

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/D2026-86-239>

УДК 330.341.1:336.74

ІНСТИТУЦІЙНІ ТРАНСФОРМАЦІЇ ЯК МЕХАНІЗМ ПЕРЕХОДУ УКРАЇНИ ДО ІННОВАЦІЙНОЇ МОДЕЛІ КРИПТОВАЛЮТНОГО РИНКУ

INSTITUTIONAL ALIGNMENT AS A MECHANISM FOR UKRAINE'S TRANSITION TO AN INNOVATIVE MODEL OF THE CRYPTOCURRENCY MARKET

Матвійчук Всеслав Васильовичздобувач ступеня доктора філософії,
Донецький національний університет імені Василя Стуса
ORCID: <https://orcid.org/0009-0001-6611-3564>**Таранич Оксана Вікторівна**кандидат економічних наук,
доцент кафедри менеджменту та поведінкової економіки,
Донецький національний університет імені Василя Стуса
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7859-8706>**Matviichuk Vseslav, Taranych Oksana**

Vasyl` Stus Donetsk National University

У статті обґрунтовано концептуальну модель переходу України від компенсаторної до інноваційної моделі інтеграції криптовалютного ринку через механізм інституційного вирівнювання. Діагностовано фундаментальну асиметрію між високим рівнем ринкового прийняття криптовалют, що відповідає показникам інноваційних юрисдикцій, та частково сформованою інституційною інфраструктурою національного ринку. На основі порівняльного аналізу траєкторій компаній WhiteBIT та Kuna виявлено явище юрисдикційного арбітражу як наслідку інституційної невизначеності. Запропоновано двоетапну стратегію переходу з тактичною ціллю формування регіонального хабу віртуальних активів у східноєвропейському просторі ЄС та стратегічною перспективою розгортання гібридної моделі цифрових грошей. Реалізацію структуровано у три послідовні фази із часовим горизонтом десять – п'ятнадцять років.

Ключові слова: криптовалюти, цифрові активи, інноваційний архетип, MiCA, стейблкоїни, DeFi.

The article substantiates a conceptual model for Ukraine's transition from a compensatory to an innovative model of cryptocurrency market integration through the mechanism of institutional alignment. The relevance of the study stems from a paradoxical configuration of the Ukrainian cryptocurrency market: stable presence in the top ten of the global crypto adoption ranking combined with a partially developed institutional infrastructure characteristic of developing economies. The methodology integrates institutional change theory by D. North and disruptive innovation theory by C. Christensen, supplemented by comparative analysis of national regulatory regimes and a case-based examination of two Ukrainian cryptocurrency companies, WhiteBIT and Kuna. The results identify a fundamental asymmetry between actual market activity and the state's institutional capacity to encompass it. The phenomenon of jurisdictional drift is identified, manifested in the voluntary relocation of Ukrainian blockchain teams to external legal regimes due to regulatory uncertainty in the national jurisdiction. Comparative analysis of the trajectories of WhiteBIT, which proactively built a presence in EU member states under the MiCA framework, and Kuna, which ceased operations in 2025 after its access was blocked by Ukrainian authorities, illustrates the cost of institutional inaction. A two-stage transformation strategy is proposed, comprising a tactical goal of positioning Ukraine as a regional hub for virtual asset circulation in the Eastern European space of the European Union and a strategic perspective of deploying a hybrid digital money model that integrates a central bank digital currency, private stablecoins, and decentralised financial services in a unified regulated environment. Operational implementation is structured in three sequential phases: stabilisation, integration, and architectural, with a cumulative time horizon of



ten to fifteen years. The practical value of the proposed approach lies in its applicability as an analytical foundation for the national cryptocurrency market regulation strategy and for assessing the feasibility and sequencing of specific regulatory decisions.

Keywords: cryptocurrency, digital assets, innovative archetype, MiCA, stablecoins, DeFi.

Постановка проблеми. Криптовалютний ринок України демонструє конфігурацію, яка не вкладається у класичні типологічні рамки країн, що розвиваються. Згідно з даними міжнародної аналітичної компанії Chainalysis, упродовж 2021–2024 років Україна стабільно посідала позиції в межах першої десятки глобального рейтингу прийняття криптовалют, що зазвичай характерно для розвинутих юрисдикцій з інноваційним типом інтеграції цифрових активів. Водночас правова та регуляторна архітектура національного ринку залишається близькою до типу країн, у яких криптовалюти виконують переважно компенсаторну функцію відносно слабкості традиційних фінансових інститутів. Така подвійність створює специфічну проблемну ситуацію, у якій поведінкові патерни учасників ринку випереджають інституційну спроможність держави, а сам ринок розвивається переважно поза регульованим простором. Тривале збереження цієї конфігурації пов'язане зі стійкими макроекономічними втратами, що піддаються кількісній оцінці у вигляді недоотриманих податкових надходжень та обмеженого залучення капіталу до національної юрисдикції.

