EUROPEAN OPEN SCIENCE SPACE

Section: Jurisprudence

DOI 10.70286/EOSS-26.01.2026.002.67-74

ТРАНСФОРМАЦІЯ ФІНАНСОВО-ПРАВОВИХ МЕХАНІЗМІВ УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ В КОНТЕКСТІ ЦИФРОВІЗАЦІЇ РИНКІВ ДЕРИВАТИВІВ У ЄВРОПЕЙСЬКОМУ СОЮЗІ ТА УКРАЇНІ

Мельник Д.І.
аспірант
ORCID: 0009-0002-8140-4885
Якимчук Н.Я.
доктор юридичних наук, професор
ORCID: 0000-0002-4848-2323
Кафедра фінансового права
Навчально-науковий інститут права
Київський Національний Університет
імені Т.Г. Шевченка, Україна

Анотація. У статті досліджено трансформацію фінансово-правових механізмів управління ризиками в контексті цифровізації ринків деривативів у Європейському Союзі та Україні. Особливу увагу приділено порівняльному аналізу регуляторних підходів, що базуються на MiFID II, EMIR, MiCA та відповідних українських нормативних актах. Проаналізовано виклики, пов'язані з технологічною нейтральністю, фрагментарністю регулювання та необхідністю адаптації до нових ризиків цифрової економіки. Запропоновано рекомендації для вдосконалення фінансово-правової політики з урахуванням міжнародних стандартів

Ключові слова: цифрові деривативи, фінансово-правове регулювання, ризики, MiFID II, EMIR, MiCA, Україна, ЄС, діджиталізація

Введення: Упродовж 2022–2025 років фінансові системи Європейського Союзу та України перебували у стані постійного стресу. Для ЄС основним викликом стало стрімке розширення цифрової фінансової інфраструктури, поява нових типів активів і платформ, які фактично вийшли за межі традиційного фінансового регулювання. Україна ж зіткнулася з кризою зовсім іншого порядку — повномасштабна війна, глибокі структурні економічні зсуви, пошкодження інституційної тканини, а разом з тим — нагальна потреба інтегруватися у європейський нормативний простір. На цьому тлі цифровізація ринку деривативів виявилась не просто частиною глобального тренду, а

лакмусовим папірцем здатності систем швидко адаптуватися до зміни правил гри.

У країнах ЄС нова хвиля нормативних реформ, зокрема запровадження MiCA як доповнення до MiFID II та EMIR, стала відповіддю на зростання ролі токенізованих активів, платформ DeFi та нових моделей ринкової поведінки. У центрі уваги — функціональний підхід, коли визначальним є не форма активу, а його економічна суть. Така логіка дозволяє зберігати баланс між інновацією та наглядом, не перетворюючи регулювання на гальмо для технологічного поступу.

Для України ж ситуація має іншу динаміку. Ізоляція від звичних каналів доступу до ринків, необхідність захисту від зовнішніх і внутрішніх фінансових ризиків, брак компетенцій та належного інституційного реагування — усе це виявило слабкість нормативного каркасу, зокрема в частині правової ідентифікації цифрових активів і похідних на них. Зі зростанням транскордонної активності та відкритістю крипторинку проблема уніфікації підходів стала не лише технічним, а й політичним завданням. Відсутність цілісної візії призводила до фрагментації практик, розривів між правовими нормами і реальними процесами.

Дослідження цифровізації ринків деривативів у ЄС та Україні сьогодні має прикладне значення. Воно дає змогу порівняти ефективність моделей регулювання в умовах нестабільності, виявити точки розриву й можливості для зближення, а також сформулювати орієнтири для оновлення фінансово-правової політики в обох юрисдикціях. Усе це — у руслі адаптації до нової економіки, де ризики та інновації рухаються паралельно і вимагають однаково уважного ставлення.

