення криптовалют та їх особливостей у господарському праві. Юридичний науковий електронний журнал. 2025. № 4. С. 190-194. URL: http://lsej.org.ua/4_2025/44.pdf

44. Adrian T. Tokenized Finance. IMF Notes No. 26/01. Washington, DC, 2026. URL: <https://www.imf.org/en/publications/imfnotes/issues/2026/04/01/tokenized-finance-574921>

45. Adrian T., Mancini-Griffoli T. The Rise of Digital Money. IMF Fintech Note 19/01. Washington, 2019. URL: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/ftn063/2019/english/ftnea2019001.pdf>

46. Ahmed R., Aldasoro I. Stablecoins and safe asset prices. BIS Working Papers No. 1270. Basel, 2026. URL: <https://www.bis.org/publ/work1270.pdf>

47. Ahnert T., Assenmacher K., Hoffmann P., Leonello A., Monnet C., Porcellacchia D. The economics of central bank digital currency. ECB Working Paper Series No 2713. Frankfurt am Main, 2022. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2713~91ddff9e7c.en.pdf>

48. Aldasoro I., Aquilina M., Lewrick U., Lim S. H. Stablecoin growth - policy challenges and approaches. BIS Bulletin No. 108. Basel, 2025. URL: <https://www.bis.org/publ/bisbull108.pdf>

49. Aldasoro I., Beltran P., Grinberg F. Stablecoin flows and spillovers to FX markets. BIS Working Papers No. 1340. Basel, 2026. URL: <https://www.bis.org/publ/work1340.pdf>

50. Aldasoro I., Frost J., Ito H. The impact of stablecoins on the international monetary and financial system. BIS Papers No. 170. Basel, 2026. URL: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap170.pdf>

51. Arner D. W., Auer R., Frost J. Stablecoins: risks, potential and regulation. BIS Working Papers No. 905. Basel, 2020. URL: <https://www.bis.org/publ/work905.pdf>

52. Arner D. W., Zetsche D. A., Buckley R. P., Kirkwood J. M. The financialisation of Crypto: Designing an international regulatory consensus. *Computer Law & Security Review*. 2024. Vol. 53. Article 105970. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.clsr.2024.105970>.

53. Auer R., Lewrick U., Paulick J. DeFiying gravity? An empirical analysis of cross-border Bitcoin, Ether and stablecoin flows. BIS Working Papers No. 1265. Basel, 2025. URL: <https://www.bis.org/publ/work1265.pdf>

54. Bagherifam N., Naghdi S., Ahmadian V., Fazlzadeh A., Shishehgarhaneh M. B. Digital Regulatory Governance: The Role of RegTech and SupTech in Transforming Financial Oversight and Administrative Capacity. *International Journal of Financial Studies*. 2025. Vol. 13, No. 4. Article 217. DOI: <https://doi.org/10.3390/ijfs13040217>. URL: <https://www.mdpi.com/2227-7072/13/4/217>

55. Bains P., Ismail A., Melo F., Sugimoto N. Regulating the Crypto Ecosystem: The Case of Stablecoins and Arrangements. IMF Fintech Note 2022/008. Washington, 2022. URL: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/ftn063/2022/english/ftnea2022008.pdf>

56. Bank for International Settlements Innovation Hub. Project Hertha: identifying financial crime patterns while preserving user privacy within a real-time payment system. Basel, 2025. URL: <https://www.bis.org/publ/othp96.pdf>

57. Bank for International Settlements Innovation Hub. Project Mandala: Streamlining cross-border transaction compliance. Basel, 2024. URL: <https://www.bis.org/publ/othp87.pdf>

58. Bank for International Settlements, Institute of International Finance. Project Agorá: A shared programmable platform for wholesale cross-border payments. Basel, 2026. URL: <https://www.bis.org/publ/othp110.pdf>

59. Bank for International Settlements. CBDCs - System design. Basel, 2024. URL: https://www.bis.org/publ/othp88_system_design.pdf

60. Bank for International Settlements. Central bank digital currencies and fast payment systems. BIS Papers No 151. Basel, 2024. URL: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap151.pdf>

61. Bank for International Settlements. Cross-border payment technologies. BIS Papers No. 167. Basel, 2026. URL: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap167.pdf>

62. Bank for International Settlements. Legal aspects of retail central bank digital currencies. Basel, 2023. URL: https://www.bis.org/publ/othp88_legal.pdf

63. Bank of England, HM Treasury. The digital pound: A new form of money for households and businesses? Consultation Paper. London, 2023. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/paper/2023/the-digital-pound-consultation-working-paper.pdf>

64. Bank of England. Design note - Interoperability models for UK based payments. London, 2025. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/report/2025/interoperability-models-for-uk-based-payments-design-note>

65. Bank of England. Design note - Offline payments. London, 2025. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/report/2025/offline-payments-design-note>

66. Bank of England. Digital pound update. London, 2025. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/report/2025/digital-pound-update-october>

67. Bank of England. Responses to the digital pound consultation paper. London, 2024. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/paper/2024/responses-to-the-digital-pound-consultation-paper.pdf>

68. Bank of Japan. Central Bank Digital Currency Experiments: Progress on the Pilot Program (April 2024). Tokyo, 2024. URL: <https://www.boj.or.jp/en/paym/digital/dig240531a.pdf>

69. Bank of Japan. Central Bank Digital Currency Experiments: Progress on the Pilot Program (May 2025). Tokyo, 2025. URL: <https://www.boj.or.jp/en/paym/digital/dig250718a.pdf>

70. Bank of Japan. Central Bank Digital Currency Experiments: Results and Findings from "Proof of Concept Phase 2". Tokyo, 2023. URL: <https://www.boj.or.jp/en/paym/digital/dig230529a.pdf>

71. Basel Committee on Banking Supervision. Prudential treatment of cryptoasset exposures. December 2022. URL: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d545.pdf>