Найбільш видимим її проявом є явище, яке доцільно визначити як юрисдикційний арбітраж – добровільне перенесення українськими блокчейн-командами юридичної присутності до зовнішніх правових режимів з метою функціонування в умовах визначеного правового режиму. Як наслідок, держава недоотримує податкові надходження, обмежує можливості захисту прав споживачів, не формує власної експертизи у регулюванні цифрових фінансових інструментів та, що особливо суттєво у контексті повоєнної відбудови, втрачає інструменти залучення міжнародного капіталу до національної юрисдикції. Усунення цього розриву потребує не точкових нормативних змін, а системного інституційного вирівнювання – процесу послідовного приведення регуляторної інфраструктури у відповідність до фактичного рівня ринкової активності, що вже сформувався.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематика інституційного оформлення криптовалютних ринків розглядається у пра-

цях провідних міжнародних дослідників та аналітичних центрів. Базові підходи до співвідношення регуляторного втручання та ринкової реакції викладено у дослідженнях фахівців Банку міжнародних розрахунків Р. Ауера та С. Клессенса, які запропонували методологію оцінки впливу регуляторних рішень на динаміку цін криптоактивів та структуру торговельної активності [2]. У документі IMF–FSB «Synthesis Paper: Policies for Crypto-Assets», підготовленому спільно Міжнародним валютним фондом та Радою з фінансової стабільності, систематизовано принцип «однакова діяльність – однаковий ризик – однакове регулювання» та обґрунтовано пріоритети міжнародної координації у сфері цифрових фінансів [3]. Поведінкову природу залежних економік у системних трансформаціях ринкової інфраструктури досліджували А. Нолке та А. Вліґентгарт, чия концепція залежного капіталізму є важливою для розуміння позицій країн, що перебувають у стані раннього розвитку відносно розвинутих регуляторних центрів [4].

В українському науковому дискурсі тематика регулювання криптовалют представлена переважно у працях, орієнтованих на дефініційну та функціональну природу цифрових активів. Дослідження Е. Молчанової акцентують увагу на глобальній сервісній природі сучасних криптовалют та їхньої ролі у транскордонних розрахунках [5]. У дослідженні К. Краус та М. Росохацької розкривається інституційно-економічна логіка функціонування децентралізованих платіжних систем [6].

У працях українських дослідників основну увагу зосереджено на класифікаційних та правових аспектах, тоді як стратегічний вимір переходу між регуляторними моделями залишається предметом фрагментарного аналізу. Невирішеною частиною загальної проблеми, що окреслює простір для подальшого наукового пошуку, є відсутність концептуальної моделі переходу для країн, які перебувають у проміжному стані між компенсаторним та інноваційним типом інтеграції цифрових активів. Наявні типології переважно описують стійкі статичні стани і не пояснюють механізм трансформації між ними, тоді як українська ситуація потребує саме динамічного підходу, що враховує асиметрію між фактичним рів-

нем ринкового прийняття та станом інституційного середовища.

Метою статті є обґрунтування концептуальної моделі переходу України від компенсаторної до інноваційної моделі інтеграції криптовалютного ринку шляхом діагностики структурної асиметрії наявного інституційного стану та визначення інструментів її послідовного усунення.

Виклад основного матеріалу дослідження. Емпірична картина українського криптовалютного ринку формує специфічну аналітичну проблему. Якщо країни компенсаторного типу характеризуються одночасно низьким рівнем ринкового прийняття та слабкою інституційною інфраструктурою, то Україна демонструє інверсійну конфігурацію: ринкове прийняття у неї відповідає рівню розвинутих юрисдикцій, а інституційна підтримка – рівню країн, що розвиваються. Згідно з показниками Global Crypto Adoption Index, який щорічно публікує компанія Chainalysis, упродовж останніх чотирьох років Україна перебувала на 4-му місці у 2021 році, 3-му у 2022, 5-му у 2023 та 6-му у 2024 році серед 151 національних економік [1]. Така динаміка

є стабільною і відображає не випадковий пік під час окремої кризи, а структурну рису національного фінансового середовища. Природу цього явища варто розглядати у двох вимірах. Першим є попит, що формується специфічними групами учасників: фрилансерами, які отримують винагороду від іноземних замовників і використовують криптовалюту для оптимізації валютних перетворень; малим бізнесом, що шукає інструменти захисту обігових коштів від інфляційних коливань; користувачами діаспори, які підтримують зв'язок із домогосподарствами в Україні через стейблкоїни; учасниками блокчейн-сектору, що працюють із міжнародними проектами. Другим виміром є пропозиція, що значною мірою функціонує поза національним законодавством України: український блокчейн-сектор зберігає високий рівень технологічної експертизи, проте корпоративна реєстрація команд відбувається переважно у Естонії через систему e-Residency, Литві, Швейцарії, ОАЕ, на Кайманових островах та у США. Згідно зі звітом IT Ukraine Association «Digital Tiger 2024», блокчейн-розробка визнається однією зі стратегічних сфер зростання українського

Таблиця 1

Порівняльна характеристика компенсаторного та інноваційного типів інтеграції криптовалютного ринку