Philipp Paech у праці The Axioms of EU Crypto-Asset Regulation (2025) дослідив ключові принципи Регламенту MiCA, зокрема класифікацію токенів і ризики правового арбітражу між MiCA та MiFID II. Mikołaj Barczentewicz та André de Gândara Gomes у роботі Crypto-Asset Market Abuse Under EU MiCA (2024) зосередились на нормах MiCA щодо ринкових зловживань, аналізуючи їхню ефективність у боротьбі з маніпуляціями, такими як MEV-стратегії. Marco Dell'Erba у статті Crypto-Derivatives (2025) провів комплексне дослідження похідних фінансових інструментів на криптоактиви, наголосивши на викликах ліквідності та технологічних ризиках. Також значний внесок зробили Srisht Fateh Singh, Vladyslav Nekriach та інші у роботі Option Contracts in the DeFi Ecosystem(2023), де проаналізували технічні та ринкові бар'єри розвитку опціонних DeFi-протоколів. Xavier Lavayssière у статті Legal Structures of Tokenised Assets (2025) розробив типологію юридичних моделей токенізації, акцентуючи увагу на правовому статусі токенів у різних юрисдикціях. В українському контексті Ірина Шаповалова у публікації Внутрішні виклики регулювання віртуальних активів в Україні (2024) проаналізувала нормативні суперечності Закону України «Про віртуальні активи» та окреслила перспективи його гармонізації з європейським правом. Наведені роботи формують важливе підґрунтя для розуміння сучасної нормативної динаміки у сфері цифрових

активів та похідних фінансових інструментів. Тим не менш порівняльна правова аналітика режимів регулювання криптодеривативів у ЄС та Україні, особливості клірингу і звітності в DeFi-середовищі, а також питання юридичної ідентифікації похідних на токенізовані активи залишаються переважно поза увагою наукової спільноти, що зумовлює актуальність подальших досліджень у цій сфері.

Мета та задачі дослідження. Метою дослідження є аналіз трансформації фінансово-правових механізмів управління ризиками у зв'язку з цифровізацією ринків деривативів у ЄС та Україні. Основними завданнями є з'ясування правової природи цифрових деривативів; дослідження нових типів ризиків, пов'язаних з цифровими фінансовими інструментами; аналіз регуляторних підходів в ЄС (MiFID II, EMIR, MiCA) та вивчення стану і проблеми національного фінансового регулювання;

Результати дослідження і їх обговорення. Цифрові деривативи як новітній сегмент фінансового ринку яскраво демонструють, що цифровізація не є суто технологічним оновленням існуючих інструментів, а виступає чинником глибокої трансформації фінансово-правових механізмів управління ризиками. У своїй економічній сутності такі інструменти відтворюють класичні похідні конструкції — ф'ючерси, опціони, свопи або їх синтетичні комбінації, — однак спосіб їх створення, обігу та виконання принципово змінює конфігурацію ризиків і ставить під сумнів ефективність традиційних регуляторних підходів. Якщо для «класичних» деривативів ключовими вузлами контролю виступають організовані торговельні майданчики, брокери, клірингові контрагенти та системи звітності, то у цифровому середовищі ці функції дедалі частіше переміщуються у площину програмного коду, механізмів забезпечення, оракульних систем та автоматизованих процедур ліквідації позицій.

Саме ця обставина зумовлює необхідність відмови від формального підходу до регулювання та переходу до аналізу економічної функції інструменту. У практиці Європейського Союзу такий зсув проявляється у поступовому утвердженні функціональної моделі регулювання, відповідно до якої правовий режим визначається не технологічною формою активу, а характером ризику, який він генерує. Регламент MiCA, з одного боку, створює комплексну рамку для криптоактивів, що не охоплені правом ЄС, що регулює сферу фінансів, а з іншого — прямо відмежовує сферу свого застосування від тих випадків, коли цифровий актив фактично виконує функції фінансового інструменту. У таких ситуаціях застосуванню підлягають правові норми MiFID II, що охоплюють похідні інструменти незалежно від того, чи мають вони токенізовану форму [1, a.1–5; 2, a.1–3]. Додатковим елементом цієї конструкції виступає Регламент EMIR, який забезпечує управління ризиками на позабіржовому ринку деривативів через вимоги до клірингу, обміну забезпеченням та звітності [3, a.1–3]. Узгодженість такої моделі підтримується рекомендаціями ESMA, яка у Фінальному звіті 2024 року наголосила, що вирішальним критерієм кваліфікації криптоактиву є його економічна функція, а не спосіб технічної реалізації [4, a.4–6].