72. Bechara M., Bossu W., Rasekh A., Tan C. Y., Yoshinaga A. Private Law Aspects of Token-Based Central Bank Digital Currencies. IMF Fintech Note 2025/003. Washington, 2025. URL: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/ftn063/2025/english/ftnea2025003.pdf>

73. Bechara M., Dumitrescu-Pasecinic A. D., Kubota T. Selected Legal Considerations for Central Bank Digital Currencies. IMF Fintech Note 2025/006. Washington, 2025. URL: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/ftn063/2025/english/ftnea2025006.pdf>

74. Board of Governors of the Federal Reserve System. Money and Payments: The U.S. Dollar in the Age of Digital Transformation. Washington, 2022. URL: <https://www.federalreserve.gov/publications/files/money-and-payments-20220120.pdf>

75. Bullmann D., Klemm J., Pinna A. In search for stability in crypto-assets: are stablecoins the solution? ECB Occasional Paper Series No. 230. Frankfurt am Main, 2019. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op230~d57946be3b.en.pdf>

76. ByBit Fintech Ltd v Ho Kai Xin and others [2023] SGHC 199. General Division of the High Court of Singapore. 25 July 2023. URL: https://www.elitigation.sg/gd/s/2023_SGHC_199

77. Böhme R., Christin N., Edelman B., Moore T. Bitcoin: Economics, Technology, and Governance. Journal of Economic Perspectives. 2015. Vol. 29, No. 2. P. 213-238. DOI: <https://doi.org/10.1257/jep.29.2.213>.

78. Cerutti E., Firat M., Hengge M. Global Cross-Border Payments: A \$1 Quadrillion Evolving Market? IMF Working Paper WP/25/120. Washington, DC, 2025. URL: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/wp/2025/english/wpiea2025120-print-pdf.pdf>

79. Cerutti E., Firat M., Hengge M., Sagawa T. Stablecoin Shocks. IMF Working Paper WP/26/44. Washington, DC, 2026. URL: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/wp/2026/english/wpiea2026044-source-pdf.pdf>

80. Cerutti E., Firat M., Perez-Saiz H. Estimating the Impact of Digital Money on Cross-Border Flows: Scenario Analysis Covering the Intensive Margin. IMF Fintech Note 2025/002. Washington, DC, 2025. URL: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/ftn063/2025/english/ftnea2025002.pdf>

81. Chang H., Grinberg F., Gornicka L., Miccoli M., Tan B. Central Bank Digital Currency and Bank Disintermediation in a Portfolio Choice Model. IMF

Working Paper WP/2023/236. Washington, 2023. URL: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/wp/2023/english/wpiea2023236-print-pdf.pdf>

82. Committee on Payments and Market Infrastructures, International Organization of Securities Commissions. Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements. Basel, 2022. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d206.htm>

83. Committee on Payments and Market Infrastructures, Markets Committee. Central bank digital currencies. Basel, 2018. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d174.pdf>

84. Committee on Payments and Market Infrastructures. Digital currencies. Basel, 2015. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d137.pdf>

85. Committee on Payments and Market Infrastructures. Harmonised ISO 20022 data requirements for enhancing cross-border payments. Basel, 2023. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d218.pdf>

86. Committee on Payments and Market Infrastructures. Interlinking fast payment systems to enhance cross-border payments. Basel, 2025. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/brief7.pdf>

87. Committee on Payments and Market Infrastructures. Linking fast payment systems across borders: governance and oversight. Basel, 2024. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d223.pdf>

88. Committee on Payments and Market Infrastructures. Tokenisation in the context of money and other assets: concepts and implications for central banks. Basel, 2024. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d225.pdf>

89. Committee on Payments and Market Infrastructures. Updated report: Harmonised ISO 20022 data requirements for enhancing cross-border payments. Basel, 2026. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d230.pdf>

90. Commodity Futures Trading Commission. Digital Assets. URL: <https://www.cftc.gov/LearnandProtect/digitalassets/index.htm>

91. Copestake A., Englander C., Martinez Peria M. S., Villegas-Bauer G. Stablecoins and the Future of Payments: Evidence from Financial Markets. IMF Working Paper WP/26/52. Washington, DC, 2026. URL: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/wp/2026/english/wpiea2026052-source-pdf.pdf>

92. Council of Europe Framework Convention on Artificial Intelligence and Human Rights, Democracy and the Rule of Law. 2024. URL: <https://www.coe.int/en/web/artificial-intelligence/the-framework-convention-on-artificial-intelligence>

93. Council of Europe. New report on the use of virtual assets for money laundering and terrorist financing. 10 February 2026. URL: <https://www.coe.int/en/web/portal/-/new-report-on-the-use-of-virtual-assets-for-money-laundering-and-terrorist-financing>

94. Directive (EU) 2022/2556 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 as regards digital operational resilience for the financial sector. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022L2556>

95. Directive (EU) 2024/1640 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2024 on the mechanisms to be put in place by Member States for the prevention of the use of the financial system for money laundering or terrorist financing, amending Directive (EU) 2019/1937, and amending and repealing Directive (EU) 2015/849. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2024/1640/oj/eng>

96. 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. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32009L0110>

97. European Banking Authority. Final report on draft Regulatory Technical Standards further specifying the liquidity requirements of the reserve

of assets under Article 36(4) of Regulation (EU) 2023/1114. Paris, 2024. URL: https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2024-06/580db2f3-8370-4927-baa3-0f995722b417/Final%20report_draft%20RTS%20further%20specifying%20the%20liquidity%20requirements%20Article%2036%204.pdf

98. European Banking Authority. Final report on draft Regulatory Technical Standards to specify the minimum content of liquidity management policy and procedures under Article 45(7) of Regulation (EU) 2023/1114. Paris, 2024. URL: https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2024-06/3f3557fa-deb0-4765-add9-51666791e12c/Final%20report_draft%20RTS%20to%20specify%20the%20minimum%20content%20of%20liquidity%20management%20policy%20Article%2045%207.pdf

