УДК 347.73:336.74(477)
DOI: 10.15587/2523-4153.2026.369879

СТЕЙБЛКОЇНИ І ГРОШОВА СИСТЕМА ДЕРЖАВИ: КРИТЕРІЇ ПРАВОВОГО РОЗМЕЖУВАННЯ ТА МОДЕЛЬ РЕГУЛЮВАННЯ

В. А. Мухін

The article is devoted to determining the place of stablecoins and their relationship with the state monetary system, and to examining possible options for their legal regulation.
The purpose of the study is to delineate stablecoins, electronic money, and central bank digital currency, and to develop a model for their regulation.
The evolution of cryptocurrencies has led to the emergence of new types of virtual assets intended for integration into the financial system, creating new challenges for legal regulation. The growing interconnection between stablecoins and the financial and monetary systems of the state remains insufficiently studied, which has generated academic interest in issues ranging from their economic characteristics to their legal regulation.
The study is based on the works of foreign and Ukrainian scholars, analytical reports and recommendations of the Bank for International Settlements, the Financial Stability Board, the International Monetary Fund and the European Central Bank. In addition to academic doctrine and analytical studies, the research also considers EU legislation as well as current and draft Ukrainian legislation in the fields of financial law and virtual assets.
The formal legal, comparative legal, systemic-structural and functional methods were used in the study. The research identified specific features of the concept of a stablecoin. The author proposes determining the legal regime of a stablecoin on the basis of the referenced asset and stabilisation mechanism, the content of the holder's claim, the legal regime of reserve assets, functional use and the scale of its impact on monetary circulation. It is established that stablecoins cannot constitute money or form part of the state monetary system; however, due to their impact on monetary circulation, they may constitute an object of financial-law regulation.
A four-level model of legal regulation of stablecoins is proposed, built on a functional approach to determining their legal regime
Keywords: *stablecoin, virtual assets, state monetary system, financial-law regulation, electronic money, cryptocurrency, monetary circulation, monetary sovereignty*

How to cite:
Mukhin, V. (2026). Stablecoins and the state monetary system: criteria for legal demarcation and a regulatory model. ScienceRise: Juridical Science, 2 (34), 22–29. http://doi.org/10.15587/2523-4153.2026.369879

© The Author(s) 2026
This is an open access article under the Creative Commons CC BY license

1. Вступ

Створення криптовалюти як явища мало як позитивні, так і негативні наслідки. Однією з основних негативних ознак стала висока волатильність, що сприяло появі видів криптовалют і віртуальних активів, які мінімізували б ризик втрати вартості та могли використовуватися як зв'язуючий інструмент між контрагентами. Для вирішення цієї проблеми були створені стейблкоїни. Їх основною метою є зменшення цінової волатильності, властивої більшості криптовалют. Вони є більш стабільними з погляду вартості криптоактивами, оскільки їх вартість підтримується через прив'язку до фіатної валюти, іншого активу чи їх сукупності або за допомогою алгоритмічного механізму. Відповідна ознака розширює їх функціональне використання серед яких забезпечення та переказ вартості, розрахунки у цифровому середовищі та доступ до централізованих фінансових сервісів. Але така функціональна подібність не може прирівнювати стейблкоїни до електронних чи фіатних грошей. Поняття «стейблкоїну» може ґрунтуватись та закріплюватись різними правовими механізмами, що можуть посвідчувати грошову вимогу до емітента, частини грошового резерву або взагалі не надавати право на погашення. Серед відмінностей також слід зазначити склад і правовий режим забезпечення, спосіб управління та коло осіб, відповідальних перед власником. Відсутність уніфікованості та належного правового регулювання цього явища несе значні ризики для всього ринку віртуальних активів, оскільки саме приватний емітент визначає спосіб закріп-

лення та забезпечення токена. Отже, використання поняття стейблкоїн саме по собі не визначає єдиного правового регулювання.

Розширення використання стейблкоїнів, що прив'язані до іноземної валюти та випускаються приватними емітентами без державного гарантування може мати значний негативний вплив на грошовий обіг, монетарний суверенітет та фінансову стабільність держави. Внаслідок чого визначення їх місця у взаємозв'язку з грошовою системою держави набуває значної важливості для наукової спільноти. Наше дослідження має на меті проаналізувати цю проблематику та визначити можливі варіанти правового регулювання.

