

Савченко Сергій Олександрович,
студент 3-го курсу факультету правничих наук
Національного університету «Києво-Могилянська академія»

ТОКЕНИ РЕАЛЬНИХ АКТИВІВ: ПРАВОВА ПРИРОДА ТА ВИДИ

Анотація. У тезах досліджується правова природа токенів реальних активів (RWA-токенів) як об'єктів цивільних прав в українському та зарубіжному праві. Проаналізовано підходи до правової кваліфікації RWA-токенів, досліджено моделі реалізації токенизації та виявлено основні правові проблеми, зокрема проблему мапінгу. Обґрунтовано, що токенизація не створює нового об'єкта цивільних прав, а надає існуючим правам нову цифрову форму фіксації та обігу. Розглянуто домінуючі гібридні моделі токенизації та практичні кейси токенизації нерухомості.

213

Стрімкий розвиток технології розподіленого реєстру (блокчейн) зумовив появу принципово нових механізмів фіксації та обігу майнових прав, серед яких особливе місце посідає токенизація реальних активів (real-world asset tokenization, далі — RWA-токенизація). Вона передбачає цифрове представлення прав на матеріальні та фінансові активи у вигляді токенів на блокчейні. Ринок токенизованих активів демонструє стійке зростання, що свідчить про перехід цього явища від експериментальної площини до системного елементу глобальної фінансової інфраструктури. Водночас правова доктрина значно відстає від технологічного прогресу, і перед цивілістикою постає фундаментальне питання: яке місце займають токенизовані активи в системі об'єктів цивільних прав — чи є токен самостійним об'єктом, чи лише формою фіксації вже існуючого права?

На сьогодні в науковому дискурсі немає уніфікованого підходу до визначення токенизації. Зокрема, В. Сизоненко розглядає її як процес конвертації прав на активи у цифровий токен на блокчейні¹. На наш погляд, у межах токенизації права на базовий актив не зазнають трансформації, а набувають цифрової форми вираження, тобто репрезентуються у вигляді токена як інструменту їх фіксації та обігу. Українське законодавство наразі не містить легального визначення терміна «токен», проте, з огляду на сутність цього поняття, токен може бути віднесений до різновиду «віртуальних активів», визначення яких закріплене в Законі України «Про віртуальні активи»², який наразі не набрав чинності. Відповідником цього поняття в праві ЄС є «crypto-assets» (криптоактиви), визначені у Регламенті МіСА³ як цифрове представлення вартості або права, здатне до передачі та зберігання в електронній формі із застосуванням технології розподіленого реєстру.

RWA-токени — це токени, вартість яких напряму пов'язана з ціною базового активу реального світу: дорогоцінних металів, нерухомості, цінних паперів тощо. Дискусійним є питання віднесення токенизованих корпоративних часток до RWA-токенів. Одні автори вважають їх окремою категорією Equity-токенів, що разом з RWA-токенами входять до спільної категорії Security-токенів⁴,

214

¹ Сизоненко В. Токенизація активів — реалії та можливості. *Юридична газета*. URL: <https://jur-gazeta.com/publications/practice/informaciyne-pravo-telekomunikaciyi/tokenizaciya-aktiviv--realiyi-ta-mozhливosti.html> (дата звернення: 22.02.2026).

² Про віртуальні активи : Закон України від 17.02.2022 № 2074-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2074-20#Text> (дата звернення: 22.02.2026).

³ Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on markets in crypto-assets (MiCA). URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj/eng> (дата звернення: 22.02.2026).

⁴ Token Types and Legal Status. LegalNodes. URL: <https://www.legalnodes.com/article/token-types-legal-status> (дата звернення: 22.02.2026).

інші — відносять безпосередньо до RWA-токенів. На нашу думку, корпоративна частка не є тим «базовим активом», який при токенизації стає RWA-токеном, оскільки її вартість залежить від розвитку проекту та дій команди, а не від ціни конкретного активу. Виняток становлять ситуації, коли юридична особа виконує функцію «обгортки» для базового активу, не здійснюючи самостійної господарської діяльності.

За легальним визнанням RWA-токени поділяються на три види ⁵: оф-чейн (off-chain), які функціонують за моделлю «цифрового дзеркала», де право власності залишається у традиційному реєстрі, а токен слугує лише електронним відображенням; он-чейн (on-chain) — «цифрові оригінали», де блокчейн визнається єдиним реєстром власності (як у Швейцарії та Німеччині); гібридні, де юридичний титул утримується спеціально створеною юридичною особою (SPV) або трастом, а токен представляє право вимоги або бенефіціарну частку. Саме гібридна модель є домінуючою на практиці.

Правове регулювання RWA-токенів у провідних юрисдикціях ґрунтується на підході переваги сутності понад формою (substance-over-form) ⁶: зміна форми фіксації права з паперової на цифрову не повинна дозволяти обхід чинного законодавства. У США токен визнається цінним папером, якщо відповідає тесту Хауї (Howey test) ⁷, який передбачає чотири кумулятивні критерії: вкладення

215

⁵ Tokenization of Real-World Assets: Opportunities, Challenges, and the Path Ahead. Katten Muchin Rosenman LLP. URL: <https://katten.com/tokenization-of-real-world-assets-opportunities-challenges-and-the-path-ahead> (дата звернення: 22.02.2026).

⁶ Legal & Regulatory Frameworks for RWA Tokenization. Growth Turbine. URL: <https://growthturbine.com/blogs/legal-regulatory-frameworks-for-rwa-tokenization> (дата звернення: 22.02.2026).

⁷ Howey Test. Legal Information Institute, Cornell Law School. URL: https://www.law.cornell.edu/wex/howey_test (дата звернення: 22.02.2026).