Параметри	Компенсаторний тип	Інноваційний тип
Функція у фінансовій системі	Заміщення слабких традиційних інститутів: інфляційний хедж, обхід валютних обмежень, транскордонні перекази	Доповнення розвинутої інфраструктури: DeFi, токенизація активів, програмовані гроші
Драйвери прийняття	Дефіцит довіри до національної валюти, обмежений доступ до банківських послуг	Інституційні інвестиції, інтеграція з традиційними фінансами, інноваційний попит
Профіль користувача	Домогосподарства, фрилансери, малий бізнес, діаспора	Інституційні інвестори, фінтех-компанії, регульовані провайдери
Регуляторний підхід	Фрагментарний, реактивний, переважно обмежувальний	Системний, проактивний, ліцензійно-наглядний (приклад – Регламент MiCA)
Інституційна інфраструктура	Часткова, формується ad hoc, оперує переважно поза регульованим простором	Розгорнута: ліцензування, кастоді, податковий режим, регуляторні пісочниці
Локалізація провайдерів	Юрисдикційний арбітраж: реєстрація у зовнішніх режимах	Локалізація в національному правовому полі
Типові приклади	Нігерія, В'єтнам, Венесуела, Аргентина (частково)	США, Сінгапур, Швейцарія, держави-члени ЄС
Україна (поточний стан)	Регуляторна архітектура – відповідає компенсаторному рівню	Ринкове прийняття – відповідає інноваційному рівню

Джерело: сформовано авторами

ІТ-сектору поряд із штучним інтелектом, кібербезпекою та фінансовими технологіями, проте її локалізація у національній економіці залишається обмеженою [7].

Систематизація двох типологічних станів дозволяє характеризувати поточний стан національного криптовалютного ринку за кожним із виокремлених параметрів, наведених у табл. 1.

Дефіцит, який характеризує українську ситуацію, визначено переважно у сфері пропозиції та інституційних механізмів, а не у сфері попиту. Користувацька база, ринкова активність та технологічна спроможність відповідають характеристикам інноваційних архетипів, тоді як ліцензійна архітектура, операційні стандарти для провайдерів послуг, податкова кодифікація та механізми регуляторного експериментування або відсутні, або сформовані частково. Це принципово змінює логіку трансформаційної стратегії: стимулювати попит немає потреби, оскільки він уже існує, тоді як ключовим завданням є побудова інституційної надбудови, що дозволить

капіталізувати наявний рівень ринкової активності (табл. 2).

Для розуміння реальних наслідків інституційної асиметрії корисно звернутися до порівняльного аналізу двох найвідоміших українських криптокомпаній, які пройшли принципово різні траєкторії за останнє десятиліття. Кейс WhiteBIT, заснованої в Україні у 2018 році, демонструє сценарій успішного масштабування через ранню переорієнтацію на європейську регуляторну архітектуру. Станом на 2024-2025 роки компанія обслуговувала понад 30 млн клієнтів та входила до числа найбільших європейських централізованих криптобірж за обсягом веб-трафіку, отримавши авторизації як постачальника послуг з віртуальних активів в країнах Європейського Союзу, серед яких Іспанія, Польща, Чехія, Болгарія, Хорватія та Італія [11]. Стратегія компанії полягала у поетапному вбудовуванні юридичної присутності на території держав-членів ЄС у рамках підготовки до повної авторизації за Регламентом MiCA. Цей кейс засвідчує: українське середовище

Таблиця 2

Характеристика маркерів інституційного стану криптовалютного ринку України

Параметри	Маркер інноваційного типу	Поточний стан в Україні
Попит та користувацька активність	Високий рівень прийняття, інтеграція у щоденні фінансові практики	Топ-6 у глобальному рейтингу Chainalysis 2021–2024 [1]
Технологічна експертиза	Розвинений блокчейнсектор, локалізований у національній юрисдикції	Експертиза наявна, юридична реєстрація переважно у зовнішніх юрисдикціях [7]
Нормативно-правова рамка	Профільне законодавство, що діє операційно	Закон «Про віртуальні активи» ухвалено у 2022 році, операційна імплементація відкладена [8]
Ліцензування провайдерів послуг	Чіткі вимоги до капіталу, сегрегації активів, внутрішнього контролю	Рамка передбачена законом, повноцінний режим не запущено
Кастодіальні сервіси інституційного рівня	Ліцензовані установи з холодним зберіганням та аудитом	Уніфіковані стандарти відсутні
Податкове регулювання	Кодифікована класифікація операцій з віртуальними активами	Податковий режим не кодифіковано
Регуляторні пісочниці	Активні механізми контрольованого тестування	На системному рівні не впроваджено
Цифрова валюта центрального банку	Багатофазні пілотні проекти з технічною та правовою підготовкою	Пілотний проект е-гривні проведено у 2018 році, повномасштабний запуск не здійснено [9]
Гармонізація з міжнародними стандартами	Повна відповідність FATF Travel Rule, AML/KYC, глобальним принципам FSB	Часткова, орієнтація на MiCA декларована [10]

Джерело: сформовано авторами на основі [1; 7; 8; 9; 10]

здатне продукувати глобально конкурентоспроможні криптокомпанії, проте умовою їхнього виживання та розвитку стало юридичне закріплення у зовнішніх юрисдикціях.