2. Літературний огляд

Наше дослідження поняття стейблкоїна охоплює різні його виміри, від загальнотеоретичного та економічного до можливих правових механізмів регулювання та закріплення. Задля всебічного висвітлення та досягнення поставлених завдань було використано доробки та аналітичні праці міжнародних фінансових організацій, серед яких виділяємо найперші підходи до висвітлення поняття та класифікації стейблкоїнів, їх регуляторних ризиків, що запропоновані Д. Арнером, Р. Ауером і Дж. Фростом у робочій доповіді Банку міжнародних розрахунків [1]. Подальші дослідження Міжнародного валютного фонду зосереджені на фактичному впливі стейблкоїнів на фінансову систему, як елементів з набором специфічних характеристик, а також механізмі і моделях регулювання [2]. Спеціальна група Європейського центрального банку досліджувала вплив стейблкоїна на монетарну політику, фінансову стабільність, ризики для платіжної інфраструктури та банківський нагляд [3]. Рада з фінансової стабільності також зосередилась на розробці рекомендацій щодо нагляду за глобальними стейблкоїн-системами, особливу увагу приділено управлінню їх резервами та праву погашення, а також міжнародній взаємодії у сфері регуляторної політики [4]. Слід зазначити, що ці дослідження є здебільшого всеохоплюючими, знаходячись на міжнародному рівні, не пропонують конкретної моделі правового регулювання стейблкоїна у взаємозв'язку з грошовою системою держави в межах національного законодавства.

Зарубіжні дослідження розвиваються у багатьох напрямках, що частково перетинаються. Так, З. Маллінс звернувся до концепції «вузького стейблкоїна», розглядаючи можливість застосування активів центрального банку для підтримки резервів стейблкоїнів [5]. Г. Бенедетті, Е. Нікбахт і Б. Пастен-Енрікес через квантильний аналіз дослідили зв'язки між криптовалютою та стейблкоїнами за різних ринкових умов [6]. Важливою роботою для статті є робота І. Алдасоро та ін., що досліджували зв'язок впливу стейблкоїнів з монетарною політикою держави [7] та С.-В. Ву, Ф.-Дж. Є та Т.-Л. Чу з висвітленням проблеми втрати номінальної прив'язки під час ринкового стресу через її нестабільний характер [8]. Аспект резервів стейблкоїну та їх прозорості були висвітлені О. Кастреном і Р. Руссо, поряд з цим проаналізовано проблему імовірного масового погашення стейблкоїнів [9].

У роботі проаналізовано праці вітчизняних науковців. Ознаки, класифікацію та механізм функціонування криптовалют розглядали у своїй роботі М. П. Кучерявенко, О. О. Дмитрик та О. О. Головашевич [10]. М. Хуторна та Ю. Ткаченко звернулись до моделей регулювання цифрових валют та встановили зв'язок з їх трансформацією із грошовою системою держави [11]. Тема правового регулювання віртуальних активів була висвітлена А. С. Овчаренко [12], а механізм державного регулювання ринку криптовалют в Україні досліджено у статті І. В. Садчикова, та І. В. Поцелуйко [13]. Окремо варто відзначити роботу Ю. В. Пугач, присвячену економічній природі та ризикам, викликаним стейблкоїнами [14].

Отже, поняття стейблкоїну у зазначених працях розглядається у різних аспектах від економічного до технологічного з можливими варіантами його правового регулювання. Але недостатньо визначеним є узагальнення токенів під поняття стейблкоїну, його співвідношення з грошовою системою України та можливість введення єдиного адаптивного правового реагування.

3. Мета та завдання дослідження

Метою дослідження є визначення співвідношення стейблкоїнів із грошовою системою держави, їх розмежування з електронними грошима і цифровими грошима центрального банку та обґрунтування диференційованої моделі регулювання емісії й обігу стейблкоїнів в Україні.

Для досягнення мети були поставлені такі завдання:

1. Визначити ознаки, за якими встановлюється правовий режим різних моделей стейблкоїнів;

2. З'ясувати характер їх впливу на грошовий обіг і межі функціональної подібності до грошей;

3. Встановити критерії розмежування стейблкоїнів, електронних грошей і цифрових грошей центрального банку;

4. Обґрунтувати диференційовану модель регулювання стейблкоїнів в Україні.

4. Матеріали і методи

Для досягнення мети дослідження використано загальнонаукові та спеціальні юридичні методи. Формально-юридичний метод застосовано для аналізу правової природи стейблкоїнів та змісту нормативних положень, що регулюють електронні гроші, цифрові гроші центрального банку і віртуальні активи. Під час дослідження використано порівняльно-правовий метод для співставлення підходів ЄС та України до регулювання стейблкоїнів. Для проведення співвідношення стейблкоїнів із грошовою системою держави та встановлення критеріїв їх розмежування з електронними грошима і цифровими грошима центрального банку застосовано системно-структурний метод. Через функціональний метод досліджено вплив використання стейблкоїнів на грошовий обіг, фінансову стабільність і необхідний рівень державного нагляду.

5. Результати дослідження та їх обговорення.

