

DOI: <https://doi.org/10.32782/city-development.2026.2-22>

УДК 336.76:004.738.5(477)

РИНОК ЦИФРОВИХ ФІНАНСОВИХ АКТИВІВ ТА ФОНДОВИЙ РИНОК УКРАЇНИ: НАПРЯМИ ВЗАЄМОДІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ

Перегида Юлія Андріївна

доктор економічних наук, доцент,

доцент кафедри глобальної економіки

Національний університет біоресурсів і природокористування України;

заступник завідувача кафедри організація туристичної діяльності,

професор кафедри організації туристичної діяльності

*Навчально-наукового інституту управління, економіки та бізнесу**Приватного акціонерного товариства «Вищий навчальний заклад**«Міжрегіональна Академія управління персоналом»*ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1434-2509>

Анотація. У статті досліджено напрями взаємодії цифрових фінансових активів із фондовим ринком України в умовах високої концентрації торгів в ОВДП, слабкої глибини корпоративного сегмента та євроінтеграційного оновлення регулювання. Обґрунтовано, що цифрові фінансові активи доцільно розглядати не як заміну цінних паперів, а як технологічний шар для цифрового представлення прав, посттрейдингових процедур, кастодіального контролю та розширення інвесторського доступу. Визначено п'ять напрямів інтеграції: токенизацію фінансових інструментів, DLT-посттрейдинг, кастодіальну інфраструктуру, інвесторський доступ і регуляторну сумісність. Запропоновано поетапну модель пілотування токенизованих боргових інструментів із прив'язкою до депозитарного обліку, розкриття інформації, захисту інвесторів і контролю операційних ризиків.

Ключові слова: цифрові фінансові активи, віртуальні активи, фондовий ринок, ринок капіталу, токенизація, DLT-посттрейдинг, ОВДП, захист інвесторів.

Актуальність проблеми. Фондовий ринок України входить у фазу відновлювальної та євроінтеграційної модернізації за умов обмеженої інструментальної глибини. За даними НКЦПФР, у 2024 р. загальний обсяг торгів на ринках капіталу становив 1,78 трлн грн, тоді як обсяг торгів на операторах організованих ринків капіталу дорівнював 730,61 млрд грн. У структурі торгів фінансовими інструментами на організованих ринках 85,11% припадало на облігації внутрішньої державної позики [1]. У IV кварталі 2025 р. загальний обсяг торгів на ринках капіталу становив 596,34 млрд грн, з яких 81,04%, або 483,30 млрд грн, припадало на операції з ОВДП [2]. Така структура підтверджує операційну працездатність ринку, але одночасно виявляє його високу боргову концентрацію, обмежену роль пайових інструментів і недостатню диверсифікацію каналів залучення інвестиційного капіталу.

Цифрові фінансові активи в межах цієї статті розглядаються як робоча аналітична категорія, що охоплює віртуальні активи, криптоак-

тиви, стейблкоїни, токенизовані цінні папери, токенизовані реальні активи та цифрові форми представлення майнових прав. Таке формулювання потребує термінологічного розмежування: чинне українське право оперує категорією віртуальних активів, тоді як Закон України «Про віртуальні активи» № 2074-IX ухвалений, але не набрав чинності [3]. Законопроект № 10225-д спрямований на врегулювання обороту віртуальних активів, зокрема через зміни до податкового законодавства та окремих актів фінансового регулювання [4].

Науково-прикладна проблема полягає в тому, що українська дискусія про цифрові активи часто зводиться до криптовалютного сегмента, хоча для розвитку фондового ринку більш істотним є інфраструктурний вимір: токенизація фінансових інструментів, цифровий облік прав власності, кастодіальне зберігання, технологічне оновлення клірингу та розрахунків. У європейській регуляторній рамці криптоактиви розглядаються як цифрове представлення вартості або права, що може передаватися чи



© Перегида Ю. А., 2026

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

зберігатися електронно з використанням технології розподіленого реєстру або подібної технології; поряд із MiCA у ЄС діє режим пілотного застосування ринкових інфраструктур на основі технології розподіленого реєстру [5]. Тому для України цифрові фінансові активи доцільно оцінювати не як альтернативу фондовому ринку, а як потенційний інструмент його інституційної, технологічної та регуляторної модернізації.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

У сучасній науковій літературі цифровізація фінансових активів розглядається переважно не як ізольований розвиток криптовалютного сегмента, а як зміна способів верифікації, передавання, обліку та виконання прав щодо фінансових інструментів. К. Каталіні та Дж. С. Ганс пов'язують економічний ефект блокчейн-технологій зі зниженням вартості перевірки стану активу, історії транзакцій і прав власності, а також зі зміною витрат мережевої координації [6]. Л. В. Конг і Ч. Хе розглядають смарт-контракти як механізм алгоритмізованого виконання угод, що розширює простір контрагування, але одночасно змінює інформаційне середовище ринку та не усуває потреби в інституційних механізмах довіри [7]. Ф. Шер у межах аналізу децентралізованих фінансів показує, що відкритість, програмованість і композиційність фінансових протоколів можуть підвищувати прозорість та доступність фінансових послуг, проте супроводжуються ризиками фрагментації ліквідності, технологічної вразливості й нових форм посередництва [8]. Ці праці задають загальну теоретичну рамку, в якій цифрові активи доцільно аналізувати не тільки як новий клас активів, а як інфраструктурну зміну фінансового ринку.

Окремий напрям досліджень стосується токенизації валют, цінних паперів і боргових інструментів. Я. Чжан, Б. Гун і П. Чжоу на матеріалі порівняння юрисдикцій показують, що токенизація активів у фінансовій системі потребує поступового, регуляторно узгодженого й інституційно координованого впровадження, оскільки ефект технології залежить не тільки від розподіленого реєстру, а й від довіри, правового режиму, нагляду та готовності ринкової інфраструктури [9]. Д. Сізар та співавтори, досліджуючи токенизовані облігації, доводять, що блокчейн-рішення потенційно здатні зменшувати транзакційні витрати боргового ринку через скорочення невизначеності, поліпшення частоти операцій та зниження залежності від частини посттрейдингових процедур [10]. Для української теми це особливо важливо, оскільки фондовий ринок України має високу боргову концентрацію, а тому перспективи цифрових фінансових активів доцільно пов'язувати пере-

дусім із токенизованими борговими інструментами, цифровим обліком прав і модернізацією розрахункової інфраструктури.