Практичне значення функціонального підходу особливо наочно проявляється на прикладі децентралізованих деривативних протоколів. Так, так звані perpetual swaps, що широко використовуються у DeFi-середовищі, відтворюють економічний ефект безстрокових ф'ючерсів, забезпечуючи цінову прив'язку через механізм періодичних платежів (funding rate). Формально такі інструменти не мають строку виконання і не випускаються централізованим емітентом, однак за своєю суттю вони створюють високолевериджовану експозицію до базового активу. У європейській регуляторній логіці це означає необхідність оцінки відповідності таких конструкцій критеріям деривативу в розумінні MiFID II, а також вирішення питання про суб'єкта, на якого можуть бути покладені обов'язки з управління ризиками та розкриття інформації. Саме «безадресність» обов'язків у DeFi-протоколах ідентифікується міжнародними організаціями як один з ключових викликів для нагляду [5, a.4–5].

Подібна проблематика характерна і для токенізованих опціонів, які реалізуються через смарт-контракти та автоматично виконуються за настання визначених умов. З точки зору економічного змісту такі інструменти повністю відповідають класичним опціонам, однак відсутність традиційної інфраструктури посередників ускладнює застосування стандартних вимог щодо поведінки на ринку, захисту інвесторів та управління конфліктами інтересів. IOSCO у своїх рекомендаціях прямо вказує, що операційно-технологічні ризики, асиметрія інформації та ризики маніпуляцій у цифрових деривативних продуктах мають розглядатися на рівні з ринковими ризиками, притаманними традиційним похідним інструментам [7, a.7–8].

Окрему групу становлять синтетичні деривативні експозиції, які виникають у результаті поєднання DeFi-кредитування, стейкінгу та повторного використання застави. Формально такі операції можуть не кваліфікуватися як деривативи, однак за своїм ефектом вони створюють прихований левередж та залежність від ринкової ціни базового активу. Саме ці конструкції часто випадають із традиційних регуляторних тестів, що зумовило ініціювання в ЄС комплексного аналізу DeFi-кредитування в межах мандата, передбаченого ст. 142 MiCA [5, a.4–5]. Європейський центральний банк, в свою чергу, застерігає, що недостатня прозорість таких механізмів утворює «сліпі зони» для фінансової стабільності, особливо у разі посилення зв'язків між DeFi та традиційним фінансовим сектором [8, a.1–3].

На цьому тлі особливо контрастною виглядає ситуація в Україні. Попри задекларований курс на гармонізацію з європейськими стандартами та розвиток ринку віртуальних активів, правове поле зберігає ознаки структурної незавершеності й фрагментації, що для похідних інструментів є критичним. Закон України «Про віртуальні активи» формально прийнятий, однак станом на початок 2026 року не набрав чинності, і це не просто технічна пауза, а фактор системної регуляторної невизначеності щодо класифікації, наглядової «адресності» та меж відповідальності у сфері цифрових деривативів [9, a.35–40]. За відсутності чіткої межі між режимом фінансових інструментів і режимом

віртуальних активів похідні конструкції на основі цифрових активів фактично опиняються поза системним публічним контролем: у кращому разі — у сірій зоні з розпорошеними підходами, у гіршому — в режимі фактичної відсутності наглядових інструментів і мінімальних стандартів прозорості, що прямо збільшує ризики для інвестора та ускладнює моніторинг системних ефектів. Офіційні публікації НКЦПФР демонструють усвідомлення проблеми та намір узгодити регулювання з правилами ЄС, однак станом на цей період переважає рівень концепції, тоді як ринок потребує операційних правил (кваліфікації інструментів, вимог до розкриття ризиків, базових параметрів контролю) [10, а.1–4; 11, а.1–3].

