

ТОКЕНСЕЙЛИ ЯК АЛЬТЕРНАТИВНИЙ ІНСТРУМЕНТ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ В УМОВАХ ЦИФРОВОЇ ТРАНСФОРМАЦІЇ ЕКОНОМІКИ

TOKEN SALES AS AN ALTERNATIVE INSTRUMENT FOR ATTRACTING INVESTMENTS IN THE CONDITIONS OF DIGITAL TRANSFORMATION OF THE ECONOMY

Анотація. Розглянуто теоретичні аспекти залучення зовнішніх інвестицій у проекти (у першу чергу в проекти криптоіндустрії) через первинний випуск певної кількості нових одиниць токенів як по криптовалютах, так і по інших найрізноманітніших криптоактивах. Проаналізована динаміка зміни форм первинного розміщення нових токенів. Визначені причини існування подвійного ставлення держави до правового статусу первинного розміщення токенів.

Ключові слова: криптовалюти, криптоактиви, токени, первинне розміщення токенів, правовий статус продажу токенів.

Abstract. The theoretical aspects of attracting external investments into projects (primarily into crypto industry projects) through the initial issue of a certain number of new token units both for cryptocurrencies and for other various crypto assets are considered. The dynamics of changes in the forms of initial placement of new tokens are analyzed. The reasons for the existence of the state's dual attitude to the legal status of such initial placement of tokens are determined.

Keywords: cryptocurrencies, cryptoassets, tokens, initial token offering, legal status of token sales.

Хоча конференція зосереджена на обговоренні проблем інноваційного підприємництва, проте тут необхідно враховувати те, що сучасна економіка характеризується стрімкими процесами глобалізації та цифрової трансформації. Саме ці процеси формують загальний контекст, у межах якого слід розглядати розвиток та функціонування інноваційного підприємництва. Водночас варто підкреслити, що без залучення зовнішніх інвестицій для реалізації бізнес-проектів навіть найбільш інноваційна ідея може залишитися лише на стадії перспективної концепції і не перейти до етапу практичної реалізації. Іншими словами, інноваційний проект, який не отримав необхідного стартового фінансування, часто не трансформується у повноцінно функціонуючий бізнес. Тому особливої актуальності набуває питання пошуку та використання ефективних механізмів залучення інвестицій для розвитку відповідних підприємницьких ініціатив.

Водночас цифрова трансформація економіки вже сформувала ефективний механізм адресного донесення необхідної інформації саме до тих суб'єктів, для яких вона має найбільше значення. Це, своєю чергою, відкриває реальні можливості не лише для об'єднання людей зі спільними ідеями, а й для оперативного залучення зовнішнього фінансування до відповідного бізнес-проекту, що сприяє його активній реалізації.

Новим способом залучення зовнішніх інвестицій у проекти (і у першу чергу в проекти криптоіндустрії) стали токенсейли (TokenSeles) чи первинний випуск певної кількості

нових одиниць токенів. як криптовалюти, так і інших найрізноманітніших криптоактивів. При цьому під криптоактивами (як категорією більш широкою за поняття криптовалюти) будемо розуміти ті суспільні цифрові активи, створені за допомогою криптографії, які мають на меті захистити транзакції та права власників відповідних активів, унеможлививши їх копіювання чи створення нових відповідних віртуальних одиниць. Ці активи працюють децентралізовано, що дозволяє їм залишатися анонімними і не підпадати під прямий контроль держави.

Актуальність дослідження цього інструменту залучення зовнішнього фінансування пояснюється тим, що токени криптовалют та інших різновидів криптоактивів поступово стають звичним елементом економічних відносин у багатьох країнах світу. Попри те, що через відносну новизну криптоактиви поки займають незначну частку на ринку фінансових інструментів, їх значення з кожним роком зростає, а коло користувачів постійно розширюється. Фактично завдяки використанню технології Blockchain та розвитку Cryptocurrency відбувається швидке формування великої кількості децентралізованих платіжних систем, які дедалі частіше виступають альтернативою традиційним фінансовим інфраструктурам. Хоча характеристики різних криптовалют можуть суттєво відрізнятися, багато з них мають низку переваг порівняно з класичними платіжними системами. До таких переваг належать підвищений рівень анонімності, зручність використання, а в окремих випадках - більша швидкість та нижча вартість здійснення транзакцій.