Українські дослідження формують три прикладні лінії, релевантні для цієї статті. Я. В. Белінська, С. В. Онишко та Р. І. Дюк розглядають токенизацію фінансових активів як інноваційний напрям розвитку фінансового ринку, систематизують типи токенизації, алгоритм випуску токенизованого активу, позитивні й негативні наслідки для учасників ринку та стримувальні чинники формування токенизованого фінансового ринку [11]. І. В. Макалюк, М. О. Фалько та Н. В. Захаров конкретизують проблему на рівні токенизації цінних паперів і пов'язують її з можливостями спрощення розміщення інструментів, залучення ресурсів і підвищення зацікавленості інвесторів на українському ринку капіталу [12]. О. Береславська та Л. В. Бражник акцентують на структурних проблемах фондового ринку України: низькій ліквідності, домінуванні ОВДП, слабкому розвитку пайових інструментів, обмеженій ролі біржового сегмента й недостатній участі довгострокових інституційних інвесторів [13; 14]. У правовому вимірі О. О. Нігрева показує, що Закон України «Про віртуальні активи» загалом співвідноситься зі стандартами FATF, але ще до повноцінного набрання чинності частково потребує оновлення з урахуванням швидкого розвитку ринку криптоактивів, рекомендацій FATF 2021 р. та Регламенту ЄС MiCA 2023 р. [15].

Узагальнення наукових джерел показує, що сучасна дискусія поступово зміщується від сприйняття цифрових активів як спекулятивного криптовалютного сегмента до їх розгляду як технологічного шару фінансового ринку. Для цієї статті ключовим є зв'язок між токенизацією, цифровим обліком прав, транзакційними витратами, ліквідністю, захистом інвестора та модернізацією фондової інфраструктури України. Невирішеною частиною проблеми залишається визначення конкретних каналів, через які цифрові фінансові активи можуть взаємодіяти з фондовим ринком України без підміни регульованого ринку капіталу нерегульованим криптовалютним оборотом.

Метою статті є визначення напрямів взаємодії цифрових фінансових активів із фондовим ринком України та обґрунтування умов, за яких токенизація фінансових інструментів, цифровий облік прав і регульована DLT-інфраструктура можуть сприяти модернізації ринку капіталу без послаблення захисту інвесторів, фінальної визначеності розрахунків і вимог фінансової стабільності.

Результати дослідження. У межах статті цифрові фінансові активи доцільно розглядати

як робочу аналітичну категорію, що охоплює цифрове представлення вартості або права, здатне обертатися, обліковуватися чи використовуватися у фінансових операціях через електронну, у тому числі розподілену, інфраструктуру. Така категорія є ширшою за законодавчий термін «віртуальний актив», оскільки включає як криптоактиви й стейблкоїни, так і токенизовані цінні папери, токенизовані боргові інструменти, токенизовані реальні активи та окремі цифрові форми представлення майнових прав. Водночас цифрові гроші центрального банку доцільно розглядати не як інвестиційний актив, а як потенційний розрахунково-платіжний елемент цифрової фінансової інфраструктури.

Стан українського ринку капіталу свідчить про збереження операційної працездатності,

але не про повноцінну інструментальну глибину. За даними НКЦПФР, обсяг торгів на операторах організованих ринків капіталу у 2020 р. становив 335,41 млрд грн, у 2021 р. – 452,00 млрд грн, у 2022 р. знизився до 160,32 млрд грн, у 2023 р. відновився до 436,43 млрд грн, а у 2024 р. зріс до 730,61 млрд грн [1] (рис. 1).

Така динаміка фіксує відновлення організованого сегмента після шоку 2022 р., однак структура ринку залишається висококонцентрованою. У 2024 р. 85,11% обсягу торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу припадало на ОВДП, 7,67% – на облігації іноземних держав, 5,10% – на свопи, 1,42% – на корпоративні облігації, 0,48% – на інвестиційні сертифікати, 0,22% – на інші фінансові інструменти [1] (рис. 2).

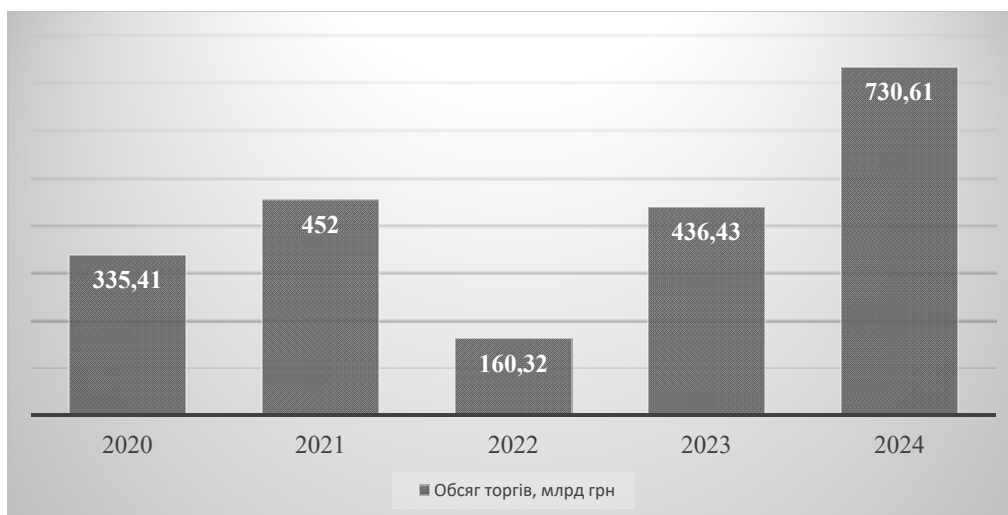


Рисунок 1 – Динаміка обсягу торгів на операторах організованих ринків капіталу України у 2020–2024 рр., млрд грн

Джерело: сформовано автором на основі НКЦПФР [1]