Протилежну траєкторію демонструє кейс біржі Kuna, заснованої М. Чобаняном у 2015 році як першої публічної криптовалютною біржі в Україні та країнах колишнього СРСР. У 2020 році компанія здійснила технічний запуск проєкту СryptoHryvna (UAX): це токенизована одиниця з прив'язкою один до одного до національної валюти, що становило один із перших в Європі практичних експериментів зі стейблкоїном на національну фіатну валюту. Упродовж першого етапу повномасштабного вторгнення Kuna виконувала роль одного з ключових каналів залучення міжнародної гуманітарної допомоги, акумулювавши понад 60 мільйонів доларів США криптовалютних донатів через офіційне партнерство з Міністерством цифрової трансформації України [12].

Попри значний інноваційний внесок та помітну роль у воєнній фінансовій інфраструктурі, у січні 2025 року Шевченківський районний суд міста Києва ухвалив рішення про блокування доступу до платформи Kuna на території України за поданням Бюро економічної безпеки [14]. Засновник компанії оголосив про припинення комерційних операцій у всіх юрисдикціях, а у квітні 2025 року Kuna остаточно завершила діяльність. Сама компанія на момент закриття була зареєстрована у Литві, що дозволило їй продовжити обслуговування користувачів за межами України, проте український ринок було втрачено для національного провайдера, який мав значний інноваційний потенціал.

Показово, що сегмент приватних стейблкоїнів, прив'язаних до національної валюти, не завершився припиненням операцій UAX. У грудні 2023 року компанія WhiteBIT представила гривневий стейблкоїн UAHg, реалізований одночасно на таких трьох блокчейн-протоколах, як Ethereum, BNB Chain і Tron, із використанням ERC-20 стандарту, моделі управління доступом на основі ролей та підтримкою функцій оновлення, паузи й емісії-спалювання токенів [13]. Поява UAHg вже після стабілізації MiCA-режиму та на майданчику ліцензованого європейського провайдера засвідчує, що ринковий інтерес до інструменту цього класу залишається стійким, проте умовою його існування дедалі очевидніше стає опора на регульовану європейську інфраструктуру, а не виключно на національне регуляторне середовище. Послідов-

ність «UAX (2020) – UAHg (2023)» тим самим відображає не лише технологічну еволюцію, а й структурне зміщення центру інноваційної активності від суто національних провайдерів до тих, хто пройшов інституційне закріплення у юрисдикціях ЄС.

Зіставлення двох кейсів виявляє важливу закономірність. WhiteBIT та Kuna мали спільне національне походження, але обрали різні стратегії взаємодії з регуляторним середовищем: перша орієнтувалася на проактивну європеїзацію через MiCA-авторизацію в державах-членах ЄС ще до того, як національне регулювання стало визначальним фактором розвитку; друга залишалася значною мірою прив'язаною до української регуляторної системи, поки інституційна невизначеність і непрозорість правозастосовної практики не зробили продовження діяльності неможливим. Ця контрастна траєкторія ілюструє вартість бездіяльності у сфері інституційного оформлення національного криптовалютного ринку: відсутність передбачуваної регуляторної рамки призводить або до експорту юридичної присутності українських компаній до зовнішніх юрисдикцій, або до примусового припинення діяльності національних гравців. Системна практика, яку демонструє кейс WhiteBIT, є радше винятком, що підкреслює правило, ніж закономірним результатом наявного інституційного середовища.

Стратегічна траєкторія переходу від компенсаторної до інноваційної моделі може бути структурована як двоетапна послідовність із чітко розмежованими тактичним та стратегічним компонентами. Тактична ціль полягає у позиціонуванні України як регіонального центру обігу віртуальних активів у східноєвропейському просторі Європейського Союзу. Її реалізація передбачає створення юридичних і податкових умов, за яких блокчейн-компанії українського походження матимуть інституційні підстави базуватися у рамках національного законодавства України замість того, щоб обирати зовнішні правові режими. Релевантним аналітичним орієнтиром для оцінки конкурентоспроможності цієї моделі є зіставлення з режимами Естонії, Литви, Чехії, Польщі й іншими східноєвропейськими юрисдикціями, які наразі активно створюють умови для розвитку та реєстрації блокчейн компаній всередині країн.

