

II. Роль новітніх технологій у забезпеченні сталого розвитку економіки України



Ніно Пацурія

докторка юридичних наук, професорка,
професорка кафедри економічного права
та економічного судочинства
Навчально-наукового інституту права
Київського національного університету імені Тараса Шевченка
(Київ, Україна)
Researcher ID: T-8391-2019
ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0005-5917-5344>
patsuriianino@gmail.com



Андрій Тищенко

радник Адвокатського об'єднання "Арцінгер"
(Київ, Україна)
Researcher ID: ODK-6885-2025
ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0009-6781-9751>
and.tyshchenko@gmail.com

УДК 346.2:347.133:004

ПОНЯТТЯ ТА ЮРИДИЧНИЙ СКЛАД ТОКЕНІЗОВАНОГО АКТИВУ ЯК ІНСТРУМЕНТУ ЦИФРОВІЗАЦІЇ ГОСПОДАРСЬКОГО ОБОРОТУ: ПРАВОВИЙ АНАЛІЗ

Анотація. Сучасний розвиток цифрової економіки та блокчейн-технології стимулює впровадження інноваційних фінансових інструментів, серед яких особливе місце посідають токенізовані активи. Водночас відсутність єдиного наукового консенсусу щодо їх визначення створює методологічні й нормативні труднощі, що ускладнює інтеграцію цих інструментів у господарські правовідносини.

Мета статті полягає в аналізі існуючих підходів до тлумачення поняття "токенізований актив", визначенні його структурних елементів і формулюванні уніфікованого визначення, що враховує як технічні, так і юридичні аспекти токенизації активів.

Проведений аналіз доктринальних підходів уможливив виявити суттєві розбіжності в тлумаченні та розумінні сутності токенізованих активів як серед вітчизняних, так і зарубіжних дослідників. Автори визначають структурні елементи токенізованого активу на основі аналізу його правової природи та порівняння з близькими за суттю об'єктами, зокрема цінними паперами (акції, вексель), а також товаро-розпорядчими документами (коносамент).

Запропоновано уніфіковане визначення поняття "токенізований актив", що являє собою комплексний синтетичний об'єкт, який формується шляхом оцифрування базового (первин-

ного) активу та його перенесення через емісію токена токенизованого активу в розподіленому реєстрі з подальшим установленням правового зв'язку між токеном та активом і його управлінням за допомогою програмного коду (смарт-контракту).

Ключові слова: токенизований актив; віртуальні активи; токен; цифрова економіка; електронна комерція; смарт-контракти; господарські правовідносини; активи; цінні папери; господарський обіг.

Введення й унормування віртуальних активів у господарському обігу привертає дедалі більшу увагу бізнесу, інвесторів, регуляторів та науковців. Особливе місце посідають токенизовані активи як новітній інструмент фінансової та економічної сфер. Переведення реальних активів у цифрову форму через їх прив'язку до токенів, що обертаються в блокчейн-мережі й управляються смарт-контрактами, створює передумови для ефективнішого управління цими цінностями, адже токенизовані активи сприяють фінансовій трансформації глобальної економіки шляхом зниження транзакційних витрат, мінімізації ролі посередників та полегшення залучення інвестицій у реальний сектор.

Для повноцінного використання цього інструменту в господарському обороті необхідне формування належної правової бази, яка визначатиме механізми та гарантії захисту прав суб'єктів господарювання щодо створення таких специфічних об'єктів власності. Проте розроблення правових норм ускладнене відсутністю єдиного наукового бачення правової природи, ознак і юридичного складу токенизованих активів та їх відмінності від інших подібних об'єктів. На цей час не вироблено спільного підходу навіть до їх визначення, що свідчить про недостатність дослідження у господарсько-правовій літературі та відсутність законодавчої регламентації.

Проблематику кваліфікації цифрових і токенизованих активів та їх управління через смарт-контракти точково розглядали у своїх наукових працях такі вітчизняні вчені, як: І. Антошина, О. Гарагонич, В. Даніч, І. Дунаєв, О. Клепікова, О. Кліменко, А. Кудь, Р. Луценко, Р. Майданик, М. Мащенко, К. Некіт, А. Погоріленко та ін. Серед іноземних науковців, які займалися вивченням категорії токенизованих активів доречно відзначити наукові праці таких вчених, як Р. Гейнс, К. Дік, С. Поле, Дж. Харгрейв, П. Санднер, М. Чжен, Р. Йонг та ін.

Проте питання правового регулювання токенизованого активу, його поняття, структури, ознак тощо залишаються та все ще потребують ґрунтовного доктринального аналізу та розробки сучасного концептуального бачення. Господарсько-правові дослідження досі не запропонували системної розробки нормативних засад належного унормування цього новітнього інструменту. Стаття присвячена аналізу існуючих підходів до тлумачення поняття токенизований актив, визначення його структурних елементів та формулювання визначення, що враховує як технічні, так і юридичні аспекти токенизованих активів.

1. Підходи до тлумачення поняття “токенізований актив”

Концепцію токенізації активів у формі Colored Coins чи не вперше запропонував генеральний директор eToro Йоні Асія. У статті “Bitcoin 2.X (aka Colored Bitcoin) – Initial Specs”, опублікованій 27 березня 2012 р., він обґрунтував використання метаданих для позначення певних біткоїнів як носіїв додаткової вартості, що стало основою токенізації активів. Згодом цю ідею розвинув Мені Розенфельд, який разом з Асією вважається одним із перших ініціаторів підходу. За концепцією авторів, процес токенізації полягає у використанні стандартних біткоїнів як “носіїв” додаткової інформації, яка визначає їх зв'язок із реальним активом. Так, окремі біткоїни можуть позначатись (“фарбуються”) шляхом додавання метаданих з інформацією про реальні об'єкти, що робить їх унікальними та здатними представляти частки у тих чи інших активах, таких як нерухомість, акції чи товари. Концептуально це дає змогу переносити майнові права на блокчейн, забезпечуючи прозорість, безпеку та можливість ефективного відчуження або набуття права власності на актив без посередників, з огляду на що *‘такі кольорові біткоїни можна використовувати для альтернативних валют, товарних сертифікатів, розумної власності <...>’*¹.