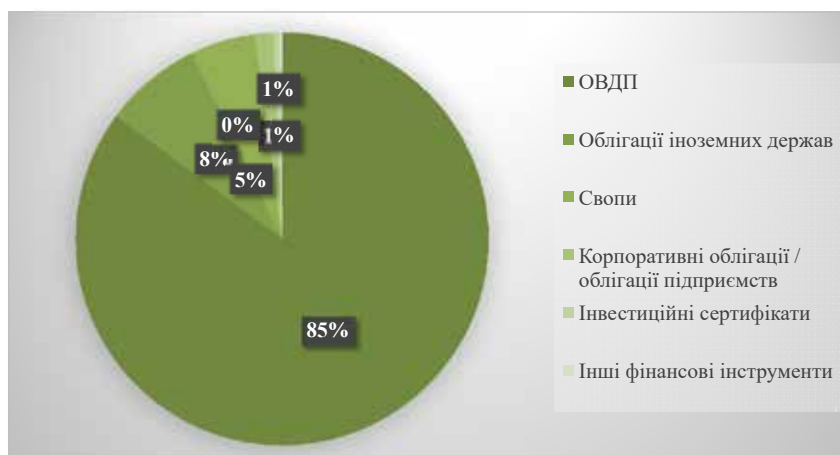


Рисунок 2 – Структура торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу у 2024 р., %

Джерело: сформовано автором на основі НКЦПФР [1]

Наведена структура має подвійне значення для оцінки перспектив цифрових фінансових активів. Слабкість корпоративного та пайового сегментів обмежує можливості швидкого запуску широкого ринку токенизованих акцій чи корпоративних інструментів. Натомість розвиненіший борговий сегмент, депозитарний облік, професійні учасники та організовані торговельні майданчики створюють інституційну базу для обмежених пілотних моделей цифрового представлення традиційних фінансових інструментів. Такі пілоти мають тестувати технологічний шар, сумісний із чинним обліком прав, розкриттям інформації та наглядом, а не формувати паралельний обіг цифрових заміників цінних паперів.

Європейська регуляторна рамка формує принципове розмежування між криптоактивами та токенизованими фінансовими інструментами. Регламент ЄС 2023/1114 про ринки криптоактивів встановлює правила для криптоактивів, які не охоплені наявним законодавством про фінансові послуги, включаючи вимоги до прозорості, розкриття інформації, авторизації та нагляду за емітентами й постачальниками послуг [16]. Натомість DLT Pilot Regime застосовується до інструментів, які кваліфікуються як фінансові інструменти за MiFID II, і передбачає контрольоване тестування ринкових інфраструктур на основі технології розподіленого реєстру: DLT-багатосторонніх торговельних майданчиків, DLT-розрахункових систем і DLT-торговельно-

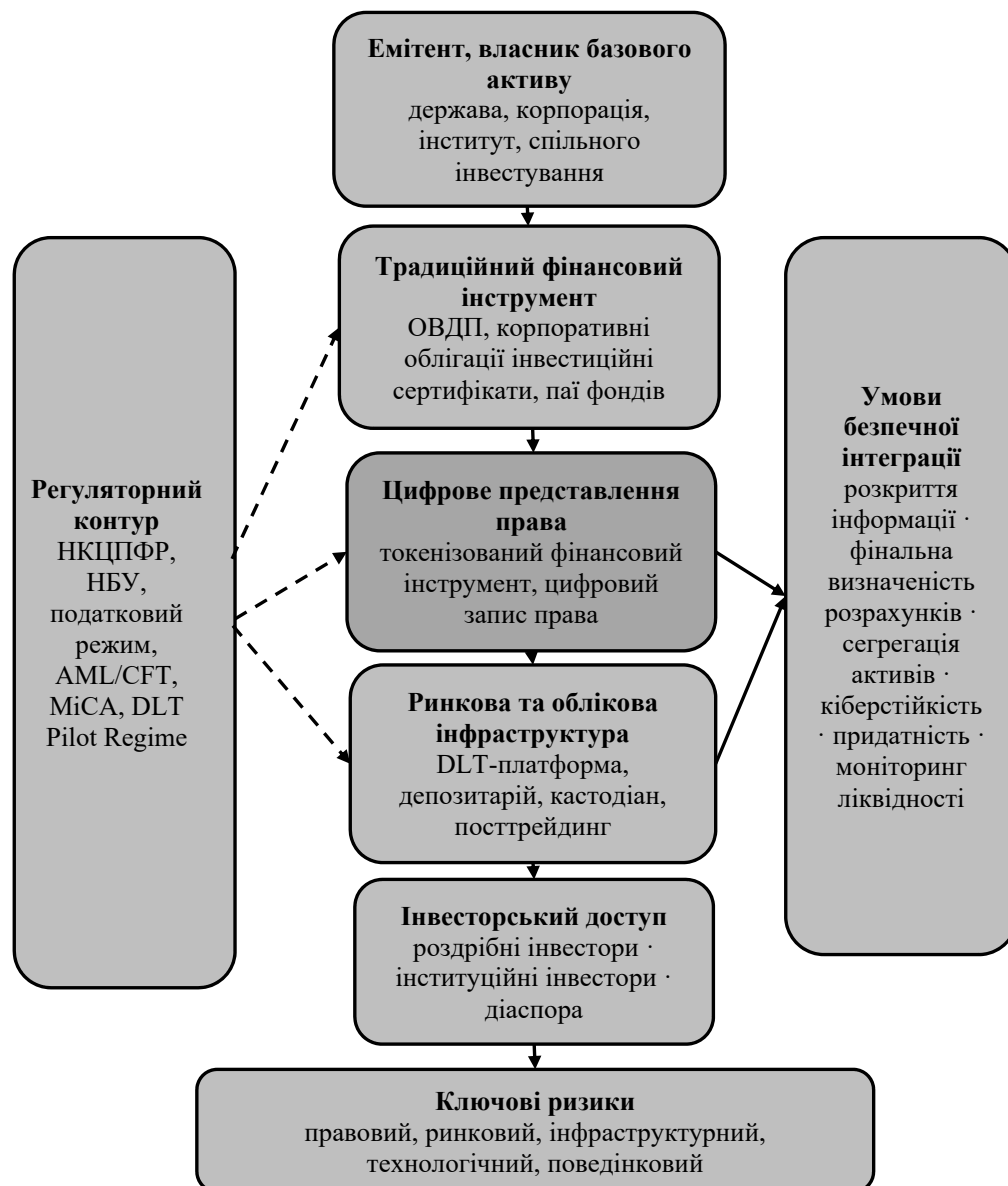


Рисунок 3 – Модель взаємодії цифрових фінансових активів і фондового ринку України