Унікальною конкурентною перевагою України є поєднання двох факторів, яке не спостерігається у жодній іншій країні регіону: найвищий рівень ринкового прийняття криптовалют

у Східній Європі та значний обсяг технологічної експертизи у блокчейн-розробці. Серед країн-членів ЄС східноєвропейського регіону подібна конфігурація не зафіксована, що формує потенційну нішу для України за умови усунення інституційного розриву. Стратегічна перспектива полягає у позиціонуванні України як юрисдикції, що першою у глобальному масштабі реалізує робочу модель співіснування різних форм цифрових грошей у єдиному регульованому просторі. Як зазначено у публікації Міжнародного валютного фонду, гармонізація цифрової валюти центрального банку, приватних стейблкоїнів та децентралізованих фінансових сервісів становить одне з ключових питань глобальної фінансової архітектури найближчого десятиліття, проте жодна з провідних юрисдикцій наразі не запропонувала збалансованого рішення [3].

Зіставлення моделей засвідчує, що жодна з провідних юрисдикцій не запропонувала збалансованого рішення, у якому державні цифрові валюти, приватні стейблкоїни та децентралізовані протоколи функціонували б як взаємодоповнювальні елементи (табл. 3).

Україна має комбінацію передумов, що дозволяє експериментально розгорнути гібридну модель: ранній старт досліджень цифрової валюти центрального банку, базова правова рамка для віртуальних активів, високий рівень ринкового прийняття як природне середовище для тестування інтегрованих рішень, контекст повоєнної відбудови, у якому частина фінансової інфраструктури буде вибудовуватися заново без необхідності демонтажу успадкованих систем.

Два компоненти трансформаційної стратегії співвідносяться як послідовні етапи єдиної траєкторії. Без досягнення тактичної мети формування регіонального хабу інституційна, кадрова та капітальна база, необхідна для розгортання гібридної моделі, не буде сформована. Без переходу до стратегічної перспективи Україна обмежиться роллю учасника, що функціонує в межах екзогенно сформованих регуляторних режимів, конкурентоспроможної, але не унікальної юрисдикції. Послідовна реалізація обох стратегічних компонентів дозволяє рухатися від еволюційної логіки запозичення та локалізації міжна-

Таблиця 3

Моделі співіснування форм цифрових грошей у провідних юрисдикціях

Юрисдикція	Підхід до приватних криптоактивів	Статус цифрової валюти центрального банку	Інтеграція DeFi	Структурне обмеження
Китай	Заборона торгівлі та емісії, обмежене використання	Цифровий юань функціонує з 2020 року як основа платіжної системи	Фактично відсутня	Витіснення приватного сегменту, відсутність інноваційного простору
США	Ринкова інтеграція через біржові фонди (spot Bitcoin ETF, Ethereum ETF)	Дослідницька фаза, державна цифрова валюта не випущена	Часткова, через приватні протоколи	Відсутність державної цифрової валюти як інтегруючого елемента
ЄС	Регулювання через Регламент МіСА з 2024 року [10]	Цифровий євро у фазі проектування, акцент на замкненій інфраструктурі	Обмежена, відсутність окремого режиму	Жорстка регуляторна рамка, обмежена інтероперабельність
Україна (потенційна модель)	Регуляторне визнання через Закон «Про віртуальні активи» з повним запуском після гармонізації з МіСА [8]	Е-гривня з інтероперабельним дизайном на основі досліджень НБУ з 2018 року [9]	Запланована, через регуляторні пісочниці та правовий режим	Потребує завершення інституційного вирівнювання як передумови

Джерело: сформовано авторами на основі [3; 8; 9; 10]

родних практик до інноваційної логіки формування власної референтної моделі.

Операційне розгортання стратегічної траєкторії доцільно структурувати у три послідовні фази, кожна з яких має власну логіку, систему пріоритетів та орієнтовні часові рамки (табл. 4).

Стабілізаційна фаза охоплює період до трьох років і спрямована на завершення формування базової інституційної інфраструктури шляхом ухвалення податкових змін, операційне запровадження ліцензійного режиму, створення механізмів міжвідомчої координації та імплементацію стандартів FATF, включно з вимогами до правил обміну ідентифікаційними даними при переказах віртуальних активів. Її основне завдання полягає не у створенні нової реальності, а у кодифікації наявної ринкової активності через переведення її з нерегульованого простору до регульованого. Референтним прикладом для оцінки часових рамок є японський досвід, де перехід від кризи після краху криптовалютної біржі Mt. Gox у 2014 році, до операційного регуляторного режиму на основі поправок до закону про платіжні послуги, зайняв близько трьох років [15].

Інтеграційна фаза охоплює період від трьох до семи років та орієнтована на створення конкурентних переваг, що дозволять Україні зайняти позицію регіонального центру обігу віртуальних активів у східноєвро-

пейському просторі. Її ключові компоненти включають повну гармонізацію з Регламентом MiCA, запуск механізмів контрольованого регуляторного тестування за зразком Project Guardian у Сінгапурі [16], формування конкурентного податкового режиму для блокчейн-бізнесу, розвиток ліцензованих кастодіальних сервісів та банківської підтримки криптокомпаній, а також залучення міжнародної технічної допомоги через інструменти ЄС у рамках процесу інтеграції. Окремим стратегічним завданням є утримання вже наявних національних учасників у рамках національного законодавства та створення системи зворотної релокації українських блокчейн-команд із зовнішніх юрисдикцій. На основі досвіду держав-членів ЄС, для яких операційна імплементація MiCA після набрання чинності базового акту зайняла від дванадцяти до вісімнадцяти місяців, можна оцінити часові рамки цієї фази як орієнтовно п'ятирічні з поправкою на статус країни-кандидата [10].