Таблиця — порівняльний аналіз фінансово-правових механізмів управління ризиками цифрових деривативів у ЄС та Україні:

Ризик / механізм (фінансово-правовий фокус)	**Європейський Союз**	**Україна**
Кваліфікація інструменту	Застосовується підхід за економічною суттю: якщо цифровий продукт фактично створює деривативну експозицію, до нього застосовуються правила MiFID II; роз'яснення підходів забезпечує ESMA [1; 2; 4]	Єдиного практичного підходу до визначення цифрових деривативів не вироблено; у результаті подібні продукти можуть регулюватися по-різному або взагалі залишатися поза чітким режимом [9]
Хто відповідає за дотримання правил	Для деривативів у межах фінансового права визначається коло відповідальних осіб із конкретними обов'язками; щодо DeFi визнається складність і проводиться окремий регуляторний аналіз [4; 5]	У цифрових деривативах часто не очевидно, хто має відповідати за розкриття інформації та контроль ризиків, особливо у децентралізованих моделях [9]
Колатерал і маржа	Для позабіржових деривативів діє усталена практика зменшення кредитного ризику через вимоги до забезпечення; цифрові деривативи підтягуються до цієї логіки залежно від кваліфікації [3; 4]	Загальних вимог до якості та обсягу забезпечення у цифрових деривативах не встановлено; параметри визначаються на рівні окремих платформ [9]
Кліринг і концентрація ризиків	Центральний кліринг використовується як інструмент зниження системного ризику для окремих класів деривативів; передбачена інфраструктура обліку та контролю [3]	Для цифрових деривативів кліринг як правова вимога не застосовується, що ускладнює оцінку накопичення ризиків [9]
Звітність і доступ до даних	Контракти підлягають звітності до спеціалізованих реєстрів, що дає регуляторам інформацію для нагляду і оцінки стабільності ринку [3; 6]	Системної звітності щодо цифрових деривативів немає; регулятор часто не бачить повної картини обсягів і взаємозв'язків [9; 10]

Продовження табл.

Ризик / механізм (фінансово-правовий фокус)	Європейський Союз	Україна
Левередж і ліквідації	Ризики надмірного плеча аналізуються у контексті фінансової стабільності; Financial Stability Board (FSB) звертає увагу на небезпеку регуляторного арбітражу через різні правила в окремих юрисдикціях [6; 7]	Обмеження плеча та правила ліквідацій для цифрових деривативів не уніфіковані й залежать від внутрішніх правил платформ [9]
Достовірність ціни та маніпуляції	Міжнародні стандарти розглядають маніпуляції та технічні збої як суттєвий ризик; у фінансовому периметрі це компенсується вимогами до ринкової поведінки [7; 4]	Спеціальні вимоги щодо джерел ціни та їх перевірки для цифрових деривативів на рівні закону не закріплені [9]
Технічні збої та оновлення коду	Технічні ризики враховуються під час нагляду та аналізу DeFi-моделей; питання безперервності та інцидентів включаються до оцінки ризику [5; 7]	Обов'язкові мінімальні вимоги до управління технічними збоями у цифрових деривативах не встановлені; захист інвестора залежить від умов платформи [10]
Захист інвестора	У межах режиму MiFID діють правила розкриття ризиків і поведінки з клієнтами; правильна кваліфікація є ключовою для їх застосування [2; 4]	Інвестор у цифрових деривативах часто не отримує повної та зіставної інформації про ризики і не має зрозумілих механізмів захисту [9]

Таким чином порівняння підходів Європейського Союзу та України показує, що головна різниця полягає не у визнанні цифрових деривативів як фінансового явища, а у практичній здатності правових систем управляти притаманними їм ризиками. У ЄС регулювання вибудуване навколо економічної сутності інструментів і конкретних ризикових профілів, що проявляється у чіткій кваліфікації деривативів, вимогах до звітності, контролі забезпечення та левереджу, а також у наявності інформаційної бази для наглядових органів. В Україні ж відсутність узгодженого підходу до класифікації цифрових деривативів і практичних правил контролю ризиків призводить до фрагментарності державного нагляду та обмежує можливості Регулятора своєчасно оцінювати системні загрози. Така ситуація не лише знижує рівень захисту інвесторів, але й створює передумови для регуляторного арбітражу у транскордонному вимірі, що особливо небезпечно в умовах цифровізації фінансових ринків.

