

Л. Товкун,

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансового права
Національного юридичного університету імені Ярослава Мудрого

КРИПТОБІРЖІ ЯК ОБ'ЄКТ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ: ВИДИ, МЕХАНІЗМИ ТРЕЙДИНГУ ТА СУЧАСНІ ВИКЛИКИ

У сучасних умовах цифровізації фінансового сектора криптовалюта втратила статус виключно спекулятивного інструменту, ставши повноцінним елементом глобальної економіки. Поява криптобірж стала важливим чинником для її розвитку. Завдяки зручності, швидкості транзакцій і доступності для широкого кола користувачів, криптобіржі стали каталізатором масового прийняття криптовалют. Однак разом із цим виникає потреба в чітких правових і регуляторних підходах, які б забезпечували баланс між інноваційністю та безпекою, між свободою ринку й захистом інтересів користувачів. Відтак, аналіз правового статусу криптобірж, їхньої класифікації, механізмів функціонування та сучасних викликів, з якими вони стикаються, є актуальним і необхідним для розуміння трансформації фінансової системи у цифрову добу.

Метою статті є дослідження правової регламентації та змісту криптобірж, їх класифікації і основних характеристик, а також аналіз ключових механізмів трейдингу з урахуванням ризиків і перспектив розвитку ринкової інфраструктури криптовалютних платформ. У цьому контексті криптобіржі розглядаються не лише як технічна інновація, а як складне правове і соціально-економічне явище, що перебуває на перетині права, економіки та інформаційної безпеки.

Питання правового статусу та функціонування криптобірж активно досліджуються провідними вченими у світовому науковому просторі. Значний внесок у вивчення економіки криптовалют та інституційних аспектів децентралізованих платформ зробив Крістіан Каталіні – професор Школи менеджменту Массачусетського технологічного інституту, який у своїх роботах аналізував ринкові стимули, архітектуру криптовалютних систем і вплив цифрових активів на фінансову стабільність [1]. Не менш важливим є дослідження Ігоря Макарова (Лондонська школа економіки) та Антуанетти Шоар (Массачусетський технологічний інститут), які у спільній аналітичній праці «Криптовалюти та децентралізовані фінанси» (“Cryptocurrencies and Decentralized Finance”) визначили трансформаційний потенціал криптобірж для глобальної фінансової інфраструктури та зазначили виклики для регуляторів ринку криптоактивів [2]. Окрему увагу варто приділити напрацюванням Примавери Де Філіппі, яка розглядала криптобіржі як елементи нової цифрової правової реальності, зосереджуючись на необхідності адаптації традиційного законодавства до принципів децентралізації та програмних рішень, що працюють без участі людини [3]. Попри те, що основні теоретико-правові підходи до аналізу криптобірж формуються у працях провідних зару-

нах має неоднорідний характер: у деяких юрисдикціях уже існують чіткі нормативні рамки щодо обігу віртуальних активів та функціонування поставальників відповідних послуг, тоді як в інших – ця сфера перебуває на етапі правового становлення або взагалі залишається поза межами законодавчого поля. Так, в Європейському Союзі зроблено важливий крок уперед у цій сфері завдяки ухваленню Регламенту MiCA (Markets in Crypto-Assets), який встановлює обов'язкове ліцензування криптобірж, а також чіткі вимоги до прозорості діяльності, дотримання процедур ідентифікації клієнтів (KYC) та протидії відмиванню коштів (AML) [5]. Таким чином, ЄС продемонструвало бажання інтегрувати крипторинки у загальну фінансову систему без шкоди для її безпеки.

У США відсутній єдиний підхід до регулювання криптоактивів: тут різні державні органи по-різному кваліфікують правову природу криптоактивів. Так, Комісія з цінних паперів та бірж (SEC) вважає частину токенів інвестиційними контрактами, а отже – цінними паперами, які підлягають суворій регуляції. У той час як Комісія з торгівлі товарними ф'ючерсами (CFTC) класифікує деякі активи як товари. Така конкуренція між регуляторами породжує правову невизначеність для бірж та інвесторів, що, своєю чергою, стримує розвиток криптоіндустрії в межах правового поля. Більш збалансованими підходами вирізняються Японія та Сінгапур. В обох країнах криптобіржі підлягають жорсткому контролю – з обов'язковою реєстрацією, аудитом безпеки, прозорою звітністю перед державними органами. Такий підхід орієнтований на захист користувачів і легалізацію ринку, без створення надмірних бар'єрів для інновацій.