Показовим прикладом є поширення розподіленої платіжної мережі Ripple, у межах якої функціонує цифровий токен XRP. Ця система розглядається як безпосередній конкурент міжнародної міжбанківської платіжної мережі SWIFT, однак у багатьох аспектах перевершує її, зокрема за швидкістю проведення транзакцій, їх вартістю та рівнем безпеки. Динамічне зростання та активне впровадження технології мережі Ripple свідчать про значний потенціал її подальшого розвитку. Наразі основною перевагою системи SWIFT залишається її тривала присутність на світовому ринку та широка популярність, тоді як Ripple ще потребує часу для досягнення повномасштабного міжнародного визнання. Водночас приєднання до мережі Ripple великих фінансових інституцій із вагомими інвестиційними ресурсами є свідченням її інтенсивного розвитку та подальшого технологічного вдосконалення.

Тепер до токенсейлів. Токенсейл (TokenSel) – це первинна пропозиція чи первинне розміщення токенів. Токенсейли з'явилися тому, що багато тих, хто має свій бізнес-проект, змушені вдаватися до різних типів збору коштів для початку власної діяльності. Найчастіше токенсейлами користуються нові проекти та розробники-початківці для реалізації власних ідей та задумів. Спочатку з'явилася ICO (Initial Coin Offering) або первинна пропозиція монет. Вона швидко набрала популярності серед інвесторів, проте після 2018 року її популярність почала спадати. Далі прийшла IEO (Initial Exchange Offering) чи первинне біржове розміщення токенів, як такий варіант ICO і токенсейлів, який проходить під керівництвом криптобірж. А вже за ним з'явилося IDO або первинна пропозиція на DEX. Нині кількість форм токенсейлів вражає. Тут крім ICO IEO, IDO є ще IPCO, IFO, ITO, IGO, SHO, LBP, TGE тощо. По суті, під усіма цими аббревіатурами розуміється одне – первинна пропозиція токенів криптоактивів, включаючи і криптовалюти.

Ітак ICO (Initial coin offering), як різновид токенсейлів – це той спосіб залучення інвестицій у криптовалютні проекти, який відбувається шляхом випуску певної кількості нових одиниць криптовалют, що отримані разовою чи прискореною генерацією, яка дає змогу активно залучати у відповідні проекти зовнішні інвестиції. ICO являє собою первинне розміщення монет і до певної міри є аналогом первинного публічного розміщення акцій компаній. По суті, таке розміщення використовується для залучення зовнішнього фінансування у технологічні стартапи. ICO також нерідко розглядають як різновид краудфандингового механізму. Суть процедури ICO полягає в наступному: коли стартапу необхідні кошти для початку або розвитку діяльності, він створює власну криптовалюту та здійснює її випуск без застосування технології майнінгу, характерної, наприклад, для

Bitcoin. Інвестори, які купують певну кількість первинно випущених tokenів такої криптовалюти, можуть отримувати права, що відрізняються від прав традиційних акціонерів компанії. Наприклад, визначена (фіксована) кількість tokenів може надавати їх власнику можливість у майбутньому обміняти їх на послуги або товари, які пропонуватиме ця компанія.