Визначення стейблкоїна має декілька варіацій. Д. Арнер, Р. Ауер і Дж. Фрост та Міжнародний валютний фонд використовують визначення стейблкоїнів як криптовалюти, що прагне підтримувати стабільну вартість стосовно визначеного активу або пулу чи кошика активів [1; 2]. Схоже визначення використовується ЄЦБ, де стейблкоїн загалом визначають як цифрові одиниці вартості, які не є формою жодної конкретної валюти чи їх кошика і які спираються на набір стабілізаційних інструментів для мінімізації коливань своєї ціни щодо такої валюти чи валют [3]. Рада з фінансової стабільності (FSB) у своєму підході доповнює поняття використовуючи набір характеристик для виокремлення стейблкоїну від інших криптоактивів [4]. Ю. В. Пугач дотримується такої ж позиції визначаючи стейблкоїн як категорію криптоактивів, механізм якої зорієнтований на стабільність вартості щодо активу-прив'язки чи кошика активів, на відміну від помітних цінових коливань, властивих іншим криптоактивам [14]. У свою чергу праці М. П. Кучерявенка, О. О. Дмитрик та О. О. Головашевича дають змогу досліджувати стейблкоїни в межах загальної класифікації криптовалют [10].

Отже, наразі не існує уніфікації поняття стейблкоїну, але всі підходи спираються на характерні риси та функції відповідного токену, основна з яких підтримання стабільної вартості токена.

Щоб визначити підхід до фінансово-правового регулювання стейблкоїнів доцільно застосувати дві взаємопов’язані групи критеріїв. Перша група критеріїв охоплює юридичні ознаки токена: актив прив’язки, механізм стабілізації вартості, наявність емітента, зміст вимоги власника, склад і правовий режим резерву, а також порядок випуску та погашення. Друга група пов’язана з фактичним використанням токена. До неї належать використання для платежів або збереження вартості, масштаб емісії, транскордонний характер операцій, а також зв’язок із банківською та платіжною інфраструктурою.

Перша група критеріїв дає змогу визначити вимоги до самого токена, а друга рівень державного нагляду за його обігом.

Схожий підхід простежується і в регламенті MiCA, який не використовує поняття стейблкоїна як самостійну нормативну категорію, а розмежовує токени, прив’язані до активів (asset-referenced tokens), та токени електронних грошей (e-money tokens). Перші спрямовані на підтримання стабільної вартості через посилання на іншу вартість, право або їх поєднання, зокрема на одну чи кілька офіційних валют. Другі підтримують стабільну вартість через посилання на одну офіційну валюту. Для цих видів токенів установлено відмінні вимоги щодо емітента, резерву, погашення та нагляду [15].

На нашу думку для для визначення правового режиму стейблкоїну необхідно визначити які права має власник і що має його забезпечити. За цим критерієм можна виділити три базові моделі. Зобов’язальну в якій власник має пряму вимогу до емітента щодо виплати в офіційній валюті. Резервну де власник має право на частину резервних активів або їхню вартість, що визначає критичним правовий захист резерву. Ринкову згідно якою власник не має прямої вимоги до конкретної особи, а може лише продати чи обміняти токен на ринку. Саме ця конструкція є найбільш вразливою, бо її стабільність тримається на ліквідності ринку та довірі до задекларованого механізму стабілізації.

Таке розмежування важливе для змісту й характеру зобов’язань емітента. Якщо токен випускається в обмін на кошти і не підлягає погашенню за номіналом, резерв виконує забезпечувальну функцію.

Рада з фінансової стабільності наголошує на необхідності розкриття інформації про механізм стабілізації вартості токена, склад і порядок управління резервними активами, права власників на погашення та пов’язані з ними ризики [4]. Водночас таке розкриття інформації не замінює матеріальних гарантій виконання зобов’язань емітента.

Але наголошуємо, що стейблкоїн не може визнаватися електронними грошима лише на підставі його прив’язки до певної фіатної валюти. У контексті України доцільно розглянути гіпотетичну модель створення стейблкоїна, прив’язаного до гривні та забезпеченого коштами в національ-

ній валюті. Згідно закону України «Про платіжні послуги» існує визначення електронних грошей, які є грошовим зобов'язанням їх емітента та випускаються для виконання платіжних операцій, і цифрові гроші НБУ, що становлять електронну форму грошової одиниці України та емітуються Національним банком України [16–18].

Отже, сама прив'язка приватного токена до гривні та його забезпечення коштами в національній валюті не є достатніми для визнання його електронними грошима і не дають підстав ототожнювати його з е-гривнею. У першому випадку значення мають статус емітента, платіжне призначення, прийняття токена третіми особами та наявність грошового зобов'язання, тоді як визначальною ознакою е-гривні є її емісія Національним банком України.