99. European Banking Authority. Guidelines on information requirements in relation to transfers of funds and certain crypto-assets transfers under Regulation (EU) 2023/1113. 2024. URL: <https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2024-07/6de6e9b9-0ed9-49cd-985d-c0834b5b4356/Travel%20Rule%20Guidelines.pdf>

100. European Banking Authority. Guidelines on redemption plans under Articles 47 and 55 of Regulation (EU) 2023/1114. Final Report. Paris, 2024. URL: <https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2024-10/f8fda168-4d97-4549-9cfe-46d1d1a27636/Final%20report%20on%20Guidelines%20on%20redemption%20plans%20under%20MiCAR.pdf>

101. European Banking Authority. The EBA's supervisory role under MiCA. URL: <https://www.eba.europa.eu/activities/direct-supervision-and-oversight/ebas-supervisory-role-under-mica>

102. European Central Bank. Digital euro scheme rulebook. Frankfurt am Main, 2025. URL:

<https://www.ecb.europa.eu/press/intro/events/shared/pdf/20250929/Digital-Euro-Scheme-Rulebook.pdf>

103. European Central Bank. Draft digital euro scheme rulebook v0.9. Frankfurt am Main, 2025. URL: https://www.ecb.europa.eu/euro/digital_euro/timeline/profuse/shared/pdf/ecb.de rdgp250731_Draft_digital_euro_scheme_rulebook_v0.9.en.pdf

104. European Central Bank. ECB reviews progress on digital euro rulebook. Frankfurt am Main, 2024. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/intro/news/html/ecb.mipnews240905.en.html>

105. European Central Bank. Eurosystem proceeds to next phase of digital euro project. 18 October 2023. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ecb.pr231018~111a014ae7.en.html>

106. European Central Bank. Preparation phase of a digital euro - Closing report. Frankfurt am Main, 2025. URL: https://www.ecb.europa.eu/euro/digital_euro/progress/shared/pdf/ecb.deprp202510.en.pdf

107. European Central Bank. Progress on the preparation phase of a digital euro – Third progress report. Frankfurt am Main, 2025. URL: https://www.ecb.europa.eu/euro/digital_euro/progress/shared/pdf/ecb.deprp202507.en.pdf

108. European Central Bank. Progress on the preparation phase of a digital euro. Frankfurt am Main, 2024. URL: https://www.ecb.europa.eu/euro/digital_euro/progress/html/ecb.deprp202406.en.html

109. European Central Bank. Update on the work of the digital euro scheme's Rulebook Development Group. Frankfurt am Main, 2025. URL: https://www.ecb.europa.eu/euro/digital_euro/timeline/profuse/shared/pdf/ecb.de rdgp251030_RDG_progress_report_October_25.en.pdf

110. European Central Bank. Virtual Currency Schemes. Frankfurt am Main, 2012. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemes201210en.pdf>

111. European Central Bank. Virtual Currency Schemes: A Further Analysis. Frankfurt am Main, 2015. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemesen.pdf>

112. European Data Protection Board. Opinion 28/2024 on certain data protection aspects related to the processing of personal data in the context of AI models. 18 December 2024. URL: https://www.edpb.europa.eu/our-work-tools/our-documents/opinion-board-art-64/opinion-282024-certain-data-protection-aspects_en

113. European Securities and Markets Authority. Final Report on Certain Technical Standards under MiCA - First Package. 2024. URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-03/ESMA18-72330276-1634_Final_Report_on_certain_technical_standards_under_MiCA_First_Package.pdf

114. European Securities and Markets Authority. Final Report on Certain Technical Standards under MiCA - Second Package. 2024. URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-07/ESMA75-453128700-1229_Final_Report_MiCA_CP2.pdf

115. European Securities and Markets Authority. Final Report on the Draft Regulatory Technical Standards specifying the requirements on policies and procedures on conflicts of interest for crypto-asset service providers. 2024. URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-05/ESMA35-1872330276-1670_MiCA_Final_report_on_RTS_on_CoIs.pdf

116. European Securities and Markets Authority. Final Report on the Draft Technical Standards specifying certain requirements in relation to the detection and prevention of market abuse under the Markets in Crypto Assets Regulation

(MiCA). 2024. URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-12/ESMA75-453128700-1278_Final_Report_STOR_MiCA_Article_92_2_.pdf

117. European Securities and Markets Authority. Final report on the guidelines on reverse solicitation under MiCA. 2024. URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-12/ESMA35-1872330276-1899_-_Final_report_on_GLs_on_reverse_solicitation_under_MiCA.pdf

118. European Securities and Markets Authority. Final Report on the Guidelines on the conditions and criteria for the qualification of crypto-assets as financial instruments. 2024. URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-12/ESMA75453128700-1323_Final_Report_Guidelines_on_the_conditions_and_criteria_for_the_qualification_of_CAs_as_FIs.pdf

119. European Securities and Markets Authority. Final Report on the Guidelines specifying certain requirements of the Markets in Crypto Assets Regulation (MiCA) on investor protection - third package. 2024. URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-12/ESMA35-1872330276-1936_MiCA_Final_Report_to_CP3_-_investor_protection_mandates.pdf

120. European Securities and Markets Authority. Guidelines for the criteria on the assessment of knowledge and competence under MiCA. 2026. URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2026-01/ESMA35-24871704-2922_Guidelines_for_the_criteria_on_the_assessment_of_knowledge_and_competence_under_MiCA.pdf

121. European Securities and Markets Authority. Guidelines on supervisory practices to prevent and detect market abuse under MiCA. 2025. URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-07/ESMA75-453128700-1039_Guidelines_on_supervisory_practices_to_prevent_and_detect_market_abuse__MiCA_.pdf

