

ЦІННІ ПАПЕРИ ТА ВІРТУАЛЬНІ АКТИВИ ЯК ОБ'ЄКТИ ЦИВІЛЬНИХ ПРАВ: ПОРІВНЯЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА

SECURITIES AND VIRTUAL ASSETS AS OBJECTS OF CIVIL LAW: A COMPARATIVE STUDY

Музика Л.А., д.ю.н., професор,
професор кафедри приватного права

Національний університет «Києво-Могилянська академія»

Автором розглянуто проблематику визначення належності віртуальних активів за своєю правовою природою до складу вже існуючих об'єктів цивільних прав, зокрема, цінних паперів, що є актуальною з огляду на досвід іноземних держав щодо визнання різних категорій віртуальних активів цінними паперами, а також практику використання суб'єктами цивільних правовідносин віртуальних активів в якості інвестиційного або спекулятивного інструменту.

Попри формальне розмежування законодавцем цінних паперів та цифрових речей, до складу яких, зокрема, віднесено віртуальні активи, в ЦК України, представлені в ч. 1 ст. 179¹ ознаки цифрової речі не дають достатніх підстав для чіткого правового розмежування між віртуальними активами та цінними паперами як об'єктами цивільних прав, враховуючи положення ухваленого Закону України «Про віртуальні активи».

Під час дослідження встановлено, що трансформація форми існування одного і того ж об'єкта цивільних прав та набуття ним нових, навіть технологічно новаторських характеристик, не повинна змінювати його юридичне наповнення та сутність.

Дослідження дозволило зробити висновок про те, що правова природа цінних паперів та віртуальних активів як об'єктів цивільних прав унеможливує їх отождествлення у приватно-правовому контексті, оскільки вони відрізняються метою існування, майновими характеристиками (в контексті посвідчення грошових, майнових та немайнових прав), економічним призначенням, взаємозв'язками з емітентом (включаючи можливу відсутність взаємозв'язку його наявності або відсутності з наявністю або відсутністю зобов'язальних або корпоративних прав), особливостями їх обороту (в частині обмеження та виключення з цивільного обороту і потреби в залученні посередників), а також формою існування.

Разом з тим, отримані результати дослідження свідчать про те, що інвестиційні токени або будь-які інші різновиди віртуальних активів, які відповідають правовій природі та базовим характеристикам цінних паперів, що викладені в ЦК України та Законі про ринки капіталу, мають бути віднесені до категорії цінних паперів в контексті класифікації об'єктів цивільних прав, незалежно від технологічних особливостей їх створення, обороту або зберігання.

Ключові слова: об'єкт цивільних прав, віртуальний актив, криптоактив, криптовалюта, цінний папір, цифрова річ, гроші.

The author examines the issue of determining whether virtual assets, by their legal nature, may be classified among the already existing objects of civil rights, in particular securities. This issue is especially relevant in light of the experience of foreign jurisdictions that recognize various categories of virtual assets as securities, as well as in view of the widespread use of virtual assets by participants in civil legal relations as investment or speculative instruments.

Despite the formal distinction established by the legislator between securities and digital things – among which virtual assets are classified under the Civil Code of Ukraine – the features of a digital thing set out in Article 179¹ do not provide a sufficient basis for a clear legal differentiation between virtual assets and securities as objects of civil rights, especially when considered in conjunction with the provisions of the newly adopted Law of Ukraine “On Virtual Assets.”

The study has revealed that a transformation in the form of existence of the same civil-law object and the acquisition by such object of new, even technologically innovative characteristics, should not alter its legal content and essence.

The research leads to the conclusion that the legal nature of securities and virtual assets as objects of civil rights precludes their identification within the framework of private law, as they differ in their purpose, proprietary characteristics (in terms of certifying monetary, proprietary, or non-proprietary rights), economic function, relationship with the issuer (including the possible absence of such a relationship or the lack of legal consequences from the issuer's presence or absence), features of circulation (in terms of restrictions or exclusion from civil turnover and the need to involve intermediaries), as well as in their form of existence.

At the same time, the results of the study indicate that investment tokens or any other forms of virtual assets that correspond to the legal nature and fundamental characteristics of securities, as set forth in the Civil Code of Ukraine and the Law on Capital Markets, should be classified as securities for the purposes of civil law, regardless of the technological features of their issuance, circulation, or storage.

Key words: object of civil rights, virtual asset, crypto-asset, cryptocurrency, security, digital thing, money.