Архітектурна фаза охоплює період від семи до дванадцяти років і має принципово інший характер – вона передбачає розгортання на сформованій інституційній базі оригінальної гібридної фінансової моделі, що інтегрує цифрову валюту центрального банку, приватні стейблкоїни та децентралізовані фінансові сервіси. Якщо попередні дві фази мали характер запозичення та локалізації, то ця фаза є власне інноваційною. Її ключові

Таблиця 4

Зведена характеристика траєкторії переходу України до інноваційної моделі криптовалютного ринку

Параметр	Часовий горизонт	Ключове завдання	Логіка дій	Індикатор успіху
Стабілізаційна фаза	1–3 роки	Кодифікація наявної ринкової активності, запуск операційного режиму регулювання	Реактивна: усунення критичних правових прогалин	Діючий ліцензійний режим, кодифікований податковий статус, працююча міжвідомча координація
Інтеграційна фаза	3–7 років	Формування конкурентних переваг регіонального хабу віртуальних активів	Адаптивна: запозичення та локалізація міжнародних практик	Зростання кількості ліцензованих провайдерів, повернення команд до національної юрисдикції, MiCA паспортизація
Архітектурна фаза	7–12 років	Розгортання оригінальної гібридної фінансової моделі	Інноваційна: створення референтної моделі для глобальних практик	Участь у міжнародних пілотних проєктах, інтерес з боку регуляторів інших юрисдикцій до української моделі

Джерело: сформовано авторами

компоненти охоплюють повномасштабний запуск е-гривні з функціональною сумісністю із зовнішніми системами, розробку правового режиму для гібридних фінансових продуктів, позиціонування України як майданчика міжнародних експериментів у сфері цифрових фінансів через участь у спільних проєктах із Банком міжнародних розрахунків, МВФ та провідними центральними банками [3], формування експертної мережі та дослідницької інфраструктури, а також системну взаємодію з регуляторами ЄС для потенційного масштабування моделі.

Запропонована послідовність передбачає зв'язки трьох типів. Кумулятивний ефект полягає в тому, що архітектурна фаза неможлива без попередньої реалізації стабілізаційної та інтеграційної. Паралельна розробка означає, що окремі компоненти пізніших фаз можуть запускатися ще під час завершення попередніх – дослідження дизайну е-гривні може інтенсифікуватися паралельно з гармонізацією з МіСА, а взаємодія з міжнародними партнерами може розпочинатися ще під час інтеграційної фази. Зворотний вплив пізніших фаз на попередні проявляється у тому, що успіхи архітектурної фази посилюють позиції України як регіонального хабу через позитивний зворотний зв'язок: чим унікальнішою стає українська модель, тим більше блокчейн-бізнесу зацікавлено у присутності в національній юрисдикції. Сумарний часовий горизонт реалізації трансформаційної стратегії становить орієнтовно десять-п'ятнадцять років за умови послідовної реалізації трьох фаз із врахуванням їхнього часткового перекриття у часі. Така оцінка узгоджується з даними Європейської Комісії щодо типової тривалості імплементації *acquis communautaire* у фінансовому секторі для країн-кандидатів та з досвідом Японії і Південної Кореї, які пройшли подібний шлях інституційної зрілості за п'ять-десять років [17; 18]. Запропонований часовий діапазон є індикативним і може коригуватися залежно від темпів геополітичної стабілізації, рівня міжнародної підтримки та інтенсивності внутрішніх реформ.

Висновки. Проведене дослідження дозволяє стверджувати, що криптовалютний ринок України перебуває у специфічному проміж-

ному стані, який не вкладається у класичні рамки компенсаторного або інноваційного архетипу інтеграції цифрових активів. Стабільна присутність країни в першій десятці глобального рейтингу прийняття криптовалют у поєднанні з частково сформованою інституційною інфраструктурою формує фундаментальну асиметрію, у якій реальна ринкова активність випереджає здатність держави її структурно охопити. Така конфігурація створює системні ризики, найбільш видимими з яких є юрисдикційний арбітраж українських компаній до зовнішніх правових режимів та втрата національних провайдерів через невизначеність регуляторної рамки, що засвідчили контрастні траєкторії WhiteBIT та Kuna.

Концептуальною відповіддю на діагностовану асиметрію є механізм інституційного вирівнювання – процес поступового приведення регуляторної інфраструктури у відповідність до фактичного рівня ринкової активності через еволюційні зміни. Реалізація цього механізму структурується як двоетапна стратегія з тактичною ціллю позиціонування України як регіонального центру обігу віртуальних активів у східноєвропейському просторі ЄС та стратегічною перспективою формування власної референтної моделі співіснування різних форм цифрових грошей. Операційне розгортання охоплює три послідовні фази – стабілізаційну, інтеграційну та архітектурну, – загальний часовий горизонт реалізації яких становить орієнтовно десять-п'ятнадцять років.