Згодом ідея токенізації еволюціонувала: замість базового підходу з метаданими розробники почали створювати повноцінні протоколи, що забезпечили використання смарт-контрактів та інших програмних засобів для випуску токенів, здатних репрезентувати широкий спектр активів – від акцій і облигацій до нерухомості та цифрового мистецтва. Це стало підґрунтям сучасних технічних стандартів, що використовуються для випуску та впровадження токенів у блокчейні, зокрема ERC-20 на Ethereum, а також концепції NFT, які радикально змінили підхід до цифрового володіння та обігу активів. Отже, спосіб “фарбування” біткоїнів переріс у комплексну систему токенізації, що за своїм задумом має сприяти розвитку децентралізованих фінансових ринків та ефективнішому управлінню активами.

Визначити автора терміна “токенізований актив” складно, адже його формування відбувалося поступово, одночасно із розвитком блокчейн-технологій та появою перших інноваційних проєктів із цифровими активами. Концептуально під ним розуміється представлення реального активу через його “цифровий аналог” – токен (звідси термін “токенізація” – процес конвертації активів у цифрову форму на блокчейні).

Враховуючи складну, комплексну природу токенізованого активу, з часом виникли різні підходи до розуміння цього поняття, які часто різняться між собою. Зокрема, на нашу думку, умовно можна виділити такі підходи: технологічний (токенізовані активи являють собою набір даних, які технічно підтверджують існування та історію транзакцій з певним реальним чи

¹ Y Assia, L Hakim, M Rosenfeld, R Lev, ‘Colored Coins whitepaper’ <<https://www.etoro.com/wp-content/uploads/2022/03/Colored-Coins-white-paper-Digital-Assets.pdf>> (accessed 28.07.2025).

цифровим активом, кодуються, зберігаються й передаються без посередників); економічний (токенізація розглядається як певний технічний інструмент управління та обліку майна чи активів у господарських правовідносинах); інфраструктурний (токенізовані активи розглядаються як складова цифрової економіки, що сприяє модернізації ринкової інфраструктури, відкриваючи шлях до створення більш прозорих, швидких і доступних ринків товарів і послуг).

Незважаючи на те, що цей об'єкт можна тлумачити з позицій різних сфер господарської діяльності (що певною мірою є обґрунтованим), використання наведених підходів при тлумаченні токенізованого активу з юридичної точки зору зумовлює неповноту визначення та секторальне розуміння його сутності, адже в такому випадку не враховуються його ключові особливості та юридичний склад.

Відсутність же єдиного уніфікованого підходу до встановлення правової сутності цього феномену (як у наукових джерелах, так і в нормативно-правових актах окремих юрисдикцій) хоча й демонструє різноманітність поглядів на його розуміння, однак призводить до правової невизначеності. Так, група експертів Організації економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР), Статистичної служби ЄС (Євростат) та Європейської Економічної Комісії ООН (UNECE) згадує токенізовані активи через призму таких понять, як *“криптоактиви, які виконують функції цінних паперів”* або *“токени цінних паперів”*, які охоплюють: *“токени боргових цінних паперів”*, *“акціонерні токени”* та *“похідні токени”*. Однак зведення токенізованого активу до похідної форми цінних паперів, які дають володільцю право купити (або продати) певний фінансовий інструмент чи товар за завчасно встановленою ціною впродовж визначеного періоду часу або в певну дату та розраховуватись по конкретній транзакції в конкретну дату, штучно обмежує сферу їхнього використання. Токенізовані активи можуть формуватись не тільки на основі цінних паперів чи боргових зобов'язань, а й інших активів, таких як матеріальні об'єкти, нерухомість, мистецтво тощо.

К. Некіт, хоча й не надає дефініції токенізованого активу, однак виділяє такий різновид криптоактиву, як *‘токени, які посвідчують певні права вимоги та за своєю сутністю є своєрідним аналогом цінних паперів’*². Тобто в цьому випадку виділяється така ознака, як право вимоги, що посвідчується певним токеном (який ототожнюється із цінним папером, що певною мірою є логічним), проте також не наводиться повний перелік ознак, які можуть бути притаманні токенізованому активу.

² The recording of crypto assets in the System of National Accounts – Interim guidance (Organisation for Economic Co-operation and Development 2020) <https://unece.org/fileadmin/DAM/stats/documents/ece/ces/ge.20/2020/mtg1/3.3_Working_paper_on_recording_of_crypto_assets_-_June_2020.pdf> (accessed 28.07.2025).

³ К Некіт, ‘Розвиток правового регулювання обігу віртуальних активів (криптовалют) в Україні’ [2021] 44 Часопис цивілістики 45–50.

В. Логойда також оцінює токенизовані активи як різновид криптоактивів, оскільки вони є *‘узагальненим визначенням видів активів, обмін якими здійснюється через відкриту інформаційну мережу з використанням методів криптографічного захисту інформації’*⁴. Кваліфікація через поняття “криптоактив” характеризується увагою на технологічній особливості управління ним (що, безумовно, є однією з ознак токенизованого активу), однак, на нашу думку, не враховуються правові особливості понять “криптовалюта”, токенизований актив, їх співвідношення із іншими цифровими об’єктами (віртуальними активами та цифровими активами, або просто токенами).

А. Кудь наводить своє визначення: *‘Токенизований актив – вид віртуального активу, що існує виключно в системі обліку цифрових даних на базі технології розподіленого реєстру у вигляді запису з ідентифікатором інформації, що є похідною від первинного активу’*⁵. Як убачається із дефініції, автор акцентує увагу на тому, що токенизований актив є різновидом віртуального активу та містить інформацію від первинного – матеріального активу. Водночас необхідно враховувати таке: 1) віртуальний актив існує виключно у цифровій формі, тоді як токенизований може бути пов’язаний із матеріальним активом; 2) сама інформація про матеріальний об’єкт, вміщена у токен, ще не означає його токенизації (для цього мають бути наявні правові механізми, що підтверджують зв’язок між первинним активом і токеном); 3) основою токенизованого активу є базовий (первинний) актив, а токен виступає лише його цифровим вираженням. Визначення токенизованого активу лише як різновиду віртуального активу ігнорує фундаментальну роль первинного активу та спотворює сутність цього явища.