Для забезпечених стейблкоїнів визначальними є юридичне й операційне відокремлення резерву від майна емітента та гарантоване право власника на погашення. FSB рекомендує, щоб власники мали юридично захищену вимогу до емітента та/або резервних активів, а погашення відбувалося своєчасно [4]. MiCA конкретизує цей підхід: емітент повинен постійно підтримувати резерв, сукупна вартість якого не менша за вимоги власників, використовувати високоліквідні інструменти з мінімальним ринковим, кредитним і концентраційним ризиком, забезпечувати незалежний аудит резерву кожні шість місяців [15]. Проєкт Закону № 10225-д передбачає аналогічні базові гарантії – відокремлення резервних активів і можливість задоволення вимог власників за рахунок резерву [19], що загалом відповідає міжнародному підходу, хоча не вирішує питання про місце токена в грошовій та фінансовій системах.

Прозорість складу резерву та його ліквідність визначальні для довіри до токена: Ю. В. Пугач відносить непрозорість резервів до головних слабких сторін таких інструментів [14], а О. Кастрен і Р. Руссо пов'язують поінформованість власників зі стимулами емітента підтримувати ліквідність резерву та зниженням ризику масового погашення [9]. Інвестиційна політика щодо резерву має бути підпорядкована захисній, а не дохідній функції; резерв слід формувати з високоліквідних активів, строковість і валютна структура яких відповідають умовам погашення.

Право на погашення має самостійне значення, оскільки відрізняє юридично забезпечену вимогу до емітента від можливості продати токен третій особі за ринковою ціною [5]. Умови його реалізації повинні чітко визначати валюту й спосіб визначення вартості погашення, порядок подання вимоги та строк її виконання – ця вимога передбачена рекомендаціями FSB і конкретизована в MiCA [4, 15].

Водночас ризик масового погашення не слід розглядати як невід'ємну властивість кожного забезпеченого стейблкоїна. З. Маллінс, досліджуючи модель «вузького стейблкоїна», обґрунтовує, що належним чином забезпечені токени, прив'язані до фіатної валюти, не є за своєю природою схильними до масового погашення. Як один зі способів зниження ризиків автор розглядає надання емітентам доступу до резервів центрального банку, зокрема в межах моделей повного або часткового забезпечення такими резервами [5].

Серед стейблкоїнів окрему групу становлять алгоритмічні токени, стабілізація вартості яких ґрунтується переважно на алгоритмічних механізмах та арбітражних стимулах і не забезпечується достатнім резервом та юридично захищеним правом на погашення. Такі токени потребують окремого підходу до регулювання та не повинні позиціонуватися як забезпечені інструменти або як такі, стабільність яких гарантована. Їх публічна пропозиція має супроводжуватися розкриттям механізму стабілізації, джерел ліквідності, ролі допоміжних токенів і можливих сценаріїв втрати цінової прив'язки. Ши-Вей Ву, Фан-Жу Є та Тай-Лін Чу дослідили динаміку відхилень USDT, USDC і DAI від доларової цінової прив'язки залежно від торговельної активності та стану ринку. Автори встановили, що такі відхилення характеризуються значною стійкістю, а в періоди ринкового стресу збільшуються та зберігаються довше, що пов'язується з обмеженнями арбітражу, ліквідності та фінансування [8]. Хоча дослідження охоплює токени з різними механізмами стабілізації, його результати свідчать про обмеженість арбітражу як засобу оперативного відновлення цінової прив'язки. Відповідно до підходу FSB глобальний стейблкоїн не повинен покладатися на арбітражні операції для постійного підтримання стабільної вартості, а його вартість не повинна визначатися виключно алгоритмічним механізмом. У зв'язку із цим алгоритмічні стейблкоїни не відповідають вимогам рекомендації 9 FSB щодо застосування ефективного механізму стабілізації вартості [4].

Щоб оцінити важливість теоретичного матеріалу необхідно звернутись до ринкової практики, а вона підтверджує, що у різних моделей стейблкоїнів водночас різні ризики. Одними з найвідоміших стейблкоїнів є USDT і USDC відповідно до статистичних даних їх сукупний відсоток ринку сягав 90%, а обсяг операцій із ними у 2024 році сягнув 23 трлн дол. США [2]. Травень 2022 року продемонстрував один із наймасштабніших втілень вразливості алгоритмічної моделі стейблкоїнів, коли TerraUSD утратив цінову прив'язку. Забезпечення цього стейблкоїну полягало не у резервах, а через механізм із токеном LUNA, в будь-який момент можна було сплатити 1 долар у LUNA та отримати 1 UST і навпаки. Ця прив'язка була досить вразлива тримаючись на одному арбітражному стимулі без жодного ліквідного відокремленого резерву. В один момент масовий вихід коштів з платформи Anchor Protocol запустив втрату довіри до UST, і як наслідок це спричинило відхилення від долара. Намагаючись врятувати свої активи арбітражери почали кон-

вертувати UST в LUNA, що розкрутило гіперінфляцію токену і пришвидшило подальше відхилення UST, створивши «спіраль смерті», що за кілька днів знищила капіталізацію на десятки мільярдів доларів США [20]. Г. Бенедетті, Е. Нікбахт і Б. Пастен-Енрікес досліджували ринок криптовалют після краху Terra-LUNA, його наслідки істотно вплинули та тривало змінили характер поширення ринкових шоків між криптовалютами і стейблкоїнами загалом [6].

