

*Воєводіна Г.І.,**доктор філософії кафедри міжнародного та європейського права
Державного університету «Київський авіаційний інститут»**ORCID: <https://orcid.org/0009-0001-2656-3237>*

ТЛУМАЧЕННЯ ПОСЛУГ CASP У СВІТЛІ MiFID II: ПОРІВНЯЛЬНО-ПРАВОВИЙ АНАЛІЗ

Анотація. У статті проведено порівняльно-правовий аналіз шести видів діяльності постачальників криптоактивних послуг (далі – CASP), передбачених Регламентом ЄС 2023/1114 про ринки криптоактивів (далі – MiCA або Регламент), у їх співвідношенні з інвестиційними послугами за Директивою 2014/65/ЄС (далі – MiFID II). У центрі уваги перебувають виконання ордерів на криптоактиви від імені клієнтів, приймання та передача ордерів, розміщення криптоактивів, надання послуг з переказу криптоактивів від імені клієнтів, консультування щодо криптоактивів і управління портфелем криптоактивів. Саме ці шість послуг становлять предмет цього дослідження, тоді як інші види діяльності за MiCA, зокрема обмін криптоактивів, зберігання та адміністрування криптоактивів, а також управління торговельною платформою, потребують окремого поглибленого аналізу і будуть розглянуті в окремій статті.

Дослідження спирається на порівняльно-правовий і формально-догматичний методи, а також на аналіз офіційних настанов Європейського управління з цінних паперів і ринків (далі – ESMA) та Європейського банківського управління (далі – ЕВА), присвячених відповідним послугам інвестиційних фірм у межах MiFID II.

Проведений аналіз дає підстави стверджувати, що при формуванні основної групи криптоактивних послуг законодавець ЄС значною мірою використав функціональну логіку MiFID II. Водночас таке запозичення не є механічним. П'ять із шести розглянутих послуг – виконання ордерів, приймання та передача ордерів, розміщення криптоактивів, консультування щодо криптоактивів і управління портфелем криптоактивів – функціонально відповідають інвестиційним послугам за MiFID II, хоча в окремих випадках MiCA розширює їх зміст або адаптує його до особливостей криптоактивного ринку. Окрему увагу приділено критеріям відмежування суміжних послуг CASP, передусім виконання ордерів від приймання та передачі ордерів, а також консультування від управління портфелем.

У статті також показано, що закріплення еквівалентностей у статті 60(3) MiCA підтверджує системний зв'язок між режимами MiCA та MiFID II, однак не усуває автономного змісту окремих криптоактивних послуг. Насамперед це стосується послуги з переказу криптоактивів від імені клієнтів, яка не має функціонального аналога в системі MiFID II і тому потребує самостійного тлумачення. Обґрунтовується, що за наявності нормативної невизначеності щодо змісту окремих послуг CASP настанови ESMA та ЕВА стосовно еквівалентних інвестиційних послуг можуть використовуватися як допоміжний інтерпретаційний орієнтир, якщо сам MiCA не встановлює окремого регуляторного підходу. Результати дослідження мають значення для належної кваліфікації діяльності

CASP, окреслення меж MiFID II-орієнтованого тлумачення та практики авторизації постачальників криптоактивних послуг.

Ключові слова: MiCA, CASP, MiFID II, криптоактиви, інвестиційні послуги, ESMA.

Постановка проблеми. Прийняття Регламенту MiCA Європейським Парламентом і Радою ЄС стало визначальним етапом у формуванні регуляторної архітектури цифрових фінансів Європейського Союзу. Вперше на рівні вторинного законодавства ЄС було запроваджено єдину, уніфіковану систему для учасників ринку криптоактивів, включаючи нову категорію суб'єктів – постачальників послуг у сфері криптоактивів (CASP).

