

Zheng M., Wu L., Feng G.-F. & Chang C.-P. (2025). The impact of green finance on sustainable development: an investigation into national ESG performance. *Journal of Applied Economics*, 1(28).
<https://doi.org/10.1080/15140326.2025.2528672>

Zheng X. & Bu Q. (2024). Enterprise ESG performance, digital transformation, and firm performance: Evidence from China. *SAGE Open*, 4(14). <https://doi.org/10.1177/21582440241291680>

Дослідження не отримувало зовнішнього фінансування.
Автори заявляють про відсутність конфлікту інтересів.
Інструменти ШІ в підготовці цієї роботи не використовувались.

Стаття надійшла до редакції / Received: 03.07.2026
Статтю прийнято до публікації / Accepted: 16.07.2026
Оприлюднено / Published: 19.08.2026

УДК 351.82:336.744]:004.738.5(477)

JEL: E42; G28; H83

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2026-7-437-454>

МЕХАНІЗМИ ПУБЛІЧНОГО УПРАВЛІННЯ СФЕРОЮ ЦИФРОВИХ ВАЛЮТ: АРХІТЕКТУРА ТА СТРУКТУРНІ АСИМЕТРІЇ В УКРАЇНІ

©2026 ФЕДІРКО Н. В., ВУЗІЙ В. С.

УДК 351.82:336.744]:004.738.5(477)

JEL: E42; G28; H83

Федірко Н. В., Вузій В. С. Механізми публічного управління сферою цифрових валют: архітектура та структурні асиметрії в Україні

Актуальність дослідження зумовлена стрімким зростанням ринку цифрових валют і поглибленням розриву між динамікою цього ринку та спроможністю держави здійснювати ефективне публічне управління ним. Наявні наукові розвідки залишаються фрагментарними та переважно зосередженими на фінансово-правовому вимірі, тоді як цілісний публічно-управлінський підхід, що враховував би взаємодію глобального та національного рівнів регулювання, досі не сформовано; для України ця проблема загострюється умовами воєнного стану, обмеженнями руху капіталу та ризиком валютного заміщення. Мета статті полягає в теоретико-методологічному обґрунтуванні та систематизації механізмів публічного управління цифровими валютами, а також концептуалізації виявлених структурних асиметрій у їх формуванні та застосуванні на глобальному й національному рівнях на засадах ризик-орієнтованого підходу. Використано метод типологізації (класифікації), системного та критичного аналізу нормативно-правових актів і документів наднаціональних інституцій (FATF, FSB, BIS/CPMI, IOSCO, IMF), каузального (причинно-наслідкового) аналізу, матричний (морфологічний) метод побудови аналітичних інструментів, компаративний метод зіставлення регуляторних режимів України, ЄС, КНР і країн G20, а також ризик-орієнтований підхід. Досліджено управлінські характеристики цифрових валют, співвідношення ризиків і цілей, механізми публічного управління, а також їх структурні асиметрії на національному та глобальному рівнях. За результатами дослідження запропоновано три взаємопов'язані аналітичні інструменти: рамку управлінських характеристик цифрових валют, модель «ризиків – цілі» та матрицю формування механізмів публічного управління на глобальному та національному рівнях. Встановлено, що уніфіковане регулювання цифрових валют є неможливим, оскільки рівень зрілості управлінського впливу залежить від типу валюти: для криптовалют і стейблкоїнів глобальні стандарти випереджають національну практику, тоді як для цифрових валют центральних банків спостерігається протилежна асиметрія. Обґрунтовано наукову новизну, що полягає в переході від фінансово-правового до публічно-управлінського підходу та в концептуалізації механізмів публічного управління цифровими валютами з визначенням їх структурних асиметрій в реальній практиці глобального та національного врядування. Запропоновано практичні рекомендації щодо розмежування мандатів регуляторних органів, скорочення юрисдикційних прогалів і захисту монетарного суверенітету.

Ключові слова: цифрові валюти; механізми публічного управління; криптовалюти; стейблкоїни; цифрова валюта центрального банку; структурні асиметрії; ризик-орієнтований підхід; глобальне врядування.

Табл.: 3. **Бібл.:** 41.

Федірко Наталія Вікторівна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри національної економіки та публічного управління, Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана (просп. Берестейський, 54/1, Київ, 03057, Україна)

E-mail: natalia.fedirko@kneu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4009-9474>

Вузій Віталій Сергійович – аспірант кафедри національної економіки та публічного управління, Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана (просп. Берестейський, 54/1, Київ, 03057, Україна)

E-mail: vitalii.vuzii@kneu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0009-0005-2664-9195>

UDC 351.82:336.744]:004.738.5(477)

JEL: E42; G28; H83

Fedirko N. V., Vuzii V. S. Public Administration Mechanisms in the Sphere of Digital Currencies: Architecture and Structural Asymmetries in Ukraine

The relevance of the study stems from the rapid growth of the digital currency market and the widening gap between its dynamics and the State's capacity for efficient public administration of this sphere. Existing research remains fragmented and largely focused on the financial and legal dimension, whereas a holistic public-administration approach accounting for the interaction between the global and national levels of regulation has not yet been developed; for

Ukraine this problem is aggravated by martial law, capital movement restrictions and the risk of currency substitution. The aim of the article is the theoretical and methodological substantiation and systematisation of public administration mechanisms for digital currencies, and the conceptualisation of the structural asymmetries identified in their formation and application at the global and national levels on the basis of a risk-based approach. The study employs the method of typologisation; systemic and critical analysis of legal acts and documents of supranational institutions (FATF, FSB, BIS/CPMI, IOSCO, IMF); causal analysis; the matrix (morphological) method for constructing analytical tools; a comparative method for juxtaposing the regulatory regimes of Ukraine, the EU, China and the G20 countries; and a risk-based approach. The managerial characteristics of digital currencies, the relationship between risks and regulatory objectives, the mechanisms of public administration, and their structural asymmetries at the national and global levels are examined. Three interrelated analytical tools are proposed: a framework of management-relevant characteristics of digital currencies, a «risks – objectives» model, and a matrix of public administration mechanism formation at the global and national levels. It is found that unified regulation of digital currencies is impossible, since the maturity of managerial influence depends on the currency type: for cryptocurrencies and stablecoins global standards outpace national practice, whereas for central bank digital currencies the opposite asymmetry holds. The scientific novelty lies in the shift from a financial-legal to a public-administration approach and in conceptualising public administration mechanisms together with their structural asymmetries in actual global and national governance practice. Practical recommendations are proposed regarding the delineation of regulators' mandates, the reduction of jurisdictional gaps, and the protection of monetary sovereignty.

Keywords: digital currencies; public administration mechanisms; cryptocurrencies; stablecoins; central bank digital currency; structural asymmetries; risk-based approach; global governance.

Tabl.: 3. **Bibl.:** 41.

Fedirko Nataliia V. – PhD (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of National Economy and Public Administration, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman (54/1 Beresteyskyi Ave., Kyiv, 03057, Ukraine)

E-mail: nataliia.fedirko@kneu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4009-9474>

Vuzii Vitalii S. – Postgraduate Student of the Department of National Economy and Public Administration, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman (54/1 Beresteyskyi Ave., Kyiv, 03057, Ukraine)

E-mail: vitalii.vuzii@kneu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0009-0005-2664-9195>

Цифровізація грошового обігу становить один із найбільш значущих викликів для публічного управління в XXI столітті. Станом на 2026 рік глобальний ринок криптоактивів демонструє стійку динаміку, з капіталізацією, що коливається в діапазоні 2,5–3,7 трлн дол. США [7], при цьому стейблкоїни продовжують нарощувати обсяги трансакцій і капіталізації. За даними Атлантичної ради (Atlantic Council), 134 країни, що представляють 98% світового ВВП, досліджують або впроваджують цифрові валюти центральних банків (ЦВЦБ – CBDC, Central Bank Digital Currencies): близько сорока дев'яти перебувають на стадії пілотних проєктів, а одинадцять держав уже запустили ЦВЦБ в обіг (повноцінно – Багамські Острови, Нігерія, Зімбабве та Ямайка) [6]. Поряд із токенизацією традиційних активів і стрімким розвитком приватних цифрових форм грошей це актуалізує питання монетарного суверенітету, фінансової стабільності та ефективності державного регулювання.

Наукове осмислення цього явища в площині публічного управління суттєво відстає від практики. Переважна більшість досліджень зосереджена або на технологічних аспектах блокчейну та розподілених реєстрів, або на економічному аналізі волатильності та монетарних наслідків. Водночас, питання про те, якими саме механізмами держава та міжнародні інституції здійснюють управлінський вплив на цифрові валюти, – у системному, типологічному вимірі – залишається недостатньо розробленим. Наявні дослідження, як правило,

обмежуються правовим або інституційним регулятивними вимірами, залишаючи поза увагою технологічні, економічні та інформаційні механізми, а також специфіку їх застосування до різних типів цифрових валют.

В Україні процес формування системи управління цифровими валютами характеризується певними особливостями. Прийняття Закону України «Про віртуальні активи» № 2074-IX (2022 р., з редакцією у 2024 р.) [35] та просування законопроекту № 10225-Д [36] щодо адаптації норм Регламенту ЄС про ринки криптоактивів (MiCA – Markets in Crypto-Assets Regulation) [18] свідчать про прагнення інтегруватися в європейський регуляторний простір. Водночас залишаються невирішеними питання розмежування компетенцій між Національним банком України та Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, ефективності ліцензування постачальників послуг віртуальних активів (ВАСП) і забезпечення взаємосумісності (інтероперабельності) майбутнього ЦВЦБ з існуючими платіжними системами.

У контексті цих процесів особливої гостроти набуває проблема фрагментарності та асиметричності механізмів публічного управління цифровими валютами. Національні регулятори стикаються з необхідністю одночасного забезпечення інноваційного розвитку, захисту прав споживачів, протидії відмиванню коштів (AML – Anti-Money Laundering) та фінансуванню тероризму (CFT – Combating the

Financing of Terrorism), а також збереження контролю над грошовою емісією. Глобальний рівень управління представлено рекомендаціями Групи з розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей (FATF – Financial Action Task Force), Банку міжнародних розрахунків (BIS – Bank for International Settlements), Комітету з платежів і ринкових інфраструктур (CPMI – Committee on Payments and Market Infrastructures), Ради з фінансової стабільності (FSB – Financial Stability Board), Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO – International Organization of Securities Commissions), Міжнародного валютного фонду (IMF – International Monetary Fund), а також Базельського комітету з банківського нагляду (BCBS – Basel Committee on Banking Supervision) щодо міжнародних стандартів оцінювання ризиків, пов'язаних із цифровими активами та ЦВЦБ. Такі рекомендації часто випереджають національне законодавство, що створює ризики регуляторного арбітражу, технологічної залежності та послаблення монетарної політики держав. Усе це актуалізує потребу в системному, типологічному осмисленні механізмів публічного управління цифровими валютами та виявлених між рівнями структурних асиметрій.