Джерело: сформовано автором на основі [16–22]

розрахункових систем [17]. Для України це означає, що регулювання віртуальних активів не може автоматично замінити регулювання токенизованих цінних паперів. Потрібні окремі правові режими для криптоактивів, токенизованих фінансових інструментів і технологічного запису прав у депозитарній системі.

Напрями взаємодії цифрових фінансових активів із фондовим ринком України виділено за п'ятьма критеріями: функціональним зв'язком із ринком капіталу, впливом на обіг і підтвердження прав, роллю у посттрейдинговій інфраструктурі, здатністю розширювати доступ інвесторів та потребою в регуляторній сумісності з європейськими стандартами. Такий підхід відокремлює технологічні ефекти токенизації від спекулятивного обороту криптоактивів і дає змогу оцінювати цифрові фінансові активи за їхньою функцією у ринковій інфраструктурі, а не лише за цифровою формою існування. За цими критеріями доцільно виокремити п'ять напрямів: токенизацію традиційних фінансових інструментів, цифровізацію посттрейдингової інфраструктури, регульоване кастодіальне зберігання, розширення інвесторського доступу та регуляторну інтеграцію.

Економічний ефект DLT-рішень може виникати через скорочення витрат верифікації

права, узгодження даних між посередниками, ручного звіряння операцій, передавання інформації про власника, виконання окремих посттрейдингових процедур і доступу малих інвесторів до інструментів із високим мінімальним порогом входу. Проте такі витрати не зникають автоматично: частина з них трансформується у витрати кібербезпеки, аудиту смартконтрактів, резервування інфраструктури, кастодіального контролю, комплаєнсу, розкриття інформації та нагляду. Тому економічна доцільність токенизації має визначатися не самою наявністю розподіленого реєстру, а співвідношенням між скороченням операційних витрат і додатковими витратами на безпеку, правову визначеність та захист інвесторів [18–22].

Перший практичний сценарій для України пов'язаний із токенизацією боргових інструментів. Найближчим до пілотування є не абстрактний ринок криптоактивів, а сегмент із визначеним базовим активом, зрозумілою правовою природою та наявною інфраструктурою обліку. ОВДП відповідають цим критеріям краще, ніж більшість корпоративних інструментів, оскільки мають вищу ліквідність, сталий попит із боку банків, громадян і частини інституційних інвесторів, а також функціональний первинний і вторинний контур. У 2025 р. уряд залучив на

Таблиця 1 – Напрями взаємодії цифрових фінансових активів і фондового ринку України

Напрямок	Фінансовий механізм	Потенційний ефект	Ключовий ризик	Необхідна умова
1	2	3	4	5
Токенизація фінансових інструментів	Цифрове представлення прав на ОВДП, корпоративні облигації, інвестиційні сертифікати або паї фондів	Зменшення операційного порогу входу, підвищення прозорості обліку, потенційне спрощення передавання прав	Невизначеність правового статусу токена та ризик дублювання права власності	Законодавче розмежування віртуального активу, токенизованого фінансового інструмента та депозитарного запису
Посттрейдинг на основі DLT	Використання розподіленого реєстру для обліку, передавання прав і розрахункових процедур	Потенційне скорочення операційного циклу, автоматизація окремих процедур, зниження частини транзакційних витрат	Ризик нефіналізованого розрахунку, технологічні збої, кіберризик, несумісність із чинною інфраструктурою	Пілотування в контрольованому режимі, резервування, визначеність фінального розрахунку, нагляд за інфраструктурою
Кастодіальна інфраструктура	Регульоване зберігання ключів, облік прав клієнта та відокремлення клієнтських активів	Зниження ризику втрати доступу, підвищення захищеності інвестора, формування довіри до цифрового сегмента	Ризик банкрутства, шахрайства або операційного збою провайдера	Авторизація постачальників послуг, пруденційні вимоги, правила сегрегації клієнтських активів

Продовження таблиці 1

1	2	3	4	5
Розширення інвесторського доступу	Дистанційний доступ, менші інвестиційні лоти, участь роздрібних інвесторів і потенційно діаспори	Розширення інвесторської бази та підвищення доступності інструментів	Спекулятивна поведінка, нерозуміння ризиків, агресивний маркетинг складних продуктів	Розкриття інформації, оцінка прийнятності продукту, правила реклами, фінансова просвіта
Регуляторна інтеграція	Узгодження з MiCA, DLT Pilot Regime, підходами IOSCO, FSB, CPMI та IMF	Сумісність із європейським ринком, підвищення довіри інвесторів, зниження регуляторного арбітражу	Фрагментація повноважень, неповний податковий режим, слабкий AML/CFT-контур	Розподіл компетенцій НКЦПФР і НБУ, податкові правила, нагляд за постачальниками послуг

Джерело: сформовано автором на основі [16–22]

первинних аукціонах ОВДП 430,13 млрд грн, 2,45 млрд дол. США і 779,2 млн євро, що підтверджує значення цього інструмента для внутрішнього боргового ринку [23]. Розвиненість чинного цифрового доступу до ОВДП вимагає обережного підходу: токенизація такого інструмента має сенс лише за наявності доданої вартості порівняно з традиційним депозитарним, банківським і брокерським обігом.

Додана вартість токенизації ОВДП може бути доведена лише тоді, коли DLT-рішення забезпечує вимірюваний ефект щодо швидкості розрахунків, вартості обліку, прозорості переходу прав, доступу малих інвесторів, сумісності з програмованими розрахунками або зниження операційного навантаження на посередників. Тому пілотування токенизованих ОВДП доцільно розглядати як тест сумісності DLT-запису, депозитарного права, кастодіального контролю та розрахункової інфраструктури, а не як створення паралельного обігу державного боргу.