Після здійснення первинного випуску монет, який відбувається без застосування механізму майнінгу, компанія оприлюднює детальний опис свого проєкту - так званий "білий папір" (White Paper). У ньому зазвичай викладаються ключова концепція та цілі проєкту, поетапний план його реалізації, модель емісії криптовалюти, строки проведення первинного розміщення цифрових одиниць, а також інші технічні й організаційні характеристики. Потенційні інвестори, ознайомившись із представленою інформацією та прийнявши рішення про вкладення коштів, можуть придбати випущені компанією цифрові активи первинного розміщення - токени. Така назва використовується тому, що ці одиниці не завжди функціонують як повноцінна криптовалюта із власною блокчейн-мережею. Натомість вони часто виконують роль своєрідного цифрового активу-репрезентанта, який відображає певний баланс або права на відповідний ресурс. Здебільшого токени створюються на базі вже існуючих криптовалютних платформ або криптоактивів. Зокрема, однією з найбільш поширених платформ для емісії нових tokenів сьогодні є криптовалюта Ethereum. Серед інших платформ, що також використовуються для цієї мети, можна назвати NEM та Stellar.

Придбавши криптовалютний token, інвестор, як правило, розраховує на отримання прибутку внаслідок можливого зростання вартості цього активу в майбутньому або прагне використати його для отримання благ чи послуг, що пропонуються компанією-емітентом. Водночас механізм Initial Coin Offering (ICO) суттєво відрізняється від механізму Initial Public Offering (IPO) для цінних паперів. Зокрема, на ICO придбати токени може практично будь-яка особа, а сам факт їх володіння не завжди надає право на частку у власності компанії. Крім того, проведення ICO зазвичай не передбачає складних процедур підготовки та оформлення великої кількості документів. Через відносно слабе правове регулювання такого механізму інвестування учасники ринку беруть на себе значні ризики, часто покладаючись передусім на концепцію та перспективи розвитку стартапу.

Правовий статус tokenсейлів в окремих країнах відрізняється. Специфічний правовий режим існує в США із їх прецедентним правом. До 2017 року розміщення tokenів там ніяк не регулювалося. Проте у 2017 році стався прецедент з компанією «The DAO», яка успішно здійснювала первинний продаж своїх tokenів на ICO. Однак Комісія з цінних паперів і бірж США припинила таку діяльність цієї компанії та визнала її протиправною. Регулятор застосував до ситуації положення федерального Закону про цінні папери 1934 року та дійшов висновку, що проведене компанією первинне розміщення tokenів фактично є первинним розміщенням цінних паперів. У звіті за результатами розслідування Комісія підкреслила, що інвестори, які придбали токени, могли використовувати їх для двох основних мотивів: отримувати дохід від діяльності компанії або реалізовувати токени з метою власної фінансової вигоди. На цій підставі регулятор зробив висновок, що такі токени мають базові ознаки цінних паперів [1]. Подібний висновок був обумовлений тим, що дивідендні токени компанії DAO давали їх власнику право на участь у майбутньому прибутку компанії.

Показовим є також і те, що у вересні 2017 року Китай теж запровадив заборону на проведення tokenсейлів у формі ICO. Відповідно до цього рішення компанії, які здійснювали випуск таких tokenів, були зобов'язані повернути інвесторам кошти, отримані внаслідок їх первинного розміщення [2].

Більш ліберальне ставлення до tokenсейлів у формі ICO і первинного розміщення tokenів існує у Швейцарії, де токени не вважаються цінним папером та дозволені до вільного розміщення [3]. Канада також має прецедент дозволу tokenсейлів без статусу tokenів, які представлені на них у якості цінних паперів, Велика Британія ж поки має

правову невизначеність щодо цього питання. Загалом більшість країн Європи нині все ще має невизначений статус по даній колізії, проте Європейська служба з нагляду за ринком цінних паперів зазначає, що токенсейл у формі ICO може діяти як в її юрисдикції, так і поза нею [4].