ОГЛЯД ЛІТЕРАТУРИ

Проблематика публічного управління сферою цифрових валют перебуває на перетині трьох дослідницьких напрямів – публічного управління, фінансового регулювання та правового регулювання. Фундаментом для розуміння сутності архітектури державного впливу є вітчизняні здобутки у сфері методології публічного управління. Так, Енциклопедія державного управління [31] концептуалізує поняття «механізми державного управління» як системне утворення, що має чітку структуру, правове забезпечення та інструментарій впливу. Такий підхід дає змогу розглядати управління сферою цифрових валют в Україні не лише як систему регуляторних рішень, а як сукупність організаційних, правових і технологічних підсистем, які формують цілісну архітектуру механізмів.

На глобальному рівні стандартизації міжнародними інституціями сформовано ряд регулятивних стандартів. Рекомендації FATF [25] запроваджують ризик-орієнтований підхід і поширюють вимоги протидії відмиванню коштів на постачальників послуг з віртуальними активами; основоположні принципи, розроблені спільною групою центробанків під егідою BIS за участі CPMI [5] задають орієнтири для проектування цифрових валют центральних банків; рекомендації FSB [9] кодифікують принцип «однакова діяльність – однаковий ризик – однакове регулювання» для криптоактивів і гло-

бальних стейблкоїнів; IOSCO [16] фокусується на ринках крипто- та цифрових активів, а синтез-документ IMF та FSB [11], а також аналітичний огляд IMF щодо стейблкоїнів [24] узагальнюють політику та застерігають про ризики валютного заміщення. Описані міжнародні стандарти розглядають проблему управління цифровими валютами переважно крізь призму фінансової стабільності та доброчесності, водночас не встановлюючи рекомендації до публічного управління як такого.

Іноземні дослідження пропонують аналітичні моделі та типології управління цифровими валютами. Так, С. Шварц [19] розробляє аналітичну рамку регулювання цифрових валют; С. Чеккетті та ін. [4] аналізують архітектуру монетарної системи, зважуючи суспільну цінність приватного створення грошей і доцільність ЦВЦБ; М. Раскін, Ф. Салех і Д. Єрмак [17] пропонують типологію за осями «публічні/приватні» та «централізовані/децентралізовані» й демонструють вплив приватних цифрових валют на державну політику; Х.-В. Тенг та ін. [23] класифікують цифрові активи й узагальнюють глобальний регуляторний ландшафт; Р. Муленга, К. Матонго та Ч. Фірі [15] подають систематичний огляд можливостей і ризиків цифрових грошей; Н. Міхаїл і Н. Сельвадурай [14] пропонують таксономію ефективності регуляторно-управлінської рамки для ЦВЦБ. Узагальнення таких досліджень дозволяє констатувати їх дисциплінарну фрагментацію, зокрема економічні [4; 15; 17], правові [14; 19] та ризик-аналітичні [23] праці не передбачають інтеграцію досліджених аспектів у цілісну рамку управлінських характеристик цифрових валют. Окрім того, варто відмітити різні погляди дослідників щодо пріоритету публічного та приватного управління: якщо М. Раскін, Ф. Салех і Д. Єрмак [17] наголошують на ризиках децентралізованих приватних грошей для державної політики, то С. Чеккетті та ін. [4] визнають суспільну цінність приватного грошового створення. Окрім того, іноземні дослідження побудовані на досвіді економік, що не перебувають в умовах війни, що має певне обмеження щодо їх застосування для України.

Вітчизняні дослідження регулятивних рамок цифрових валют першою чергою орієнтуються на вивчення іноземного досвіду та міжнародних моделей, причому акценти зміщуються від загального осмислення феномена криптовалюти до конкретних механізмів імплементації міжнародних стандартів. Так, еволюційний вимір проблеми розкриває Я. Редченко [39], який простежує розвиток міжнародного регулювання цифрових валют – від перших криптовалюти до ЦВЦБ. М. Хуторна та Ю. Ткаченко [41] систематизують світові моделі регулю-

вання цифрових валют і сучасні ініціативи центральних банків, виокремлюючи роздрібну та гуртову моделі реалізації ЦВЦБ. В. Грудницький [28] здійснює аналіз правового регулювання обігу віртуальних активів, акцентуючи на колізіях, які виникли в Україні після ухвалення базового законодавства про криптоактиви. Є. Бабич і В. Ліптуга [26] зосереджуються на фінансово-правових засадах регулювання обігу віртуальних валют, окреслюючи поступову еволюцію відповідних нормативних практик. В. Мухін [33] аналізує перспективи та виклики впровадження європейського Регламенту про ринки криптоактивів МіСА в Україні. Огляд найновіших регуляторних підходів у різних юрисдикціях подає І. Павловський [34], порівнюючи правила ЄС, США та країн Азії, а О. Береславська та Я. Підсосонна обґрунтовують, що інституціонально-економічні відносини регулювання криптоактивів охоплюють три сфери: захист прав власності, державне регулювання, управління інститутами [27]. Питання особливостей регулювання цифрових валют уже ставали об'єктом нашого наукового пошуку [40], проте в попередній публікації акцент зміщувався переважно на роль ЦВЦБ у досягненні цілей макроекономічної стабілізації.

Узагальнення наукової літератури засвідчує низку невирішених питань. *По-перше*, наявні дослідження є фрагментованими за трьома основними векторами: за типом цифрової валюти, за функціональними механізмами (з очевидним домінуванням правового контуру та інструментів протидії легалізації злочинних доходів), а також за рівнями врядування, причому національний і глобальний аспекти аналізуються переважно окремо. *По-друге*, взаємозв'язок між глобальним і національним рівнями майже не досліджено. Чинні структурні асиметрії, які проявляються через регуляторний розрив для різних видів цифрових валют, нерівномірний розвиток механізмів та юрисдикційні прогалини досі не розглядалися як єдина, цілісна проблема. *По-третє*, у науковій літературі чітко домінує суто фінансова та юридична логіка, тоді як публічно-управлінський підхід фактично відсутній. При цьому специфіка України – робота фінансової системи в умовах війни, обмеження на рух капіталу та жорсткий монетарний контроль – взагалі не інтегрована в наявні світові теоретичні моделі.

МЕТА ТА ДОСЛІДНИЦЬКІ ПИТАННЯ

Метою статті є теоретико-методологічне обґрунтування та систематизація механізмів публічного управління цифровими валютами, а також концептуалізація виявлених структурних асиметрій у їх формуванні та застосуванні на глобально-

му й національному рівнях на засадах ризик-орієнтованого підходу.

Для досягнення поставленої мети дослідження зосереджено на чотирьох питаннях: 1) якими є управлінські характеристики різних типів цифрових валют; 2) як профілі ризиків окремих типів цифрових валют співвідносяться з пріоритетними цілями управління; 3) які механізми публічного управління цифровими валютами використовуються на глобальному та національному рівнях для запобігання їх ризикам; 4) якими є структурні асиметрії у формуванні та застосуванні механізмів управління між глобальним і національним рівнями.

МЕТОДИ ДОСЛІДЖЕННЯ

У методологічному відношенні дослідження ґрунтується на системному підході, у межах якого публічне управління цифровими валютами розглядається як цілісна дворівнева архітектура, що інтегрує глобальні рамкові умови та суверенні національні правила. Для забезпечення логічної цілісності роботи архітектоніку методологічного апарату підпорядковано послідовному вирішенню чотирьох дослідницьких питань.

Для вирішення першого дослідницького питання застосовано *метод типологізації*, який дозволив сформувати рамку управлінських характеристик різних типів цифрових валют. Зокрема, цифрові валюти впорядковано за управлінськими характеристиками – суб'єктом відповідальності, ступенем децентралізації, джерелом вартості, провідним регулятором і керованістю традиційними механізмами.

Для вирішення другого дослідницького питання використано *метод каузального (причинно-наслідкового) аналізу*, що дозволило побудувати модель «ризик – цілі» управління цифровими валютами. Цей підхід дозволив обґрунтувати перехід до ризик-орієнтованого підходу як домінуючої парадигми сучасного врядування у фінтех-секторі.

Для вирішення третього дослідницького питання використано *матричний (морфологічний) метод*, за допомогою якого розроблено дворівневу матрицю формування механізмів публічного управління, що інтегрує п'ять функціональних груп управлінського впливу за вертикаллю та два рівні врядування (глобальний і національний) за горизонталлю. Інформаційне наповнення матриці та обґрунтування теоретичних висновків забезпечено комплексом загальнонаукових і спеціальних методів: метод критичного аналізу нормативно-правових актів і стратегічних документів наднаціональних інституцій та регуляторного поля України; компаративний (порівняльний) метод застосовано для зіставлення різних правових режимів (України,

КНР, країн G20 та ЄС у контексті впровадження регламенту MiCA) з метою ідентифікації специфіки та меж суверенного нагляду.

Для вирішення четвертого дослідницького питання застосовано *метод каузального аналізу (причинно-наслідкових зв'язків)*, який дозволив класифікувати п'ять типів структурних асиметрій та ідентифікувати передумови виникнення глобального регуляторного арбітражу.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Управлінські характеристики цифрових валют

Єдиного підходу до класифікації цифрових валют досі не сформовано, а наявні переліки нерідко змішують монетарно значущі інструменти з периферійними для грошово-платіжного управління (утилітарні токени (Utility Tokens) та невзаємозамінні токени (Non Fungible Tokens – NFT)). Тож для цілей публічного управління доцільно зосередитися на чотирьох типах, що безпосередньо впливають на грошовий обіг, фінансову стабільність і монетарний суверенітет, – криптовалютах, стейблкоїнах, токенизованих активах та ЦВЦБ. У табл. 1 їх систематизовано не за технологічними ознаками, а за управлінськими характеристиками – суб'єктом відповідальності, ступенем децентралізації, джерелом вартості, провідним регулятором і керованістю традиційними механізмами, – що дає змогу диференціювати регуляторну відповідь за профілем ризику кожного типу.

Зіставлення чотирьох типів цифрових валют за управлінськими характеристиками виявляє наскрізну закономірність: керованість цифрової валюти традиційними механізмами обернено пропорційна ступеню її децентралізації. На одному полюсі перебувають криптовалюти – без ідентифікованого суб'єкта відповідальності та з повністю децентралізованим обігом вони є найменш досяжними для прямого державного впливу, що зводить регулювання до опосередкованих інструментів. На протилежному – ЦВЦБ, де держава контролює і емісію, і інфраструктуру, а отже, керованість є найвищою, хоч і ціною концентрації операційних і репутаційних ризиків на самій державі; стейблкоїни та токенизовані активи займають проміжне положення. Саме ця асиметрія керованості унеможливає уніфікований регуляторний підхід і обґрунтовує потребу диференціювати управлінську відповідь за профілем ризику кожного типу.