Вступ. Еволюція цифрових технологій спричина зміну уявлення людства про форму товарів, їх економічну цінність та оборотоздатність. Особливо чітко це прослідковується на прикладі фінансових ринків: поява безготівкових та електронних грошей, а також електронних або так званих «бездокументарних» цінних паперів, які обліковуються на рахунках у фінансових установах, трансформували підходи до речей та майна як тілесних об'єктів, що існують, зберігаються та передаються суб'єктами цивільних правовідносин в матеріальній формі. Очевидно, що зміна форми вказаних об'єктів цивільних прав не змінює їх сутнісного, економічного наповнення та юридичної природи, хоча й зумовлює виникнення нових правових механізмів їх емісії, обороту та зберігання. В даному контексті на особливу увагу заслуговує позиція В.В. Посполітака, який здійснив ґрунтовне дослідження форми цінних паперів, зазначаючи, що поява «бездокументарної» форми

цінних паперів, як показує історія, викликана не потребою винайдення нового фінансового інструменту, а необхідністю надання більшої мобільності вже існуючому фінансовому інструменту – паперовому цінному паперу [1, с. 53]. Слід зазначити, що подібний підхід застосовний також і до появи безготівкових та електронних грошей.

Поява віртуальних активів як об'єктів приватно-правового обороту, що існують в нематеріальній формі, стимулювала науковців та законодавців по всьому світу замислитись над їх місцем в системі об'єктів цивільних прав. Одним із фундаментальних питань, що постає в даному контексті, є визначення належності віртуальних активів за своєю правовою природою до складу вже існуючих об'єктів цивільних прав, зокрема, грошей (грошових коштів) та цінних паперів. Адже трансформація форми існування одного і того ж об'єкта цивільних прав та набуття ним нових, навіть технологічно новаторських

характеристик, не повинна змінювати його юридичне наповнення та сутність.

З огляду на те, що (i) статус грошей як об'єкта цивільних прав, передбачає визнання його законним платіжним засобом, обов'язковим до приймання за номінальною вартістю на всій території України (ч. 1 ст. 192 ЦК України) [2], (ii) досвід Німеччини, Швейцарії та США щодо визнання різних категорій віртуальних активів цінними паперами [3, с. 421–422; 4, с. 47; 5], а також (iii) практику використання суб'єктами цивільних правовідносин віртуальних активів в якості інвестиційного або спекулятивного інструменту, найбільш перспективним видається дослідження співвідношення цінних паперів та віртуальних активів як об'єктів цивільних прав. У контексті формування наукового підходу до правової природи віртуальних активів, а також потреби в побудові комплексного нормативного регулювання їх правового режиму, дане дослідження, у межах якого застосовано як загальнонаукові, так і спеціально-правові **методи**, є **актуальним** для сучасного етапу розвитку національного цивільного законодавства.

Попри формальне розмежування законодавцем цінних паперів та цифрових речей, до складу яких, зокрема, віднесено віртуальні активи, в ЦК України [6], представлені в ч. 1 ст. 179¹ ознаки цифрової речі не дають достатніх підстав для чіткого правового розмежування між віртуальними активами та цінними паперами як об'єктами цивільних прав, враховуючи положення ухваленого Закону України «Про віртуальні активи» («Закон про віртуальні активи») [7]. Відповідно до вказаного закону, забезпечені віртуальні активи посвідчують майнові права, зокрема права вимоги на інші об'єкти цивільних прав, а емітований резидентом України забезпечений віртуальний актив, що забезпечений цінним папером або деривативним фінансовим інструментом, прирівняно до фінансового віртуального активу.

У площині наукових досліджень наявні праці українських науковців, присвячені цивільно-правовій природі віртуальних активів, зокрема, Р.А. Майданика, К.Г. Некіт, Є.Ю. Савченка, І.Ю. Гулейкова, В.М. Логойди, С.О. Гриця, В.Ю. Легенка та інших. Водночас питання порівняльної характеристики віртуальних активів і цінних паперів як об'єктів цивільних прав крізь призму національного законодавства залишається недостатньо дослідженим і лише фрагментарно висвітленим у вітчизняній літературі, а тому потребує подальших наукових розвідок.

Як наслідок, правовий контекст дослідження характеризується недостатнім станом як нормативної, так і **наукової розробки**.

У статті розкрито **проблематику** співвідношення віртуальних активів та цінних паперів як об'єктів цивільних прав крізь призму українського законодавства.