122. European Securities and Markets Authority. Supervisory Briefing on Authorisation of Crypto Asset Service Providers under MiCA. 2025. URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-01/ESMA75-453128700-1263_Supervisory_Briefing_on_Authorisation_of_CASPs.pdf

123. Explanatory Memorandum to the Financial Services and Markets Act 2000 (Cryptoassets) Regulations 2026. 2026. URL: https://www.legislation.gov.uk/ukxi/2026/102/pdfs/ukxiem_20260102_en_001.pdf

124. FATF. Virtual Assets: Targeted Update on Implementation of the FATF Standards on VAs and VASPs. Paris, 2024. URL: <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/recommendations/2024-Targeted-Update-VA-VASP.pdf.coredownload.inline.pdf>

125. FATF. Virtual Assets: Targeted Update on Implementation of the FATF Standards on VAs and VASPs. Paris, 2025. URL: <https://www.fatf-gafi.org/en/publications/Fatfrecommendations/targeted-update-virtual-assets-vasps-2025.html>

126. Financial Action Task Force. Best Practices on Travel Rule Supervision. Paris, 2025. URL: <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/recommendations/Best-Practices-Travel-Rule-Supervision.pdf>

127. Financial Action Task Force. FATF updates Standards on Recommendation 16 on payment transparency. Paris, 2025. URL: <https://www.fatf-gafi.org/en/publications/Fatfrecommendations/update-Recommendation-16-payment-transparency-june-2025.html>

128. Financial Action Task Force. Guidance for a Risk-Based Approach to Virtual Currencies. Paris, 2015. URL: <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/guidance/Guidance-RBA-Virtual-Currencies.pdf.coredownload.inline.pdf>

129. Financial Action Task Force. Guidance on Digital Identity. Paris, 2020. URL: <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/guidance/digital-identity-guidance.pdf>

130. Financial Action Task Force. Targeted Report on Stablecoins and Unhosted Wallets. Paris, 2026. URL: <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/publications/targeted-report-on-stablecoins-and-unhosted-wallets.pdf.coredownload.inline.pdf>

131. Financial Action Task Force. Virtual Currencies: Key Definitions and Potential AML/CFT Risks. Paris, 2014. URL: <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/reports/Virtual-currency-key-definitions-and-potential-aml-cft-risks.pdf>

132. Financial Conduct Authority. CP25/14: Stablecoin issuance and cryptoasset custody. London, 2025. URL: <https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp25-14.pdf>

133. Financial Conduct Authority. CP25/15: A prudential regime for cryptoasset firms. London, 2025. URL: <https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp25-15.pdf>

134. Financial Conduct Authority. CP25/40: Regulating Cryptoasset Activities. London, 2025. URL: <https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp25-40.pdf>

135. Financial Conduct Authority. CP26/13: Cryptoasset perimeter guidance. London, 2026. URL: <https://www.fca.org.uk/publications/consultation-papers/cp26-13-cryptoasset-perimeter-guidance>

136. Financial Conduct Authority. DP24/4 Regulating cryptoassets. 2024. URL: <https://www.fca.org.uk/publication/discussion/dp24-4.pdf>

137. Financial Conduct Authority. FCA sets out expectations for UK cryptoasset businesses complying with Travel Rule. 2023. URL:

<https://www.fca.org.uk/news/statements/fca-sets-out-expectations-uk-cryptoasset-businesses-complying-travel-rule>

138. Financial Conduct Authority. FG23/3 Finalised non-Handbook Guidance on Cryptoasset Financial Promotions. 2023. URL: <https://www.fca.org.uk/publication/finalised-guidance/fg23-3.pdf>

139. Financial Conduct Authority. PS23/6 Financial promotion rules for cryptoassets. 2023. URL: <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps23-6.pdf>

140. Financial Services Agency. Discussion Paper: Examination of the Regulatory Systems Related to Cryptoassets. Tokyo, 2025. URL: https://www.fsa.go.jp/en/news/2025/20250410_2/01.pdf

141. Financial Services Agency. Guideline for Supervision of Crypto-Asset Exchange Service Providers. URL: https://www.fsa.go.jp/en/laws_regulations/index.html

142. Financial Services and the Treasury Bureau, Hong Kong Monetary Authority. Legislative Proposal to Implement the Regulatory Regime for Stablecoin Issuers in Hong Kong. Hong Kong, 2023. URL: <https://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-information/press-release/2023/20231227e4a1.pdf>

143. Financial Services Commission. FSC Proposes Rules on the Protection of Virtual Asset Users. 2024. URL: <https://www.fsc.go.kr/eng/pr010101/81217>

144. Financial Services Commission. Transactions of Virtual Assets by Corporate Entities to be Allowed in Stages. 2025. URL: <https://www.fsc.go.kr/eng/pr010101/84004>

145. Financial Stability Board. FSB Global Regulatory Framework for Crypto-asset Activities. 17 July 2023. URL: <https://www.fsb.org/uploads/P170723-1.pdf>

146. Financial Stability Board. G20 Roadmap for Cross-border Payments: Consolidated progress report for 2025. 2025. URL: <https://www.fsb.org/uploads/P091025-1.pdf>

147. Financial Stability Board. High-level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Global Stablecoin Arrangements: Final Report. Basel, 2023. URL: <https://www.fsb.org/uploads/P170723-3.pdf>

148. Financial Stability Board. Thematic Review on FSB Global Regulatory Framework for Crypto-asset Activities. 2025. URL: <https://www.fsb.org/uploads/P161025-1.pdf>

149. Garrido J. M. Digital Tokens: A Legal Perspective. IMF Working Paper WP/23/151. Washington, 2023. URL: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/wp/2023/english/wpiea2023151-print-pdf.pdf>