Ризики та цілі управління цифровими валютами

Упровадження цифрових валют несе не лише можливості модернізації національних платіжних систем та оптимізації транскордонних роз-

рахунків, а й системні ризики для глобальної економіки, які узагальнено зводяться до кількох взаємопов'язаних груп. Осмислення ризиків спирається на три теоретичні підходи. Теорія системного ризику, розвинена в працях Ю. Гуо та ін. [8] та Е. Супріаді [22], пояснює механізм контагіону (зараження), за якого збій в одній частині фінансової системи поширюється на інші. Теорія врядування, відповідно до досліджень Р. Муленга та ін. [15] та Ф. Карапелла та ін. [3], стверджує, що якість інституцій опосередковує ці ризики: розвинене врядування їх знижує, слабке – поглиблює нестабільність. Теорія дифузії інновацій досліджується в працях І. Гомоляк та ін. [10] та М. Джонес [12] і вказує на першопричину проблеми – швидкість упровадження цифрових валют випереджає спроможність інституцій їх регулювати, утворюючи прогалини, якими користуються недобросовісні актори.

Таким чином, базовим ризиком цифрових валют є *ринкова волатильність і пов'язаний з нею системний ризик*, що має прояв через різкі обвали курсів та крахи великих платформ, здатні, згідно з В. Ступаком [21], через ефект контагіону поширювати нестабільність на весь ринок, особливо в економіках, що розвиваються, зі слабшою фінансовою інфраструктурою. Як показують Г. Лу та ін. [13] без належних наглядових і регуляторних рамок неконтрольований обіг цифрових активів значно посилює системну вразливість, а, за висновками Ю. Гуо та ін. [8], висока ринкова волатильність масштабує загрози для взаємопов'язаних глобальних ринків. Утім, систематизація Х.-В. Тенга та ін. [23] показує, що ринкові ризики не вичерпуються волатильністю: до них належать також ризик ліквідності – різкі коливання обсягів торгів і широкі спреди між цінами купівлі та продажу, що унеможливають виконання угод за бажаною ціною чи ефективний вихід із позицій, – та ринкові маніпуляції, зокрема схеми «pump-and-dump» і фіктивна торгівля (*wash trading*), які спотворюють ціноутворення, породжують штучну волатильність і вводять інвесторів в оману щодо реальної вартості активів.

Другу групу утворюють *технологічні ризики*, що, за Х.-В. Тенгом та ін. [23], виходять за межі суто кіберзагроз. Окрім хакінгу, фроду та кіберзлочинності, сюди належать проблеми масштабованості мереж – низька пропускна спроможність і високі комісії, які лише частково пом'якшуються рішеннями другого рівня та переходом до консенсусу доказу частки володіння (*proof-of-stake*); брак інтероперабельності між блокчейн-платформами та екосистемами активів [10], що ускладнює безперешкодні транскордонні та міжмережеві перекази; а також уразливості безпеки – помилки у смарт-

Таблиця 1

Рамка управлінських характеристик цифрових валют

Управлінські характеристики	Типи цифрових валют			
	Криптовалюти	Стейблкоїни	Токенізовані активи	ЦВЦБ
Сутність (приклади)	Децентралізовані активи на крипто-протоколах без центрального емітента (BTC, ETH)	Криптоактиви з вартістю, прив'язаною до резерву; підтипи фіатні (USDT, USDC), криптозабезпечені (DAI), алгоритмічні	Цифрове представлення реальних фінансових активів – депозитів, облігацій, акцій – на блокчейні	Пряме цифрове зобов'язання центробанку; роздрібні / оптові (e-CNY, цифровий євро, e-гривня) [20; 23]
Емітент і суб'єкт відповідальності	Відсутній: ідентифікованого відповідального суб'єкта немає	Приватний емітент (утримувач резервів), часто в ліберальній юрисдикції	Ідентифікований емітент (фінустанова / компанія)	Центральний банк держави
Ступінь децентралізації	Висока: повністю децентралізований публічний реєстр	Гібридна: децентралізований обіг за централізованої емісії та резервів	Низька: централізована емісія на (часто дозвольному) блокчейні	Централізована: можлива дворівнева модель із приватними посередниками
Джерело вартості / забезпечення	Незабезпечена, ринкова – як результат, висока волатильність	Прив'язка 1:1 до резервного активу; стабільність залежить від якості резервів	Похідна від базового активу (депозит / цінний папір)	Номінал нацвалюти; зобов'язання держави, а не комбанку
Правовий статус та провідний регулятор (Україна)	ЗУ «Про віртуальні активи» [35]; конкуруюча юрисдикція НБУ – НКЦПФР (платіжний засіб проти об'єкт інвестування)	Спеціальний закон відсутній; ЗУ «Про віртуальні активи» [35] + платіжний вимір ЗУ «Про платіжні послуги» [38]; НБУ + НКЦПФР	Законодавство про ринки капіталу / цінні папери; НКЦПФР [34]	Спеціальний закон про e-гривню відсутній; емісія – НБУ
Застосовність традиційних механізмів (керуваність)	Найнижча: транскордонність і псевдоанонімність; вплив лише опосередкований (ВАСП, аналітика даних блокчейну)	Середня: емітент є, але регуляторний арбітраж ускладнює нагляд	Помірно висока: чинне законодавство про цінні папери + технічні стандарти	Найвища: держава контролює емісію й інфраструктуру; ризики концентруються в державі

Примітки: BTC (Bitcoin) – біткоїн; ETH (Ethereum) – ефіріум; USDT (Tether), USDC (USD Coin), DAI – провідні типи приватних стейблкоїнів із фіатним і криптозабезпеченням; e-CNY (electronic Chinese Yuan) – цифрова валюта Центрального банку КНР; НКЦПФР – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку; НБУ – Національний банк України.

Джерело: розроблено авторами на основі [20; 23; 35; 38].

контрактах і алгоритмах консенсусу, здатні спричинити значні фінансові втрати [2; 15].

Третю групу – *регуляторно-правові ризики* – Х.-В. Тенг та ін. [23] пов'язують із тим, що темпи інновацій випереджають наявні регуляторні рамки. Це породжує регуляторну невизначеність: відсутність чітких класифікацій і настанов щодо цифрових активів створює двозначність для розробників, інвесторів та користувачів і стримує розвиток ринків. Сюди ж належать напруження між збере-

женням приватності користувачів і вимогами прозорості у сфері протидії відмиванню коштів клієнта (AML – Anti-Money Laundering) та ідентифікації (KYC – Know Your Customer), а також складність і непрозорість податкового обліку та звітності за операціями з цифровими активами, що потребують зрозуміліших настанов та інструментів дотримання вимог.

Додатково визначаються *кримінальні ризики* – протиправне використання децентралізованих ак-

тивів для відмивання коштів і фінансування тероризму, що загострюється в юрисдикціях зі слабким регулюванням [15; 23; 25], та *макроекономічні ризики*, які мають прояв через саме валютне заміщення («криптоізація» економіки), потенційне витіснення грошей комерційних банків [2; 22] і дестабілізацію банківських депозитів через ЦВЦБ [3; 15; 41].

Окрему групу становлять *інституційно-дифузійні ризики*, корінь яких – у самій швидкості поширення цифрових валют: технологічне випередження інноваціями спроможностей держави, фрагментація ринку та проблеми інтероперабельності між ЦВЦБ і криптовалютами [10; 32]. На відміну від попередніх категорій, ця загроза має не операційну, а структурну природу – вона проявляється не в окремії транзакції чи платформі, а в нерівномірності інституційного розвитку: фрагментації ринку, браку інтероперабельності між ЦВЦБ і криптовалютами та неузгодженості регуляторних мандатів між юрисдикціями.

Така багатовимірність ризиків цифрових валют підкреслює, що адекватна управлінська відповідь не може бути однорідною та має диференціюватися за профілем ризику конкретного типу цифрової валюти. Отже, цілі публічного управління цифровими валютами є відповіддю на перелічені ризики. Р. Муленга та ін. [15], Д. Арнер та ін. [1] виокремлюють *чотири основні напрями цілей*: безпека та захист споживачів – від шахрайства, хакінгу та кіберзлочинності; цілісність ринку – прозорість і протидія маніпуляціям; протидія відмиванню коштів і фінансуванню тероризму; фінансова стабільність – недопущення підриву

фінансової системи та витіснення традиційних монетарних механізмів.

Водночас, для обґрунтування механізмів публічного управління цифровими валютами важливим є зіставлення досліджених ризиків і цілей. Такий ризик-орієнтований підхід дозволяє визначити інтенсивність і набір застосовуваних механізмів, які мають визначатися профілем ризику конкретного типу цифрової валюти. Зіставлення ризиків та цілей управління типами цифрових валют представлено в *табл. 2*.

Криптовалюти концентрують максимум ризиків майже за всіма категоріями, тоді як ЦВЦБ зміщують профіль у бік технологічних і макроекономічних загроз – звідси й різна керованість, показана в табл. 1. Кожній категорії ризику відповідає управлінська ціль, і разом вони охоплюють шість напрямів. Фінансова стабільність і цілісність ринку передбачає забезпечення умов, за яких цифрові валюти не підриватимуть фінансову систему та не заміщуватимуть традиційні монетарні структури, а ціноутворення лишається прозорим і захищеним від маніпуляцій. Безпека та захист прав споживачів спрямовані на убезпечення інфраструктури та користувачів від шахрайства, хакерства, втрати даних і кіберзлочинності. Регуляторна визначеність і правова класифікація означають чіткі правила обігу, ліцензування та оподаткування цифрових активів задля передбачуваності для учасників ринку. Протидія легалізації (відмиванню) доходів і фінансуванню тероризму полягає в запобіганні протиправній діяльності з використанням децентралізованих активів. Захист монетарного сувере-

Таблиця 2

Модель «ризики – цілі» управління цифровими валютами

Категорія ризику	Типи цифрових валют				Цілі управління
	Криптовалюти	Стейблкоїни	Токенізовані активи	ЦВЦБ	
Системний та ринковий	Високий	Високий	Низький	Низький	Фінансова стабільність і цілісність ринку
Технологічний (кіберризик)	Високий	Середній	Високий	Високий	Безпека та захист прав споживачів
Регуляторно-правовий	Високий	Високий	Високий	Середній	Регуляторна визначеність і правова класифікація
Кримінальний	Високий	Середній	Низький	Низький	Протидія легалізації (відмиванню) доходів та фінансуванню тероризму
Макроекономічний	Середній	Високий	Низький	Високий	Захист монетарного суверенітету
Інституційний (дифузійний)	Високий	Середній	Середній	Середній	Міжнародна регуляторна конвергенція

Джерело: розроблено авторами.

нітету досягається мінімізацією ризиків заміщення національної валюти через операційні ліміти та макропруденційний контроль капіталу. Нарешті, міжнародна регуляторна конвергенція покликана подолати інституційну фрагментацію та регуляторний арбітраж шляхом координації мандатів міжнародних органів.