грошових коштів у спільне підприємство з очікуванням прибутку, отримуваного завдяки зусиллям інших осіб.

В ЄС регулювання базується на принципі технологічної нейтральності: якщо токенизований актив є цінним папером за MiFID II, поширюється традиційний режим ринків капіталу, для чого діє спеціальний DLT Pilot Regime⁸. Якщо актив не кваліфікується як фінансовий інструмент, він підпадає під Регламент MiCA, який класифікує такі активи як токени з прив'язкою до активів (ART) або токени електронних грошей (EMT).

Центральною правовою проблемою токенизації є так звана проблема мапінгу (mapping problem)⁹: будь-яка зміна в блокчейні повинна водночас мати правовий наслідок, що визнаватиметься відповідною юрисдикцією. Для он-чейн токенів (наприклад, біткоіна) ця кореляція забезпечується автоматично. Натомість пряма (он-чейн) токенизація нерухомості або інших активів, щодо яких існують вимоги нотаріального посвідчення, державної реєстрації та згоди третіх осіб, залишається неможливою в більшості юрисдикцій. Основним рішенням є створення «юридичної обгортки» для базового активу.

У США найпоширенішим способом такого «обгортання» є створення компанії з обмеженою відповідальністю (LLC) як SPV, що утримує базовий актив, де токени репрезентують частку в статутному капіталі або майнові

⁸ RWA Tokenization in the EU: Most Suitable Jurisdictions and Regulatory Frameworks for 2025 and Beyond. *LegalNodes*. URL: <https://www.legalnodes.com/article/rwa-tokenization-in-the-eu-most-suitable-jurisdictions-and-regulatory-frameworks-for-2025-and-beyond> (дата звернення: 22.02.2026).

⁹ From Paper to Protocol: How Trust Companies Became the Backbone of RWA Tokenization. *Global Legal Insights*. URL: <https://www.globallegalinsights.com/practice-areas/blockchain-cryptocurrency-laws-and-regulations/from-paper-to-protocol-how-trust-companies-became-the-backbone-of-rwa-tokenization/> (дата звернення: 22.02.2026).

права ¹⁰. Така модель забезпечує ізоляцію активу від зобов'язань ініціатора токенизації на випадок банкрутства останнього. Водночас вона має суттєву правову вразливість – «проблему розриву власності» (ownership gap): передача токена на блокчейні автоматично не наділяє набувача статусом учасника LLC відповідно до норм корпоративного права.

Більш досконалою є трастова модель ¹¹, за якої траст виступає «юридичною обгорткою»: активи зберігаються і управляються довірчим власником (trustee), а власники токенів стають бенефіціарними власниками. Активи трасту є юридично відокремленими від власних активів довірчого власника, що забезпечує захист від банкрутства. Інноваційним є підхід штату Делавер ¹², де установчий документ трасту може визначати спосіб ідентифікації бенефіціарного власника через записи в розподіленому реєстрі (блокчейні), що фактично усуває «проблему розриву власності» та забезпечує найкращий баланс між гнучкістю, захистом від банкрутства та визнанням блокчейну як реєстру бенефіціарної власності. В ЄС юридична конструкція зазвичай базується на використанні регульованих інвестиційних фондів або спеціальних юридичних осіб.

Практичні кейси підтверджують теоретичні висновки. У 2021 році в Україні було зафіксовано перший випадок продажу токенизованої нерухомості ¹³, однак фактично відбулася передача прав не на квартиру, а на юридичну особу – її власника, що наочно ілюструє проблему мапінгу.

¹⁰ Там само.

¹¹ Trust. Legal Information Institute, Cornell Law School. URL: <https://www.law.cornell.edu/wex/trust> (дата звернення: 22.02.2026).

¹² Delaware Code, Title 12, Chapter 38, § 3801 (2025).

¹³ Квартиру в Києві збираються продати як NFT-токен. *Ain.ua*. 2021. URL: <https://ain.ua/ru/2021/05/27/kvartiru-v-kieve-sobirayutsya-prodat-kak-nft-token/> (дата звернення: 22.02.2026).

Проект RealT (США)¹⁴ токенизує LLC, у власності яких знаходяться об'єкти нерухомості, що дозволяє роздрібним інвесторам отримувати частку від доходів, однак залишає не вирішеними питання прийняття рішень, банкрутства та статусу інвесторів. Проект Roofstock OnChain¹⁵ продає нерухомість у вигляді NFT, що репрезентують корпоративні права на LLC, — модель із меншою кількістю правових проблем, але непопулярна серед роздрібних інвесторів.

Таким чином, токенизація реальних активів не створює нового, автономного об'єкта цивільних прав, а надає існуючим правам нову цифрову форму фіксації та обігу. Токен є інструментом репрезентації права, а не самим правом. Центральною правовою проблемою залишається проблема мапінгу, а домінуючою моделлю токенизації — гібридна модель з використанням «юридичної обгортки». Правове регулювання як у США, так і в ЄС ґрунтується на кваліфікації токена за обсягом прав, які він надає. В Україні законодавче регулювання перебуває на початковому етапі, що створює значну правову невизначеність. В умовах курсу України на євроінтеграцію подальше вдосконалення законодавства має передбачати закріплення правового режиму токена як цифрової форми фіксації та обігу майнових прав, гармонізацію регулювання з Регламентом MiCA та директивою MiFID II, а також розширення чинного інституту довірчої власності з метою забезпечення його придатності для юридичного оформлення токенизованих активів.

218

¹⁴ RealT : вебсайт. URL: <https://realt.co/> (дата звернення: 22.02.2026).

¹⁵ Roofstock OnChain : вебсайт. URL: <https://onchain.roofstock.com/> (дата звернення: 22.02.2026).