150. Guseva Y. Decentralized Markets and Self-Regulation. The George Washington Law Review. 2024. Vol. 92. P. 1281-1334. URL: <https://www.gwlr.org/wp-content/uploads/2024/12/92-Geo.-Wash.-L.-Rev.-1281.pdf>

151. HM Treasury. Regulatory regime for cryptoassets (regulated activities) - Draft SI and Policy Note. 2025. URL: <https://www.gov.uk/government/publications/regulatory-regime-for-cryptoassets-regulated-activities-draft-si-and-policy-note>

152. Hong Kong Monetary Authority. e-HKD Pilot Programme Phase 2 Report. Hong Kong, 2025. URL: https://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-functions/financial-infrastructure/e-HKD_Pilot_Programme_Phase_2_Report.pdf

153. Hong Kong Monetary Authority. Explanatory Note on Licensing of Stablecoin Issuers. Hong Kong, 2025. URL: https://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-functions/ifc/stablecoin-issuers/Explanatory_Notes_on_Licensing_of_Stablecoin_Issuers_eng.pdf

154. Hong Kong Monetary Authority. Guideline on Supervision of Licensed Stablecoin Issuers. Hong Kong, 2025. URL: https://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-functions/ifc/stablecoin-issuers/Guideline_on_supervision_of_licensed_stablecoin_issuers_eng.pdf

155. Hong Kong Monetary Authority. Regulatory Regime for Stablecoin Issuers. 2026. URL: <https://www.hkma.gov.hk/eng/key-functions/international-financial-centre/stablecoin-issuers/>

156. Hägele S. Centralized exchanges vs. decentralized exchanges in cryptocurrency markets: A systematic literature review. *Electronic Markets*. 2024. Vol. 34. Article 33. DOI: <https://doi.org/10.1007/s12525-024-00714-2>.

157. International Monetary Fund. Elements of Effective Policies for Crypto Assets. Washington, 2023. URL: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/pp/2023/english/ppea2023004.pdf>

158. International Monetary Fund. Positioning Central Bank Digital Currency in the Payments Landscape. IMF Fintech Note 2024/006. Washington, 2024. URL: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/FTN063/2024/English/FTNEA2024006.ashx>

159. International Monetary Fund. Understanding Stablecoins. Departmental Paper No. 25/09. Washington, 2025. URL: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/dp/2025/english/usea.pdf>

160. IOSCO. Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets. 16 November 2023. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD747.pdf>

161. IOSCO. Policy Recommendations for Decentralized Finance (DeFi). 2023. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/ioscopd754.pdf>

162. IOSCO. Umbrella Note to its Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets and Decentralized Finance (DeFi). 2023. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD755.pdf>

163. Kunaratskul T., Bossu W., Segal S., Sugimoto N. Central Bank Exploration of Tokenized Reserves. IMF Fintech Note 2025/011. Washington, DC, 2025. URL: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/ftn063/2025/english/ftnea2025011.pdf>

164. Lammer T. Enhancing cross-border payments: state of play and way forward. BIS Bulletin No. 119. Basel, 2025. URL: <https://www.bis.org/publ/bisbull119.pdf>

165. Law Commission. Digital Assets and Electronic Trade Documents in Private International Law. Consultation Paper No. 273. London, 2025. URL: <https://lawcom.gov.uk/project/digital-assets-and-electronic-trade-documents-in-private-international-law/>

166. Law Commission. Digital Assets as Personal Property: Supplemental Report and Draft Bill. Law Com No. 416. London, 2024. URL: <https://cdn.websitebuilder.service.justice.gov.uk/uploads/sites/54/2025/12/Digital-assets-as-personal-property-supplemental-report-and-draft-Bill-web-version.pdf>

167. Law Commission. Digital Assets: Final Report. Law Com No. 412. London, 2023. URL: <https://cdn.websitebuilder.service.justice.gov.uk/uploads/sites/54/2025/12/Final-digital-assets-report-FOR-WEBSITE-2.pdf>

168. Law Commission. Digital assets: summary. London, 2025. URL: https://cdn.websitebuilder.service.justice.gov.uk/uploads/sites/54/2025/12/14.294_LC_Digital-assets-summary_v5_WEB.pdf

169. Li B., Mancini-Griffoli T., Miccoli M., Tan B. J., Zhang L. Making Stablecoins Stable. IMF Working Paper WP/2026/074. Washington, DC, 2026. URL: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/wp/2026/english/wpiea2026074-source-pdf.pdf>

170. Marin O., Cioara T., Todorean L., Mitrea D., Anghel I. Review of Blockchain Tokens Creation and Valuation. Future Internet. 2023. Vol. 15, No. 12. 382. DOI: 10.3390/fi15120382.

171. Monetary Authority of Singapore. Guidelines on Consumer Protection Measures by Digital Payment Token Service Providers under the Payment Services Act. 2024. URL: <https://www.mas.gov.sg/-/media/mas-media-library/regulation/guidelines/ps0/ps-g03-guidelines-on-consumer-protection-measures-by-digital-payment-token-service-providers/guidelines-on-provision-of-consumer-protection-safeguards-by-digital-payment-token-service-providers.pdf>

172. Monetary Authority of Singapore. MAS Clarifies Regulatory Regime for Digital Token Service Providers. 2025. URL: <https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2025/mas-clarifies-regulatory-regime-for-digital-token-service-providers>

173. Monetary Authority of Singapore. MAS Expands Scope of Regulated Payment Services; Introduces User Protection Requirements for Digital Payment Token Service Providers. 2024. URL: <https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2024/mas-expands-scope-of-regulated-payment-services>

174. Nakamoto S. Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System. 2008. URL: <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>

175. Narayanan A., Bonneau J., Felten E., Miller A., Goldfeder S. Bitcoin and Cryptocurrency Technologies: A Comprehensive Introduction. Princeton : Princeton University Press, 2016. 304 p. URL: <https://bitcoinbook.cs.princeton.edu/>

176. New York State Department of Financial Services. Virtual Currency Business Licensing. URL: https://www.dfs.ny.gov/virtual_currency_businesses

177. OECD. Bringing Tax Transparency to Crypto-Assets - An Update: Global Forum Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors.