Механізми публічного управління цифровими валютами

Якщо ризики завдають те, проти чого спрямоване управління, а цілі – чого воно має досягти, то відповідь на питання «якими саме засобами» дає система механізмів публічного управління, побудована за ризик-орієнтованим підходом: інтенсивність і конфігурація застосовуваних механізмів визначаються профілем ризику конкретного типу цифрової валюти та рівнем, на якому формується відповідна ціль.

Теоретичним фундаментом структурування управлінського впливу слугує усталена у вітчизняній науці типологія механізмів державного управління, представлена в Енциклопедії державного управління [31], що розрізняє правовий, нормативний, інституційний, організаційний, економічний та інші механізми як сукупність засобів цілеспрямованого впливу суб'єкта на об'єкт управління. Ця класифікація має високу пояснювальну спроможність, однак вона сформувалася стосовно традиційних об'єктів управління та не враховує двох принципово нових вимірів, характерних для сфери цифрових валют: *технологічного механізму*, який у контексті цифрових валют визначає межі можливого для правового регулювання, а не навпаки, та *наднаціонального (глобального) виміру формування стандартів*. Отже, пряме перенесення цієї типології на цифрові валюти потребує суттєвої адаптації, яка нами реалізована шляхом виокремлення таких груп механізмів: нормативно-правового, інституційно-організаційного, технологічного, фінансово-економічного та інформаційного.

Управління цифровими валютами здійснюється на двох структурних рівнях – *національному* та *глобальному*, між якими складаються відносини як координації, так і конкуренції юрисдикцій. Глобальний рівень формує рамкові умови: міжнародні стандарти, рекомендації та найкращі практики, що мають переважно характер м'якого права (*soft law*) і створюють нормативно-інституційне середовище, не будучи обов'язковими до виконання. Натомість національний рівень забезпечує власне публічне управління – через імперативні норми, інституції та правозастосування він імплементує та конкретизує глобальні рамкові умови, надаючи їм обов'язкової сили.

Національний рівень охоплює державні органи, уповноважені здійснювати регулювання, нагляд і контроль у сфері грошового обігу та фінансових ринків, – центральні банки, органи пруденційного нагляду, регуляторів ринків капіталу та правоохоронні органи у сфері фінансових злочинів. Компетенція кожного з них зазвичай прив'язана до конкретного типу валюти: центральний банк регулює готівку і ЦБЦБ, регулятор ринків капіталу – токенизовані активи, тоді як криптовалюти та стейблкоїни перебувають у спільній юрисдикції.

Глобальний рівень представлений міжнародними інституціями та форумами, що виробляють стандарти та рекомендації без обов'язкової юридичної сили для національних юрисдикцій (за окремими винятками, зокрема регламент МіСА в ЄС). Його ключовими учасниками є Рада з фінансової стабільності (FSB), Базельський комітет з банківського нагляду (BCBS), Комітет з платежів і ринкових інфраструктур (CPMI) при Банку міжнародних розрахунків (BIS), Група з розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей (FATF), Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO) та Міжнародний валютний фонд (IMF). Кожен з них діє в межах власного мандата: FSB опікується системними ризиками, BCBS – стандартизацією банківського нагляду, FATF – протидією відмиванню коштів, IOSCO – ринками капіталу, CPMI – платіжними інфраструктурами. Оскільки наднаціональний суверенітет відсутній і жодна інституція не має обов'язкових повноважень щодо грошового обігу в усіх юрисдикціях одночасно, глобальне управління реалізується не через примус, а через м'яке право, координацію стандартів і репутаційні стимули до імплементації.

Спільний рекомендаційний характер цих стандартів має системний наслідок: розмежованість вузьких мандатів породжує фрагментацію глобального управління за відсутності єдиного координатора, а відсутність юридичної сили створює простір для регуляторного арбітражу – використання відмінностей у суворості національних режимів. Постачальники послуг віртуальних активів реєструються в юрисдикціях із ліберальним регулюванням, надаючи послуги транскордонно, що нівелює зусилля окремих держав із забезпечення прозорості ринку.

Взаємодія між рівнями відбувається через *механізм регуляторної конвергенції*: міжнародні стандарти імплементуються в національне законодавство шляхом транспозиції (як у країнах ЄС щодо МіСА) або добровільного наслідування (як у більшості країн щодо рекомендацій FATF). Водночас між рівнями зберігаються структурні

асиметрії, що є самостійним предметом аналізу: для криптовалют і стейблкоїнів глобальне регулювання випереджає національне, тоді як для ЦВЦБ ситуація протилежна – національні практики є різноманітнішими та конкретнішими, ніж глобальні стандарти.

Особливою проблемою є юрисдикційні прогалини – простори, де ні національне, ні глобальне регулювання не забезпечують ефективного управлінського покриття. Найвиразніше вони проявляються у сфері децентралізованих фінансів (*DeFi – Decentralized Finance*), де відсутність ідентифікованого суб'єкта робить застосування традиційних механізмів управління проблематичним.

Національний рівень управління цифровими валютами є первинним у тому сенсі, що саме держава наділена суверенним правом на регулювання грошового обігу в межах своєї юрисдикції. Водночас цифрова природа сучасних валютних інструментів суттєво ускладнює реалізацію цього суверенітету, вимагаючи виходу за межі традиційних правових та інституційних підходів.

Характеристику п'яти груп механізмів публічного управління за рівнями їх формування та застосуванням до різних типів цифрових валют з акцентом на українському контексті та порівняльними відсиланнями до досвіду інших держав наведено в *табл. 3*.

У логіці ризик-орієнтованого підходу *нормативно-правовий механізм* є прямою відповіддю на регуляторно-правові ризики. Його функціональне призначення – забезпечення правової визначеності, архітектури санкцій і легітимізації цифрових активів як необхідного підґрунтя для розгортання інших управлінських інструментів. Рівень зрілості правової бази безпосередньо визначає ступінь амортизації системних загроз для кожного типу валютних інструментів.

Глобальний контур регулювання наповнений кодифікованим принципом FSB «однакова діяльність – однаковий ризик – однакове регулювання», що вимагає транскордонної уніфікації підходів до криптоактивів та стейблкоїнів. Комплементарними елементами тут виступають стандарти IOSCO щодо захисту інвесторів і протидії маніпуляціям на цифрових ринках і вимоги FATF в частині застосування ризик-орієнтованого підходу до фінансового моніторингу.

На національному рівні нормативно-правова відповідь диференціюється залежно від специфічних ризиків конкретних класів інструментів. Стосовно електронних грошей Закон України «Про платіжні послуги» успішно імплементує окремі положення Другої директиви ЄС про платіжні послуги

(PSD2 – Payment Services Directive 2), запроваджуючи ліцензування платіжних установ, стандарти відкритого банкінгу та вимоги до захисту коштів користувачів. Проте повна гармонізація з європейським правовим полем залишається незавершеною через брак чіткого відокремленого регулювання електронних грошей як самостійного інституту.

Нормативний контур для цифрових валют центральних банків (ЦВЦБ / е-гривня) покликаний нейтралізувати ризики втрати монетарного суверенітету та дестабілізації ліквідності банківського сектора. Оприлюднена Концепція е-гривні НБУ визначає її технічні параметри, але не має статусу нормативного акта. Відсутність спеціального закону, який закріпив би статус законного платіжного засобу, визначив би коло посередників у дворівневій системі розповсюдження та правила офлайн-платежів, утворює критичну прогалину для повноцінної інтеграції е-гривні в платіжний простір. На противагу, КНР мінімізувала ці ризики через завчасне законодавче закріплення статусу цифрового юаня (e-CNY) у Законі про Народний банк Китаю.

Найбільш динамічним і водночас фрагментарним є регулювання криптовалют, спрямоване на купірування кримінальних загроз (AML/CFT) і ринкових маніпуляцій. Закон України «Про віртуальні активи» встановив основи нагляду за постачальниками послуг (ВАСП), проте його відтермінування до ухвалення податкових змін сформувало правовий вакуум у перехідний період. Крім того, відсутність розмежування криптовалют як платіжного та інвестиційного інструменту породжує юрисдикційний конфлікт між НБУ та НКЦПФР. Основним комплаєнс-інструментом тут виступає стандарт FATF «Travel Rule», технічна складність впровадження якого залишається серйозним викликом для національних регуляторів.

Для стейблкоїнів і токенизованих активів в Україні спеціального законодавства не існує, через що вони підпадають під розширювальне тлумачення суміжних норм. Головним викликом тут є системний ризик втрати забезпечення резервів і вразливості смартконтрактів. На відміну від європейського регламенту MiCA, який жорстко регламентує якість резервних активів емітентів (принцип 1:1) для запобігання колапсам ринку за зразком алгоритмічного стейблкоїна TerraUSD (UST) у травні 2022 року, вітчизняний підхід наразі не поєднує вимоги фінансового нагляду з технічними стандартами аудиту смартконтрактів.

Інституційно-організаційний механізм виступає прямою відповіддю на ризики фрагментації мандатів, інституційної неспроможності та юрисдикційних прогалин. Його функціональне призна-

Матриця формування механізмів публічного управління цифровими валютами

Механізми	Рівні формування механізмів	
	Глобальний: рамкові умови	Національний: публічне управління
Нормативно-правовий	Кодифікація принципу FSB «однакова діяльність – однаковий ризик – однакове регулювання» [9]; стандарти IOSCO щодо захисту інвесторів [16]; ризик-орієнтований підхід FATF [25]	Закони України «Про віртуальні активи» (№ 2074-IX) [35] та «Про платіжні послуги» (№ 1591-IX) [38]; нормативно-правові акти НБУ та НКЦПФР
Інституційно-організаційний	Координація мандатів міжнародних органів (IMF, FSB, BIS) [5; 9; 11; 27]; транскордонна співпраця центробанків щодо архітектури роздрібних і гуртових ЦВЦБ [5]	Модель секторального нагляду: розподіл повноважень між НБУ (е-гривня, токени електронних грошей / стейблкоїни) та НКЦПФР (контроль емісії, ліцензування ВАСП і допуск токенів до торгів) [32]
Технологічний	Технічні стандарти CPML при BIS щодо взаємосумісності (interoperability) систем цифрових грошей [9]; суворі протоколи FATF щодо автоматичного обміну даними про транзакції [25]	Вибір архітектури платформи е-гривні НБУ (протоколи DLT / блокчейн або централізований реєстр) [29]; розробка національних криптографічних стандартів безпеки та API [29; 38]
Фінансово-економічний	Макропруденційні застереження IMF щодо ризиків «криптоізації» економік і валютного заміщення [11]; рекомендації NBER і CEPR щодо захисту монетарного суверенітету [4; 17]	Фіскальні інструменти (зміни до Податкового кодексу щодо ставок для криптоактивів) [36]; операційні обмеження НБУ (ліміти на транзакції з е-гривнею для захисту ліквідності банків) [29]
Інформаційний	Формування глобальних аналітичних дашбордів FSB для моніторингу системних ризиків DeFi [9]; міжнародні бази даних FATF щодо підозрілих цифрових адрес [25]	Ведення Державного реєстру постачальників послуг віртуальних активів [35]; розгортання внутрішнього фінмоніторингу [37]; державні програми цифрової грамотності (платформа Дія) [30]

Примітки: DLT – Distributed Ledger Technology – технологія розподілених реєстрів; API – Application Programming Interface – інтерфейс прикладного програмування; NBER – National Bureau of Economic Research; CEPR – Centre for Economic Policy Research.