У доктрині та правозастосовній практиці не вирішеним залишається питання про те, яким чином інтерпретувати перелік послуг CASP, наведений у статті 3 MiCA, з огляду на недостатню деталізацію визначень, що містяться у цьому Регламенті. Особливого значення набуває порівняльний аналіз послуг CASP з послугами інвестиційних фірм, що регулюються Директивою 2014/65/ЄС (MiFID II). Від правильного розуміння змісту тієї чи іншої послуги CASP безпосередньо залежать вимоги до авторизації, поведінкові стандарти та регуляторна відповідальність суб'єкта. У випадках, коли MiCA використовує конструкції, функціонально запозичені з MiFID II, їх тлумачення має здійснюватися крізь призму вже сформованих підходів права ринків фінансових інструментів, якщо сам MiCA не встановлює іншого, автономного змісту відповідної послуги.

Стан дослідження. Питання співвідношення MiCA та MiFID II досліджується в зарубіжній науковій літературі з моменту появи перших проектів Регламенту. Так, Zetzsche D. A., Annunziata F., Arner D. W. та Buckley R. P. у праці «The Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA) and the EU Digital Finance Strategy» аналізують місце MiCA в системі фінансового регулювання ЄС, зокрема його співвідношення з MiFID II в частині регулювання послуг учасників ринку. Hobza M. та Vondráčková A. у праці «Crypto-Asset Services under the Draft MiCA Regulation» здійснюють систематичне порівняння послуг CASP з інвестиційними послугами за MiFID II, класифікуючи їх на криптоактивні сервіси без аналогів у MiFID II, послуги, що функціонально відповідають MiFID II-аналогам, та послуги, що попри таку відповідність первісно залишилися поза каталогом MiCA, доводячи, що виявлені розбіжності породжують регуляторні прогалини та ризики арбітражу.

В українській науковій літературі питання правового регулювання криптоактивів та його гармонізації з європейським законодавством досліджували Самсін Р. І., Мухін В. А. Проте комплексного дослідження співвідношення послуг CASP з по-

слугами за MiFID II в українській доктрині на сьогодні немає, що підтверджує актуальність запропонованого дослідження.

Метою статті є порівняльно-правовий аналіз шести послуг постачальників криптоактивних послуг за MiCA – виконання ордерів, приймання та передачі ордерів, розміщення криптоактивів, переказу криптоактивів, консультування та управління портфелем у їх співвідношенні з відповідними інвестиційними послугами за MiFID II, а також обґрунтування меж і умов використання MiFID II як методологічної основи для їх тлумачення.

Виклад основного матеріалу. MiFID II як методологічна основа тлумачення послуг CASP. Регламент MiCA є відносно новим актом, що лише розпочинає своє застосування в повному обсязі. Ані сам Регламент, ані настанови ESMA та ЕВА поки що не містять вичерпного тлумачення всіх десяти послуг CASP. Стаття 3 MiCA обмежується недостатньо деталізованими дефініціями, через що на практиці виникають труднощі з об'єктивною класифікацією тієї чи іншої діяльності суб'єкта.

В умовах такої неясності виправданним видається звернення до суміжного регуляторного масиву – послуг інвестиційних фірм, які вже стали предметом численних аналізів з боку юристів-практиків, ESMA та ЕВА. Однак йдеться не про механічне перенесення підходів MiFID II у сферу регулювання MiCA, а про використання MiFID II як інтерпретаційної матриці там, де обидва режими описують однакові або близькі за функцією види діяльності [1, с. 18].

По-перше, низка послуг CASP є еквівалентними за назвою та функціональним змістом до відповідних послуг інвестиційних фірм. Ключова відмінність полягає переважно в об'єкті: якщо інвестиційні фірми надають послуги щодо фінансових інструментів (акцій, ф'ючерсів, опціонів, форвардів тощо), то CASP – щодо криптоактивів, які не є фінансовими інструментами у розумінні MiFID II.

По-друге, стаття 60 MiCA підтверджує функціональну близькість окремих CASP-послуг до інвестиційних послуг MiFID II для цілей авторизації, що робить підходи MiFID II важливим орієнтиром для тлумачення, але не усуває автономії MiCA [2]. Це є підставою для послідовного розгляду кожної із зазначених послуг.