Автор розглядає зазначену проблематику як у теоретичному, так і в практичному аспектах: теоретичний вимір полягає у з'ясуванні спільних та відмінних характеристик віртуальних активів і цінних паперів, а практичний – у пошуку реальних механізмів вирішення виявлених правових колізій їх співвідношення в приватно-правовому контексті. Такий підхід забезпечує отримання як теоретично обґрунтованих, так і прикладних результатів дослідження.

Метою статті є з'ясування співвідношення віртуальних активів і цінних паперів як об'єктів цивільних прав у контексті положень українського законодавства.

Виклад основного тексту.

Характеристика цінних паперів як об'єктів цивільних прав:

1. *Правова природа цінних паперів*

З метою спрощення передачі певної сукупності або ж окремих прав запроваджують низку інструментів, основним завданням яких є підвищення оборотоздатності пев-

них грошових або майнових прав. Такими інструментами, серед інших, є цінні папери [8, с. 154].

Виникнення бездокументарних цінних паперів – нова «сходінка» у процесі еволюції торговельних відносин від реального товарообміну до об'єктивації майнових благ у фінансових інструментах, зокрема, у цінних паперах і в бездокументарних облікових записих щодо майнових прав з цінних паперів. Аналіз історії становлення цінних паперів дозволяє зробити висновок, що бездокументарна форма цінних паперів виконує ту ж саму роль спрощення і прискорення обігу матеріальних благ, що й цінний папір як такий [9, с. 60].

Тож цінні папери є певною конструкцією, яка слугує виключно інтересам обороту – вони є зручним засобом для посвідчення майнових прав та спрощення процедури їх передання іншим особам. Реальним об'єктом права власності тут виступають не самі цінні папери як річ, а майнові права, які посвідчуються цінним папером, та є фікцією речі (ідеальною річчю) [10, с. 160; 11, с. 296–297].

Відповідно до положень ч. 1 ст. 194 ЦК України, цінний папір є об'єктом цивільних прав, форма існування якого встановлюється законом, що посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) та особи, яка має права на цінний папір, передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливість передачі іншим особам прав на цінний папір та прав за цінним папером або обмеження такої можливості у випадках та порядку, передбачених законом [2].

2. *Форма існування цінних паперів*

Відповідно до положень ч. 3 ст. 8 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» («Закон про ринки капіталу») [12], цінні папери існують в електронній (електронні цінні папери) та паперовій (паперові цінні папери) формах. При цьому, електронний цінний папір відображається у вигляді облікового запису на рахунок в цінних паперах у системі депозитарного обліку цінних паперів, а паперовий цінний папір оформлюється на матеріальному носії як документ, що містить найменування виду цінного папера, а також визначені законодавством реквізити.

Разом з тим, цінні папери за порядком їх розміщення або видачі поділяються на емісійні або неемісійні, а за формою випуску (видачі) – на пред'явника, іменні або ордерні. Іменні емісійні цінні папери існують виключно в електронній формі, а емісійні цінні папери на пред'явника та неемісійні цінні папери можуть існувати як в паперовій, так і електронній формах. Ордерні цінні папери, як різновид неемісійних цінних паперів, можуть існувати виключно в паперовій формі, крім випадків, встановлених законом (ч. 2, 4, 5 та 6 ст. 8 Закону про ринки капіталу) [12].

3. *Права, що посвідчуються цінними паперами*

Виходячи з положень ч. 1 ст. 194 ЦК України, цінні папери можуть посвідчувати грошові або майнові права.

Як правило, цінними паперами посвідчуються такі грошові права їх власників: 1) право на отримання частини прибутку АТ у вигляді дивідендів (є характерним для акції) або частини доходу від цінних паперів іноземного емітента (наприклад, за депозитарною розпискою); 2) право на повернення номінальної вартості цінного папера та доходу за таким цінним папером (наприклад, облігація, казначейське зобов'язання, ощадний сертифікат та з певними умовностями – кредитні ноти). При цьому право на отримання доходу за цінним папером може бути як безумовним, так і залежати від настання певних подій, наприклад, досягнення певних показників валового внутрішнього продукту України (державний дериватив); 3) право вимагати сплати суми, що вказана у цінному папері (наприклад, вексель) [8, с. 156].

Серед майнових прав, що можуть посвідчуватись цінним папером, виділяють: 1) право на ліквідаційну квоту,

тобто право на отримання частини майна товариства у разі його ліквідації (наприклад, за акціями); 2) право здійснення конвертації цінних паперів у акції емітента шляхом конвертації (конвертовані корпоративні облигації); 3) право власника такого цінного папера на частку в пайовому інвестиційному фонді; 4) право на придбання або продаж емітенту базового активу за ціною, у строк та на інших умовах, попередньо визначених сторонами; 5) право на отримання конкретного об'єкта (наприклад, нерухомого майна) у власність (корпоративні цільові облигації, сертифікати фондів операцій з нерухомістю) [8, с. 156].