Висновки. Узагальнюючи викладене, можна констатувати, що поява цифрових деривативів виходить за межі простого розширення переліку

фінансових інструментів і фактично змінює підхід держави до регулювання ризиків на фінансових ринках. Європейська практика переконує, що орієнтація на економічну природу операцій у поєднанні з технологічною нейтральністю дозволяє інтегрувати нові деривативні конструкції у правове поле без втрати контролю над ризиками. Для України це означає необхідність переходу від формального наближення до європейських стандартів до практичних рішень — чіткої класифікації цифрових деривативів, визначення кола відповідальних учасників ринку та впровадження реальних механізмів управління ризиками, співмірних їх економічному змісту. У горизонті найближчих одного-трьох років саме ці кроки здатні визначити вектор розвитку: або поступове входження України до європейського регуляторного простору у сфері цифрових фінансів, або збереження розпорошеного підходу, що стримує розвиток ринку та посилює ризики регуляторного арбітражу.

Список використаних джерел

1. European Central Bank. (2025). Just another crypto boom? Mind the blind spots. Financial Stability Review (May 2025). URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability-review/html/index.en.html
2. European Securities and Markets Authority. (2024). Final report on the guidelines on the conditions and criteria for the qualification of crypto-assets as financial instruments (ESMA75453128700-1323). URL: https://www.esma.europa.eu/publications-and-statistics/publications
3. European Banking Authority, & European Securities and Markets Authority. (2025). Joint report on recent developments in crypto-assets under Article 142 of Regulation (EU) 2023/1114 (MiCAR). https://www.esma.europa.eu/publications-and-statistics/publications
4. Financial Stability Board. (2025, October 16). FSB finds significant gaps and inconsistencies in implementation of crypto and stablecoin recommendations. URL: https://www.fsb.org/2025/10/fsb-finds-significant-gaps-and-inconsistencies-in-implementation-of-crypto-and-stablecoin-recommendations/
5. International Organization of Securities Commissions. (2023). Policy recommendations for crypto and digital asset markets. URL: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD734.pdf
6. Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on markets in crypto-assets (MiCAR). (2023). EUR-Lex. URL: https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj
7. Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories (EMIR). (2012). EUR-Lex. URL: https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2012/648/oj
8. Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments (MiFID II). (2014). EUR-Lex. URL: https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj

9. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. (2024, March 27). Оновлена програма з МВФ: український ринок віртуальних активів має бути узгоджений з правилами ЄС. URL: https://www.nssmc.gov.ua/onovlena-prohrama-z-mvf-ukrainskyi-rynok-virtualnykh-aktyviv-maie-buty-uzhodzhenyi-z-pravylamy-ies/
10. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. (2025, April 8). Як оподатковуватимуться віртуальні активи в Україні? НКЦПФР презентує можливі варіанти. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/04/matrytsia-opodatkuvannia-va-1.pdf
11. Верховна Рада України. (2022). Закон України «Про віртуальні активи» № 2074-IX. База даних «Законодавство України». URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2074-20

ДИСКРЕЦІЙНІ ПОВНОВАЖЕННЯ СУБ'ЄКТІВ ПУБЛІЧНОЇ АДМІНІСТРАЦІЇ У СФЕРІ ВЕДЕННЯ ВІЙСЬКОВОГО ОБЛІКУ ПРИЗОВНИКІВ, ВІЙСЬКОВОЗОБОВ'ЯЗАНИХ ТА РЕЗЕРВІСТІВ

Лепіш Наталія
к.ю.н., доцент
Кафедра адміністративно-правових дисциплін
Афтанасів Валерія
здобувачка вищої освіти бакалаврського рівня
Навчально-науковий інститут права та правоохоронної діяльності
Львівський державний університет внутрішніх справ, Україна

Анотація. У науковому дослідженні здійснено адміністративно-правовий аналіз дискреційних повноважень суб'єктів публічної адміністрації у сфері ведення військового обліку в умовах воєнного стану. Обґрунтовано, що військовий облік не зводиться виключно до сукупності облікових процедур, а виступає особливою формою адміністративного правозастосування, у межах якої приймаються індивідуальні владні рішення, що безпосередньо впливають на правовий статус особи. Акцентовано увагу на розширенні простору адміністративного розсуду внаслідок інтенсивних змін мобілізаційного законодавства та нормативної фрагментарності підзаконного регулювання. Проаналізовано співвідношення дискреційних повноважень із принципами верховенства права, пропорційності та правової визначеності, а також окреслено значення судового контролю і процедурних гарантій як інструментів запобігання адміністративному свавіллю.