Виконання ордерів на криптоактиви від імені клієнтів.

Пункт 21 частини 1 статті 3 MiCA визначає виконання ордерів на криптоактиви від імені клієнтів як укладення договорів купівлі, продажу або підписки на один чи кілька криптоактивів від імені клієнтів, включаючи укладення договорів про продаж криптоактивів у момент їх публічного пропонування або допуску до торгів [2]. У свою чергу, MiFID II у пункті 2 Секції А Додатку I до Директиви 2014/65/ЄС визначає еквівалентну послугу як виконання ордерів від імені клієнтів, тобто вчинення дій з метою укладення договорів купівлі або продажу одного або кількох фінансових інструментів від імені клієнтів [3]. Порівняння цих дефініцій виявляє як спільні структурні ознаки, так і окремі змістовні відмінності.

Спільною кваліфікуючою ознакою в обох режимах є безпосереднє вчинення правочину в інтересах клієнта, а не лише організаційне чи технічне сприяння укладенню угоди. ESMA у консультативному документі 2024 року «ESMA consults on firms' order execution policies under MiFID II» підкреслює, що послуга виконання ордерів надається тоді, коли суб'єкт безпосередньо бере участь у виконанні доручення від імені клієнта, а не лише створює умови для його реалізації [4]. Такий підхід є од-

наково релевантним як для інвестиційних фірм за MiFID II, так і для CASP у межах MiCA, оскільки обидва режими оперують функціонально ідентичною моделлю виконання ордерів [5, с. 7].

З функціонального погляду виконання ордерів у двох режимах може здійснюватися як у моделі агента – коли суб'єкт укладає правочин від імені клієнта або від свого імені, але в інтересах клієнта, так і у моделі принципала, коли суб'єкт бере на себе безпосереднє зобов'язання перед клієнтом щодо результату правочину, зокрема щодо поставки придбаних від його імені активів. Аналогічно, сценарій виконання зустрічних ордерів двох клієнтів шляхом постановки між ними як проміжної сторони за відсутності ознак багатосторонньої торгової платформи в обох режимах кваліфікується саме як виконання ордерів клієнтів, а не як управління торговою платформою.

Основна відмінність між MiCA та MiFID II полягає в об'єкті послуги: MiFID II стосується фінансових інструментів, тоді як MiCA – криптоактивів. Пункт 21 MiCA також прямо охоплює укладення договорів у момент пропонування криптоактивів публіці або їх допуску до торгів – елемент, що не має прямого текстуального відповідника у MiFID II [2]. Крім того, MiFID II оперує категорією систематичного інтерналізатора, аналог якої у MiCA відсутній, що свідчить про адаптоване, а не повне відтворення архітектури MiFID II.

Приймання та передача ордерів на криптоактиви від імені клієнтів.

Пункт 23 частини 1 статті 3 MiCA визначає послугу з приймання та передачі ордерів на криптоактиви від імені клієнтів як отримання від особи ордеру на купівлю, продаж або підписку на один або кілька криптоактивів та передачу такого ордеру третій особі для виконання [2]. Функціонально цій послугі відповідає послуга з приймання та передачі ордерів щодо одного або кількох фінансових інструментів, передбачена пунктом 1 Секції А Додатку I до MiFID II [3]. Порівняння двох визначень виявляє спільну базову модель посередництва, адаптовану у MiCA до специфіки криптоактивного ринку.

Спільною кваліфікуючою ознакою цієї послуги за MiCA і MiFID II є відсутність безпосередньої участі провайдера у вчиненні основного правочину. На відміну від виконання ордерів, провайдер у межах приймання та передачі ордерів не стає стороною договору купівлі-продажу, не виходить на ринок від імені клієнта для укладення правочину та не приймає на себе зобов'язання щодо поставки відповідного активу. Його функція обмежується двома взаємопов'язаними елементами: по-перше, отриманням від клієнта конкретної інструкції щодо відповідного активу, і по-друге, передачею цієї інструкції іншому суб'єкту, який надалі здійснює виконання.