В. Даніч і Р. Луценко визначають токенизований актив як *‘цифрову форму реального активу, яка дає змогу його власникові управляти та торгувати ним через інтернет, спрощуючи процеси обміну та власності’*⁶. Автори слушно зазначають, що основою токенизованого активу є реальний актив. Водночас акцентується увага на його функціональному призначенні та перевагах, які формально не можуть розглядатися як ключові ознаки об’єкта, адже вони мають оціночний характер і можуть проявлятися лише в окремих операціях, залишаючись неактуальними для інших.

Як убачається із наведених визначень, більшість вчених закладають в основу поняття одразу різні типи об’єктів (криптоактив, віртуальний актив; реальний актив (що трансформований у цифрову форму), токен), а також функціонал, який несе за собою система обміну цими об’єктами. Тому для визначення того, що саме є ключовим елементом поняття, необхідно визна-

⁴ В Логойда, ‘Криптовалюти як об’єкт цивільних прав: порівняльно-правовий аналіз’ (дис д-ра ф-фії, 2022) 96.

⁵ А Кудь, ‘Феномен віртуальних активів: економіко-правовий аспект’ [2020] 3(3) Міжнародний журнал освіти та науки 30–42.

⁶ V Danich, R Lutsenko, ‘Virtual assets of the distributed ledger’ [2023] 104 Вісник ХНУ ім. В. Н. Каразіна. Серія “Економічна” 5–10.

чити, яке саме майно може виступати первинним об'єктом у процесі токенизації та які складові становлять його структуру.

2. Юридичний склад токенизованого активу

Окреслена вище концепція токенизації, яка також простежується у наукових дефініціях, має на меті перенесення майнових прав на блокчейн чи іншу цифрову систему для отримання переваг такої інфраструктури: прозорості, безпеки та ефективного управління без посередників. На нашу думку, із озвучених науковцями об'єктів як структурні елементи токенизованого активу можна розглянути: 1) *первинний актив* (майно / майнове право, що конвертується у цифрову форму); 2) *токен токенизованого активу* (як цифрова “копія” первинного активу, одиниця обліку); 3) *інфраструктура блокчейн-системи*, що наділяє токен усіма перевагами та функціоналом, задля якого первинний актив оцифровується. Крім того, процес поєднання первинного активу із токеном неможливий без формування такого елементу, як “правовий зв'язок” між токеном і первинним активом.

Оскільки поняття токенизованого активу є складною правовою категорією, яка аналогічно до поняття “токен” не має єдиного уніфікованого визначення ні у доктрині права, ні в технічній сфері, то для визначення належної й повної дефініції поняття “токенизований актив” варто окремо проаналізувати кожен з цих елементів.

Первинний актив

Як убачається із системного аналізу кожного із наведених визначень авторів, у основі токенизованого активу закладено певне майно або майнове право, яке потребує свого представлення у блокчейн-мережі (незалежно від того, який саме різновид такого майна кожен з авторів закладає в якості первинного активу).

Такий підхід цілковито узгоджується із позицією Дж. Харгрейва, Н. Сахдева та О. Фелдмеєра, які визначають токенизований актив як *‘цифрову форму власності або представлення активу, яка забезпечує гнучкий та безпечний обмін та управління активами, роблячи їх доступними для глобального ринку та забезпечуючи стандартизацію управління власністю’*⁷.

А. Кудь надає своє визначення такого первинного активу: *‘Первинний актив – майно в будь-якому вигляді, що знаходиться у розпоряджанні користувача системи обліку цифрових даних на базі технології розподіленого реєстру та використовується для створення токенизованого активу з метою здійснення правочину, пов'язаного з цим майном, зокрема, але не виключно, для використання у господарських цілях або для особистого користування’*⁸.

⁷ J Hargrave, N Sahdev, O Feldmeier, ‘How value is created in tokenized assets’, *Blockchain economics: Implications of distributed ledgers-markets, communications networks, and algorithmic reality* (M Swan, J Potts, S Takagi, F Witte, P Tasca (eds) World Scientific 2019) 125–144.

⁸ Кудь (н 5) 38.

Яке саме майно може підпадати під визначення первинного активу? Відповідно до ст. 190 Цивільного кодексу України (далі – ЦК України)⁹ майном як особливим об'єктом вважаються окрема річ, сукупність речей, а також майнові права та обов'язки. При цьому майнові права є неспоживною річчю. Майнові права визнаються речовими правами.

Також майно є економічною категорією і синонімом економічного поняття “власність”. Таке розуміння збігається із загальним розумінням загальноосвітової практики та повністю відповідає ст. 1 Протоколу № 1 Конвенції про захист прав людини і основоположних свобод¹⁰ (далі – Конвенція), а також практиці Європейського суду з прав людини (далі – ЄСПЛ). Зокрема, у ст. 1 Протоколу 1 до Конвенції слово “власність” використано для позначення об'єкта, що має економічну цінність. Як зазначає А. Сліпченко, власність у такому значенні є економічною категорією та синонімом поняття “майно”. Тому власність – це будь-які економічні блага, предмети як матеріального, так і нематеріального світу, що знаходяться у стані привласненості фізичної або юридичної особи. Причому стан привласненості може закріплюватися не тільки за допомогою права власності, а й інших прав (речових і зобов'язальних, абсолютних і відносних тощо)¹¹. Отже, майно охоплює: окремі речі, сукупності речей, а також майнові права та обов'язки.

Також варто звернути увагу, що у практиці ЄСПЛ існує поділ майна на наявне майно та законні (правомірні, легітимні) очікування (що відповідає поняттю майбутніх об'єктів майнових правовідносин у вітчизняному праві). Як відзначає А. Сліпченко, хоча ЄСПЛ до кола останніх включає й такі види майна, як дозволи, ліцензії тощо, однак на сьогодні правовою доктриною України такими вони ще не сприймаються, оскільки не вписуються у традиційну канву об'єктів цивільних прав¹².

Як зазначає Р. Майданик, до складу майна не належать права, які не можуть бути оцінені в грошовому еквіваленті або не мають культурної чи історичної цінності, не можуть відчужуватися і на які не може бути звернено стягнення кредиторами (особисті немайнові права тощо). Однак шкода, завдана внаслідок порушення цих прав, оцінена в грошовому еквіваленті, може включатися до майна.