Іншим прикладом слід виділити одну з наймасштабніших криз стейблкоїну USDC у березні 2023 мав ціну нижче від паритетної з доларом США на 12% внаслідок краху Silicon Valley Bank, де зберігалась частина його резерву. З. Маллінс підкреслює, що ця криза викликана контрагентським ризиком між емітентом і банком-зберігачем, а не системною проблемою. Ліквідність перемістилась до стейблкоїнів, що вважались більш надійними, а ця криза не поширилась на весь ринок [5]. На цих прикладах можна простежити вразливість алгоритмічної стабілізації та ризики резервної моделі. Особливе значення для захисту власників та інвесторів мають склад резервів, їх незалежне підтвердження, а також регулювання права прямого погашення що встановлює коло осіб та його умови.

Якщо повернутись до практичної реалізації права прямого погашення, воно закріплене у USDT і USDC, для того щоб їм скористатись необхідно пройти реєстрацію та сплатити комісію, а USDT також встановлює мінімальний ліміт в 100 тисяч доларів США, що фактично позбавляє цього права користувачів, які не дістають до цього ліміту [2]. А. Махрус, М. Капролу та Р. Ді П'єтро у своїй статті прийшли до висновку, що захист прав власників має охоплювати прозорість інформації щодо резерву, умови його зберігання, підтвердження активів, порядок права на погашення та відсутності конфлікту інтересів емітента [20].

Безперечно стейблкоїни здатні впливати на грошову систему держави через свої функціональні можливості не входячи до неї. Дослідження Т. Адріана та ін. вказує, що стейблкоїни прив'язані, до іноземних валют, передусім долара США, при взаємодії із грошовою системою держави можуть посилювати цифрову валютну субституцію, послаблювати трансмісію грошово-кредитної політики та ускладнювати застосування заходів управління потоками капіталу [2]. Наслідки для грошово-кредитної політики та фінансової системи залежать від конкретного сценарію та масштабу поширення стейблкоїна, серед таких сценаріїв поширення ЄЦБ розрізняє наступні: через виконання ними функції допоміжного інструменту усередині крипторинку, використанням як засобу платежу та способом збереження вартості [3].

Отже, використання стейблкоїна як допоміжного активу всередині крипторинку має мінімальний зв'язок з грошовим обігом, у свою чергу регулярне використання стейблкоїнів для забезпечення та переказу вартості, здійснення платежів або транскордонні перекази значно підвищує ризик конкуренції приватного токену з національною валютою, хоча не набуває статусу законного платіжного засобу.

В контексті України це істотно відчувається під час військового стану, валютних обмежень та здешевлення національної валюти. Використання стейблкоїнів як альтернативного інструменту збереження та переказу вартості є цифровим аналогом доларизації заощаджень, крім цього неможливо обмежити будь-яким наявним регуляторним методом окрім загальних обмежень на всю грошову систему держави.

На нашу думку, сам факт володіння таким активом не може автоматично бути підставою для його заборони або застосування до власника валютних обмежень. Водночас Т. Адріан та співавтори звертають увагу, що стейблкоїни можуть використовуватися для обходу заходів управління потоками капіталу, оскільки дають змогу переміщувати кошти поза традиційними фінансовими каналами. Автори розглядають можливість застосування відповідних заходів через регульованих посередників, банки та надавачів платіжних послуг, які забезпечують введення коштів у стейблкоїни та їх подальше виведення в національну валюту [2]. Тому пропорційне регулювання доцільно спрямовувати насамперед на професійні канали обміну, транскордонні перекази та операції, спрямовані на фактичний обхід установлених законом валютних обмежень.

Практичне застосування запропонованих критеріїв в Україні потребує формування належної інформаційної бази. Т. Адріан та співавтори звертають увагу, що хоча операції зі стейблкоїнами фіксуються у блокчейні, його дані не дають змоги безпосередньо встановити резидентність та інституційний сектор власників токенів. Псевдонімність адрес і складність структури операцій також обмежують інформаційну цінність ончейн-аналізу, а позаблокчейнова діяльність узагалі залишається поза його межами. Тому автори пропонують доповнювати дані блокчейну інформацією, одержаною від емітентів стейблкоїнів, фінансових посередників, криптовалютних бірж і національних фінансових установ [2].