Paris, 2024. URL: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2024/07/bringing-tax-transparency-to-crypto-assets-an-update_fa222834/b33c9aa1-en.pdf

178. OECD. Crypto-Asset Reporting Framework and Amendments to the Common Reporting Standard. Paris, 2022. URL: <https://web-archive-storage.oecd.org/aemint-web-archive-prod/web-archive/fb/fb3d99dbaf1724c2668982066d7e5c4e6ea2e87e07e22b9321fba97f60879363.pdf>

179. OECD. Jurisdictions committed to implement the Crypto-Asset Reporting Framework (CARF). 2026. URL: <https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/networks/global-forum-tax-transparency/commitments-carf.pdf>

180. OECD. The interaction between investment treaty obligations and the 'right to regulate': A scoping paper. DAF/INV/TR2/WD(2025)10/REV1. 2 March 2026. URL: [https://one.oecd.org/document/DAF/INV/TR2/WD\(2025\)10/REV1/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/INV/TR2/WD(2025)10/REV1/en/pdf)

181. OECD. “Indirect Expropriation” and the “Right to Regulate” in International Investment Law. OECD Working Papers on International Investment. 2004. No. 2004/04. DOI: <https://doi.org/10.1787/780155872321>.

182. Office of the Superintendent of Financial Institutions Canada. Capital and Liquidity Treatment of Crypto-asset Exposures - Banking Guideline. 2025. URL: <https://www.osfi-bsif.gc.ca/en/guidance/guidance-library/capital-liquidity-treatment-crypto-asset-exposures-banking-guideline>

183. Office of the United Nations High Commissioner for Human Rights. Human rights and artificial intelligence. URL: <https://www.ohchr.org/en/topic/human-rights-and-artificial-intelligence>

184. Ontario Securities Commission. OSC publishes compliance review findings and guidance for crypto asset trading platforms. 2024. URL:

<https://www.osc.ca/en/news-events/news/osc-publishes-compliance-review-findings-and-guidance-crypto-asset-trading-platforms>

185. Opinion of the European Central Bank of 31 October 2023 on the proposal for a regulation on the establishment of the digital euro (CON/2023/34). URL:

https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/legal/ecb.leg_con_2023_34.es.pdf

186. Payment Services Act 2019. Singapore Statutes Online. URL: <https://sso.agc.gov.sg/Act/PSA2019>

187. Payment Services Act. Act No. 59 of 2009. Japanese Law Translation. URL:

<https://www.japaneselawtranslation.go.jp/en/laws/view/3965/en>

188. Polanco R. The Impact of Digitalization on International Investment Law: Are Investment Treaties Analogue or Digital? German Law Journal. 2023. Vol. 24. P. 574-588. DOI: <https://doi.org/10.1017/glj.2023.30>.

189. Prenio J. Peering through the hype - assessing suptech tools' transition from experimentation to supervision. FSI Insights on policy implementation. 2024. No. 58. URL: <https://www.bis.org/fsi/publ/insights58.pdf>

190. Property (Digital Assets etc) Act 2025. UK Public General Acts. 2025 c. 29. URL:

https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2025/29/pdfs/ukpga_20250029_en.pdf

191. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the establishment of the digital euro. COM(2023) 369 final. 28 June 2023. URL:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52023PC0369>

192. Rahman J., Rahman H., Islam N., Tanchangya T., Ridwan M., Ali M. Regulatory landscape of blockchain assets: Analyzing the drivers of NFT and cryptocurrency regulation. BenchCouncil Transactions on Benchmarks, Standards and Evaluations. 2025. Vol. 5, Issue 1. Article 100214. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.tbench.2025.100214>.

193. Rauchs M., Glidden A., Gordon B., Pieters G. C., Recanatini M., Rostand F., Vagneur K., Zhang B. Z. Distributed Ledger Technology Systems: A Conceptual Framework. Cambridge Centre for Alternative Finance, 2018. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.3230013>. URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/distributed-ledger-technology-systems/>

194. 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 (General Data Protection Regulation). URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2016/679/oj/eng>

195. Regulation (EU) 2022/2554 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 on digital operational resilience for the financial sector. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2022/2554/oj/eng>

196. Regulation (EU) 2023/1113 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on information accompanying transfers of funds and certain crypto-assets. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/1113/oj/eng>

197. Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on markets in crypto-assets. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32023R1114>

198. Regulation (EU) 2024/1620 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2024 establishing the Authority for Anti-Money Laundering and Countering the Financing of Terrorism. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2024/1620/oj/eng>

199. Regulation (EU) 2024/1624 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2024 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2024/1624/oj/eng>

200. Regulation (EU) 2024/1689 of the European Parliament and of the Council of 13 June 2024 laying down harmonised rules on artificial intelligence (Artificial Intelligence Act). URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32024R1689>

201. Reserve Bank of India. Concept Note on Central Bank Digital Currency. Mumbai, 2022. URL: <https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/PublicationReport/Pdfs/CONCEPTNOTEACB531172E0B4DFC9A6E506C2C24FFB6.PDF>

202. Reserve Bank of India. Digital Rupee (e₹) - FAQs. URL: <https://www.rbi.org.in/commonman/english/scripts/FAQs.aspx?Id=3686>

203. Reuter M. Decrypting Crypto: How to Estimate International Stablecoin Flows. IMF Working Paper WP/2025/141. Washington, DC, 2025. URL: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WP/2025/English/wpica2025141-source-pdf.ashx>

204. Royal United Services Institute. Public-Private Partnerships and Virtual Assets in Ukraine. August 2025. URL: <https://static.rusi.org/ukraine-ppps-taskforce-second-report-august-2025.pdf>