Окрім майнових прав, окремі види цінних паперів можуть надавати їх власникам й особисті немайнові права. Зокрема, акція надає такі особисті немайнові права, як право на інформацію про діяльність акціонерного товариства, право голосу та право участі в управлінні ним (шляхом обрання чи призначення на відповідні посади) [13, с. 168, 170, 171].

4. Взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) з власником цінного паперу

Ключовим для природи цінного паперу є наявність елементу правовідносин емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) та власника цінного паперу, адже саме наявність таких взаємовідносин зумовлює виникнення речових прав та прав, що виникають із зобов'язань, у відношенні до цінного паперу. Емітентом цінного папера можуть бути як суб'єкти приватного, так і публічного права, зокрема держава (наприклад, державні облигації України) або органи місцевого самоврядування (облигації місцевих позик).

Наявність статусу власника цінного папера призводить до набуття ним правового становища кредитора щодо емітента (стосовно емісійних цінних паперів) чи особи, яка видала неемісійний цінний папір. Особа, яка належним чином розмістила (видала) цінний папір, набуває статусу боржника в зобов'язальних правовідносинах, що виникли між ним і власником цінного паперу. Певну специфіку при цьому мають акції: їх власник та емітент є учасниками корпоративних, а не зобов'язальних правовідносин. Крім правовідносин, зміст яких становлять майнові права, посвідчені цінними паперами, останні є об'єктом речових правовідносин, у межах яких забезпечується передача прав на цінні папери [14, с. 75].

5. Права на цінний папір та права за цінним папером

Цінні папери перебувають у тісному та нерозривному зв'язку із правами, що ними посвідчені, встановлюють майнові (економічні) і немайнові правомочності їх власника, реалізація яких перебуває в залежності від його волевиявлення [15, с. 126].

Слід пам'ятати про подвійну природу цінних паперів, яка передбачає можливість вирізнення права на цінний папір як на річ (право власності, інші визначені законом речові права), і прав за цінним папером (права, що виникають із зобов'язання емітента за розміщеними ним цінними паперами (право на участь у загальних зборах акціонерів, право на отримання доходу, інші права, визначені законом та/або рішенням емітента) або із обов'язків особи, яка видала неемісійний цінний папір, за виданим нею цінним папером). Причому, одне право з необхідністю слідує за іншим. Ця взаємообумовленість має практичне значення в двох аспектах. Перший – неможливість неспівпадіння особи – власника цінного паперу з особою уповноваженою за цінним папером. Другий виражається у неможливості передачі права на цінний папір без права за цінним папером і, навпаки, права за цінним папером без права на цінний папір [1, с. 24–25; 16].

6. Оборотоцятність цінного паперу

Оборотоцятність цінного паперу як і будь-якої іншої речі означає можливість цінного паперу перебувати у вільному обороті, тобто вільно відчужуватися або переходити від однієї особи до іншої в порядку правонаступництва чи

спадкування або іншим чином (ч. 1 ст. 178 ЦК України) [2; 14, с. 52].

Разом з тим, цінні папери мають певні особливості обігу. Так, відповідно до легального визначення поняття «обіг цінних паперів», ним визнається вчинення правочинів, пов'язаних з переходом прав на цінні папери і прав за цінними паперами, крім тих правочинів, однією із сторін яких є емітент (крім емітента депозитних сертифікатів банків) або особа, яка видала неемісійний цінний папір (п. 29) ч. 1 ст. 2 Закону про ринки капіталу).

Крім того, для обороту віртуальних активів притаманним є наявність посередників, з якими безпосередньо взаємодіє власник цінних паперів – інвестиційні фірми та депозитарні установи.

Інвестиційні фірми виступають учасниками або посередниками за правочинами щодо цінних паперів, окрім випадків визначених Законом про ринки капіталу (розміщення емітентом власних цінних паперів, викупу та продажу емітентом власних цінних паперів, вчинення правочинів з використанням неемісійних цінних паперів, внесення цінних паперів до статутного (складеного) капіталу юридичної особи, дарування цінних паперів, застави цінних паперів, а також вчинення правочинів, спрямованих на виконання, зміну та припинення такої застави тощо) [12], в той час як депозитарні установи на рахунок у цінних паперах власників ведуть облік цінних паперів, облік прав на цінні папери та обмеження таких прав [16].