З урахуванням цієї позиції в Україні доцільно поєднувати ончейн-аналіз з агрегованою звітністю авторизованих постачальників послуг, пов'язаних з обігом віртуальних активів, кастодіальних сервісів, платіжних установ і банків про операції з введення та виведення коштів у гривні. На нашу думку оцінювати масштаби валютної субституції та вплив стейблкоїнів на грошовий обіг доцільно не через контроль окремих операцій, через аналіз узагальнених показників. Ідентифікація учасника конкретної операції можлива лише за наявності визначених законом підстав з дотриманням захисту персональних даних. Цей підхід дасть змогу отримувати необхідні дані для монетар-

ного аналізу без впровадження постійного контролю за кожною операцією користувачів.

Звідси випливає необхідність розмежовувати правовий статус самого активу та правову оцінку окремих операцій з ним: значення має не сам факт володіння стейблкоїном, прив'язаним до іноземної валюти, а спосіб його використання в конкретній операції. Іншої оцінки можуть потребувати операції, у межах яких через професійного посередника фактично здійснюється купівля, переказ або виведення вартості, прив'язаної до іноземної валюти [21]. Тому мають значення перш за все зміст операції, статус її учасників і транскордонний характер переказу.

Сучасний стан регулювання стейблкоїнів в Україні досі не закріплений, закон України «Про віртуальні активи» № 2074-IX не набрав чинності [22], а проєкт № 10225-д готується лише до другого читання [19] при цьому не пропонуючи окремих критеріїв, за якими вплив токена на грошовий обіг може бути визнано істотним. Цю прогалину покликана заповнити запропонована модель регулювання. Вона поєднує юридичні ознаки токена з оцінкою його фактичного використання та впливу на грошовий обіг. Прив'язка до іноземної валюти у цьому підході розглядається не як самостійна категорія стейблкоїна, а як фактор ризику, що має враховуватися на всіх рівнях регулювання.

Для регулювання в Україні пропонуємо запровадити чотирирівневу модель при якій кожний наступний рівень застосовується за наявністю додаткового ризику. Перший, інформаційний рівень поширюється на всі публічно представлені токени. На цьому рівні мають визначатись відповідальні особи, оприлюднені механізми роботи та забезпечення, загальна інформація про проєкт, попередження про можливі ризики, а також використовуватись добросовісне використання реклами. Другий рівень застосовується до забезпечених токенів, встановлює: вимоги до складу та ліквідності резерву, його незалежну перевірку та закріплене право на погашення. Під третій рівень мають підпадати токени, що де-факто використовуються як масовий платіжний засіб та мають ознаки електронних грошей. На такому рівні слід передбачити реєстрацію емітента, захист через високодиверсифіковану систему резервів та безпосередній нагляд НБУ. Останнім четвертим рівнем мають охоплюватись системно значущі стейблкоїни, він має визначати додаткові вимоги до капіталу й ліквідності, посилені інструменти кібербезпеки, обов'язкове стрес-тестування, а також план на випадок припинення діяльності.

Зміна рівня має залежати від фактичного використання токена, оцінки з точки зору незалежного спеціалізованого наглядового органу та не спиратись лише від заявленого емітентом призначення. При оцінці мають брати до уваги відсоток платіжних операцій, можливість прямого погашення, коло користувачів і зв'язку з банківською інфраструктурою.

Наша модель не зводиться до механічного перенесення положень MiCA, вона є більш адаптованою під український ринок враховуючи його масштаб [4, 15].

Детальні кількісні пороги доцільно закріплювати не в законі, а в підзаконній методиці, яку регулятор може швидко адаптувати та переглянути разом із розвитком ринку. Необхідно гарантувати права емітента, а саме доступ до розрахунків, можливість подати заперечення та право оскаржити рішення регулятора.

Розподілення компетенції між НБУ та НКЦПФР має ґрунтуватись на функціональному принципі. Вважаємо, що саме НБУ має здійснювати нагляд за гривневими стейблкоїнами, токенами з ознаками електронних грошей, а також іноземними стейблкоїнами, що впливають на монетарний суверенітет. НКЦПФР слід наділити повноваженнями та обов'язками регулювання токенів з інвестиційними ознаками. Для зменшення бюрократичного тиску та спрощення необхідний механізм координації, що здійснюється через єдине вікно, тобто регулятори одразу ухвалюють спільний висновок.

Фінансовий моніторинг необхідно покласти на осіб, що здійснюють господарську діяльність у сфері обміну, переказу, зберігання або адміністрування віртуальних активів, застосовуючи ризик-орієнтований підхід до перевірки клієнта.