Другий сценарій стосується токенизованих інвестиційних сертифікатів або паїв фондів. Його перевага полягає в можливості цифрового представлення прав на кошик активів без прямого придбання кожного інструмента інвестором. Такий підхід потенційно придатний для продуктів із нижчим порогом входу, але потребує суворішого розкриття структури активів, витрат, ризиків ліквідності та порядку погашення. Для України цей сценарій може бути прикладнішим за швидке токенизування акцій, оскільки український пайовий і корпоративний сегменти ще не мають достатньої біржової глибини.

Третій сценарій пов'язаний із посттрейдинговою інфраструктурою. У IV кварталі 2025 р. в системі депозитарного обліку було відкрито понад 4 млн рахунків власників цінних папе-

рів, а загальний обсяг номінальної вартості цінних паперів, що належали власникам, становив 3,88 трлн грн [2]. Ця база важлива для цифрової трансформації, але водночас задає обмеження: токенизація без сумісності з депозитарним контуром породжує правовий дубляж прав, невизначеність моменту переходу права власності та ризик розриву між обліковим записом і фактичним правом інвестора. Тому цифрова інфраструктура має не витіснити депозитарну систему, а тестуватися як технологічне доповнення до неї.

Четвертий сценарій стосується розширення інвесторського доступу. Токенизація може зменшувати операційний поріг входу та створювати зручніший цифровий канал придбання фінансових інструментів. Водночас фракціоналізація сама по собі не є унікальною перевагою розподіленого реєстру, оскільки подібні ефекти можуть досягатися через традиційні фінансові механізми, зокрема інститути спільного інвестування або сек'юритизацію [20]. Тому аргумент про доступність потрібно пов'язувати не з технологічною новизною токена, а з поєднанням нижчого операційного порогу, належного розкриття інформації, контролю реклами, перевірки прийнятності продукту для інвестора та захисту клієнтських активів.

П'ятий сценарій охоплює регуляторну інтеграцію. Україна вже має законодавчу основу у вигляді Закону України «Про віртуальні активи», проте цей закон не набрав чинності [3]. Законопроект № 10225-д спрямований на врегулювання обороту віртуальних активів і податкового режиму відповідних операцій [4]. Проте для фондового ринку цього недостатньо, оскільки регулювання криптоактивів не вирішує автоматично питань токенизованих цінних паперів, депозитарного обліку, фінальної визначен-

ності розрахунків, кастодіального зберігання, захисту інвесторів і відповідальності постачальників послуг. У цьому аспекті для України важливо не механічно імплементувати окремі елементи MiCA, а сформувати узгоджену модель, у якій віртуальні активи, токенизовані фінансові інструменти та DLT-інфраструктура мають різні правові режими.

Основні ризики інтеграції цифрових фінансових активів із фондовим ринком України мають правовий, ринковий, інфраструктурний, технологічний і поведінковий характер. Правовий ризик пов'язаний із незавершеністю законодавства про віртуальні активи та відсутністю окремого режиму для токенизованих цінних паперів. Ринковий ризик зумовлений низькою ліквідністю корпоративних і пайових інструментів та можливою концентрацією цифрових продуктів навколо вузького кола активів. Інфраструктурний ризик виникає у разі несумісності DLT-рішень із депозитарною системою, клірингом

і розрахунковим контуром. Технологічний ризик охоплює безпеку ключів, смартконтрактів, кастодіальних рішень, кіберстійкість і безперервність операцій. Поведінковий ризик пов'язаний зі спекулятивним попитом на цифрові активи без належного розуміння волатильності, втрат і правового статусу продукту.

Перспектива розвитку цифрових фінансових активів в Україні пов'язана з поетапним створенням регульованої моделі цифрового представлення традиційних прав, а не зі швидким допуском широкого кола криптоактивів до фондової інфраструктури. Найбільш раціональним початковим напрямом може бути пілотування токенизованих боргових інструментів або інвестиційних сертифікатів у межах обмеженого регуляторного середовища з прямим зв'язком із депозитарною системою, розкриттям інформації, контролем постачальників послуг і моніторингом впливу на ліквідність. Такий підхід знижує ризик підміни фондового ринку криптовалю-

Таблиця 2 – Регуляторні умови інтеграції цифрових фінансових активів із фондовим ринком України

Блок регулювання	Поточна проблема для України	Орієнтир ЄС / міжнародний стандарт	Практичний висновок
Правовий статус активу	Закон про віртуальні активи не набрав чинності; термін «цифровий фінансовий актив» не є базовим для українського права	MiCA регулює криптоактиви поза чинним фінансовим законодавством; DLT Pilot Regime працює з фінансовими інструментами на DLT	Потрібно відокремити криптоактиви, віртуальні активи та токенизовані фінансові інструменти
Постачальники послуг	Немає повної авторизаційної моделі для постачальників послуг у сфері віртуальних активів і токенизованих фінансових інструментів	MiCA встановлює вимоги до авторизації, розкриття інформації та нагляду за постачальниками послуг	Необхідна ліцензійна модель із розподілом повноважень НКЦПФР і НБУ
Посттрейдинг	Депозитарний контур не інтегрований із DLT-рішеннями	DLT Pilot Regime тестує ринкову інфраструктуру на основі розподіленого реєстру	Пілоти мають бути прив'язані до депозитарного обліку та визначеності фінального розрахунку
Захист інвесторів	Висока ймовірність спекулятивного попиту, нерозуміння технологічних ризиків і агресивного маркетингу	IOSCO акцентує цілісність ринку, захист інвесторів і контроль ризиків токенизованих фінансових активів	Потрібні вимоги до розкриття ризиків, реклами, прийнятності продукту та сегрегації клієнтських активів
Фінансова стабільність	Можливе перенесення ризиків цифрового сегмента в традиційний ринок капіталу	FSB вказує на потенційні зв'язки токенизації з традиційною фінансовою системою та нові вразливості DLT-інфраструктури	Запуск цифрових інструментів має супроводжуватися моніторингом ліквідності, концентрації, операційних і кіберризиків
Грошово-розрахунковий контур	Відсутність усталеної моделі розрахункового активу для DLT-угод	CPMI та IMF наголошують на значенні надійного розрахункового активу й програмованої інфраструктури	Потрібна модель розрахунків, сумісна з платіжною системою, депозитарієм і наглядом центрального банку

Джерело: сформовано автором на основі [16–22]

ним оборотом і дає змогу перевірити, чи здатна DLT-інфраструктура зменшувати трансакційні витрати, підвищувати прозорість і розширювати доступ інвесторів в українських умовах.