Характеристика віртуальних активів як об'єктів цивільних прав:

1. Правова природа віртуальних активів

Віртуальні активи за своєю формою є інформацією, представленою у вигляді послідовності даних (чисел), які містять ідентифікатор, що забезпечує їх індивідуалізацію [17, с. 170], а за своєю сутністю – цифровим відображенням вартості або прав [18].

При цьому, під відображенням вартості мається на увазі як внутрішня вартість віртуального активу, пов'язана з його «корисними» властивостями (наприклад, майновим або зобов'язальним правом, криптографією та технологією розподіленого реєстру (DLT) або подібною технологією), так і зовнішня, невласлива самій природі віртуального активу вартість, що надається віртуальному активу зацікавленими сторонами або учасниками ринку. Це означає, що вартість може бути суб'єктивною і залежати винятково від зацікавленості покупця [18].

Хоча всі віртуальні активи передаються та зберігаються виключно в електронному вигляді з використанням DLT або подібною технології, а також не емітуються та не гарантуються центральними банками чи органами державної влади, походження та економічна природа віртуальних активів сильно різняться в залежності від їх різновидів. Так, віртуальні активи можуть 1) не представляти будь-яких прав; 2) не мати внутрішньої цінності; 3) виконувати платіжні, інвестиційні або спекулятивні функції, а також надавати доступ до товару чи послуги; 4) бути речами, визначеними родовими або індивідуальними ознаками; 5) метою їх створення може виступати ідея заміни традиційних валют, фінансових послуг або фінансового ринку чи його частини, токенизація активу (кошику активів), а також надання доступу до товарів або послуг [17, с. 170–171; 18; 19, с. 5; 20, с. 10–11].

2. Форма існування віртуальних активів

Відповідно до ч.1 та ч.2 ст. 179¹ ЦК України [2], цифровою річчю, різновидом якої є віртуальний актив, визнається як благо, що створюється та існує виключно у цифровому середовищі та має майнову цінність.

Вказаний підхід підтверджується також і в тексті Закону про віртуальні активи, зокрема, в положеннях п. 1) та п. 11) ч. 1 ст. 1, де зазначено, що віртуальний актив є нематеріальним благом, що є об'єктом цивільних прав, має вартість та виражене сукупністю даних в електро-

ній формі. Існування та оборотоздатність віртуального активу забезпечується системою забезпечення обороту віртуальних активів. В свою чергу, система забезпечення обороту віртуальних активів визначена як програмний або програмно-апаратний комплекс обміну електронними даними, який забезпечує ідентифікацію та оборотоздатність віртуальних активів.

3. Права, що посвідчуються віртуальними активами

Як вже було зазначено вище, віртуальні активи можуть не посвідчувати жодних прав. Це підтверджується, зокрема, і в Законі про віртуальні активи, відповідно до положень ч. 1 та ч. 2 ст. 4 якого, віртуальні активи можуть бути незабезпеченими або забезпеченими. Незабезпечені віртуальні активи майнових прав не посвідчують. Забезпечені віртуальні активи посвідчують майнові права, зокрема права вимоги на інші об'єкти цивільних прав [7].

Слід зазначити, що першими віртуальними активами були криптовалюти, які не надавали власникам жодних грошових або майнових прав, притаманних для цінних паперів, та слугували платіжним засобом, засобом збереження вартості або спекулятивним активом. Такими криптовалютами є Bitcoin, Dogecoin, Litecoin, Bitcoin Cash, Monero тощо, загальна капіталізація яких перевищує капіталізацію всіх інших існуючих віртуальних активів [21].

Подальший розвиток ринку віртуальних активів обумовив виникнення токенів корисності, стейблкоїнів та інвестиційних токенів.

Токени корисності призначені для певної мети зазвичай як в рамках децентралізованої платформи, так і матеріального світу. Вони надають користувачам доступ до товару або ряду послуг (чи функцій), які надаються емітентом такого токена [18; 22].

Стейблкоїни були розроблені для вирішення проблем високих цінових коливань незабезпечених віртуальних активів, таких як Bitcoin та Ethereum, і їх відносно низька цінова волатильність робить стейблкоїни придатними для виконання ряду функцій, де ця властивість є необхідною [23]. Зазвичай стейблкоїни мають на меті стабілізувати свою вартість по відношенню до певної валюти, високоліквідного товару, кошику валют та/або товарів, використовуючи резерви, механізми застави або алгоритмів [18; 20, с. 7]. Ця стабільна форма збереження вартості сприяє досягненню задекларованої мети багатьох стейблкоїнів – створити засіб платежу та стати надійним і широко визнаним засобом обміну [24, с. 13]. При цьому, стейблкоїни не завжди посвідчують права: в певних випадках вони надають право на отримання активу (грошей, інших товарів), у відношенні до якого здійснюється стабілізація вартості токена або їх ринкову вартість (USDC (Circle)), проте існують випадки відсутності або обмеженості такого права (DAI (MakerDAO), Tether (USDT) тощо).