205. Securities and Futures Commission. Licensing Handbook for Virtual Asset Trading Platform Operators. Hong Kong, 2025. URL: https://www.sfc.hk/-/media/EN/assets/components/Guidelines/File-current/Licensing-Handbook-for-VATPs_July-2025.pdf

206. Securities and Futures Commission. SFC's regulatory roadmap for Hong Kong's virtual asset market. Hong Kong, 2025. URL: <https://www.sfc.hk/-/media/EN/files/ER/ASPIRe/ASPIRe-roadmap-for-Hong-Kongs-virtual-asset-market-Eng.pdf>

207. Securities and Futures Commission. Virtual Asset Trading Platform Operators. 2025. URL: <https://www.sfc.hk/en/Rules-and-standards/Virtual-assets/Virtual-asset-trading-platform-operators>

208. Sveriges Riksbank. E-krona pilot phase 4. Stockholm, 2024. URL: <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/e-krona/2024/e-krona-pilot-phase-4.pdf>

209. The Financial Services and Markets Act 2000 (Cryptoassets) Regulations 2026. UK Statutory Instruments. 2026 No. 102. URL: <https://www.legislation.gov.uk/ukxi/2026/102/contents/made>

210. Tytska Y., Anisimov V., Matvieiev O. Economic Systems in the Context of Digitalisation and AI: Theoretical and Legal Modelling. *Baltic Journal of Economic Studies*. 2026. Vol. 12, No. 2. P. 210-217. DOI: <https://doi.org/10.30525/2256-0742/2026-12-2-210-217>.

211. U.S. Department of the Treasury, Office of Foreign Assets Control. Sanctions Compliance Guidance for the Virtual Currency Industry. 2021. URL: <https://ofac.treasury.gov/media/913571/download?inline=>

212. U.S. Department of the Treasury. Illicit Finance Risk Assessment of Decentralized Finance. Washington, DC, 2023. URL: <https://home.treasury.gov/system/files/136/DeFi-Risk-Full-Review.pdf>

213. U.S. Securities and Exchange Commission. Cyber and Emerging Technologies Unit. URL: <https://www.sec.gov/about/divisions-offices/division-enforcement/cyber-crypto-assets-emerging-technology>

214. UK Jurisdiction Taskforce. Legal Statement on Digital Assets and English Insolvency Law. London, 2023. URL: <https://27221500.fs1.hubspotusercontent-eu1.net/hubfs/27221500/LawtechUK%20archive%20reports/UKJT%20Legal%20Statement%20on%20Digital%20Assets%20and%20English%20Insolvency%20Law.pdf>

215. UNCTAD. Expropriation: A Sequel. UNCTAD Series on Issues in International Investment Agreements II. New York; Geneva : United Nations, 2012. 166 p. URL: https://unctad.org/system/files/official-document/unctaddiaeia2011d7_en.pdf

216. UNESCO. Recommendation on the Ethics of Artificial Intelligence. Paris, 2021. URL: <https://www.unesco.org/en/legal-affairs/recommendation-ethics-artificial-intelligence>

217. UNIDROIT Principles on Digital Assets and Private Law. Rome, 2023. URL: <https://www.unidroit.org/wp-content/uploads/2024/01/Principles-on-Digital-Assets-and-Private-Law-linked-1.pdf>

218. Virtual Assets Regulatory Authority. Compliance and Risk Management Rulebook. 2025. URL: https://rulebooks.vara.ae/sites/default/files/en_net_file_store/VARA_EN_123_VER1.pdf

219. Virtual Assets Regulatory Authority. Custody Services Rulebook. 2025. URL: https://rulebooks.vara.ae/sites/default/files/en_net_file_store/VARA_EN_243_VER20250519.pdf

220. Virtual Assets Regulatory Authority. Exchange Services Rulebook. 2025. URL: https://rulebooks.vara.ae/sites/default/files/en_net_file_store/VARA_EN_258_VER20250519.pdf

221. Virtual Assets Regulatory Authority. Market Conduct Rulebook. 2025. URL: https://rulebooks.vara.ae/sites/default/files/en_net_file_store/VARA_EN_190_VER20250519.pdf

222. Virtual Assets Regulatory Authority. Technology and Information Rulebook. 2025. URL: https://rulebooks.vara.ae/sites/default/files/en_net_file_store/VARA_EN_169_VER20250519.pdf

223. Virtual Assets Regulatory Authority. Virtual Assets and Related Activities Regulations 2023. Updated 2025. URL:

https://rulebooks.vara.ae/sites/default/files/en_net_file_store/VARA_EN_18_VER992_2.pdf

224. Zetzsche D. A., Sinnig J., Nikolakopoulou A. Crypto custody. *Capital Markets Law Journal*. 2024. Vol. 19, Issue 3. P. 207–229. DOI: <https://doi.org/10.1093/cmlj/kmae010>.

225. Zetzsche D., Woxholth J. Regulation of Cryptoasset Service Providers (Title V MiCA). In: Zetzsche D., Avgouleas E., Busch D. (eds.). *The EU Law on Crypto-Assets: A Guide to European FinTech Regulation*. Cambridge : Cambridge University Press, 2025. P. 95-129. DOI: <https://doi.org/10.1017/9781009196338.009>.

ДОДАТОК А

СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ЗДОБУВАЧА ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

1. Редченко Я.О. «Застосування цифрових валют та блокчейну в Організації Об'єднаних Націй як елемент реалізації гуманітарних ініціатив». *Наукові праці «Національного Університету «Одеськ Юридична Академія» Том XXXIV.* 2024. С.115-120. URL: <http://naukovipraci.nuoua.od.ua/tom-xxxiv>

2. Бехруз Х.Н., Редченко Я.О. «Світовий досвід правового регулювання цифрових валют: порівняння моделей ЄС, США та Азії». *Науковий юридичний журнал «Правові новели» № 27/2025* С.134-141.