Висновки. Проведене дослідження показало, що взаємодію цифрових фінансових активів із фондовим ринком України доцільно розглядати в інфраструктурній, інструментальній, посттрейдинговій, інвесторській та регуляторній площинах. Поточна структура організованого ринку капіталу, де основний обсяг торгів зосереджений в ОВДП, підтверджує операційну працездатність ринку, але водночас виявляє обмежену глибину корпоративного, пайового та акційного сегментів. За таких умов швидке формування широкого ринку токенизованих корпоративних інструментів є малоімовірним, тоді як борговий сегмент, депозитарний облік і наявна інфраструктура професійних учасників можуть бути базою для обмежених регуляторних пілотів.

Цифрові фінансові активи доцільно трактувати як технологічний шар представлення й передавання прав, сумісний із правилами ринку капіталу, депозитарним обліком, розкриттям інформації та захистом інвесторів. Найбільш обґрунтованими напрямками взаємодії визначено токенизацію фінансових інструментів, DLT-посттрейдинг, регульоване кастодіальне зберігання, розширення інвесторського доступу

та регуляторну інтеграцію з європейськими підходами. Економічний ефект таких рішень може виникати через скорочення витрат верифікації прав, звіряння даних між посередниками, окремих посттрейдингових процедур і доступу до інструментів із високим порогом входу. Частина витрат, однак, трансформується у витрати кібербезпеки, аудиту смартконтрактів, кастодіального контролю, комплаєнсу й нагляду.

Токенизація ОВДП або інвестиційних сертифікатів може бути виправданою лише як контрольований пілот, пов'язаний із депозитарною системою, фінальною визначеністю розрахунків, сегregaцією клієнтських активів і моніторингом ліквідності. Практичне значення такого пілоту полягає у перевірці сумісності DLT-запису, традиційного права власності, кастодіальної інфраструктури та майбутніх програмованих розрахунків без створення паралельного неконтрольованого обігу цифрових замінників цінних паперів.

Подальші дослідження доцільно спрямувати на кількісну оцінку економічної доцільності токенизації окремих інструментів українського ринку капіталу, порівняння витрат традиційного та DLT-посттрейдингу, моделювання регуляторної пісочниці для токенизованих боргових інструментів і визначення мінімальних вимог до захисту інвестора в цифровій інфраструктурі фондового ринку.

Бібліографічний список:

1. National Securities and Stock Market Commission. Commission Activity Report 2024. Kyiv : NSSMC, 2025. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/06/annual-report-nssmc-2024.pdf>
2. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Стан ринків капіталу та організованих товарних ринків у IV кварталі 2025 року. Київ : НКЦПФР, 2026. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2026/02/%D0%86%D0%BA%D0%B2%D0%B0%D1%80%D1%82%D0%B0%D0%BB.pdf>
3. Про віртуальні активи : Закон України від 17.02.2022 № 2074-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2074-20>
4. Проект Закону про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких інших законодавчих актів України щодо врегулювання обороту віртуальних активів в Україні, реєстр. № 10225-д. URL: <https://itd.rada.gov.ua/billinfo/Bills/Card/56271>
5. European Commission. Crypto-assets. URL: https://finance.ec.europa.eu/digital-finance/crypto-assets_en
6. Catalini C., Gans J.S. Some simple economics of the blockchain. *Communications of the ACM*. 2020. Vol. 63, no. 7. P. 80–90. DOI: <https://doi.org/10.1145/3359552>
7. Cong L.W., He Z. Blockchain disruption and smart contracts. *The Review of Financial Studies*. 2019. Vol. 32, no. 5. P. 1754–1797. DOI: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz007>
8. Schär F. Decentralized finance: on blockchain- and smart contract-based financial markets. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*. 2021. Vol. 103, no. 2. P. 153–174. DOI: <https://doi.org/10.20955/r.103.153-74>
9. Zhang Y., Gong B., Zhou P. Centralized use of decentralized technology: tokenization of currencies and assets. *Structural Change and Economic Dynamics*. 2024. Vol. 70. P. 521–533. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2024.06.006>
10. Cisar D., Schellinger B., Stoetzer J.C., Urbach N., Weiß F.L., Gramlich V. et al. Designing the future of bond markets: reducing transaction costs through tokenization. *Electronic Markets*. 2025. Vol. 35. Article 9. DOI: <https://doi.org/10.1007/s12525-025-00753-3>
11. Белінська Я.В., Онишко С.В., Дюк Р.І. Токенизація фінансових активів як інноваційний напрям розвитку фінансового ринку. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія»*. Серія «Економіка». 2023. № 30(58). С. 22–29. DOI: [https://doi.org/10.25264/2311-5149-2023-30\(58\)-22-29](https://doi.org/10.25264/2311-5149-2023-30(58)-22-29)