Причина для такого подвійного ставлення до токенсейлів зумовлена тим, що нині крім дивідендних токенів чи їх аналога – токенів безпеки (SecurityTokens), а також криптовалютних токенів, які використовуються у якості засобів платежу, нині існує досить багато інших різновидів токенів. Так, крім них на сьогоднішній день є ще й утилітарні токени (UtilityTokens) чи цифрові активи, що надають їх власнику доступ до продуктів або послуг, які пропонуються певною компанією (зокрема, сюди відносяться фан-токени допуску до певних ігор). При цьому вони не призначені не тільки для використання як платіжний засіб, але і як засіб отримання частини прибутку відповідної компанії. Існують також токени цифровізованих фізичних активів, тобто це ті віртуальні активами, що представляють у цифровому середовищі реальні активи, такі як нерухомість, золото тощо. Існують також і NFT токени (Non-Fungible Tokens) чи унікальні цифрові активи, які не можуть бути замінені іншими активами тієї ж категорії. Вони часто використовуються для токенизації творчих робіт чи колекційних об'єктів. Також тут треба зазначити, що лише названими вище різновидами токенів їх сучасне розмаїття не обмежується.

Висновки. Підсумовуючи викладене, можна зазначити, що різноманітні форми токенсейлів виступають сучасним інструментом оперативного залучення інвестицій у інноваційні криптопроекти. Водночас у більшості юрисдикцій світу їх правовий статус залишається або нейтральним, або таким, що загалом сприяє здійсненню фінансових операцій і транзакцій. До держав із найбільш сприятливими умовами для проведення токенсейлів та розвитку криптовалютного бізнесу загалом належать Швейцарія, Японія, Хорватія та низка інших країн. Попри те, що в багатьох державах, зокрема в Україні, токенсейли ще не мають чітко визначеного регуляторного механізму, вже фіксуються випадки їх обмеження або блокування державними органами. Такі дії часто пов'язані з тим, що окремі токени можуть розглядатися регуляторами як різновид цінних паперів.

Література

1. Securities and exchange commission securities exchange act of 1934 / The DAO // Report of Investigation Pursuant to Section 21(a) of the Securities Exchange Act of 1934 – Release No. 81207 – July 25, 2017.
2. Китай забороняє ICO: фінансові регулятори наказують зупинити торгівлю токенами China Outlaws ICOs: Financial Regulators Order Halt on Token Trading – [Electronic resource] // Coindesk - Дата звернення: 04.09.2022 – Режим доступу: <https://www.coindesk.com/china-outlaws-icos-financial-regulators-order-halt-token-trading>.
3. Швейцарія: як і чому невелика країна стала столицею криптосвіту: [Electronic resource] // Forklog – Дата звернення: 07.02.2026 – Режим доступу: <https://forklog.com/shvejtsariya-kak-i-pochemu-nebolshaya-strana-stala-stolitsej-kriptomira/>
4. Спільне попередження з ESA щодо криптоактивів : [Electronic resource] // Офіційний сайт Європейського управління з цінних паперів і ринків (ESMA). – Дата звернення: 15.02.2026 – Режим доступу: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-10/Joint_ESAs_revised_warning_on_crypto-assets.pdf

References

1. Securities and exchange commission securities exchange act of 1934 / The DAO // Report of Investigation Pursuant to Section 21(a) of the Securities Exchange Act of 1934 – Release No. 81207 – July 25, 2017.
2. China Outlaws ICOs: Financial Regulators Order Halt on Token Trading – [Electronic

- resource] // Coindesk - Date of application: 04.09.2022. – Access mode: <https://www.coindesk.com/china-outlaws-icos-financial-regulators-order-halt-token-trading>.
3. Switzerland: How and Why a Small Country Became the Capital of the Crypto World: [Electronic resource] // Forklog – Date of application: 07.02.2026 – Access mode: <https://forklog.com/shvejtsariya-kak-i-pochemu-nebolshaya-strana-stala-stolitsej-kriptomira/>
4. Joint ESAs warning on crypto-assets: [Electronic resource] // Official website European Securities and Markets Authority (ESMA). – Date of application: 15.02.2026. – Access mode: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-10/Joint_ESAs_revised_warning_on_crypto-assets.pdf