Джерело: розроблено авторами на основі аналізу вітчизняної практики [27; 30; 32; 35–38] і глобальних умов [5; 9; 11; 16; 24; 25].

чення – чіткий розподіл суб'єктних повноважень, побудова ефективних структур нагляду та забезпечення міжвідомчої координації для запобігання регуляторному арбітражу як на глобальному, так і на національному рівнях.

Глобальний рівень формування механізму спрямований на запобігання транскордонним системним ризикам і подолання розпорошеності наднаціональних мандатів. Ключову роль тут відіграють інтеграційні ініціативи типу Синтетичного документу IMF-FSB [11], які координують нагляд за світовими крипторинками, а також спільні розробки центробанків під егідою BIS щодо уніфікації базових принципів інфраструктури ЦВЦБ.

На національному рівні організаційна архітектура України вимушена реагувати на специфіку цифрових активів, які за своєю природою перетинають традиційні інституційні кордони. Сьогодні цей контур формується навколо трьох ключових суб'єктів із секторальним розподілом повноважень

відповідно до Закону «Про віртуальні активи»: Національний банк України (регулювання стейблкоїнів, забезпечення грошового обігу, е-гривня); Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) (регулювання токенизованих активів, ліцензування криптобірж – ВАСП); Держфінмоніторинг забезпечує наскрізний AML/CFT-контроль у всіх сегментах цифрових фінансів. Ключовою організаційною проблемою є відсутність єдиного координаційного механізму між цими суб'єктами, що знижує оперативність реагування на нові виклики. Для порівняння: у Великій Британії цю функцію виконує спеціалізований Спільний комітет з регуляторного нагляду (JROC – Joint Regulatory Oversight Committee), а у Сінгапурі – Грошово-кредитне управління Сінгапуру (MAS – Monetary Authority of Singapore) як єдиний інтегрований регулятор.

НБУ виступає центральним інститутом для готівки та ЦВЦБ, суміщуючи ролі емітента, оператора платіжної інфраструктури і пруденційного ре-

гулятора. Для ЦВЦБ ця триєдина роль концентрує операційні та репутаційні ризики, що спонукає ряд центральних банків – зокрема Європейський центральний банк (ЄЦБ) у проєкті цифрового євро – до залучення приватних посередників у дворівневій операційній моделі. У сфері електронних грошей ключовими інститутами є комерційні банки, небанківські платіжні установи та Фонд гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО) як гарант захисту вкладників.

Окремим організаційним інструментом є регуляторний сандбокс, запроваджений НБУ у 2020 році. Однак його практичне застосування для проєктів у сфері цифрових валют залишається обмеженим порівняно з досвідом ЄС і ОАЕ, де сандбокси стали повноцінним механізмом управління фінтех-інноваціями.

Позиція національного регулятора відображена в матеріалах НКЦПФР [32], де запропоновано модель регулювання та нагляду на ринку віртуальних активів України із секторальним розподілом повноважень між НКЦПФР і НБУ: перший здійснює нагляд за емісією та допуском до торгів усіх tokenів, окрім tokenів електронних грошей, а другий відповідає за токени електронних грошей.

Інституційна архітектура у сфері криптовалют перебуває у стадії формування. НКЦПФР визначена провідним регулятором ВАСП, однак її інституційна спроможність потребує суттєвого посилення – як у частині кадрового потенціалу, так і технологічних інструментів нагляду. Державна податкова служба (ДПС) і Державне бюро розслідувань (ДБР) виконують контрольні функції щодо оподаткування та розслідування фінансових злочинів. Важливим інституційним дефіцитом є відсутність розвинених саморегулювних організацій (SRO – Self-Regulatory Organizations), що в Японії, Австралії та низці країн ЄС виконують функції первинного нагляду і стандартизації, розвантажуючи державні регулятори.

Технологічний механізм у контексті ризик-орієнтованого підходу виступає відповіддю на кіберризики, загрози порушення конфіденційності та ризики інфраструктурної несумісності. Його унікальність полягає в тому, що технічні стандарти, протоколи та архітектурні рішення визначають умови функціонування цифрових валют безпосередньо на рівні коду, де сама технологія стає інструментом імперативного регулювання.

Глобальний рівень технологічного механізму спрямований на протидію транскордонним інфраструктурним загрозам і базується на технічних орієнтирах Комітету з платежів та ринкових інфраструктур (CPMI – Committee on Payments and

Market Infrastructures) при BIS. Він визначає жорсткі вимоги до кібербезпеки та взаємосумісності між різними національними платіжними системами та моделями ЦВЦБ. Одночасно на цьому рівні діє суворий технологічний стандарт FATF щодо автоматичної передачі даних про відправника й отримувача трансакцій (Travel Rule), покликаний нівелювати AML/CFT-ризики децентралізованого середовища.

На національному рівні технологічна відповідь держави розгортається залежно від ступеня її прямого контролю над базовою інфраструктурою конкретного класу активів. *Технологічний механізм* ЦВЦБ є найбільш комплексним: ключові архітектурні рішення НБУ в рамках проєкту е-гривні охоплюють вибір між централізованим і розподіленим реєстром, технологію гаманців, забезпечення офлайн-функціональності та рівень програмованості трансакцій. Кожне з цих рішень має прямі управлінські наслідки для монетарної політики та захисту приватності. У сфері криптовалют держава не контролює базові протоколи, однак впливає через суміжні інструменти: вимоги до технологічної інфраструктури ВАСП (стандарти зберігання ключів, аудити смарт-контрактів) і спеціалізовані платформи блокчейн-аналітики, зокрема Chainalysis та Elliptic, для моніторингу публічних реєстрів. Для стейблкоїнів і токенизованих активів критичним є стандартизація смарт-контрактів: відсутність уніфікованих технічних вимог породжує ризики несумісності між платформами та вразливості в коді.

Фінансово-економічний механізм виступає відповіддю на макроекономічні ризики, загрози валютного заміщення («криптоізації») та дисбаланси потоків капіталу. Його специфіка полягає у впливі на об'єкт через систему фінансових стимулів та обмежень: на відміну від правового примусу, він формує середовище, де раціональна поведінка суб'єктів ринку ринковими методами спрямовується до визначених регулятором цілей.

Глобальний рівень фінансово-економічного механізму базується на застереженнях IMF щодо загроз дестабілізації платіжного балансу, які обґрунтовують, як приватні цифрові активи викривляють трансмісійний механізм монетарної політики, та рекомендують країнам розробляти жорсткі макропруденційні обмеження для капіталу.

На національному рівні фінансово-економічний відповідь держави реалізується через фінансовий і монетарний інструментарій, конфігурація якого залежить від специфіки активу. Для ЦВЦБ центральним економічним питанням є процентна ставка на залишки: позитивна ставка може спро-

вокувати відтік депозитів із банків, тому більшість центральних банків схильються до нульової ставки в поєднанні з лімітами тримання як інструментом обмеження системних ризиків.

Оподаткування криптовалют в Україні передбачає ПДФО 18% і військовий збір 5%, однак через відсутність чіткого порядку декларування фактичне виконання цих норм залишається мінімальним. Порівняльний досвід демонструє полярні підходи: від нульового оподаткування (Португалія до 2023 року) до єдиної ставки 30% (Індія), причому надмірне навантаження призводить до відтоку торгівлі на офшорні платформи. Для стейблкоїнів ключовим економічним інструментом є вимоги до якості резервних активів, що безпосередньо обмежують можливості реінвестування резервів і визначають економіку бізнес-моделі емітентів.

Інформаційний механізм виступає відповіддю на інформаційну асиметрію, ризики непрозорості ринку та когнітивну незрілість користувачів. Його функціональне призначення – забезпечення транспарентності, верифікація даних, наскрізний моніторинг трансакцій та підвищення фінансової грамотності суб'єктів для зниження вразливості фінансової системи перед технологічно складними та транскордонними загрозами.

Глобальний рівень інформаційного механізму передбачає створення глобальних баз даних і систем обміну інформацією про підозрілі трансакції відповідно до гайдлайнів FATE, а також формування міжнародних аналітичних дашбордів для моніторингу системних ризиків у межах вимог FSB.

Національний рівень інформаційних заходів включає створення та ведення Державного реєстру постачальників послуг, пов'язаних з віртуальними активами (функція НКЦПФР), розгортання систем внутрішнього фінансового моніторингу (Держфінмоніторинг, НБУ) та реалізацію державних програм з підвищення цифрової та фінансової грамотності населення (наприклад, через платформу Дія, що критично для безпечного впровадження е-гривні).

НБУ веде реєстр платіжних установ і здійснює публічну звітність щодо обсягів платіжного обігу. Для ЦВЦБ інформаційний механізм включатиме реєстр гаманців е-гривні та систему моніторингу трансакцій у режимі реального часу. У сфері криптовалют НКЦПФР веде публічний реєстр ВАСП; ліцензовані оператори зобов'язані звітувати про обсяги трансакцій і підозрілі операції. Додатковим інструментом є on-chain-аналітика – аналітика блокчейн-трансакцій через моніторинг публічних блокчейнів, що дозволяє ідентифікувати гаманці, пов'язані з незаконною діяльністю, без прямого регуляторного доступу до ВАСП.

Для стейблкоїнів вимога щодо незалежної аудиторської перевірки (атестації) резервів стала наслідком уроків, винесених із суперечок і скандалів навколо стейблкоїна Tether (USDT), коли тривала невизначеність щодо складу та якості резервів підтримувала довіру до ринку. Для токенизованих активів вимоги до розкриття інформації відповідають стандартам ринку цінних паперів. Окремою складовою інформаційного механізму є фінансова грамотність: просвітницькі кампанії НБУ та НКЦПФР щодо ризиків криптоактивів залишаються недостатніми за охопленням відносно масштабів ринку.

Структурні асиметрії між національним і глобальним рівнями управління

Ризик-орієнтований аналіз п'яти механізмів державного управління виявляє системну асиметрію їх розвитку та узгодженості. Насамперед простежується асиметрія зрілості: правовий та інституційний механізми є відносно розвиненими для традиційних інструментів (готівка, електронні гроші), однак щодо цифрових активів залишаються фрагментарними та перехідними. Це поєднується з юрисдикційною асиметрією – нечіткий розподіл мандатів між НБУ, НКЦПФР і Держфінмоніторингом створює ризики регуляторного арбітражу та знижує ефективність нагляду.