12. Макалюк І.В., Фалько М.О., Захаров Н.В. Токенізація цінних паперів: особливості та перспективи для України. *Ефективна економіка*. 2023. № 1. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2023.1.34>
13. Береславська О. Фондовий ринок України: проблеми та перспективи розвитку. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія»*. Серія «Економіка». 2024. № 35(63). С. 34–39. DOI: [https://doi.org/10.25264/2311-5149-2024-35\(63\)-34-39](https://doi.org/10.25264/2311-5149-2024-35(63)-34-39)
14. Бражник Л.В. Фондовий ринок України: стан, актуальні проблеми та перспективи. *Ефективна економіка*. 2024. № 5. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2024.5.35>
15. Nihreieva O.O. The Law of Ukraine “On Virtual Assets” in the context of the FATF standards national implementation. *Law Herald*. 2023. № 87. P. 55–62. URL: <https://dspace.onu.edu.ua/items/37e8e98a-b88d-4dcf-83a3-c36bf12c6b56>
16. European Parliament, Council of the European Union. Regulation (EU) 2023/1114 of 31 May 2023 on markets in crypto-assets, and amending Regulations (EU) No. 1093/2010 and (EU) No. 1095/2010 and Directives 2013/36/EU and (EU) 2019/1937. *Official Journal of the European Union*. 2023. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj/eng>
17. European Securities and Markets Authority. DLT Pilot Regime. Paris : ESMA, 2025. URL: <https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/digital-finance-and-innovation/dlt-pilot-regime>
18. Organisation for Economic Co-operation and Development. Tokenisation of assets and distributed ledger technologies in financial markets: potential impediments to market development and policy implications. Paris : OECD Publishing, 2025. URL: https://www.oecd.org/en/publications/tokenisation-of-assets-and-distributed-ledger-technologies-in-financial-markets_40e7f217-en.html
19. Financial Stability Board. The financial stability implications of tokenisation. Basel : FSB, 2024. URL: <https://www.fsb.org/2024/10/the-financial-stability-implications-of-tokenisation/>
20. International Organization of Securities Commissions. Tokenization of financial assets: final report. Madrid : IOSCO, 2025. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD809.pdf>
21. Bank for International Settlements, Committee on Payments and Market Infrastructures. Tokenisation in the context of money and other assets: concepts and implications for central banks. Basel : BIS, 2024. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d225.pdf>
22. Agur I., Villegas-Bauer G., Mancini-Griffoli T., Martinez Peria M.S.M. Tokenization and financial market inefficiencies. *IMF Fintech Notes*. 2025. Vol. 2025, no. 001. P. 1–44. DOI: <https://doi.org/10.5089/9798400295229.063>
23. Національний банк України. У 2025 році уряд залучив від продажу / обміну ОВДП на аукціонах понад 569 млрд грн, а загалом упродовж воєнного стану – майже 2 027 млрд грн. Київ : НБУ, 2026. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/u-2025-rotsi-uryad-zaluchiv-vid-prodaju---obminu-ovdp-na-auksionah-ponad-569-mlrd-grn-a-zagalom-uprodovj-voyennogo-stanu--mayje-2-027-mlrd-grn>

References:

1. National Securities and Stock Market Commission (2025) Commission Activity Report 2024. Kyiv: NSSMC. Available at: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/06/annual-report-nssmc-2024.pdf>
2. Natsionalna komisiia z tsinnnykh paperiv ta fondovoho rynku (2026) Stan ryнкiv kapitalu ta orhanizovanykh tovarnykh ryнкiv u IV kvartali 2025 roku [State of capital markets and organized commodity markets in the fourth quarter of 2025]. Kyiv: NKTsPFR. Available at: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2026/02/%D0%86V-%D0%BA%D0%B2%D0%B0%D1%80%D1%82%D0%B0%D0%BB.pdf> (in Ukrainian)
3. Verkhovna Rada Ukrainy (2022) Pro virtualni aktyvy: Zakon Ukrainy vid 17.02.2022 № 2074-IX [On virtual assets: Law of Ukraine of February 17, 2022 No. 2074-IX]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2074-20> (in Ukrainian)
4. Verkhovna Rada Ukrainy (2025) Proekt Zakonu pro vnesennia zmin do Podatkovoho kodeksu Ukrainy ta deiakykh inshykh zakonodavchykh aktiv Ukrainy shchodo vrehulivannia obrotu virtualnykh aktyviv v Ukraini, reiestr. № 10225-d [Draft Law on amendments to the Tax Code of Ukraine and certain other legislative acts of Ukraine on regulating the circulation of virtual assets in Ukraine, No. 10225-d]. Available at: <https://itd.rada.gov.ua/billinfo/Bills/Card/56271> (in Ukrainian)
5. European Commission (2025) Crypto-assets. Available at: https://finance.ec.europa.eu/digital-finance/crypto-assets_en
6. Catalini C., Gans J.S. (2020) Some simple economics of the blockchain. *Communications of the ACM*, vol. 63, no. 7, pp. 80–90. DOI: <https://doi.org/10.1145/3359552>.
7. Cong L.W., He Z. (2019) Blockchain disruption and smart contracts. *The Review of Financial Studies*, vol. 32, no. 5, pp. 1754–1797. DOI: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz007>.
8. Schär F. (2021) Decentralized finance: on blockchain- and smart contract-based financial markets. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, vol. 103, no. 2, pp. 153–174. DOI: <https://doi.org/10.20955/r.103.153-74>
9. Zhang Y., Gong B., Zhou P. (2024) Centralized use of decentralized technology: tokenization of currencies and assets. *Structural Change and Economic Dynamics*, vol. 70, pp. 521–533. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2024.06.006>