Отже, первинним активом може бути будь-яке майно, яке може бути оцінене в грошовому еквіваленті (тобто має економічну цінність), а також майно (майнові права), яке може відчужуватись від однієї особи іншій.

Однак чи можуть цифрові речі відноситись до первинного майна?

⁹ Цивільний кодекс України: Закон України від 16.01.2003 № 435-IV <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text>> (дата звернення 28.07.2025).

¹⁰ Протокол до Конвенції про захист прав людини і основоположних свобод <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_535#Text> (дата звернення 28.07.2025).

¹¹ С. Сліпченко, ‘Визначення поняття “майно” у праві ЄС та вітчизняному праві’ [2020] 2 Форум права 127.

¹² Сліпченко (н 11) 127.

Згідно з визначенням ст. 179¹ ЦК України¹³ цифрова річ – це благо, що створюється та існує виключно у цифровому середовищі та має майнову цінність. Р. Майданик до цифрових речей відносить: криптоактиви, цифрові товаророзпорядчі документи, цифровий контент і цифрові файли, доменні імена, облікові записи в соціальних мережах, внутрішні ігрові активи, вуглецеві кредити / Європейські дозволи на емісію вуглецевих цифрових активів¹⁴. Крім того, він кваліфікує цифрові речі як майно, якщо вони мають майнову цінність, можуть відчужуватися або іншим способом переходити від однієї особи до іншої; на них може бути звернено стягнення кредиторами, незалежно від прирівнювання їх до речей або визнання майновими (зобов'язальними тощо) правами¹⁵.

Аналогічної позиції дотримуються також Б. Котлер, Г. Бенедетті та Г. Родрігес-Гарнік. Зокрема, Б. Котлер визначає токенізований актив крізь призму нової фінансової інструментальної парадигми, що використовує цифрові токени для представлення реальних або віртуальних активів і сприяє безпосередньому обміну та управлінню ними в безпосередньому електронному середовищі¹⁶.

Г. Бенедетті і Г. Родрігес-Гарнік зазначають, що токенізований актив – це інноваційний фінансовий інструмент, що передбачає конвертацію реальних або віртуальних активів у цифрові токени, що можуть бути обмінені, продані та ураховані в різних інформаційних платформах, дуже спрощуючи процеси власності та обміну¹⁷.

Розглядаючи природу токенізованого активу, слід виходити з того, що він є насамперед оцифрованим первинним активом, який після трансформації може обертатися в цифровій екосистемі блокчейну. Процес токенізації особливо актуальний для матеріальних речей, адже використання цифрових інструментів суттєво спрощує їхню оборотоздатність у господарському обігу. Водночас токенізації можуть підлягати й нематеріальні об'єкти, зокрема цифрові речі, оборотоздатність яких також отримує переваги від використання блокчейну та смарт-контрактів. У такому випадку постає питання: чи коректно кваліфікувати токенізований актив як віртуальний, криптоактив, цифровий актив чи лише токен? Для відповіді необхідно дослідити правову природу цифрового представлення первинного активу – токена токенізованого активу.

¹³ Цивільний кодекс України (н 9).

¹⁴ Р. Майданик, 'Цифрова річ як майно та її оборотоздатність' [2025] 1(4) Цивілістична Платформа 26.

¹⁵ Майданик (н 14) 21.

¹⁶ B Cotler, 'Tokenized and Non-tokenized Assets: Legal Considerations', *The Emerald Handbook on Cryptoassets: Investment Opportunities and Challenges* (H K Baker, H Benedetti, E Nikbakht, S S Smith (eds), Emerald Publishing Limited 2023) 250.

¹⁷ А Кудь, 'Трансформація економічних відносин та способів їх реалізації в умовах розвитку цифрових технологій' [2022] 62 Вісник Львівського університету. Серія економічна 42–58.

Токен токенизованого активу

Згідно з технічним підходом будь-який токен за своєю суттю представляє запис (одиницю обліку) у системі обліку цифрових даних на базі технології розподіленого реєстру, що є ідентифікатором інформації. О. Кудь зазначає, що такий запис характеризується двома елементами: 1) ідентифікатором транзакції (одностороння хеш-функція), який є унікальним набором символів із букв і цифр певної довжини, що присвоюється транзакції токену блокчейну в середовищі його обертання; та 2) опис транзакції (безпосередньо самою інформацією, записаною у реєстрі блокчейну)¹⁸.

Більше того, токен є цифровим набором даних та, по суті, виступає ключовим об'єктом, за допомогою якого в мережі блокчейн і здійснюється обмін будь-якими благами чи цінностями, які становить токен загалом чи в частині. Токен характеризується такими єдиними ознаками:

1) існує виключно в електронній формі як сукупність даних, що зберігається тільки на електронному носії, у відриві від матеріального світу, по суті, у вигляді криптографічного цифрового коду, який розкриває їх зміст¹⁹;

2) є оборотоздатним. Як зазначають Н. Хатнюк, В. Бехтер, І. Костюк, здатність до обігу: *по-перше*, означає можливість його переказу або передачі в такій самій формі²⁰ (тобто *віртуальний актив не існуватиме без його взаємодії в системі подібних йому активів*); *по-друге*, він, як і віртуальні активи та всі інші об'єкти цивільних прав, може вільно відчужуватися або переходити від однієї особи до іншої в порядку правонаступництва чи спадкування або іншим чином, якщо не вилучений з цивільного обороту, або не обмежений в обороті, або не є невід'ємним від фізичної чи юридичної особи;

3) його існування забезпечується спеціальним програмним або програмно-апаратним комплексом обміну електронними даними, який забезпечує ідентифікацію та оборотоздатність токенів криптовалют чи віртуальних активів. Наприклад, більшість криптовалют засновані на технології блокчейн (розподіленому публічному реєстрі, заснованому на сучасних криптографічних алгоритмах, що містить децентралізовану публічну базу даних про всі раніше здійснені операції). Це структурована система з певними правилами побудови ланцюжків транзакцій і доступу до інформації²¹. Тому токен і інфраструктура, де він обертається, є нерозривним та фактично цілісним структурним елементом токенизованого активу.