URL: https://legalnovels.in.ua/journal/27_2025/27_2025.pdf

3. Редченко Я.О. «Еволюція міжнародного регулювання цифрових валют: від перших криптовалют до цифрових валют центральних банків». *Юридичний вісник,* 2025/6 С.290-298. URL: https://yurvisnyk.in.ua/v6_2025/6_2025.pdf

4. Редченко Я.О. «Міжнародно-правове регулювання бірж цифрових валют в контексті сучасних світових стратегій». *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Сер.: Юриспруденція.* 2025 № 78 С.68-73.

URL: <https://www.vestnikpravo.mgu.od.ua/archive/juspradenc78/15.pdf>

5. Редченко Я.О. «Використання штучного інтелекту у регулюванні цифрових активів крізь призму міжнародно-правових гарантій прав людини». *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Сер.: Юриспруденція.* 2026 № 80 С.23-27. URL: <https://vestnik-pravo.mgu.od.ua/archive/juspradenc80/7.pdf>

Публікації що підтверджують апробацію результатів дисертаційного дослідженн

1. Редченко Я.О. Проблематика контролю обігу цифрових валют в період збройних конфліктів. *«Права людини в період збройних конфліктів»*. Міжнародна науково-практична конференція присвяч. 25-річчю Національного університету «Одеська юридична академія» (м. Одеса, 18 листопада 2022 р.) / НУ «Одеська юридична академія» ; каф. міжнародного та європейського права НУ «ОЮА» : у 2 т. – Одеса, 2022. - С. 570-573. URL: <https://hdl.handle.net/11300/24523>.

2. Редченко Я.О. Міжнародно-правова проблематика визнання цифрових валют офіційними платіжними засобами. *«Європейські орієнтири розвитку України в умовах війни та глобальних викликів XXI століття: синергія наукових, освітніх та технологічних рішень»*: у 2 т. : матеріали Міжнар. наук.- практ. конф. (м. Одеса, 19 травня 2023 р.) / за заг. ред. С. В. Ківалова. – Одеса : Видавництво «Юридика», 2023. – Т. 1. – С. 407-411. URL: <https://hdl.handle.net/11300/26728>.

3. Редченко Я.О. Міжнародно-правовий досвід регулювання та захисту угод з цифровими валютами. *Міжнародна науково-практична конференція «Права людини в період збройних конфліктів»: матеріали Міжнар. наук.- практ. конф. (м. Одеса, 3 листопада 2023 р.)*. URL: <https://doi.org/10.32837/11300.26856>.

4. Редченко Я.О. Проблематика правового регулювання ринків цифрових валют в Європейському Союзі. *Вступ України, Республіки Молдова та Грузії до Європейського Союзу: сучасні виклики: матеріали міжн. круглого столу, м. Одеса, 05 березня 2024 р. Одеса, 2024. С 102-106* URL: <https://hdl.handle.net/11300/27705>.

5. Редченко Я.О. Нормативно-правові засади регулювання та ліцензування послуг пов'язаних з реалізацією віртуальних активів в

Європейському Союзу. *Європейські орієнтири розвитку України: науково-практичний вимір в умовах воєнних викликів : матеріали Міжнар.наук.-практ. конф. (Одеса, 26 квітня 2024 р.)* / за заг. ред. С. В. Ківалова. – Одеса : Фенікс, 2024. – 1000 с. ISBN 978-617-8430-05-4 URL: <https://dspace.onua.edu.ua/server/api/core/bitstreams/7e029780-55bf-4603-8c51-9c953de3494c/content>

6. Редченко Я.О. Міжнародно-правове регулювання цифрових валют у контексті розвитку законодавства України. *Соціально-політична та правова система України в цифрову епоху: сучасні виклики : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Одеса, 22 квітня 2026 р.)* / заг. ред. С. Ківалова ; НУ «Одес. юрид. академія». – Одеса :Фенікс, 2026. – Т. 1. – 704 с. ISBN 978-617-8763-15-2 URL:<https://dspace.onua.edu.ua/server/api/core/bitstreams/216897b3-69ef-4692-ad82-6a5a3248814c/content>

ВІДОМОСТІ ПРО АПРОБАЦІЮ МАТЕРІАЛІВ ДИСЕРТАЦІЇ

Апробація результатів дисертації. Висновки та положення дисертаційного дослідження обговорювалися на засіданнях кафедри міжнародного та європейського права Національного університету «Одеська юридична академія». Основні результати дисертаційного дослідження доповідалися на всеукраїнських та міжнародних науково-практичних конференціях, засіданнях круглих столів такі як, «Права людини в період збройних конфліктів». Міжнародна науково-практична конференція присвяч. 25-річчю Національного університету «Одеська юридична академія» (м. Одеса, 18 листопада 2022 р.); «Європейські орієнтири розвитку України в умовах війни та глобальних викликів XXI століття: синергія наукових, освітніх та технологічних рішень»: у 2 т. : матеріали Міжнар. наук.- практ. конф. (м. Одеса, 19 травня 2023 р.); Міжнародна науково-практична конференція «Права людини в період

збройних конфліктів»: матеріали Міжнар. наук.- практ. конф. (м. Одеса, 3 листопада 2023 р.); «Вступ України, Республіки Молдова та Грузії до Європейського Союзу: сучасні виклики: круглий стіл», (м. Одеса, 05 березня 2024 р. Одеса, 2024). С 102-106; «Європейські орієнтири розвитку України: науково-практичний вимір в умовах воєнних викликів» : матеріали Міжнар.наук.-практ. конф. (Одеса, 26 квітня 2024 р.); «Соціально-політична та правова система України в цифрову епоху: сучасні виклики» : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Одеса, 22 квітня 2026 р.), також на засіданнях та наукових семінарах кафедри міжнародного та європейського права Національного університету «Одеська юридична академія».