Під інвестиційними токенами зазвичай розуміють цифрові активи, які за своєю суттю відповідають визначенню цінних паперів [25, с. 12]. Інвестиційні токени зазвичай надають їх власникам права, еквівалентні тим, що надаються акціями, облігаціями, іншими формами безпайових цінних паперів або іншими обіговими цінними паперами [26, с. 35]. Вони посвідчують право власності на частку у компанії або доходах, та дають право на отримання дивідендів або виплати відсотків [27, с. 10]. В розумінні вітчизняного законодавця інвестиційні токени являють собою «оцифровані» цінні папери, які визначаються в Законі про віртуальні активи як фінансові віртуальні активи, що забезпечені цінними паперами (ч. 6 ст. 4) [7]. Варто зазначити, що капіталізація інвестиційних токенів є незначною та становить орієнтовно 2% від загальної капіталізації ринку віртуальних активів [28; 29].

Крім того, в цивільному обороті можуть існувати токенизовані речі (нерухоме майно, об'єкти колекціонування тощо). В такому випадку віртуальний актив буде посвідчу-

вати майнові права, зокрема права вимоги на такі об'єкти цивільних прав.

Слід зазначити, що деякі віртуальні активи мають гібридну природу, поєднуючи в собі кілька характеристик, елементів або функціональних цілей – наприклад, засіб платежу, утилітарну функцію чи інвестиційне призначення [26, с. 29].

4. Взаємовідносини емітента віртуального активу з власником віртуального активу

Віртуальні активи не завжди мають централізованого емітента. Це особливо характерно для криптовалют (наприклад, Bitcoin, Litecoin), алгоритмічних або гібридних стейблкоїнів (таких як DAI, FRAX) та певних різновидів токенів корисності (зокрема Ethereum, Solana).

Частка ринкової капіталізації віртуальних активів, побудованих за принципом децентралізації, суттєво перевищує капіталізацію активів із централізованою моделлю управління [21].

Більш того, сама по собі наявність емітента автоматично не свідчить про виникнення у нього зобов'язальних або корпоративних відносин з власником віртуального активу, подібних тим, що існують на ринках капіталів у відношенні до цінних паперів, так само як і відсутність емітента не обов'язково означає відсутність у власника певного обсягу прав.

Класичні токени корисності Ethereum та Solana не мають централізованого емітента, а користувачі отримують доступ до сервісів напряму через смарт-контракти. Попри відсутність суб'єкта, якому можна пред'явити юридичну вимогу, власник такого віртуального активу фактично набуває право доступу до цифрових послуг у мережі блокчейн, що реалізується в автоматизований або напівавтоматизований спосіб.

Попри те, що стейблкоїн з найбільшою капіталізацією Tether (USDT) має централізованого емітента, власник такого віртуального активу не набуває майнового права, яке дозволяло б йому вимагати погашення цього криптоактиву шляхом обміну на долар США в емітента у співвідношенні 1:1, якщо він володіє USDT менш ніж на сто тисяч доларів США та, при цьому, пройшов встановлену процедуру верифікації [30].

5. Оборотоздатність віртуального активу

Оборотоздатність є невід'ємним атрибутом цифрових активів, що є однією з базових ознак для можливості їх класифікації в якості віртуальних активів [18]. До віртуальних активів як різновиду цифрових речей застосовуються положення про оборотоздатність, передбачені статтею 178 ЦК України [2]. Разом із тим, обіг віртуальних активів має низку специфічних особливостей. По-перше, середовищем їх обігу є технологія розподіленого реєстру або інша подібна технологія, що функціонує на основі власних правил та процедур, які є незалежними від державних інституцій і традиційних правових систем. Це формує особливий техніко-правовий режим обігу таких активів. По-друге, для відчуження віртуальних активів немає потреби залучати професійних посередників: покупець і продавець можуть забезпечувати передачу віртуальних активів безпосередньо між собою – без участі інвестиційних фірм, депозитарних установ, банків, центрального контрагента або операторів організованих ринків.