Усі ознаки токена автоматично поширюються й на об'єкти, що лежать у його основі, адже саме токен є ключовим "об'єднувальним" елементом

¹⁸ Кудь А, М Кучерявенко, Є Смичок, *Цифрові активи та їх економіко-правове регулювання у світлі розвитку технології блокчейн* (Право 2019) 49.

¹⁹ А Овчаренко, 'Правове регулювання віртуальних активів та криптовалют в Україні: сучасний стан і перспективи' [2020] 4 Юридичний науковий електронний журнал 201.

²⁰ Н Хатнюк, В Бехтер, І Костюк, 'Віртуальні активи як статутний капітал підприємства', XXVI Міжнародна науково-практична конференція "Interaction of society and science: problems and prospects" 15–18 червня 2021, Лондон (2021) 216.

²¹ І Давидова, 'Технологія блокчейн: перспективи розвитку в Україні' [2017] 26 Часопис цивілістики 38.

понять, як-то віртуальний актив, криптовалюти чи токенізований актив. Водночас токен, на нашу думку, слід розглядати лише як “проекцію” відповідного блага, що наділяє його похідним характером щодо первісного активу, який виступає лише як інструмент підвищення ефективності управління активом.

Це також узгоджується із визначенням токенізованого активу, запропонованого у проекті Закону України “Про токенізовані активи та криптоактиви”: *‘Токенізований актив – похідний запис у системі обліку цифрових даних, що відображає права на первинний актив будь-якої природи’*²². Тому токен токенізованого активу за своєю суттю може виступати носієм майнових прав на матеріальний чи нематеріальний об’єкт господарського обороту (так само як акція посвідчує певний обсяг корпоративних прав на частку участі у акціонерному товаристві, або частку участі в будь-якому біржовому фонді).

Тож за наведеними характеристиками і з технічної точки зору токен токенізованого активу може бути визначений як цифрове представлення майнового чи немайнового права на первинний матеріальний або нематеріальний актив, що існує у формі запису (одиниці обліку) в системі обліку цифрових даних розподіленого реєстру. Однак невирішеним залишається питання щодо його правової природи.

У цьому контексті варто звернути увагу на кваліфікацію Р. Майдаником такого різновиду цифрового активу, як *“цифровий товаророзпорядчий документ”* (далі – ЦТД), який порівнюється із коносаментом (простим і подвійним складським свідоцтвом та аграрною розпискою). Сам ЦТД визначається як *‘обліковий запис, здатний бути предметом доступу, контролю, розпорядження або користування, контрольованим або відчужуваним від однієї особи до іншої на підставі правочину’*²³. Крім того, також проводиться аналогія ЦТД із цінним папером або майнових прав чи права вимоги (якщо ця цифрова річ не прирівняна до цінного папера) відповідно до положень ЦК України про предмет договору купівлі-продажу²⁴. Враховуючи зазначене, токен токенізованого активу за своєю правовою природою можна ототожнити з ЦТД, адже він так само посвідчує майнові права або права вимоги на первинний актив. Однак, чи є він самостійним об’єктом прав власності, якщо за своєю природою він радше є похідним інструментом від первинного об’єкта?

Як зазначає Р. Майданик, це залежить від права відповідної юрисдикції (хоча формально відповідає всім критеріям майна). Тому, у разі визнання правом України ЦТД самостійним об’єктом цивільних прав, відмінним від традиційних (матеріалізованих) товаророзпорядчих документів, зазначені цифрові об’єкти цивільних прав можуть вільно відчужуватися, переходи-

²² Проект Закону про токенізовані активи та криптоактиви від 05.11.2020 № 4328 <http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=70353> (дата звернення 28.07.2025).

²³ Майданик (н 14) 36.

²⁴ Майданик (н 14) 36.

ти від однієї особи до іншої в порядку правонаступництва та спадкуватися, якщо вони не обмежені в обороті законом і внутрішніми правилами інформаційної платформи, яка забезпечує оборот цих цифрових речей²⁵.

Натомість, на думку А. Коструби, особливість коносаменту як цінного папера полягає в тому, що він, будучи об'єктом речового права, сам по собі не становить будь-якої цінності. Таку цінність мають саме ті майнові права, які засвідчені в ньому і які можуть бути реалізовані його володільцем шляхом пред'явлення коносаменту. Коносаменту притаманні ознаки зобов'язального документа, однак рівно настільки, наскільки й речового. Надання коносаменту характеру суто речового документа призведе до позбавлення його власника права вимоги на майно. Тому було б хибним вести мову тільки про речовий характер цього документа. Як результат, А. Коструба доходить висновку, що коносамент є об'єктом речового права та охоплює елементи як речових, так і зобов'язальних правовідносин, що перебувають у тісному взаємозв'язку²⁶.

Аналогічно до цього цінний папір також сам не створює право, а лише посвідчує вже існуюче право. Відповідно ЦТД, токен токенизованого активу та цінний папір є нерозривними із правами, які вони посвідчують (що підтверджує їх похідну природу від первинного активу). Як відзначає В. Яроцький, тісний правовий зв'язок і залежність між цінним папером і посвідченим ним майновим правом зумовлює особливості механізму його виникнення. Вони полягають у тому, що без оформлення й емісії цінного папера не можуть виникнути й емісійно-посвідчувальні правовідносини, елементом змісту яких є посвідчене ним майнове право²⁷. Однак цінні папери і гроші завдяки інструментальності їхньої правової природи мають як подібність, так і відмінності, які сукупно створюють підстави констатувати теоретичну необґрунтованість їх беззастережної законодавчої належності до різновидів речей²⁸.

Аналогічної думки й В. Скрипник, який доходить такого висновку за результатами аналізу правової природи ще одного цінного папера – векселя. Відзначається, що якщо вважати, що вексель втілює в собі майнове право, то право і об'єкт матеріального світу, якими зазвичай виступають речі, не можуть бути тотожними за своєю правовою природою. Незважаючи на певну матеріалізацію векселя у вигляді папера, його сутність визначає зміст

²⁵ Майданик (н 14) 36.

²⁶ А Коструба, 'Особливості передачі майнових прав, які становлять зміст коносаменту, у правовідносинах про передачу майна у власність' [2006] 19(58) Вчені записки Таврійського національного університету ім. В. І. Вернадського: Серія "Юридичні науки" 223.