В Україні Закон «Про віртуальні активи» ухвалений у 2021 році, став першим кроком до нормативного врегулювання діяльності криптобірж. У ньому такі біржі визначено як «поставальників послуг, пов'язаних з оборо-

том віртуальних активів, – виключно суб'єкти господарювання – юридичні особи, які провадять в інтересах третіх осіб один або декілька з таких видів діяльності: зберігання або адміністрування віртуальних активів чи ключів віртуальних активів; обмін віртуальних активів; переказ віртуальних активів; надання посередницьких послуг, пов'язаних з віртуальними активами» [6]. Проте на сьогодні його положення вже частково втратили актуальність, оскільки не враховують новітніх тенденцій розвитку криптовалютного ринку, зокрема появу нових типів активів, розвиток децентралізованих фінансів та ін. Закон також не охоплює повною мірою питання ліцензування, захисту прав споживачів та регулювання транскордонної діяльності поставальників послуг. Саме тому, з огляду на євроінтеграційний курс України та прагнення стати повноцінним учасником єдиного цифрового ринку ЄС, постає об'єктивна необхідність перегляду й оновлення національного законодавства у сфері обігу віртуальних активів відповідно до принципів і норм, закріплених у MiCA. Це допоможе узгодити правила регулювання крипторинку з європейськими і зробити Україну більш цікавою для інвесторів, підвищити довіру до українського ринку криптовалют як всередині країни, так і за її межами.

Відсутність єдиного правового регулювання роботи криптобірж створює труднощі як для державних органів, які хочуть ефективно контролювати обіг віртуальних активів, дотримання фінансової безпеки та запобігання незаконним операціям у країні й за її межами, так і для самих бірж та інвесторів, яким складно орієнтуватися в різних вимогах законодавства в різних країнах. Щоб подолати ці виклики, на міжнародному рівні просуваються ініціативи з гармонізації підходів до регулювання криптовалютної інфраструктури, зокрема криптобірж. До таких ініціатив належать рекомендації FATF щодо іденти-

Таким чином, питання правової регламентації криптобірж сьогодні виходить за межі традиційного державного нагляду та дедалі більше охоплює комплексну взаємодію між національними регуляторами, міжнародними організаціями та самими учасниками ринку. Важливим є те, що формується багаторівнева модель регулювання, де поєднуються нормативні вимоги, стандарти саморегулювання та добровільні ініціативи відповідальних суб'єктів. Такий підхід дозволяє забезпечити гнучкість, адаптивність до технологічних змін та під-

Так, *централізовані біржі (CEX)* – це платформи, діяльність яких забезпечується юридично оформленими компаніями. Вони повністю контролюють обробку угод, зберігання активів, управління ліквідністю та безпекою рахунків користувачів. Фактично, користувач передає свої криптовалюти у тимчасове користування біржі, що створює певні ризики: як-от у випадку злому або банкрутства користувач може втратити доступ до своїх коштів. Проте, саме централізовані біржі залишаються найбільш популярними через високу швидкість виконання угод, простоту інтерфейсу та широкий спектр додаткових послуг. Прикладом найвідоміших CEX є Binance, яка обслуговує понад 150 млн користувачів і має дочірні компанії в десятках юрисдикцій; Kraken, яка вважається однією з найбільш обережних платформ у питаннях правового регулювання та забезпечення відповідності вимогам фінансового моніторингу ті ін.[8]. Не дивлячись на те, що централізація бірж суперечить основному принципу технології блокчейн, що передбачає відсутність центрального контролю, адміністрація криптобіржі має доступ до даних користувачів та за необхідності може надавати інформацію державним органам, а також блокувати рахунки чи певні операції. Втім централізовані платформи пропонують високу ліквідність і швидкість виконання ордерів, інтеграцію з традиційними платіжними системами, а також механізми відновлення доступу та служби підтримки, що важливо для користувачів [8].

Децентралізовані біржі також є торговими майданчиками, що об'єднують користувачів, які бажають купити і продати криптовалюту. Але на них всі здійснювані операції реєструються в блокчейні і не підпорядковуються єдиному контролюючому органу. На відміну від централізованих платформ, децентралізовані біржі не зберігають кошти користувачів і часто не вимагають обов'язкової реєстрації. Торгівля на них відбувається через смарт-контракти. Користувачі зберігають приватні ключі у власних гаманцях, а обмін криптовалют здійснюється напряму між гаманцями користувачів (продавцем і покупцем). Тому, у разі зламу платформи, ніхто не отримає доступ до коштів клієнтів. Децентралізовані біржі забезпечують вищий рівень приватності та контролю, але можуть стикатися з меншими обсягами ліквідності й більшими комісіями за транзакції в мережі [8]. Зазвичай на них немає страхування активів і служби підтримки – користувачі самі відповідають за безпеку свого гаманця. Прикладами децентралізованих бірж є такі популярні платформи, як Uniswap, SushiSwap, PancakeSwap та Curve.