Дослідження має нормативно-доктринальний характер і спирається як на національне законодавство, так і на нормативні акти ЄС, без охоплення конкретних національних юрисдикцій як прикладу. У дослідженні не було проаналізовано статистичні дані впливу стейблкоїнів на національну грошову систему. Перспективами подальших досліджень є аналіз регулювання стейблкоїнів вже на момент набрання чинності спеціалізованого законодавства України та новий міжнародний досвід в цьому аспекті, оскільки перші результати правового регулювання стейблкоїнів стануть відомі не раніше 2027 року.

6. Висновки

1. Відповідно до першого поставленого завдання визначено ознаки, за якими необхідно орієнтуватися при розробці різних моделей правового регулювання стейблкоїнів: актив прив'язки, зміст вимоги власника, наявність і склад резерву, порядок його відокремлення та зберігання, право на погашення, механізми підтримання стабільної вартості, статус приватного емітента і фактичний спосіб використання токена. Підтримання відносно стабільної вартості не є достатньою підставою для застосування до всіх стейблкоїнів однакового регулювання. Забезпечені токени ґрунтуються на відокремленому резерві і забезпеченому праві на погашення, в свою чергу алгоритмічні моделі,

не маючи таких ознак мають розглядатись як окрема ризикова група.

2. Проаналізовано характер впливу стейблкоїнів на грошовий обіг і межі їх функціональної подібності до грошей. Стейблкоїни не можуть входити до грошової системи України, водночас їх фактичне використання для роздрібних платежів, збереження заощаджень і транскордонних переказів може впливати на грошовий обіг, платіжну інфраструктуру та проведення грошово-кредитної політики. Особливу увагу у майбутньому регулюванні необхідно приділити стейблкоїнам, прив'язаним до іноземної валюти, безконтрольне поширення яких може мати значні негативні наслідки. Отже, рівень контролю за стейблкоїнами має залежати від масштабу та способу їх фактичного використання.

3. Було визначено критерії розмежування понять стейблкоїнів, електронних грошей і цифрових грошей центрального банку. Електронні гроші визначаються сукупністю ознак: грошового зобов'язання авторизованого емітента, випуску в обмін на отримані кошти, платіжного призначення та прийняття іншими особами як засобу розрахунку. Цифрові гроші центрального банку є електронною формою національної грошової одиниці та емітуються центральним банком. Отже, прив'язка стейблкоїна до валюти не перетворює його на електронні гроші.

4. Обґрунтовано диференційовану чотирирівневу модель правового регулювання стейблкоїнів в Україні. Перший рівень передбачає загальні інформаційні вимоги та поширюється на всі публічно пропоновані стейблкоїни. Другий містить спеціальні вимоги до резерву, його зберігання, перевірки та погашення забезпечених токенів. Третій застосовується до стейблкоїнів, що відповідають ознакам електронних грошей або фактично широко використовуються для платежів та встановлює платіжні вимоги до токенів і особливі види нагляду. Четвертий рівень це посилений нагляд за системно значущими стейблкоїнами.

Конфлікт інтересів

Автори декларують, що не мають конфлікту інтересів стосовно даного дослідження, в тому числі фінансового, особистісного характеру, авторства чи іншого характеру, що міг би вплинути на дослідження та його результати, представлені в даній статті.

Фінансування

Дослідження проводилося без фінансової підтримки.

Доступність даних

Рукопис не має пов'язаних даних.

Використання засобів штучного інтелекту

Під час підготовки статті автор використовував мовну модель ШІ Claude Sonnet 5 (Anthropic) для пошуку релевантних літературних джерел та їх часткового перекладу, пошуку граматичних , орфографічних та пунктуаційних помилок без змін тексту. Усі знайдені та перекладені за допомогою ШІ матеріали були особисто перевірені автором на відповідність оригіналам. ШІ не використовувався для формулювання наукових висновків, аналітичних положень чи авторської концепції дослідження.

Використання обмежувалася допоміжними функціями пошуку, перекладу та допомоги при виявленні граматичних помилок, тому змістовні висновки дослідження не зазнали впливу застосування цього інструменту.

Внесок авторів

Мухін Владислав Андрійович: концептуалізація, методологія, формальний аналіз, дослідження, написання – оригінал чернетки, написання – рецензування та редагування.