10. Cisar D., Schellinger B., Stoetzer J.C., Urbach N., Weiß F.L., Gramlich V. et al. (2025) Designing the future of bond markets: reducing transaction costs through tokenization. *Electronic Markets*, vol. 35, article 9. DOI: <https://doi.org/10.1007/s12525-025-00753-3>
11. Belinska Ya.V., Onyshko S.V., Diuk R.I. (2023) Tokenizatsiia finansovykh aktyviv yak innovatsiinyi napriam rozvytku finansovoho rynku [Tokenization of financial assets as an innovative direction of financial market development]. *Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu «Ostrozka akademiia»*. Seriiia «Ekonomika», no. 30(58), pp. 22–29. DOI: [https://doi.org/10.25264/2311-5149-2023-30\(58\)-22-29](https://doi.org/10.25264/2311-5149-2023-30(58)-22-29) (in Ukrainian)
12. Makaliuk I.V., Falko M.O., Zakharov N.V. (2023) Tokenizatsiia tsinnykh paperiv: osoblyvosti ta perspektyvy dlia Ukrainy [Tokenization of securities: features and prospects for Ukraine]. *Efektivna ekonomika*, no. 1. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2023.1.34> (in Ukrainian)
13. Bereslavskaya O. (2024) Fondovyi rynek Ukrainy: problemy ta perspektyvy rozvytku [Stock market of Ukraine: problems and development prospects]. *Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu «Ostrozka akademiia»*. Seriiia «Ekonomika», no. 35(63), pp. 34–39. DOI: [https://doi.org/10.25264/2311-5149-2024-35\(63\)-34-39](https://doi.org/10.25264/2311-5149-2024-35(63)-34-39) (in Ukrainian)
14. Brazhnyk L.V. (2024) Fondovyi rynek Ukrainy: stan, aktualni problemy ta perspektyvy [Stock market of Ukraine: state, current problems and prospects]. *Efektivna ekonomika*, no. 5. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2024.5.35> (in Ukrainian)
15. Nihreieva O.O. (2023) The Law of Ukraine “On Virtual Assets” in the context of the FATF standards national implementation. *Law Herald*, no. 87, pp. 55–62. Available at: <https://dspace.onu.edu.ua/items/37e8e98a-b88d-4dcf-83a3-c36bf12c6b56>
16. European Parliament, Council of the European Union (2023) Regulation (EU) 2023/1114 of 31 May 2023 on markets in crypto-assets, and amending Regulations (EU) No. 1093/2010 and (EU) No. 1095/2010 and Directives 2013/36/EU and (EU) 2019/1937. Official Journal of the European Union. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj/eng>
17. European Securities and Markets Authority (2025) DLT Pilot Regime. Paris: ESMA. Available at: <https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/digital-finance-and-innovation/dlt-pilot-regime>
18. Organisation for Economic Co-operation and Development (2025) Tokenisation of assets and distributed ledger technologies in financial markets: potential impediments to market development and policy implications. Paris: OECD Publishing. Available at: https://www.oecd.org/en/publications/tokenisation-of-assets-and-distributed-ledger-technologies-in-financial-markets_40e7f217-en.html
19. Financial Stability Board (2024) The financial stability implications of tokenisation. Basel: FSB. Available at: <https://www.fsb.org/2024/10/the-financial-stability-implications-of-tokenisation/>
20. International Organization of Securities Commissions (2025) Tokenization of financial assets: final report. Madrid: IOSCO. Available at: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD809.pdf>
21. Bank for International Settlements, Committee on Payments and Market Infrastructures (2024) Tokenisation in the context of money and other assets: concepts and implications for central banks. Basel: BIS. Available at: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d225.pdf>
22. Agur I., Villegas-Bauer G., Mancini-Griffoli T., Martinez Peria M.S.M. (2025) Tokenization and financial market inefficiencies. IMF Fintech Notes, vol. 2025, no. 001, pp. 1–44. DOI: <https://doi.org/10.5089/9798400295229.063>.
23. Natsionalnyi bank Ukrainy (2026) U 2025 rotsi uriad zaluchyv vid prodazhu / obminu OVDP na auktsionakh ponad 569 mlrd hrn, a zahalom uprodovzh voiennoho stanu – maizhe 2 027 mlrd hrn [In 2025, the government raised more than UAH 569 billion from the sale / exchange of domestic government bonds at auctions, and almost UAH 2,027 billion in total during martial law]. Kyiv: NBU. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/u-2025-rotsi-uryad-zaluchiv-vid-prodaju---obminu-ovdp-na-auktsionah-ponad-569-mlrd-grn-a-zagalom-uprodovj-voyennogo-stanu--mayje-2-027-mlrd-grn> (in Ukrainian)

DIGITAL FINANCIAL ASSETS MARKET AND THE UKRAINIAN SECURITIES MARKET: AREAS OF INTERACTION AND DEVELOPMENT PROSPECTS

Yuliya Pereguda

Doctor of Economics, Associate Professor,
Associate Professor of the Department of Global Economics
National University of Life Resources and Environmental Management of Ukraine
Deputy Head of the Department of Organization of Tourism Activities;
Professor of the Department of Organization of Tourism Activities
Educational and Scientific Institute of Management,
Economics and Business Private Joint-Stock Company "Higher education institution
"Interregional Academy of Personnel Management"

Summary. The article examines the interaction between digital financial assets and the Ukrainian stock market under conditions of wartime constraints, high concentration of trading in domestic government bonds, weak development of corporate and equity instruments, and gradual alignment with European financial regulation. The relevance of the topic is determined by the need to modernize the capital market without replacing regulated securities circulation with an uncontrolled crypto-asset segment. The purpose of the article is to identify the main channels through which digital financial assets can be integrated into the stock market infrastructure of Ukraine and to define the regulatory and economic conditions under which such integration may create practical value. The study uses institutional analysis, comparative regulatory analysis, statistical analysis of the structure of organized capital market trading, and qualitative scenario modeling. The results show that digital financial assets should be interpreted as a working analytical category that includes virtual assets, crypto-assets, stablecoins, tokenized securities, tokenized debt instruments, tokenized real-world assets, and digital forms of representing property rights. The article substantiates five areas of interaction: tokenization of financial instruments, DLT-based post-trading infrastructure, regulated custody, broader investor access, and regulatory compatibility with the European framework. It is argued that the current structure of the Ukrainian capital market does not provide sufficient conditions for a rapid launch of a broad market for tokenized corporate instruments, while the debt segment, especially domestic government bonds, may serve as a more cautious testing ground. However, tokenization of such instruments is justified only if it produces measurable added value in terms of settlement speed, cost of record keeping, transparency of rights transfer, investor access, or compatibility with programmable settlement infrastructure. The practical value of the article lies in the proposed model of gradual integration, in which digital financial assets are treated as a technological layer for representing and transferring rights rather than as a substitute for traditional securities. The findings may be used for designing regulatory pilots, improving capital market infrastructure, and defining safeguards for investor protection, custody, disclosure, cybersecurity, and financial stability.

Keywords: digital financial assets, virtual assets, stock market, capital market, tokenization, DLT post-trading, domestic government bonds, investor protection.

Дата надходження статті: 03.04.2026

Дата прийняття статті: 30.04.2026

Дата публікації статті: 25.06.2026