Також існують біржі, які поєднують найкращі елементи централізованих і децентралізованих бірж – їх називають гібридними. Вони намагаються забезпечити високу швидкість і зручність користування, характерні для централізованих платформ, водночас надаючи користувачам контроль над власними активами та підвищену прозорість, притаманні децентралізованим рішенням. На гібридних біржах, як правило, зберігання коштів відбувається на стороні користувача, тобто біржа не має прямого доступу до приватних ключів користувачів, але торговельні операції обробляються централізовано для досягнення вищої швидкості, надійності та захисту від затримок у мережі. Водночас команда біржі зберігає контроль над окремими елементами платформи,

зокрема технічною підтримкою та обробкою критичних запитів, щоб гарантувати стабільну роботу сервісу та запобігати шахрайським або підозрілим діям з боку користувачів. Прикладами таких бірж є Loopring, Qurrex, Eidoo Hybrid Exchange. Цікаво, що деякі біржі навіть еволюціонують від одного типу бірж до іншого. Так, Binance спершу позиціонувалася як централізована платформа, але згодом запустила Binance DEX та власний блокчейн BNB Chain, який підтримує децентралізовані додатки й дозволяє розгортання смарт-контрактів.

Отже, кожна модель криптобірж має свої переваги й ризики. Централізовані біржі зручніші, але вимагають довіри до платформи; децентралізовані – більш автономні, але покладають відповідальність за здійснення операцій на самого користувача. З погляду правового регулювання, саме розмитість відповідальності в DEX і складність ідентифікації суб'єктів роблять питання їх легального статусу надзвичайно актуальним для національних та міжнародних регуляторів.

Щоб зрозуміти логіку функціонування криптобірж і можливості, які вони відкривають для користувачів, розглянемо трейдинг криптовалют, під яким розуміють процес купівлі та продажу таких валют на біржі з метою отримання прибутку. З юридичного боку, на даний час, трейдинг перебуває в "сірій зоні" права. У деяких країнах він розглядається як діяльність, що вимагає ліцензії (наприклад, у Німеччині чи Японії). В інших – дозволений без спеціального правового регулювання, але за умови обов'язкового дотримання вимог щодо фінансового моніторингу та ідентифікації користувачів. В Україні наразі немає окремого законодавства про трейдинг, але Законом «Про віртуальні активи» передбачено створення відповідних ліцензійних умов для провайдерів таких послуг.

цифрової економіки, який не лише забезпечує обмін віртуальними активами, але й формує альтернативну модель фінансових відносин, що виходить за межі традиційного банківського і біржового посередництва. Вони відкривають широкі можливості для користувачів з різним рівнем досвіду, але водночас несуть у собі комплексні ризики, пов'язані з безпекою, шахрайством, нестабільністю ринку та нерівномірним правовим регулюванням. Досвід міжнародного правового регулювання свідчить, що у світі триває пошук балансу між інноваційністю криптоплатформ і потребою у стабільних правових рамках. На цьому тлі особливої ваги набувають глобальні ініціативи гармонізації підходів до правового регулювання діяльності криптобірж – такі як рекомендації FATF та правові механізми, закладені в Регламенті MiCA, – що прагнуть уніфікувати вимоги до діяльності криптобірж та гарантувати захист прав користувачів.

У статті досліджено правовий статус криптовалютних бірж як ключових інституцій цифрової фінансової інфраструктури. Розглянуто типологію бірж за організаційною моделлю (централізовані, децентралізовані, гібридні) та визначено їх особливості. Охарактеризовано основні механізми трейдингу. Проаналізовано підходи до правового регулювання діяльності криптобірж в різних юрисдикціях, зокрема ЄС, США, Японії, Сінгапуру та України. Визначено основні проблеми правозастосування, серед яких: відсутність єдиних стандартів, транскордонність біржової діяльності, анонімність учасників та складність контролю за децентралізованими платформами. Обґрунтовано перспективи гармонізації правового регулювання на основі міжнародних ініціатив (FATF, MiCA) та розвитку механізмів саморегулювання. Окрему увагу

приділено аналізу українського законодавства у сфері віртуальних активів, зокрема Закону України «Про віртуальні активи», який хоча і став першим нормативним кроком до легалізації ринку, однак потребує оновлення з урахуванням сучасних тенденцій. Вказано на необхідність адаптації національного законодавства до положень Регламенту MiCA та інших документів ЄС у сфері крипторинку для забезпечення сумісності з європейськими підходами та інтеграції до єдиного цифрового ринку. Підкреслено значення саморегулювання як додаткового інструмента забезпечення відповідальності учасників ринку криптоактивів у разі відсутності централізованого контролю. Зроблено висновок, що криптобіржі поступово трансформуються в самостійний сегмент фінансової системи з великою часткою ризиків та інновацій. Їх ефективне правове врегулювання має ґрунтуватися на принципах технологічної нейтральності, балансу між регулюванням і свободою ринку, а також захисту прав користувачів у цифровому середовищі. Акцент зроблено на потребі формування стабільного, прозорого та безпечного правового поля для функціонування криптовалюти інфраструктури в Україні.