Глибинною проблемою виступає інституційна асиметрія між децентралізованою природою цифрових активів і централізованою, секторальною моделлю регуляторів. Відсутність дієвого механізму міжвідомчої координації та єдиного координаційного центру обмежує здатність держави оперативно реагувати на системні ризики. Таким чином, глобальний рівень демонструє «випередження» через конвергенцію мандатів міжнародних організацій, тоді як національна система залишається фрагментованою.

Ключовою є також технологічна асиметрія, яка проявляється в тому, що інновації випереджають їх правове врегулювання, формуючи межі можливого регулювання. Відсутність єдиних технічних стандартів (зокрема, для смартконтрактів) та невирішена проблема інтероперабельності між централізованими (е-гривня) і децентралізованими системами поглиблюють розрив. Держава зберігає ефективність лише в інфраструктурах із повним контролем, тоді як у контурі відкритих децентралізованих протоколів (P2P – Peer-to-Peer) спостерігається регуляторне відставання.

Суттєвою також є економічна асиметрія, за якої ефективні макроекономічні інструменти для фіатних грошей не мають еквівалентів для цифрових активів. В Україні це посилюється розривом між правовим і фіскальним контурами – «спля-

чий» закон про віртуальні активи без податкових змін стримує легальний ринок цифрових активів.

Нарешті, інформаційна асиметрія проявляється в розриві між високою прозорістю блокчейнданих і низькою інституційною спроможністю їх обробки, а також у відставанні фінансової грамотності населення. Сукупно ці дисбаланси формують стійке підґрунтя для регуляторного арбітражу та вимагають проактивної гармонізації державної політики з глобальними стандартами.

ОБГОВОРЕННЯ

Проведений аналіз дає підстави стверджувати, що ефективне публічне управління цифровими валютами не може бути забезпечене в межах суто фінансово-правової логіки, яка домінує в сучасних дослідженнях. Отримані результати засвідчують, що ця сфера потребує цілісної управлінської архітектури, яка поєднує три аналітичні складники: рамку управлінських характеристик різних типів цифрових валют (див. табл. 1), модель «ризиків – цілі» (див. табл. 2) та матрицю формування механізмів за рівнями врядування (див. табл. 3). Інтегративним результатом такого підходу є концептуалізація структурних асиметрій як самостійного предмета управлінського аналізу.

Ключовим теоретичним наслідком дослідження є висновок про *неможливість уніфікованого регулювання цифрових валют*. Виявлені структурні асиметрії показують, що рівень зрілості управлінського впливу залежить від типу валюти: для криптовалют і стейблкоїнів глобальні стандарти випереджають національну практику, тоді як для ЦВЦБ, навпаки, – національні рішення є конкретнішими за наявні міжнародні рамки. Це означає, що принцип FSB «однакова діяльність – однаковий ризик – однакове регулювання» [9], попри методологічну привабливість, має обмежену застосовність: він коректний у межах одного функціонального ризику, але не знімає потреби диференціювати регуляторну відповідь за типом інструмента та рівнем її формування.

Отримані висновки узгоджуються з існуючими дослідженнями щодо таксономії ризиків цифрових активів [23], водночас суттєво розширюючи її предметну рамку. Якщо більшість досліджень зосереджені на фінансовій стабільності та правовій кваліфікації активів, то запропонований підхід *переносить акцент на управлінський вимір – суб'єкта відповідальності, конфігурацію повноважень і керованість традиційними механізмами*. Це дає змогу примирити протилежні позиції в науковій дискусії: оптимістичні оцінки регуляторного потенціалу держави та скептичні застереження щодо обмеженості такого впливу в умовах транс-

кордонності та децентралізації. У запропонованій логіці обидві позиції є справедливими, але для різних типів валют і різних рівнів управління.

Практична значущість результатів найвиразніше проявляється в українському контексті. *По-перше*, виявлена конкуренція юрисдикцій між НБУ та НКЦПФР [32] щодо криптовалют і стейблкоїнів вимагає не стільки нових повноважень, скільки чіткого розмежування мандатів у межах моделі секторального нагляду. *По-друге*, ризик валютного заміщення («криптоізації») [11], що в умовах воєнного стану та обмежень руху капіталу є для України не гіпотетичним, а безпосереднім, обґрунтовує пріоритетність механізмів захисту монетарного суверенітету над механізмами стимулювання ринку. *По-третє*, архітектурні рішення щодо е-гривні [29] доцільно ухвалювати з урахуванням того, що держава тут виступає одночасно емітентом, оператором і регулятором, а отже концентрує операційні та репутаційні ризики на собі.

Окремої уваги потребує *висновок про межі національного регулювання*. Оскільки глобальне управління реалізується через м'яке право без єдиного координатора, а різниця в суворості національних режимів породжує регуляторний арбітраж, ізольовані національні зусилля об'єктивно обмежені частковою ефективністю. Для України це означає, що імплементація стандартів FATF [25] та поступове зближення з регламентом MiCA є не формальною вимогою, а інструментом скорочення юрисдикційних прогалів – насамперед, у сфері децентралізованих фінансів, де відсутність ідентифікованого суб'єкта робить традиційні механізми управління малоприматними.

Дослідження має низку обмежень, які окреслюють межі його висновків. Запропонована типологія свідомо обмежена чотирма монетарно значущими типами валют, тоді як периферійні інструменти (утилітарні токени та невзаємозамінні токени) залишилися поза аналізом. Висновки ґрунтуються переважно на якісному аналізі нормативних документів і не передбачають кількісної верифікації, що зумовлено новизною об'єкта та обмеженістю емпіричних даних. Нарешті, висока динаміка регуляторного середовища означає, що отримані оцінки відображають стан на 2026 рік і потребуватимуть періодичного перегляду. Окреслені обмеження водночас визначають перспективні напрями подальших досліджень, які детальніше розглянуто у висновках.

ВИСНОВКИ

Проведене дослідження дає змогу запропонувати цілісний управлінський інструментарій формування рішень публічного управління у сфе-

рі цифрових валют, який долає фрагментарність суто фінансово-правового підходу. Дослідження показало, що уніфіковане регулювання цифрових валют неможливе, оскільки рівень зрілості управлінського впливу залежить від типу інструмента, причому для криптовалют і стейблкоїнів глобальні стандарти випереджають національну практику, тоді як для ЦВЦБ національні рішення є конкретнішими за наявні міжнародні рамки. Для України ця асиметрія загострюється безпосереднім ризиком валютного заміщення в умовах воєнного стану й обмежень руху капіталу. Розроблена рамка управлінських характеристик цифрових валют, модель «ризиків – цілі» та матриця механізмів публічного управління поряд із визначеними структурними асиметріями становлять не лише аналітичний, а й прикладний результат, оскільки задають послідовну логіку переходу від діагностики проблеми до обґрунтування конкретного політичного рішення.

Наукова новизна отриманих результатів полягає в переході від фінансово-правового до публічно-управлінського підходу аналізу цифрових валют, у межах якого вперше: розроблено рамку управлінських характеристик об'єкта (див. табл. 1); ризики та цілі управління поєднано в єдину модель (див. табл. 2); а взаємодію глобального та національного рівнів концептуалізовано через механізми публічного управління для вибору рівня регуляторного впливу (див. табл. 3). На відміну від наявних підходів, зосереджених на фінансовій стабільності та правовій кваліфікації активів, запропонована архітектура інтегрує типологію, ризик-цільову логіку та механізми управління в єдиний інструмент підтримки рішень державної політики.

Запропонований інструментарій застосовується як трикрокова процедура. На *першому кроці* сформована рамка управлінських характеристик (див. табл. 1) дає змогу ідентифікувати тип цифрової валюти за визначальними для управління параметрами – наявністю суб'єкта відповідальності, ступенем децентралізації та керованістю традиційними механізмами, а отже, встановити, чи є об'єкт регулювання взагалі досяжним для прямого впливу держави. На *другому кроці* модель «ризиків – цілі» (див. табл. 2) переводить виявлений профіль ризику у відповідну управлінську ціль, запобігаючи застосуванню універсальних заходів безвідносно до природи ризику. На *третьому кроці* матриця формування механізмів (див. табл. 3) визначає, на якому рівні (глобальному чи національному) і яким саме механізмом (нормативно-правовим, інституційно-організаційним, технологічним, фінансово-економічним чи інформаційним) ця ціль може бути досягнута.

Каузальний аналіз дозволив виокремити п'ять типів структурних асиметрій, що відображають п'ять механізмів управління: *правову (юрисдикційну)* – через нечіткість розподілу мандатів між регуляторами та незрілість регулювання цифрових активів; *інституційну* – між децентралізованою природою активів і централізованою, секторальною моделлю регуляторів; *технологічну* – коли темпи інновацій випереджають їх правове врегулювання; *економічну* – через відсутність макроінструментів, еквівалентних наявним для фіатних грошей; та *інформаційну* – між високою прозорістю блокчейн-даних і низькою інституційною спроможністю їх обробки. Сукупно ці асиметрії формують стійке підґрунтя регуляторного арбітражу, і саме вони визначають, на якому рівні державі раціонально діяти.

Виокремлені структурні асиметрії виконують при цьому роль критерію вибору рівня впливу: там, де глобальне регулювання випереджає національне (криптовалюти, стейблкоїни), раціональною стратегією держави є імплементація та конкретизація міжнародних стандартів; там, де національна практика випереджає глобальну (ЦВЦБ), держава діє як первинний суб'єкт, що самостійно проектує регуляторне рішення. У прикладному вимірі для України це означає насамперед потребу чіткого розмежування мандатів НБУ та НКЦПФР у межах секторального нагляду і пріоритетність механізмів захисту монетарного суверенітету над механізмами стимулювання ринку.