Практична цінність запропонованого підходу полягає у можливості його використання як аналітичної основи для розробки національної стратегії регулювання криптовалютного ринку, а також для оцінки доцільності та послідовності окремих регуляторних рішень у цій сфері. Перспективи подальших досліджень доцільно зосередити на формалізації індикаторів імплементації запропонованих фаз, розробці методології моніторингу темпів інституційного вирівнювання та поглибленому аналізі взаємодії національної регуляторної рамки з глобальною динамікою криптовалютного ринку в умовах посилення взаємозв'язку між цифровими та традиційними фінансовими інструментами.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Chainalysis. The 2024 Global Crypto Adoption Index: Central & Southern Asia and Oceania (CSAO) Lead the World in Grassroots Crypto Adoption. *New York: Chainalysis Inc.*, 2024. URL: <https://www.chainalysis.com/blog/2024-globalcrypto-adoption-index/> (дата звернення: 10.05.2026).

2. Auer R., Claessens S. Regulating Cryptocurrencies: Assessing Market Reactions. *BIS Quarterly Review*. 2018. September. P. 51–65. URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1809f.pdf (дата звернення: 10.05.2026).
3. International Monetary Fund & Financial Stability Board. IMF–FSB Synthesis Paper: Policies for Crypto-Assets. 2023. URL:
 4. <https://www.fsb.org/uploads/R070923-1.pdf> (дата звернення: 10.05.2026).
 5. Nölke A., Vliegenthart A. Enlarging the Varieties of Capitalism: The Emergence of Dependent Market Economies in East Central Europe. *World Politics*. 2009. Vol. 61, No. 4. P. 670–702. DOI: 10.1017/S0043887109990098.
 6. Молчанова Е. Глобальна сервісна природа сучасних криптовалют. *Міжнародна економічна політика*. 2020. № 1. С. 60–79.
 7. Краус К.М., Росохацька М.О. Цифрова валюта та цифрові гроші у логіці децентралізованих платіжних систем. *European Scientific Journal of Economic and Financial Innovation*. 2022. № 1(9). С. 105–120.
 8. IT Ukraine Association, Top Lead. Digital Tiger: The Power of Ukrainian IT 2024. Kyiv: IT Ukraine Association, 2024. URL:
 9. <https://itukraine.org.ua/files/DigitalTiger2024.pdf>
 10. (дата звернення: 10.05.2026).
 11. Про віртуальні активи: Закон України від 17.02.2022 р. № 2074-IX. Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2074-20#Text> (дата звернення: 10.05.2026).
 12. Аналітична записка за результатами пілотного проекту «е-гривня». Київ: Національний банк України, 2019. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Analitichnyi-zvit-pilot-ehryvni_2020.pdf (дата звернення: 10.05.2026).
 13. Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on Markets in Crypto-Assets. *Official Journal of the European Union*. 2023. L 150/40. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj> (дата звернення: 10.05.2026).
 14. WhiteBIT Expands to New Markets with Licenses in Croatia, Italy, and Kazakhstan. *Crypto Breaking on Binance Square*, 19 December 2024. URL: <https://www.binance.com/en/square/post/17869605114553> (дата звернення: 10.05.2026).
 15. Handagama S. Ukraine Has Received Close to \$100M in Crypto Donations. *CoinDesk*. 2022. URL: <https://www.coindesk.com/business/2022/03/09/ukrainehas-received-close-to-100-million-in-crypto-donations> (дата звернення: 10.05.2026).
 16. UAHg: Overview of the Hryvnia Stablecoin and Its Role in the Cryptocurrency World. *WhiteBIT Blog*, 13 грудня 2023 р. (оновлено 5 лютого 2026 р.). URL: <https://blog.whitebit.com/en/uahg-overview-and-its-role/> (дата звернення: 11.05.2026).
 17. Kuna shuts down following Ukraine's ban on its oldest crypto exchange. *crypto.news*, 31 January 2025. URL: <https://crypto.news/kuna-shuts-down-following-ukraines-ban-on-its-oldest-crypto-exchange/> (дата звернення: 11.05.2026).
 18. Financial Services Agency of Japan. Regulating the Crypto Assets Landscape in Japan. Tokyo: FSA, 2022. URL: <https://www.fsa.go.jp/en/news/2022/20221207/01.pdf> (дата звернення: 10.05.2026).
 19. Monetary Authority of Singapore. Project Guardian: A Collaborative Initiative on Asset Tokenisation. Singapore: MAS, 2023. URL: <https://www.mas.gov.sg/schemes-and-initiatives/project-guardian> (дата звернення: 10.05.2026).
 20. European Commission. Ukraine – Enlargement and Eastern Neighbourhood. Directorate-General for Neighbourhood and Enlargement Negotiations. Brussels, 2025. URL: https://enlargement.ec.europa.eu/countries/ukraine_en (дата звернення: 10.05.2026).
 21. European Securities and Markets Authority. List of Grandfathering Periods Decided by Member States under MiCA. Paris: ESMA, 2025. URL: <https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/digital-finance-and-innovation/markets-crypto-assets-regulation-mica> (дата звернення: 10.05.2026).