Саме такий підхід закріплений і в практиці ESMA щодо MiFID II: у документі «ESMA Consultation Paper of 28 January 2022 on the Opinion on Trading Venue Perimeter» зазначається, що послуга з приймання та передачі ордерів охоплює отримання від клієнта ордеру на купівлю або продаж та його негайну передачу іншій уповноваженій особі для виконання [6]. У цьому сенсі послуга має допоміжний, але самостійний характер: вона не зливається з виконанням ордерів, хоча функціонально передусім йому та забезпечує його можливість.

Водночас між MiCA та MiFID II існують певні відмінності. Окрім різниці в об'єкті послуги, MiCA прямо передбачає, що послуга з приймання та передачі ордерів охоплює також інструкції щодо підписки на криптоактиви, тим самим відображаючи специфіку первинного розміщення цифрових ак-

тивів, яка в конструкції MiFID II на рівні дефініції окремо не виокремлюється.

Практичне розмежування між двома послугами базується на критерії безпосередньої участі у правочині: якщо провайдер сам укладає правочин в інтересах клієнта – йдеться про виконання ордерів; якщо ж він лише приймає інструкцію і передає її іншому суб'єкту – йдеться про приймання та передача ордерів. Послуга за MiCA є функціональним еквівалентом однойменної послуги за MiFID II, проте з дещо ширшим крипто-специфічним змістом.

Розміщення криптоактивів. Пункт 22 частини 1 статті 3 MiCA визначає розміщення криптоактивів як просування криптоактивів потенційним покупцем від імені або в інтересах емітента чи пов'язаної сторони [2]. Функціонально цій послугі відповідають андеррайтинг (прийняття на себе зобов'язання щодо розміщення фінансових інструментів) та розміщення фінансових інструментів на умовах твердих зобов'язань або без таких зобов'язань, передбачені пунктами 6 і 7 Секції А Додатку I до MiFID II [3].

В обох режимах послуга розміщення передбачає три взаємопов'язані елементи: наявність емітента, зацікавленого у залученні капіталу; активне сприяння CASP або інвестиційної фірми такому залученню; наявність функціонального зв'язку між провайдером та емітентом. ESMA у документі «Questions and Answers on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics» характеризує андеррайтинг як процес, у якому фірма займається просуванням цінних паперів від імені та в інтересах емітента, надаючи свою платформу або інфраструктуру для проведення розміщення [7]. Ця характеристика є однаково релевантною і для послуги розміщення криптоактивів за MiCA. Спільною ознакою обох режимів є також розмежування між активним розміщенням та пасивним лістингом: лише активне просування в інтересах емітента охоплюється цією послугою. Андеррайтинг за MiFID II може здійснюватися з твердими зобов'язаннями або без них, і стаття 60(3)(e) MiCA прирівнює розміщення криптоактивів до функціонального еквівалента обох форм [2].

Попри функціональну близькість, між двома режимами існують суттєві відмінності. За MiFID II андеррайтинг пов'язується з просуванням нових цінних паперів, що ще не торгуються на регульованих ринках. У MiCA ця вимога відсутня: розміщення має місце і тоді, коли CASP просуває актив, що вже перебуває в обігу на інших майданчиках. Крім того, MiCA охоплює ширше коло форм – організацію ICO (первинного пропонування криптоактивів), аїдроїпів (безоплатного розподілу криптоактивів) та інших механізмів залучення інвесторів. Слід також враховувати, що криптоактиви з ознаками цінних паперів підпадають під MiFID II, що обмежує сферу послуги розміщення за MiCA активами, що не є фінансовими інструментами.

Розміщення криптоактивів за MiCA є функціональним еквівалентом андеррайтингу за MiFID II. Спільною ознакою є активне просування активу від імені емітента. Водночас MiCA формулює цю послугу ширше, не вимагаючи новизни активу та охоплюючи специфічні для крипторинку форми залучення інвесторів.