Перспективні напрями подальших досліджень визначаються окресленими обмеженнями цієї роботи. *По-перше*, доцільним є емпіричне тестування запропонованих розробок на конкретних регуляторних кейсах та їх кількісна верифікація в міру накопичення даних. *По-друге*, перспективним є поширення типології на інструменти, що залишилися поза аналізом (утилітарні токени, невзаємозамінні токени та токенизовані депозити), та на сферу децентралізованих фінансів. *По-третьє*, з огляду на високу динаміку регуляторного середовища, актуальним залишається періодичний перегляд виявлених структурних асиметрій і моніторинг їх трансформації, що дасть змогу перевірити прогностичну спроможність запропонованого підходу. ■

БІБЛІОГРАФІЯ

1. Arner D. W., Auer R., Frost J. Stablecoins: Risks, Potential, and Regulation. *BIS Working Papers* No. 905. Basel : Bank for International Settlements, 2020. URL: <https://www.bis.org/publ/work905.htm>
2. Braine L., Shukla S. Illustrative Industry Architecture to Mitigate Potential Fragmentation across a Cen-

- tral Bank Digital Currency and Commercial Bank Money. *arXiv:2203.17018*. 2022.
DOI: <https://doi.org/10.48550/arXiv.2203.17018>
3. Carapella F., Chang J.-W., Infante S. et al. Financial Stability Implications of CBDC. *Finance and Economics Discussion Series 2024-021*. Washington : Board of Governors of the Federal Reserve System, 2024.
DOI: <https://doi.org/10.17016/FEDS.2024.021>
 4. Cecchetti S., Niepelt D., Rey H., Vives X. Digital Money. The Future of Banking 8 (Barcelona Report 8). London; Paris : CEPR Press, 2026. URL: <https://cepr.org/publications/books-and-reports/barcelona-8-digital-money>
 5. Central Bank Digital Currencies: Foundational Principles and Core Features / Bank of Canada, Bank of England, Bank of Japan, European Central Bank, Federal Reserve, Sveriges Riksbank, Swiss National Bank, Bank for International Settlements. Basel : BIS, 2020. URL: <https://www.bis.org/publ/othp33.htm>
 6. Central Bank Digital Currency Tracker. *Atlantic Council*. 2026. URL: <https://www.atlanticcouncil.org/cb-dctracker/>
 7. CoinGecko: cryptocurrency prices, charts and crypto market cap. URL: <https://www.coingecko.com/>
 8. Guo Y., Yousef E., Naseer M. M. Examining the Drivers and Economic and Social Impacts of Cryptocurrency Adoption. *FinTech*. 2025. Vol. 4. Iss. 1. Art. 5. DOI: <https://doi.org/10.3390/fintech4010005>
 9. High-level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Crypto-asset Activities and Markets: Final Report. Basel : Financial Stability Board (FSB), 2023. URL: <https://www.fsb.org/uploads/P170723-1.pdf>
 10. Homoliak I., Perešini M., Holop P. et al. CBDC-AquaSphere: Interoperable Central Bank Digital Currency Built on Trusted Computing and Blockchain. *arXiv:2305.16893*. 2023.
DOI: <https://doi.org/10.48550/arXiv.2305.16893>
 11. IMF-FSB Synthesis Paper. Policies for Crypto-Assets. International Monetary Fund (IMF), Financial Stability Board (FSB), 2023. URL: <https://www.fsb.org/uploads/R070923-1.pdf>
 12. Jones M. Project mBridge: Connecting Economies through CBDC. Basel : Bank for International Settlements, 2022. URL: <https://www.bis.org/publ/othp59.pdf>
 13. Luu H. N., Nguyen C. P., Nasir M. A. Implications of Central Bank Digital Currency for Financial Stability: Evidence from the Global Banking Sector. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. 2023. Vol. 89. Art. 101864.
DOI: <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2023.101864>
 14. Michail N., Selvadurai N. Towards an Effective Regulatory and Governance Framework for Central Bank Digital Currencies. *Stanford Journal of Blockchain Law & Policy*. 2023. Vol. 6. Iss 2. P. 189–218. URL: <https://stanford-jblp.pubpub.org/pub/regulatory-governance-framework-cbdc>
 15. Mulenga R., Matongo C., Phiri C. Digital Money: Opportunities, Challenges and the Future Outlook. *International Journal of Finance*. 2025. Vol. 10. No. 1. P. 31–53.
DOI: <https://doi.org/10.47941/ijf.2486>
 16. Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets: Final Report. Madrid : International Organization of Securities Commissions (IOSCO), 2023. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCPD747.pdf>
 17. Raskin M., Saleh F., Yermack D. How Do Private Digital Currencies Affect Government Policy? *NBER Working Paper* No. 26219. Cambridge, MA : National Bureau of Economic Research, 2019. URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w26219/w26219.pdf
 18. Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on markets in crypto-assets, and amending Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 1095/2010 and Directives 2013/36/EU and (EU) 2019/1937. *Official Journal of the European Union*. L 150. 09.06.2023. P. 40–205. URL: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj>
 19. Schwarcz S. L. Regulating Digital Currencies: Towards an Analytical Framework. *Boston University Law Review*. 2022. Vol. 102. P. 1037–1080. URL: <https://www.bu.edu/bulawreview/files/2022/04/SCHWARCZ.pdf>
 20. Singh A. K. I., Derry A., Tontivanichanon Ch., Nga L. T. K. Global Regulatory Frameworks for Digital Assets: Comparative Analysis and Potential International Cooperation. *World Scientific Annual Review of FinTech*. 2025. Vol. 3. P. 1–22.
DOI: <https://doi.org/10.1142/S2811004825300030>
 21. Stupak V. Economic Risk and Cryptocurrency: What Drives Global Digital Asset Adoption? *Journal of Risk and Financial Management*. 2025. Vol. 18. Iss 8. Art. 453.
DOI: <https://doi.org/10.3390/jrfm18080453>
 22. Supriadi E. Digital Currency Governance and Global Risk Management: Implications for World Economic Stability. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*. 2025. Vol. 6. Iss. 5. P. 4909–4918. DOI: <https://doi.org/10.38035/dijefa.v6i5.5664>
 23. Teng H.-W., Härdle W. K., Osterrieder J. et al. Digital assets: risks, regulations, mitigation. *Financial Innovation*. 2026. Vol. 12. Art. 65.
DOI: <https://doi.org/10.1186/s40854-025-00848-y>
 24. Understanding Stablecoins. IMF Departmental Paper / T. Adrian, P. Bains, M. Bechara et al. Washington, DC : International Monetary Fund, 2025. URL: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/dp/2025/english/usea.pdf>
 25. Updated Guidance for a Risk-Based Approach. Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers. Paris : Financial Action Task Force (FATF), 2021. URL: <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/guidance/Updated-Guidance-VA-VASP.pdf>
 26. Баби́ч Є. Ю., Лі́пту́га В. О. Фінансово-правове регулювання обіру віртуальних валют. *Науковий*

- вісник Ужгородського національного університету. Серія «Право». 2024. Вип. 86. Ч. 3. С. 221–226. DOI: <https://doi.org/10.24144/2307-3322.2024.86.3.33>
27. Береславська О. І., Підсосонна Я. Г. Інституціональні основи регулювання криптоактивів. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*. 2024. № 32. С. 62–68. DOI: [https://doi.org/10.25264/2311-5149-2024-32\(60\)-62-68](https://doi.org/10.25264/2311-5149-2024-32(60)-62-68)
28. Грудницький В. М. Правове регулювання обігу віртуальних (цифрових) активів в Україні. *Київський часопис права*. 2023. № 2. С. 43–49. DOI: <https://doi.org/10.32782/klj/2023.2.6>
29. Е-гривня – цифрові гроші Національного банку України. Проект концепції впровадження. НБУ, 2023. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Draft_vision_introducing_e-hryvnia_2023.pdf
30. Криптограмотність та блокчейн. *Освітній серіал Дія.Освіта*. URL: <https://osvita.dia.gov.ua/courses/lesson/urok-0-plitonij>
31. Механізми державного управління. *Енциклопедія державного управління*: у 8 т. Т. 2: Методологія державного управління. Київ: НАДУ, 2011. URL: <https://files.znu.edu.ua/files/Bibliobooks/lnshi74/0055027.pdf>
32. Модель регулювання та нагляду на ринку віртуальних активів України: презентація / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Київ, 2025. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/03/povnovazhennia-rekulatoriv-virtualnykh-aktyviv-1.pdf>
33. Мухін В. А. Перспективи та виклики впровадження регулювання ринків криптоактивів (MiCA) в Україні. *Право та інновації*. 2025. № 1. С. 118–123. DOI: [https://doi.org/10.37772/2518-1718-2025-1\(49\)-15](https://doi.org/10.37772/2518-1718-2025-1(49)-15)
34. Павловський І. Регулювання криптовалюти у 2025 році: нові правила ЄС, США та Азії. *Highload.tech*. 19.09.2025. URL: <https://highload.tech/uk/blogs/regulyuvannya-kryptovalyut-u-2025-rotsi-novi-pravyly-yes-ssha-ta-aziyi>
35. Закон України «Про віртуальні активи» від 17.02.2022 р. № 2074-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2074-20#Text>
36. Проект Закону України «Про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких інших законодавчих актів України щодо врегулювання обороту віртуальних активів в Україні» від 24.04.2025 р. № 10225-д. URL: <https://itd.rada.gov.ua/billinfo/Bills/Card/56271>
37. Закон України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення» від 06.12.2019 р. № 361-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/361-20#Text>
38. Закон України «Про платіжні послуги» від 30.06.2021 р. № 1591-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1591-20#Text>
39. Редченко Я. 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>
40. Федірко Н. CBDC та управління макроекономічною стабілізацією: уроки для України в умовах війни. *Аспекти публічного управління*. 2026. Т. 14. № 2. С. 46–59. DOI: <https://doi.org/10.15421/152605>
41. Хуторна М. Е., Ткаченко Ю. П. Світові моделі регулювання цифрових валют і сучасні ініціативи центральних банків. *Вісник Університету банківської справи*. 2021. № 1. С. 42–49. DOI: [https://doi.org/10.18371/2221-755X1\(40\)2021237578](https://doi.org/10.18371/2221-755X1(40)2021237578)

REFERENCES

- Adrian T., Bains P. & Bechara M. (2025). *Understanding Stablecoins*. Washington, DC: International Monetary Fund. <https://www.imf.org/-/media/files/publications/dp/2025/english/usea.pdf>
- Arner D. W., Auer R. & Frost J. (2020). *Stablecoins: Risks, Potential, and Regulation*. Basel: Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/work905.htm>
- Atlantic Council. (2026). *Central Bank Digital Currency Tracker*. <https://www.atlanticcouncil.org/cbdctracker/>
- Babych Ye. Yu. & Liptuha V. O. (2024). Finansovo-pravove rehuliuвання obihu virtualnykh valiut [Financial and legal regulation of virtual currency circulation]. *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho natsionalnoho universytetu. Seriya «Pravo»*, 86, 221–226. <https://doi.org/10.24144/2307-3322.2024.86.3.33>
- Bank of Canada, Bank of England, Bank of Japan, European Central Bank, Federal Reserve, Sveriges Riksbank, Swiss National Bank & Bank for International Settlements. (2020). *Central Bank Digital Currencies: Foundational Principles and Core Features*. Basel: BIS. <https://www.bis.org/publ/othp33.htm>
- Bereslavskaya O. I. & Pidsosonna Ya. H. (2024). Instytutsionalni osnovy rehuliuвання kryptoaktyviv [Institutional foundations of crypto-asset regulation]. *Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu «Ostrozka akademiia». Seriya «Ekonomika»*, 32, 62–68. [https://doi.org/10.25264/2311-5149-2024-32\(60\)-62-68](https://doi.org/10.25264/2311-5149-2024-32(60)-62-68)
- Braine L. & Shukla S. (2022). Illustrative Industry Architecture to Mitigate Potential Fragmentation across a Central Bank Digital Currency and Commercial Bank Money. *arXiv:2203.17018*. <https://doi.org/10.48550/arXiv.2203.17018>
- Carapella F., Chang J.-W. & Infante S. (2024). *Financial Stability Implications of CBDC*. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System. <https://doi.org/10.17016/FEDS.2024.021>
- Cecchetti S., Niepelt D., Rey H. & Vives X. (2026). *Digital Money*. London; Paris: CEPR Press. <https://cepr.org/publications/books-and-reports/barcelona-8-digital-money>