REFERENCES:

1. Chainalysis. (2024). The 2024 Global Crypto Adoption Index: Central & Southern Asia and Oceania (CSAO) Lead the World in Grassroots Crypto Adoption. Available at: <https://www.chainalysis.com/blog/2024-global-crypto-to-adoptionindex/>
2. Auer, R., & Claessens, S. (2018). Regulating cryptocurrencies: Assessing market reactions. *BIS Quarterly Review*, September, 51–65. Available at: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1809f.pdf
3. International Monetary Fund & Financial Stability Board. (2023). IMF–FSB Synthesis Paper: *Policies for Crypto-Assets*. Available at: <https://www.fsb.org/uploads/R070923-1.pdf>

4. Nölke, A., & Vliegenthart, A. (2009). Enlarging the varieties of capitalism: The emergence of dependent market economies in East Central Europe. *World Politics*, 61(4), 670–702. <https://doi.org/10.1017/S0043887109990098>
5. Molchanova, E. (2020). Hlobalna servisna pryroda suchasnykh kryptovaliut [The global service nature of modern cryptocurrencies]. *Mizhnarodna ekonomichna polityka*, 1, 60–79. [in Ukrainian]
6. Kraus, K.M., & Rosokhatska, M.O. (2022). Tsyfrova valiuta ta tsyfrovi hroshi u lohitsi detsentralizovanykh platizhnykh system [Digital currency and digital money in the logic of decentralized payment systems]. *European Scientific Journal of Economic and Financial Innovation*, 1(9), 105–120. [in Ukrainian]
7. IT Ukraine Association, & Top Lead. (2024). Digital Tiger: The Power of Ukrainian IT 2024. Kyiv: IT Ukraine Association. Available at: <https://itukraine.org.ua/files/DigitalTiger2024.pdf>
8. Pro virtualni aktyvy: Zakon Ukrainy vid 17.02.2022 r. № 2074-IX [On Virtual Assets: Law of Ukraine of February 17, 2022, No. 2074-IX]. (2022). Verkhovna Rada of Ukraine. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2074-20#Text>
9. National Bank of Ukraine. (2020). Analitychnyi zvit za rezultatamy pilotnoho proektu e-hryvni [Analytical Report on the Results of the E-Hryvnia Pilot Project]. Kyiv: NBU. Available at: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Analitychnyizvit-pilot-e-hryvni_2020.pdf [in Ukrainian]
10. Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on Markets in Crypto-Assets. (2023). Official Journal of the European Union, L 150/40. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj>
11. Cryptopolitan. (2024). WhiteBIT Expands to New Markets with Licenses in Croatia, Italy, and Kazakhstan. Available at: <https://www.cryptopolitan.com/whitebit-expands-to-new-markets-with-licenses-incroatia-italy-and-kazakhstan/>
12. Handagama S. Ukraine Has Received Close to \$100M in Crypto Donations. CoinDesk. 2022. URL: <https://www.coindesk.com/business/2022/03/09/ukrainehas-received-close-to-100-million-in-crypto-donations> (дата звернення: 10.05.2026).
13. UAHg: Overview of the Hryvnia Stablecoin and Its Role in the Cryptocurrency World. WhiteBIT Blog, 13 грудня 2023 р. (оновлено 5 лютого 2026 р.). URL: <https://blog.whitebit.com/en/uahg-overview-and-its-role/> (дата звернення: 11.05.2026).
14. Kuna shuts down following Ukraine's ban on its oldest crypto exchange. *crypto.news*, 31 January 2025. URL: <https://crypto.news/kuna-shuts-down-following-ukraines-ban-on-its-oldest-crypto-exchange/> (дата звернення: 11.05.2026).
15. Financial Services Agency of Japan. (2022). Regulating the Crypto Assets Landscape in Japan. Tokyo: FSA. Available at: <https://www.fsa.go.jp/en/news/2022/20221207/01.pdf>
16. Monetary Authority of Singapore. (2023). Project Guardian: A Collaborative Initiative on Asset Tokenisation. Singapore: MAS. Available at: <https://www.mas.gov.sg/schemes-and-initiatives/project-guardian>
17. European Commission. (2025). Ukraine – Enlargement and Eastern Neighbourhood. Directorate-General for Neighbourhood and Enlargement Negotiations. Brussels. Available at: https://enlargement.ec.europa.eu/countries/ukraine_en
18. European Securities and Markets Authority. (2025). List of Grandfathering Periods Decided by Member States under MiCA. Paris: ESMA. Available at: <https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/digital-finance-and-innovation/markets-crypto-assets-regulation-mica>

Дата надходження статті: 24.04.2026

Дата прийняття статті: 18.05.2026

Дата публікації статті: 27.05.2026