Надання послуг з переказу криптоактивів від імені клієнтів. Пункт 26 частини 1 статті 3 MiCA визначає цю послугу як надання послуг з переказу, від імені фізичної або юридичної особи, криптоактивів з однієї адреси або рахунку розподіленого реєстру на інший [2].

На відміну від розглянутих вище послуг, переказ криптоактивів не має прямого функціонального аналога в системі інвестиційних послуг MiFID II. Він є суто криптонативним сервісом, що відображає специфіку технології розподілених реєстрів (DLT). Стаття 60(3) MiCA, яка встановлює перелік еквівалентностей між послугами CASP та послугами інвестиційних фірм, не містить відповідника для цієї послуги. CASP при наданні цієї послуги не зберігає криптоактиви клієнта, а ініціює або опосередковує їх рух між адресами в блокчейні. Водночас ця послуга тісно пов'язана з вимогами у сфері боротьби з відмиванням грошей і фінансуванням тероризму (AML/CFT): відповідно до Регламенту 2023/1113 про інформацію, що супроводжує перекази коштів та певних криптоактивів (Travel Rule), постачальники зобов'язані супроводжувати транзакції відомостями про ініціатора та бенефіціара [8, с. 120].

Переказ криптоактивів слід тлумачити автономно, без покладання на підходи MiFID II. Саме ця послуга демонструє межі застосування презумпції функціональної еквівалентності – для неї MiCA формує самостійний регуляторний зміст.

Надання консультацій щодо криптоактивів. Пункт 24 частини 1 статті 3 MiCA визначає консультування щодо криптоактивів як пропонування, надання або зобов'язання надати клієнту персоналізовані рекомендації на його прохання або за ініціативою CASP щодо однієї або кількох операцій з криптоактивами або щодо використання криптоактивних послуг [2]. У свою чергу, MiFID II у статті 4(1)(4) та пункті 5 Секції А Додатку I визначає інвестиційне консультування як надання персональних рекомендацій клієнту на його запит або за ініціативою фірми щодо однієї або кількох операцій із фінансовими інструментами [3].

В обох режимах визначальною ознакою послуги є персоналізований характер рекомендації. ESMA у наглядному документі «Supervisory Briefing on Understanding the Definition of Advice under MiFID II» роз'яснює, що послуга кваліфікується як консультування за умови одночасного виконання п'яти критеріїв: рекомендація є саме рекомендацією, а не лише наданням інформації; стосується конкретних операцій із фінансовими інструментами; представлена як така, що підходить для даної особи або ґрунтується на розгляді її індивідуальних обставин – інвестиційних цілей, схильності до ризику, часового горизонту; адресована не виключно широкій публіці; надана особі в її якості інвестора або потенційного інвестора [9]. При цьому рекомендація не обов'язково має бути явною – вона може надаватися опосередковано, якщо з контексту комунікації випливає, що певний актив представляється як підходящий для конкретного клієнта. Спільним є також негативне визначення: надання об'єктивної інформації без оціночних суджень та загальні рекомендації, не адресовані конкретному клієнту, не становлять консультування ні за MiFID II, ні за MiCA. Принципово важливим для кваліфікації є ступінь персоналізації, а не канал комунікації: рекомендація через веб-сайти, застосунки або соціальні мережі за певних обставин може розглядатися як особиста рекомендація [9].

Суттєва відмінність між двома режимами полягає в тому, що MiCA розширює поняття консультування порівняно з MiFID II, прямо охоплюючи рекомендації не лише щодо конкретних операцій з криптоактивами, а й щодо використання криптоактивних послуг загалом – тобто рекомендації щодо вибору постачальника або платформи, що виходить за межі класичного інвестиційного консультування за MiFID II.