Висновки. Дослідження правової природи цінних паперів та віртуальних активів як об'єктів цивільних прав дозволяє зробити однозначний висновок про неможливість їх ототожнення у приватно-правовому контексті:

Цінні папери та віртуальні активи мають різну мету існування: цінні папери є зручним засобом для посвідчення майнових прав та спрощення процедури їх передавання іншим особам, в той час як віртуальні активи є засобом (1) здійснення непідконтрольних державним органам однорангових платежів без участі посередників (криптовалюти); (2) спрощення та/або забезпечення надання

доступу до товару чи послуги (токени корисності); (3) створення засобу платежу та надійного і широко визнаного засобу обміну, зокрема в транскордонних розрахунках (стейблкоїни); (4) токенизації активів, в тому числі, цінних паперів.

На відміну від цінних паперів, віртуальні активи можуть не посвідчувати жодних майнових прав і не мати внутрішньої цінності.

Віртуальні активи можуть не мати емітента. Більш того, сама по собі наявність емітента автоматично не свідчить про виникнення у нього зобов'язальних або корпоративних відносин з власником віртуального активу, подібних тим, що існують на ринках капіталів щодо цінних паперів, так само як і відсутність емітента не обов'язково означає відсутність у власника певного обсягу прав.

Не всі категорії віртуальних активів можуть бути обмежені або виключені з цивільного обороту на підставі рішень органів державної влади. Обіг віртуальних активів

не потребує участі в ньому посередників: суб'єкти цивільних правовідносин можуть забезпечити безпосередню передачу віртуальних активів без залучення фінансових інституцій.

На відміну від цінних паперів, віртуальні активи не емітуються та не гарантуються органами державної влади або органами місцевого самоврядування.

Віртуальні активи можуть існувати виключно в цифровому середовищі та лише у вигляді послідовності даних (чисел), які містять ідентифікатор, що забезпечує їх ідентифікацію.

Разом з тим, інвестиційні токени або будь-які інші різновиди віртуальних активів, які відповідають правовій природі та базовим характеристикам цінних паперів, що викладені в ЦК України та Законі про ринки капіталу, мають бути віднесені до категорії цінних паперів в контексті класифікації об'єктів цивільних прав, незалежно від технологічних особливостей їх створення, обороту або зберігання.