Ключові слова: криптобіржі, правове регулювання, трейдинг, централізовані біржі, децентралізовані біржі, гібридні біржі, криптовалюти.

Tovkun L. Crypto exchanges as an object of legal regulation: types, trading mechanisms and current challenges

The article examines the legal status of cryptocurrency exchanges as key institutions of the digital financial infrastructure. The author examines the typology of exchanges by organisational model (centralised, decentralised, hybrid) and identifies



their features. The main trading mechanisms are described. Approaches to the legal regulation of crypto exchanges in different jurisdictions, including the EU, the USA, Japan, Singapore and Ukraine, are analysed. The author identifies the main problems of law enforcement, including the lack of uniform standards, cross-border exchange activities, anonymity of participants and the complexity of control over decentralised platforms. The author substantiates the prospects for harmonisation of legal regulation on the basis of international initiatives (FATF, MiCA) and development of self-regulatory mechanisms. Particular attention is paid to the analysis of Ukrainian legislation in the field of virtual assets, in particular, the Law of Ukraine 'On Virtual Assets', which, although it was the first regulatory step towards legalisation of the market, needs to be updated in line with current trends. The author points out the need to adapt national legislation to the provisions of the MiCA Regulation and other EU documents in the field of crypto markets to ensure compatibility with European approaches and integration into the digital single market. The importance of self-regulation as an additional tool to ensure the responsibility of cryptoasset market participants in the absence of centralised control is emphasised. It is concluded that crypto-exchanges are gradually transforming into an independent segment of the financial system with a large share of risks and innovations. Their effective legal regulation should be based on the principles of technological neutrality, balance between regulation and market freedom, and protection of users' rights in the digital environment. The emphasis is placed on the need to create a stable, transparent and secure legal framework for the functioning of the cryptocurrency infrastructure in Ukraine.

Key words: crypto exchanges, legal regulation, trading, centralised exchanges, decentralised exchanges, hybrid exchanges, cryptocurrencies.

Література:

1. Catalini C., Gans J. S. *Some Simple Economics of the Blockchain*. National Bureau of Economic Research. 2017. URL: <https://www.nber.org/papers/w22952> (дата звернення: 29.05.2025)
2. Makarov I., Schoar A. *Cryptocurrencies and Decentralized Finance (DeFi)*. Brookings Papers on Economic Activity. 2022. С. 141–196. URL: <https://surl.lu/yasylz> (дата звернення: 29.05.2025)
3. De Filippi P., Wright A. *Blockchain and the Law: The Rule of Code*. Harvard University Press. 2018. URL: <https://www.hup.harvard.edu/books/9780674976429> (дата звернення: 29.05.2025)
4. Левицький В., Радинський С., Радинська С. Нормативно-правове регулювання ринку криптовалют та діяльності криптобірж в Україні та світі. *Інноваційна економіка*. 2003. № 3. С. 38–43.
5. Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on Markets in Crypto-assets. 2023. URL: <https://surl.cc/oucysm> (дата звернення: 29.05.2025)
6. Про віртуальні активи. Закон України від 17.02.2022 № 2074-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2074-20#Text> (дата звернення: 29.05.2025)
7. U.S. Securities and Exchange Commission. Framework for "Investment Contract" Analysis of Digital Assets. 2019. URL: <https://www.sec.gov/files/dlt-framework.pdf> (дата звернення: 29.05.2025)
8. Товкун Л. В. Моделі організації криптобірж: забезпечення ліквідності, безпеки та інновацій. *Дев'яносто шості економіко-правові дискусії*. Серія: Соціальні та гуманітарні науки: міжнар. наук. інтернет-конф. 2025. URL: <http://www.spilnota.net.ua/ua/article/id-5286/> (дата звернення: 29.05.2025)
9. Товкун Л. В. Особливості здійснення трейдингу криптовалют і його правова регламентація. *Актуальні дослідження правової та історичної науки: міжнар. наук. інтернет-конф.* 2025. Вип. 72. URL: https://www.lex-line.com.ua/?go=full_article&id=4158 (дата звернення: 29.05.2025)