- CoinGecko. *CoinGecko: cryptocurrency prices, charts and crypto market cap*. <https://www.coingecko.com/>
- Diia.Osvita. Kryptohramotnist ta blokchein [Cryptoliteracy and blockchain]. *Osvitnii serial Diia.Osvita*. <https://osvita.diia.gov.ua/courses/lesson/urok-0-plitonij>
- European Parliament & Council of the European Union. (2023, June 9). Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on markets in crypto-assets, and amending Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 1095/2010 and Directives 2013/36/EU and (EU) 2019/1937. *Official Journal of the European Union*. <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj>
- Fedirko N. (2026). CBDC ta upravlinnia makroekonomichnoi stabilizatsiiei: uroky dlia Ukrainy v umovakh viiny [CBDC and macroeconomic stabilization management: lessons for Ukraine in the conditions of war]. *Aspekty publichnoho upravlinnia*, 2(14), 46–59. <https://doi.org/10.15421/152605>
- Financial Action Task Force (FATF). (2021). *Updated Guidance for a Risk-Based Approach. Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers*. Paris: Financial Action Task Force (FATF). <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/guidance/Updated-Guidance-VA-VASP.pdf>
- Financial Stability Board (FSB). (2023). *High-level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Crypto-asset Activities and Markets: Final Report*. Basel: Financial Stability Board (FSB). <https://www.fsb.org/uploads/P170723-1.pdf>
- Guo Y., Yousef E. & Naseer M. M. (2025). Examining the Drivers and Economic and Social Impacts of Cryptocurrency Adoption. *FinTech*, 1(4). <https://doi.org/10.3390/fintech4010005>
- Homoliak I., Perešini M. & Holop P. (2023). CBDC-AquaSphere: Interoperable Central Bank Digital Currency Built on Trusted Computing and Blockchain. *arXiv:2305.16893*. <https://doi.org/10.48550/arXiv.2305.16893>
- Hrudnytskyi V. M. (2023). Pravove rehuliuвання obihu virtualnykh (tsyfrovykh) aktyviv v Ukraini [Legal regulation of the circulation of virtual (digital) assets in Ukraine]. *Kyivskiy chasopys prava*, 2, 43–49. <https://doi.org/10.32782/klj/2023.2.6>
- International Monetary Fund (IMF) & Financial Stability Board (FSB). (2023). *IMF-FSB Synthesis Paper. Policies for Crypto-Assets*. <https://www.fsb.org/uploads/R070923-1.pdf>
- International Organization of Securities Commissions (IOSCO). (2023). *Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets: Final Report*. Madrid: International Organization of Securities Commissions (IOSCO). <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD747.pdf>
- Jones M. (2022). *Project mBridge: Connecting Economies through CBDC*. Basel: Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/othp59.pdf>
- Khutorna M. E. & Tkachenko Yu. P. (2021). Svitovi modeli rehuliuвання tsyfrovyykh valiut i suchasni initsiatyvy tsentralnykh bankiv [World models of digital currency regulation and modern initiatives of central banks]. *Visnyk Universytetu bankivskoi spravy*, 1, 42–49. [https://doi.org/10.18371/2221-755X1\(40\)2021237578](https://doi.org/10.18371/2221-755X1(40)2021237578)
- Kolektyv avtoriv (2011). *Mekhanizmy derzhavnoho upravlinnia. Entsyklopediia derzhavnoho upravlinnia: u 8 t. T. 2: Metodolohiia derzhavnoho upravlinnia [Mechanisms of public administration [Encyclopedia of public administration: in 8 vols. Vol. 2: Methodology of public administration]*. Kyiv: NADU. <https://files.znu.edu.ua/files/Bibliobooks/Inshi74/0055027.pdf>
- Luu H. N., Nguyen C. P. & Nasir M. A. (2023). Implications of Central Bank Digital Currency for Financial Stability: Evidence from the Global Banking Sector. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 89. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2023.101864>
- Michail N. & Selvadurai N. (2023). Towards an Effective Regulatory and Governance Framework for Central Bank Digital Currencies. *Stanford Journal of Blockchain Law & Policy*, 6(2), 189–218. <https://stanford-jblp.pubpub.org/pub/regulatory-governance-framework-cbdc>
- Mukhin V. A. (2025). Perspektyvy ta vyklyky vprovadzhennia rehuliuвання rynkiv kryptoaktyviv (MiCA) v Ukraini [Prospects and challenges of implementing crypto-asset market regulation (MiCA) in Ukraine]. *Pravo ta innovatsii*, 1, 118–123. [https://doi.org/10.37772/2518-1718-2025-1\(49\)-15](https://doi.org/10.37772/2518-1718-2025-1(49)-15)
- Mulenga R., Matongo C. & Phiri C. (2025). Digital Money: Opportunities, Challenges and the Future Outlook. *International Journal of Finance*, 1(10), 31–53. <https://doi.org/10.47941/ijf.2486>
- Natsionalna komisiiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. (2025). *Model rehuliuвання ta nahliadu na rynku virtualnykh aktyviv Ukrainy: prezentatsiia* [Model of regulation and supervision in the virtual asset market of Ukraine: presentation]. Kyiv. <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/03/povnovazhennia-rekulatoriv-virtualnykh-aktyviv-1.pdf>
- NBU. (2023). *E-hryvnia – tsyfrovi hroshi Natsionalnoho banku Ukrainy. Proiekt kontseptsii vprovadzhennia* [E-hryvnia – digital money of the National Bank of Ukraine. Draft implementation concept]. https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Draft_vision_introducing_e-hryvnia_2023.pdf
- Pavlovskiy I. (2025, September 19). Rehuliuвання kryptovaliut u 2025 rotsi: novi pravyla Yes, SShA ta Azii [Cryptocurrency regulation in 2025: new rules of the EU, USA, and Asia]. *Highload.tech*. <https://highload.tech/uk/blogs/regulyuvannya-kryptovalyut-u-2025-rotsi-novi-pravyla-yes-ssha-ta-azii>
- Raskin M., Saleh F. & Yermack D. (2019). *How Do Private Digital Currencies Affect Government Policy?* Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w26219/w26219.pdf
- Redchenko Ya. (2025). Evoliutsiia mizhnarodnoho rehuliuвання tsyfrovyykh valiut: vid pershykh kryptovaliut do tsyfrovyykh valiut tsentralnykh bankiv [Evolution of digital currency regulation: from the first cryptocurrency to digital currency of central banks]

- of international regulation of digital currencies: from the first cryptocurrencies to central bank digital currencies]. *Yurydychnyi visnyk*, 6, 290–298. <https://doi.org/10.32782/yuv.v6.2025.36>
- Schwarcz S. L. (2022). Regulating Digital Currencies: Towards an Analytical Framework. *Boston University Law Review*, 102, 1037–1080. <https://www.bu.edu/bulawreview/files/2022/04/SCHWARCZ.pdf>
- Singh A. K. I., Derry A., Tontivanichanon Ch. & Nga L. T. K. (2025). Global Regulatory Frameworks for Digital Assets: Comparative Analysis and Potential International Cooperation. *World Scientific Annual Review of Fintech*, 3, 1–22. <https://doi.org/10.1142/S2811004825300030>
- Stupak V. (2025). Economic Risk and Cryptocurrency: What Drives Global Digital Asset Adoption? *Journal of Risk and Financial Management*, 8(18). <https://doi.org/10.3390/jrfm18080453>
- Supriadi E. (2025). Digital Currency Governance and Global Risk Management: Implications for World Economic Stability. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 5(6), 4909–4918. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v6i5.5664>
- Teng H.-W., Härdle W. K. & Osterrieder J. (2026). Digital assets: risks, regulations, mitigation. *Financial Innovation*, 12. <https://doi.org/10.1186/s40854-025-00848-y>
- Verkhovna Rada Ukrainy. (2025, April 24). Projekt Zakonu Ukrainy «Pro vnesennia zmin do Podatkovoho kodeksu Ukrainy ta deiakikh inshykh zakonodavchykh aktiv Ukrainy shchodo vrehuliuвання обороту virtualnykh aktyviv v Ukraini» vid 24.04.2025 r. № 10225-d [Draft Law of Ukraine «On Amendments to the Tax Code of Ukraine and Some Other Legislative Acts of Ukraine Regarding the Regulation of Virtual Asset Circulation in Ukraine» dated April 24, 2025, No. 10225-d]. <https://itd.rada.gov.ua/billinfo/Bills/Card/56271>
- Verkhovna Rada Ukrainy. (2019, December 6). Zakon Ukrainy «Pro zapobihannia ta protydiu lehalizatsii (vidmyvanniu) dokhodiv, oderzhanykh zlochynnym shliakhom, finansuvanniu teroryzmu ta finansuvanniu rozpovsiudzhennia zbroi masovoho znyshchennia» vid 06.12.2019 r. № 361-IKh [Law of Ukraine «On Prevention and Counteraction to Legalization (Laundering) of Proceeds from Crime, Financing of Terrorism and Financing of Proliferation of Weapons of Mass Destruction» dated December 6, 2019, No. 361-IX]. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/361-20#Text>
- Verkhovna Rada Ukrainy. (2021, June 30). Zakon Ukrainy «Pro platizhni posluhy» vid 30.06.2021 r. № 1591-IX [Law of Ukraine «On Payment Services» dated June 30, 2021, No. 1591-IX]. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1591-20#Text>
- Verkhovna Rada Ukrainy. (2022, February 17). Zakon Ukrainy «Pro virtualni aktyvy» vid 17.02.2022 r. № 2074-IX [Law of Ukraine «On Virtual Assets» dated February 17, 2022, No. 2074-IX]. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2074-20#Text>
- Дослідження не отримувало зовнішнього фінансування. Автори заявляють про відсутність конфлікту інтересів. Під час підготовки роботи автори використали Claude (Anthropic) для мовного редагування та стилістичного вдосконалення формулювань, технічного впорядкування табличного матеріалу та перевірки якості оформлення окремих елементів статті (список джерел, внутрішньотекстові посилання). Інструмент не використовувався для генерування наукових ідей, результатів чи висновків. Зміст, наукові результати та висновки належать авторам. Автори перевірили та відредагували отримані матеріали та несуть повну відповідальність за зміст публікації.
- Стаття надійшла до редакції / Received: 03.07.2026
Статтю прийнято до публікації / Accepted: 16.07.2026
Оприлюднено / Published: 19.08.2026