Література

1. Arner, D. W., Auer, R., Frost, J. (2020). Stablecoins: Risks, potential and regulation (BIS Working Papers No. 905). Bank for International Settlements. Available at: https://www.bis.org/publ/work905.htm
2. Adrian, T., Bains, P., Bechara, M., Cerutti, E., Forte, S., Grinberg, F. et al. (2025). Understanding Stablecoins. Departmental Papers, 2025 (009), 1. https://doi.org/10.5089/9798229024075.087
3. Stablecoins: Implications for monetary policy, financial stability, market infrastructure and payments, and banking supervision in the euro area (ECB Occasional Paper Series No. 247) (2020). ECB Crypto-Assets Task Force. European Central Bank. Available at: https://ideas.repec.org/p/ecb/ecbops/2020247.html

4. High-level recommendations for the regulation, supervision and oversight of global stablecoin arrangements: Final report (2023). Financial Stability Board. Available at: https://www.fsb.org/2023/07/high-level-recommendations-for-the-regulation-supervision-and-oversight-of-global-stablecoin-arrangements-final-report/
5. Mullins, Z. (2026). Narrow stablecoins: Redemption, runs, and risk. The Quarterly Review of Economics and Finance, 107, 102143. https://doi.org/10.1016/j.qref.2026.102143
6. Benedetti, H., Nikbakht, E., Pastén-Henríquez, B. (2026). Quantile-based connectedness in the crypto-stablecoin network across market conditions. International Review of Economics & Finance, 106, 104912. https://doi.org/10.1016/j.iref.2026.104912
7. Aldasoro, I., Cornelli, G., Ferrari Minesso, M., Gambacorta, L., Habib, M. M. (2025). Stablecoins, money market funds and monetary policy. Economics Letters, 247, 112203. https://doi.org/10.1016/j.econlet.2025.112203
8. Wu, S.-W., Yeh, F.-J., Chu, T.-L. (2026). Trading dynamics and state-dependent adjustment in stablecoin peg deviations. Journal of Behavioral and Experimental Finance, 50, 101190. https://doi.org/10.1016/j.jbef.2026.101190
9. Castrén, O., Russo, R. (2026). Runs, transparency and regulation: On the optimal design of stablecoin frameworks. Economics Letters, 258, 112720. https://doi.org/10.1016/j.econlet.2025.112720
10. Kucheryavenko, M. P., Dmytryk, O. O., Golovashevych, O. O. (2019). Cryptocurrencies: development, features and classification. Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice, 3 (30), 371–374. https://doi.org/10.18371/fcaptp.v3i30.179737
11. Хуторна, М., Ткаченко, Ю. (2021). Світові моделі регулювання цифрових валют і сучасні ініціативи центральних банків. Socio-Economic Relations in the Digital Society, 1 (40), 42–49. https://doi.org/10.18371/2221-755X1(40)2021237578
12. Овчаренко, А. С. (2020). Правове регулювання віртуальних активів та криптовалют в Україні: сучасний стан і перспективи. Юридичний науковий електронний журнал, 4, 200–202. https://doi.org/10.32782/2524-0374/2020-4/47
13. Садчикова, І., Поцелуйко, І. (2026). Державне регулювання ринку криптовалют: сутність, механізм та особливості здійснення в Україні. Економіка та суспільство, 84. https://doi.org/10.32782/2524-0072/2026-84-160
14. Пугач, Ю. В. (2024). Від ризиків до можливостей: стейблкоїни як інноваційний фінансовий інструмент. Вчені записки ТНУ імені В. І. Вернадського. Серія: Економіка і управління, 35 (4 (74)), 38–44. https://doi.org/10.32782/2523-4803/74-4-7
15. Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council on markets in crypto-assets (2023). Official Journal of the European Union, L 150, 40–205. Available at: https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj/eng
16. Про платіжні послуги (2021). Закон України № 1591-IX. 30.06.2021. Available at: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1591-IX
17. Конституція України (1996). Закон України № 254к/96-ВР. 28.06.1996. Available at: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254% D0%BA/96-%D0%B2%D1%80
18. Про Національний банк України (1999). Закон України № 679-XIV. 20.05.1999. Available at: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14
19. Проєкт Закону про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких інших законодавчих актів України щодо врегулювання обороту віртуальних активів в Україні (реєстр. № 10225-д від 24 квітня 2025 року) (2025). Верховна Рада України. Available at: https://itd.rada.gov.ua/billinfo/Bills/pubFile/2873459
20. Mahrous, A., Caprolu, M., Di Pietro, R. (2026). Stablecoins: Fundamentals, emerging issues, and open challenges. International Review of Economics & Finance, 111, 105665. https://doi.org/10.1016/j.iref.2026.105665
21. Про валюту і валютні операції (2018). Закон України № 2473-VIII. 21.06.2018. Available at: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19#Text
22. Про віртуальні активи (2022). Закон України № 2074-IX. 17.02.2022. Available at: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2074-20

Received 07.07.2026
Received in revised form 06.08.2026
Accepted 23.08.2026
Published 31.08.2026

Владислав Андрійович Мухін, аспірант, кафедра фінансового права, Національного юридичного університету ім. Ярослава Мудрого, вул. Григорія Сковороди, 77, Харків, Україна, 61024
E-mail: Vladislaw.Steblovski@gmail.com
ORCID: https://orcid.org/0009-0006-3786-914X