²⁷ В Яроцький, *Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної концепції)* (Право 2006) 33.

²⁸ Яроцький (н 27) 131.

цього папера. Документарність векселя не є свідченням того, що в цивільному обороті він є річчю²⁹.

Так чи інакше, більшість вітчизняних науковців відзначають те, що 1) потрібно відділяти майнові права від інструментів їх посвідчення та 2) цінні папери, ЦТД, коносаменти тощо, у силу своїх функцій, є радше об'єктом – інструментом посвідчення майнових прав (що також застосовно до токена токенизованого активу).

У контексті наведеного виникає питання, чи є таким інструментом “криптоактиви” чи “віртуальні активи”. Із системного аналізу Регламенту ЄС про ринок криптоактивів (далі – МіСА) від 20 квітня 2023 р.³⁰ убачається таке:

1) криптоактиви – це цифрове вираження цінності або прав, які можуть бути передані або збережені в електронному вигляді із використанням технології розподіленого реєстру або подібної технології;

2) МіСА виділяє три типи активів:

– токени, пов'язані з активами (ART) – це криптоактиви, вартість яких стабілізується та підтримується декількома фіатними валютами (доларами, євро тощо), одним чи кількома товарами та/або криптоактивами, поєднання таких активів. Однак, у цьому випадку, фактично йдеться лише про перенесення на токен вартості на те чи інше майно (набір активів), а прав на відповідне майно (інакше кажучи, токен не дає права вимоги того чи іншого майна);

– токени електронних грошей (EMT) – це криптоактиви, вартість яких стабілізується та підтримується вартістю фіатної валюти (наприклад, Tether (USDT) і USD Coin (USDC), ціна на які прив'язана 1 до 1 долара США). Хоча ці “стабільні валюти” дублюють вартість реальної валюти і активно використовуються в обміні на такі реальні валюти, втім, самі по собі вони не мають безпосередньої прив'язки до них (як це було з долларом США в XIX–XX ст., коли банкноти можливо було обміняти на золото з огляду на наявність “золотого стандарту”);

– криптоактиви, що не належать до ART або EMT, такі як “корисні токени” – це такі криптоактиви, які надають цифровий доступ до товарів або послуг, доступних на DLT, і приймаються лише емітентом цього токена (наприклад, токен BNB – сервісний токен криптобіржі Binance, який здебільшого використовується для оплати комісії в мережі Binance Smart Chain, а також для отримання доступу до тих чи інших переваг мережі).

З огляду на те, що вичерпного переліку всіх видів токенів останньої категорії токенів згідно з МіСА не наводиться, визначити те, чи дають мож-

²⁹ В Скрипник, ‘Вексель у системі об'єктів цивільних прав’ [2020] 3 Підприємництво, господарство і право 44.

³⁰ Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council 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 <<https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj/eng>> (accessed 28.07.2025).

ливість такі криптоактиви посвідчувати речові права на певне майно – важко. Однак із наведених категорій убачається, що криптоактиви (віртуальні активи) здебільшого самі по собі вже є первинним активом (базовою цінністю та благом), який сам же й посвідчує суму всіх правомочностей тріади права власності. Тож і процесу токенизації як такого не відбувається, адже не є врегульованими правові підстави, на яких власник криптоактиву може вимагати передачу йому реального активу.

Для посвідчення токеном певних матеріальних чи нематеріальних активів (майнових прав) необхідно, щоб був наявний певний “правовий зв’язок між ними”. Тому, в цьому випадку, ключовим для аналізу в питанні формування токенизованого активу є механізм виникнення правового зв’язку між токеном і первинним активом.

Механізм токенизації активу та виникнення правового зв’язку між токеном і первинним активом

Традиційними ознаками цінних паперів, які визначає більшість дослідників, такі: 1) документарність; формалізм (здатність засвідчувати наявність певного майнового права в особі); 2) *взаємозв’язок права на папір із правом, що міститься в папері (з передачею речового права на папір переходять і права, засвідчені самим цінним папером)*; 3) необхідність пред’явлення для реалізації права на папір і права з папера. Тобто суто папір не має такої ознаки об’єкта цивільних прав, як оборотоздатність, ця ознака може з’явитися, якщо в ньому міститься певне право його володільця на щось. Так само ознаками векселя є і його оборотоздатність, а документарність векселя легітимує його володільця як законного носія певних майнових прав³¹.

Враховуючи низку спільних ознак між токеном токенизованого активу та цінними паперами, наявність взаємозв’язку між токеном і первинним активом є також ключовою ознакою та структурним елементом токенизованого активу. Для того, щоб визначити, як об’єктивується такий взаємозв’язок у токенизованому активі, варто провести аналогію з процесом емісії цінного папера чи створення коносаменту.

Звернемось до проведеного В. Яроцьким аналізу підходів до визначення характеру правочинів, правовим наслідком вчинення яких є поява в цивільному обороті цінних паперів у значенні об’єкта – інструмента посвідчення майнових прав.

1. Теорія односторонньої обіцянки емітента (односторонньо-правочинна теорія), розроблена вченими XIX ст. (Кунце, Єринг, Беккер, Штейн та ін.), виходить із того, що майнові права, посвідчені цінними паперами, виникають у результаті формалізації в документі односторонньої волі емітента. Належним чином оформлений документ, доки він перебуває в боржника, не має самостійної цінності й набуває її лише після переходу до пер-

³¹ Скрипник (н 29) 44.

шого правонабувача, воля якого має субсидіарне значення. Отже, передача документа першому набувачу розглядається як умова виникнення посвідчених прав.

Отже, цінний папір стає об'єктом цивільних прав завдяки формалізованій у письмовому документі односторонній волі боржника, проте для набуття посвідчених майнових прав необхідно на законній підставі стати власником цього документа. Дійсність цінного папера (або заповіту як наведеного Кунце прикладу) визначається виключно волею емітента, тоді як його правове значення у цивільному обороті полягає в посвідченні майнових прав³².