Управління портфелем криптоактивів. Пункт 25 частини 1 статті 3 МіСА визначає управління портфелем криптоактивів як управління портфелями відповідно до мандатів, наданих клієнтами на дискреційній основі, у разі якщо такі портфелі включають один або кілька криптоактивів [2]. У свою чергу, MiFID II у пункті 4 Секції А Додатку I до Директиви 2014/65/ЄС визначає управління портфелем як управління портфелями на підставі мандатів, наданих клієнтами, на індивідуальній дискреційній основі, якщо такі портфелі включають один або кілька фінансових інструментів [3]. Зіставлення цих визначень виявляє значну структурну подібність між двома режимами з окремими змістовними відмінностями.

Спільною визначальною ознакою в обох режимах є наявність дискреційного мандату: клієнт делегує провайдеру повноваження самостійно приймати рішення про купівлю або продаж активів без необхідності отримувати підтвердження на кожний окремий правочин. Саме ця автономія відмежує управління портфелем від консультивання: агент, що лише надає поради, залишаючи рішення за клієнтом, не здійснює управління портфелем ні за МіСА, ні за MiFID II.

Між двома режимами існують відмінності щодо об'єкта управління та порогового критерію: послуга охоплюється МіСА щойно портфель клієнта включає хоча б один криптоактив. Це означає, що керуючий активами зі змішаним портфелем із фінансових інструментів та криптоактивів одночасно підпадає під MiFID II та МіСА. Управління портфелем криптоактивів за МіСА є функціональним еквівалентом однойменної послуги за MiFID II, що прямо підтверджується статтею 60(3)(h) МіСА, з розширеною сферою застосування щодо складу портфеля.

Висновки. Проведений аналіз дає підстави для висновку, що п'ять із шести розглянутих послуг CASP – виконання ордерів, приймання та передача ордерів, розміщення криптоактивів, консультивання щодо криптоактивів і управління портфелем криптоактивів за своєю функцією відповідають інвестиційним послугам, передбаченим MiFID II. Такий зв'язок не є суто доктринальним припущенням, оскільки він знайшов нормативне відображення у статті 60(3) МіСА. Іншу природу має послуга з переказу криптоактивів від імені клієнтів: вона не має функціонального аналога в системі MiFID II і тому повинна тлумачитися самостійно, з урахуванням її криптонативного характеру.

Разом із тим встановлена функціональна близькість не означає повної змістовної тотожності відповідних послуг. У низці випадків МіСА не просто відтворює підхід MiFID II, а змінює його або пристосовує до особливостей криптоактивного ринку. Саме тому йдеться не про механічне перенесення конструкцій MiFID II, а про їх адаптоване використання в новому регуляторному середовищі. Практичне значення такого підходу полягає в тому, що за відсутності достатньо чіткого регулювання окремої послуги CASP правозастосувач може звертатися до настанов ESMA та ЕВА щодо еквівалентних інвестиційних послуг як до допоміжного інтерпретаційного орієнтира. Отримані висновки можуть бути використані і в подальших дослідженнях правового режиму послуг CASP, зокрема в ширшому контексті їх співвідношення з іншими режимами регулювання фінансових ринків у праві ЄС.

Література:

1. Zetzsche D. A., Annunziata F., Arner D. W., Buckley R. P. The Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA) and the EU Digital Finance Strategy. *EBI Working Paper Series*. 2020. No. 77. 28 p. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3725395 (дата звернення: 13.04.2026 p.)
2. Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on markets in crypto-assets (MiCA). *Official Journal of the European Union*. 2023. L 150. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj/eng/> (дата звернення: 13.04.2026 p.)
3. Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments (MiFID II). *Official Journal of the European Union*. 2014. L 173. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02014L0065-20250117> (дата звернення: 13.04.2026 p.)
4. European Securities and Markets Authority. ESMA Consults on Firms' Order Execution Policies under MiFID II. 2024. URL: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-consults-firms-order-execution-policies-under-mifid-ii> (дата звернення: 13.04.2026 p.)
5. Hobza M., Vondráčková A. Crypto-Asset Services under the Draft MiCA Regulation: research paper / Charles University in Prague, Faculty of Law. Prague, 2021. No. 2021/III/4. 20 p. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3984355 (дата звернення: 13.04.2026 p.)
6. European Securities and Markets Authority. Consultation Paper on the Opinion on Trading Venue Perimeter. 2022. URL: <https://www.esma.europa.eu/press-news/consultations/consultation-paper-opinion-trading-venue-perimeter> (дата звернення: 13.04.2026 p.)
7. European Securities and Markets Authority. Questions and Answers on MiFID II and MiFIR Investor Protection and Intermediaries Topics. URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349_mifid_ii_qas_on_investor_protection_topics.pdf (дата звернення: 13.04.2026 p.)
8. Мухін В. А. Перспективи та виклики впровадження регулювання ринків криптоактивів (MiCA) в Україні. *Право та інновації*. 2025. № 1 (49). С. 118–123. DOI: 10.37772/2518-1718-2025-1(49)-15
9. European Securities and Markets Authority. Supervisory Briefing on Understanding the Definition of Advice under MiFID II. 2023. URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-07/ESMA35-43-3861_Supervisory_briefing_on_understanding_the_definition_of_advice_under_MiFID_II.pdf (дата звернення: 13.04.2026 p.)

Voievodina G. Interpretation of CASP services under MIFID II: a comparative legal analysis

Summary. The article provides a comparative legal analysis of six types of activities of crypto-asset service providers (hereinafter – CASPs) provided for by Regulation (EU) 2023/1114 on markets in crypto-assets (hereinafter – MiCA or the Regulation), in their relationship with investment services under Directive 2014/65/EU (hereinafter – MiFID II). The analysis focuses on the execution of orders for crypto-assets on behalf of clients, reception and transmission of orders, placement of crypto-assets, transfer services for crypto-assets on behalf of clients, advice on crypto-assets, and portfolio management of crypto-assets. These six services constitute the subject matter of this study, whereas other types of activities under MiCA, in particular the exchange of crypto-assets, custody and administration of crypto-assets, and the operation of a trading platform, require separate in-depth analysis and will be addressed in a separate article.

The research is based on comparative legal and formal-dogmatic methods, as well as on an analysis of the official guidance of the European Securities and Markets Authority (hereinafter – ESMA) and the European Banking Authority

(hereinafter – EBA) relating to the corresponding services of investment firms within the MiFID II framework.

The analysis demonstrates that, in shaping the core group of crypto-asset services, the EU legislator largely relied on the functional logic of MiFID II. At the same time, such borrowing is not mechanical. Five of the six services under consideration – execution of orders, reception and transmission of orders, placement of crypto-assets, advice on crypto-assets, and portfolio management of crypto-assets – functionally correspond to investment services under MiFID II, although in some cases MiCA expands their content or adapts it to the specific features of the crypto-asset market. Particular attention is also paid to the criteria for distinguishing related CASP services, primarily the distinction between execution of orders and reception and transmission of orders, as well as between advice and portfolio management.

The article further shows that the recognition of equivalences in Article 60(3) MiCA confirms

the systemic relationship between the MiCA and MiFID II regimes, but does not eliminate the autonomous content of certain crypto-asset services. This applies above all to the transfer of crypto-assets on behalf of clients, which has no functional analogue within the MiFID II system and therefore requires independent interpretation. It is argued that, where there is regulatory uncertainty regarding the content of particular CASP services, ESMA and EBA guidance concerning equivalent investment services may serve as an auxiliary interpretative benchmark, provided that MiCA itself does not establish a separate regulatory approach. The results of the study are relevant for the proper qualification of CASP activities, for defining the limits of MiFID II-oriented interpretation, and for the authorization practice applicable to crypto-asset service providers.

Key words: MiCA, CASP, MiFID II, crypto-assets, investment services, ESMA.



Стаття поширюється на умовах
ліцензії відкритого доступу
(CC BY 4.0)

Дата першого надходження статті до видання: 13.03.2026
Дата прийняття статті до друку після рецензування: 05.04.2026
Дата публікації (оприлюднення) статті: 27.05.2026