ЛІТЕРАТУРА

1. Посполітак В. В. Передача права власності на цінні папери та прав за цінними паперами в Україні (цивільно-правовий аспект): дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03. Київ, 2001. 217 с.
2. Цивільний кодекс України : Кодекс України від 16.01.2003 № 435-IV : станом на 9 квіт. 2025 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text> (дата звернення: 07.06.2025).
3. Кулик О. І. Правове регулювання ринку віртуальних активів: досвід Швейцарської Конфедерації. *Актуальні проблеми держави і права*. 2021. № 92. С. 44–51. URL: <https://doi.org/10.32837/apdp.v0i92.3260> (дата звернення: 07.06.2025).
4. Wronka C. Crypto-asset regulatory landscape: a comparative analysis of the crypto-asset regulation in the UK and Germany. *Journal of Asset Management*. 2024. URL: <https://doi.org/10.1057/s41260-024-00358-z> (дата звернення: 07.06.2025).
5. Godoy J. What makes a crypto asset a security in the U.S.? URL: <https://www.reuters.com/business/finance/what-makes-crypto-asset-security-us-2023-06-07/> (дата звернення: 07.06.2025).
6. Про внесення змін до Цивільного кодексу України щодо розширення кола об'єктів цивільних прав: Закон України від 10.08.2023 № 3320-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3320-20#Text> (дата звернення: 07.06.2025).
7. Про віртуальні активи: Закон України від 17.02.2022 № 2074-IX: станом на 15 листоп. 2024 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2074-20#Text> (дата звернення: 07.06.2025).
8. Цивільний кодекс України: науково-практичний коментар. Т. 2: Об'єкти. Правочини. Представництво. Строки та терміни. Позовна давність. Особисті немайнові права фізичної особи / за ред. І. В. Спасько-Фатєєвої. Харків: ЕКУС, 2021. 784 с. (Серія «Коментарі та аналітика»).
9. Трофименко Д. С. Бездокументарні цінні папери як об'єкт цивільного права: thesis. 2018. URL: <http://dspace.univer.kharkov.ua/handle/123456789/14082> (дата звернення: 08.06.2025).
10. Шимон С. Право власності на бездокументарні цінні папери з погляду сучасних концепцій власності. *Правове регулювання економіки*. 2018. № 17. С. 158–169. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/items/d5652013-8b46-47b4-9b13-2f311a3a35d7> (дата звернення: 08.06.2025).
11. Шимон С. І. Теорія майнових прав як об'єктів цивільних правовідносин: монографія. К.: Юрінком Інтер, 2014. 664 с.
12. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV: станом на 23 січ. 2025 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (дата звернення: 08.06.2025).
13. Цивільний кодекс України: науково-практичний коментар (пояснення, тлумачення, рекомендації з використанням позицій вищих судових інстанцій, Міністерства юстиції, науковців, фахівців). Т. 4: Об'єкти. Правочини. Представництво. Строки / За ред. проф. І. В. Спасько-Фатєєвої. Серія «Коментарі та аналітика». Х.: ФО-П Колісник А. А., 2010. 768 с.
14. Модельні правила речевого права. За ред. професора Р. А. Майданика. Тернопіль: Підручники і посібники, 2025. 304 с.
15. Саванець Л. М. Перехід прав за бездокументарними цінними паперами: цивільно-правовий аспект: дис. ... канд. юрид. наук. Львів, 2013. 207 с.
16. Про депозитарну систему України: Закон України від 06.07.2012 № 5178-VI: станом на 1 січ. 2025 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5178-17#Text> (дата звернення: 08.06.2025).
17. Савченко Є. Ю. Правовий режим власності на віртуальні активи. *New Ukrainian Law*. 2025. № 6. С. 165–181. URL: <https://doi.org/10.51989/nul.2024.6.24> (дата звернення: 08.06.2025).
18. 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. *Official Journal of the European Union*. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02023R1114-20240109> (дата звернення: 08.06.2025).
19. Van der Linden T., Shirazi T. Markets in crypto-assets regulation: Does it provide legal certainty and increase adoption of crypto-assets? *Financial Innovation*. 2023. Т. 9, № 1. URL: <https://doi.org/10.1186/s40854-022-00432-8> (дата звернення: 08.06.2025).
20. European Banking Authority. Report with advice for the European Commission on crypto-assets. 2019. 30 p. URL: <https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/press-releases/eba-reports-crypto-assets> (дата звернення: 08.06.2025).
21. Cryptocurrency Prices, Charts And Market Capitalizations | CoinMarketCap. *CoinMarketCap*. URL: <https://coinmarketcap.com/> (дата звернення: 09.06.2025).
22. Academy B. Utility Token | Binance Academy. *Binance Academy*. URL: <https://academy.binance.com/en/glossary/utility-token> (дата звернення: 09.06.2025).
23. Stablecoins' role in crypto and beyond: functions, risks and policy / M. Adachi та ін. 2022. URL: https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/macprudential-bulletin/html/ecb.mpbu202207_2~836f682ed7.en.html (дата звернення: 09.06.2025).
24. Regulating the Crypto Ecosystem: The Case of Stablecoins and Arrangements / P. Bains та ін. 2022. 43 с. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/fintech-notes/Issues/2022/09/26/Regulating-the-Crypto-Ecosystem-The-Case-of-Stablecoins-and-Arrangements-523724> (дата звернення: 09.06.2025).
25. Гавва В. Інвестиційні токени як інструменти фінансового ринку. *Вчені записки*. 2023. № 33. С. 8–20. URL: https://doi.org/10.33111/vz_kneu.33.23.04.01.005.011 (дата звернення: 09.06.2025).
26. European Securities and Markets Authority. Guidelines on the conditions and criteria for the qualification of cryptoassets as financial instruments. 2024. 49 с. URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-12/ESMA75453128700-1323_Final_Report_Guidelines_on_the_conditions_and_criteria_for_the_qualification_of_CAs_as_FIs.pdf (дата звернення: 09.06.2025).

27. Макалюк І. В., Фалько М. О., Захаров Н. В. Токенізація цінних паперів: особливості та перспективи для України. *Ефективна економіка*. 2023. № 1. URL: <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2023.1.34> (дата звернення: 09.06.2025).
28. Crypto Market Cap Charts – TVL, Altcoins – TradingView. *TradingView*. URL: <https://www.tradingview.com/markets/cryptocurrencies/global-charts/> (дата звернення: 09.06.2025).
29. Total Security Token Market Cap and Volume. *Security Token Market – Home Page*. URL: <https://stomarket.com/> (дата звернення: 09.06.2025).
30. Tether International, S.A. de C.V. Tether. <https://tether.to/ru/redeem-tethers-to-fiat-currency/>. URL: <https://tether.to/ru/redeem-tethers-to-fiat-currency/> (дата звернення: 09.06.2025).