Згідно з іншим підходом, представленим ученими XIX ст. (Савіньї, Тель, Генглер та ін.), – права, посвідчені цінними паперами, виникають у результаті укладення договору між емітентом і першим правонабувачем. Прихильники цієї теорії виходять з того, що обидва юридично значущі акти (оформлення й видача цінного папера) потребують узгодження волі сторін. Саме ця обставина дає підстави кваліфікувати такі дії як двосторонній правочин (договір), оскільки зобов'язання виникає лише з моменту передачі цінного папера емітентом у володіння управомоченій за ним особі³³.

Незалежно від застосування тієї чи іншої теорії, обидві з них вказують на те, що в основу створення цінного папера (у цьому випадку – токенизованого активу) та встановлення правового взаємозв'язку між токеном і первинним активом покладено волевиявлення емітента такого об'єкта, як його законного власника майна. Водночас волевиявлення іншої сторони (кредитора, якому передається право вимоги за токеном токенизованого активу) є радше допоміжним елементом, оскільки ключовим фактором виконання заявленого емітентом зобов'язання є правова формалізація такої обіцянки або домовленості (у разі укладення дво- чи багатостороннього господарського договору).

Формалізація виконання заявленого зобов'язання емітента щодо передачі / відчуження конкретно-визначеного токенизованого активу можлива через механізм публічної оферти (зокрема, в умовах електронного обороту) або шляхом укладення двосторонньої угоди.

З аналізу ст. 699 ЦК України вбачається те, що публічна оферта відрізняється відсутністю заздалегідь визначеного адресата, адже вона звернена до необмеженого кола осіб з метою залучення їх у зобов'язальні відносини. Єдиною умовою для набуття статусу адресата є реальний доступ до ознайомлення з її змістом (фізичний, технічний або програмний). Якщо оферта розміщена на вебсайті, доступ до неї може додатково потребувати реєстрації або створення акаунту. Так, у випадку токенизованих активів такою платформи для розміщення публічної оферти може виступати криптобіржа

³² Яроцький (н 27) 341–343.

³³ Яроцький (н 27) 338–339.

або інша цифрова платформа, що працює на основі розподіленого реєстру, та дає змогу необмеженому колу осіб придбати пропонований для продажу товар. Наприклад, такими маркетплейсами можуть бути платформи з продажу об'єктів нерухомості частинами: Binarux, Sabai Protocol, RealT, HoneyBricks та інші, які фактично надають у користування програмний інфраструктурний комплекс, який використовують як власники нерухомості, так і потенційні покупці / інвестори в нерухомість. Однак токенизація відбувається за умови, якщо платформа містить: 1) відповідні політики / умови користування платформою та фіксує порядок передачі прав власників активів через емісію токенів та 2) передбачає технічну можливість емісії токенів, які міститимуть інформацію щодо емітента та об'єкта токенизації.

Крім того, домовленість щодо токенизованого активу також може бути у вигляді оформлення між сторонами договору за допомогою договору (зокрема, смарт-контракту – програмного коду, який виконується в блокчейн-середовищі, що забезпечує автоматичну реалізацію транзакцій без участі третіх осіб, укладений з дотриманням загальних правил договірної угоди), а саме: 1) має бути наявність волевиявлення сторін (згода сторін укласти угоду); 2) у ньому повинні бути визначені суттєві умови договору (предмет, обсяг зобов'язань тощо); 3) має бути забезпечене належне оформлення правочину (у т. ч. використання кваліфікованого електронного підпису чи іншого інструменту ідентифікації сторін), – тобто коли він одночасно відповідатиме загальним вимогам цивільного права та буде нормативно врегульований³⁴).

Висновки. Підсумовуючи, вбачаємо такі висновки щодо токенизованого активу:

1) основою токенизованого активу є первинний актив (майно чи майнові права) та токен (запис (одиночку обліку) у системі обліку цифрових даних на базі технології розподіленого реєстру, що є ідентифікатором інформації) разом із середовищем, де він управляється через цифровий договір (смарт-контракт), який забезпечує емісію, поділ, відчуження чи ліквідацію токенів;

2) третій елемент юридичного складу (правовий зв'язок токенизованого активу) виражається у волевиявленні емітента (власника первинного активу) або сторін правовідносин щодо переведення активу в цифрову форму обліку та визначення обсягу прав на його використання в межі блокчейн (або іншої системи) і поза нею. Сторони повинні узгодити не лише сам факт переведення активу в токенизовану форму, а й процедуру цього процесу: кількість і дату емісії токенів (як часток права на актив), обсяг закріплених за ними прав, мережу емісії та адреси обліку, порядок припинення правового зв'язку, обмеження використання чи відчуження поза блокчейном тощо;

³⁴ О Klepikova, О Harahonych, I Antoshyna, 'Smart-contracts in the context of digitalization: the legal realities of world experience' [2021] 39(70) Cuestiones Políticas 856.

3) токенізований актив вважається сформованим лише після емісії токенів і встановлення правового взаємозв'язку між первинним активом і токеном(-ами), що окреслює три його ключові структурні елементи: первинний актив, токен, а також правовий зв'язок між ними. Це свідчить про ознаку комплексності токенізованого активу;

4) незважаючи на похідний характер, він набуває самостійної цінності завдяки поєднанню властивостей базового активу, токена та мережі, де він емітований. Більше того, він припиняє своє існування у випадку ліквідації будь-якого з його елементів, що свідчить про ознаку синтетичності об'єкта за результатами поєднання декількох його елементів;

5) виходячи із наведених характеристик, можна визначити токенізований актив як комплексний синтетичний об'єкт, що існує у формі токена як цифрового представлення первинного активу в розподіленому реєстрі, створеного за волевиявленням власника майна шляхом формування правового зв'язку між ним і майном чи майновими правами (первинним активом), емісія, поділ, відчуження, обіг та існування якого забезпечуються програмним кодом (смарт-контрактом).

Подальшого дослідження потребує співвідношення понять “токенізований актив”, “віртуальний актив” і “цифровий актив”, адже їх ототожнення у правовій доктрині та нормативних актах ускладнює їхнє чітке розмежування.

REFERENCES

Bibliography

Authored books

1. Kud A, Kucheriavenko M, Smychok Ye, *Tsyfrovі aktyvy ta yikh ekonomiko-pravove rehulivannia u svitli rozvytku tekhnolohii blokchein* (Pravo 2019) (in Ukrainian).
2. Yarotskyi V, *Tsinni papery v mekhanizmi pravovoho rehulivannia mainovykh vidnosyn (osnovy instrumentalnoi kontseptsii)* (Pravo 2006) (in Ukrainian).

Edited books

3. Cotler B, ‘Tokenized and Non-tokenized Assets: Legal Considerations’, *The Emerald Handbook on Cryptoassets: Investment Opportunities and Challenges* (H K Baker, H Benedetti, E Nikbakht, S S Smith (eds), Emerald Publishing Limited 2023) 250.
4. Hargrave J, Sahdev N, Feldmeier O, ‘How value is created in tokenized assets’, *Blockchain economics: Implications of distributed ledgers-markets, communications networks, and algorithmic reality* (M Swan, J Potts, S Takagi, F Witte, P Tasca (eds) World Scientific 2019) 125–144.

Journal articles

5. Danich V, Lutsenko R, ‘Virtual assets of the distributed ledger’ [2023] 104 Вісник ХНУ ім. В. Н. Каразіна. Серія “Економічна” 5–10.
6. Klepikova O, Harahonych O, Antoshyna I, ‘Smart-contracts in the context of digitalization: the legal realities of world experience’ [2021] 39(70) *Cuestiones Políticas* 856.
7. Davydova I, ‘Tekhnolohiia blokchein: perspektyvy rozvytku v Ukraini’ [2017] 26 *Chasopys tsyvilistyky* 38 (in Ukrainian).

Ніно Пацурія, Андрій Тищенко

8. Kostuba A, 'Osoblyvosti peredachi mainovykh prav, yaki stanovliat zmist konosamentu, u pravovidnosynakh pro peredachu maina u vlasnist' [2006] 19(58) Vcheni zapysky Tavriiskoho natsionalnoho universytetu im. V.I. Vernadskoho: Seriiia "Iurydychni nauky" 223 (in Ukrainian).
9. Kud A, 'Fenomen virtualnykh aktyviv: ekonomiko-pravovyi aspekt' [2020] 3(3) Mizhnarodnyi zhurnal osvity ta nauky 30–42 (in Ukrainian).
10. Kud A, 'Transformatsiia ekonomichnykh vidnosyn ta sposobiv yikh realizatsii v umovakh rozvytku tsyfrovyykh tekhnolohii' [2022] 62 Visnyk Lvivskoho universytetu. Seriiia ekonomichna 42–58 (in Ukrainian).
11. Maidanyk R, 'Tsyfrova rich yak maino ta yii oborotozdatnist' [2025] 1(4) Tsyvilistychna Platforma 26 (in Ukrainian).
12. Nekit K, 'Rozvytok pravovoho rehuliuвання obihu virtualnykh aktyviv (kryptovaliut) v Ukraini' [2021] 44 Chasopys tsyvilistyky 45–50 (in Ukrainian).
13. Ovcharenko A, 'Pravove rehuliuвання virtualnykh aktyviv ta kryptovaliut v Ukraini: suchasnyi stan i perspektyvy' [2020] 4 Yurydychni naukovyi elektronnyi zhurnal 201 (in Ukrainian).
14. Skrypnyk V, 'Veksel u systemi ob'iektiv tsyvilnykh prav' [2020] 3 Pidpriemnytstvo, hospodarstvo i pravo 44 (in Ukrainian).
15. Slipchenko S, 'Vyznachennia poniattia "maino" u pravi YeS ta vitchyznianomu pravi' [2020] 2 Forum prava 127 (in Ukrainian).

Theses

16. Lohoida V, 'Kryptovaliuty yak ob'iekt tsyvilnykh prav: porivnialno-pravovyi analiz' (dys d-ra f-fii, 2022) (in Ukrainian).

Conference papers

17. Khatniuk N, Bekhter V, Kostyuk I, 'Virtualni aktyvy yak statutnyi kapital pidpriemstva', *XXVI Mizhnarodna naukovo-praktychna konferentsiia "Interaction of society and science: problems and prospects" 15–18 chervnia 2021, London (2021)* 216 (in Ukrainian).

Websites

18. Assia Y, Hakim L, Rosenfeld M, Lev R, 'Colored Coins whitepaper' <<https://www.etoro.com/wp-content/uploads/2022/03/Colored-Coins-white-paper-Digital-Assets.pdf>> (accessed 28.07.2025).
19. The recording of crypto assets in the System of National Accounts – Interim guidance (Organisation for Economic Co-operation and Development 2020) <https://unece.org/fileadmin/DAM/stats/documents/ece/ces/ge.20/2020/mtg1/3.3_Working_paper_on_recording_of_crypto_assets_-_June_2020.pdf> (accessed 28.07.2025).

Nino Patsuriia
Andrii Tyshchenko

THE CONCEPT AND LEGAL COMPOSITION
OF A TOKENIZED ASSET AS A DIGITALIZATION TOOL
FOR THE COMMERCIAL TURNOVER:
A LEGAL ANALYSIS

ABSTRACT. The contemporary development of the digital economy and blockchain technologies stimulates the introduction of innovative financial instruments, among which tokenized assets occupy a particularly significant place. At the same time, the absence of a unified academic consensus regarding their definition gives rise to methodological and regulatory challenges that complicate the integration of such instruments into commercial legal relations.

The purpose of this article is to analyze existing approaches to the interpretation of the term “tokenized asset”, to identify its structural elements, and to formulate a unified definition that incorporates both the technical and legal aspects of asset tokenization.

The doctrinal analysis carried out has revealed substantial divergences in the interpretation and understanding of the nature of tokenized assets among both domestic and foreign scholars. The authors have identified the structural elements of a tokenized asset based on an analysis of its legal nature and through comparison with conceptually similar objects, in particular securities (e.g., shares and promissory notes), as well as documents of title (e.g., bills of lading).

A unified definition of the term “tokenized asset” is proposed: a tokenized asset constitutes a complex synthetic construct formed through the digitalization of an underlying (primary) asset and its representation via the issuance of a token recorded on a distributed ledger, followed by the establishment of a legal connection between the token and the asset, and its governance through programmable code (smart contract).

KEYWORDS: tokenized asset; virtual assets; token; digital economy; e-commerce; smart contracts; commercial legal relations; assets; securities; commercial turnover.