

ЧИ Є DLT-ЦІННІ ПАПЕРИ ВІРТУАЛЬНИМИ АКТИВАМИ?

ARE DLT-SECURITIES CONSIDERED VIRTUAL ASSETS?

Посполітак В.В., к.ю.н., доцент,
доцент кафедри приватного права (за сумісництвом)
Національний університет «Києво-Могилянська академія»,
завідувач кафедри гуманітарного розвитку

Приватний вищий навчальний заклад «Міжнародний Інститут Менеджменту»
orcid.org/0009-0007-5088-7219

Автором досліджено проблематику визначення належності DLT¹-цінних паперів до категорії віртуальних активів. Це питання аналізується крізь призму українського приватного права, правової природи віртуальних активів як об'єктів цивільних прав, а також положень чинного законодавства, що дало змогу отримати як теоретично обґрунтовані, так і практично значущі результати дослідження.

Встановлено, що DLT-цінний папір є фінансовим інструментом, «оцифрованим» за допомогою технології розподіленого реєстру або іншої подібної технології, який за своїм призначенням і правовою природою відповідає традиційному цінному паперу. Подібно до класичних цінних паперів, він так само засвідчує виникнення та існування певного майнового права, що може бути реалізоване за наявності права на цінний папір. Водночас DLT-цінні папери за своєю природою володіють технологічними характеристиками віртуальних активів, що зумовлено середовищем їх існування – DLT або іншою подібною технологією.

Результати дослідження дають підстави для висновку, що відмінності DLT-цінних паперів від їх традиційних аналогів виходять за межі лише самого факту їх існування у вигляді токена та є характерними для віртуальних активів: оборот та зберігання DLT-цінних паперів може здійснюватись без застосування притаманного для ринків капіталу інституту посередництва інвестиційних фірм (для вторинного ринку) та використання депозитарної системи, а особливості розпорядження DLT-цінними паперами можуть призвести до неможливості повноцінного здійснення права власності на такі цінні папери та реалізації прав за ними.

Слід констатувати, що попри подібну правову природу як об'єктів цивільних прав, до DLT-цінних паперів не може в повній мірі застосуватись правовий режим цінних паперів в контексті форми їх випуску, існування, обороту, зберігання, здійснення права власності та реалізації прав за цінними паперами. Зазначене зумовлює потребу в проведенні подальших наукових розвідок для напрацювання рекомендацій щодо змін до чинного законодавства.

Ключові слова: об'єкти цивільних прав, цифрові речі, криптоактиви, фінансові інструменти, цінні папери.

The author examines the issue of determining whether DLT securities should be classified as virtual assets. This issue is analysed through the prism of Ukrainian private law, the legal nature of virtual assets as objects of civil rights, as well as the provisions of current legislation, which has made it possible to derive both theoretically grounded and practically significant findings.

It has been established that a DLT security is a financial instrument "digitised" through distributed ledger technology or another similar technological solution, which in its purpose and legal nature corresponds to a traditional security. Like classical securities, it certifies the emergence and existence of a proprietary right that may be exercised subject to the existence of title to the security. At the same time, DLT securities inherently possess technological characteristics typical of virtual assets, which stem from the environment in which they exist – namely DLT or another comparable technology.

The findings of the study provide grounds for the conclusion that the differences between DLT securities and their traditional counterparts extend beyond their mere existence in tokenised form and reflect features characteristic of virtual assets. In particular, the circulation and safekeeping of DLT securities may occur without reliance on the intermediation of investment firms, which is typical for capital markets (in the context of the secondary market), and without the use of the depository system. Furthermore, the specific technological features governing the disposal of DLT securities may result in the inability to fully exercise ownership rights in such securities and to realise the rights arising therefrom.

It should be noted that, despite their similar legal nature as objects of civil rights, the legal regime applicable to traditional securities cannot be fully extended to DLT securities, particularly with regard to their form of issuance, existence, circulation, safekeeping, the exercise of ownership rights, and the realisation of rights embodied in such securities. This necessitates further scholarly research aimed at developing recommendations for amendments to the current legislation.

Key words: objects of civil rights, digital assets, crypto-assets, financial instruments, securities.

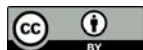
Вступ. Стрімкий розвиток сучасних технологій спричинив не лише появу принципово нових об'єктів цивільних прав, але й цифрову трансформацію вже існуючих речей матеріального світу. У цивільно-правовому обороті з'явилися як нові криптовалюти, токени корисності та стейблкоїни, так і DLT-цінні папери що закономірно порушує питання того, чи слід у цивільно-правовому контексті розглядати DLT-цінні папери як різновид віртуальних активів, чи все ж їх варто кваліфікувати як цінні папери.

Актуальність даної статті підтверджується розбіжностями в підходах вітчизняних та європейських законодавців до зазначеного питання: проект Закону про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких інших законодавчих актів України щодо врегулювання обороту віртуальних активів в Україні №10225-д від 24.04.2025 («Проект Закону про ВА») [1], який, зокрема, має на меті гармонізу-

вати українське законодавство з положеннями Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on markets in crypto-assets («MiCA») [2], передбачає, що віртуальних актив, який відповідає ознакам фінансового інструменту, не вважається віртуальним активом, в той час як положення MiCA [3] та Regulation (EU) 2022/858 of the European Parliament and of the Council of 30 May 2022 on a pilot regime for market infrastructures based on distributed ledger technology [4] визнають DLT-цінні папери криптоактивами. Разом з тим, всі перелічені нормативні акти слідують підходу щодо застосування до DLT-цінних паперів правового режиму цінних паперів.

Питанням, пов'язаним з категоризацією віртуальних активів, присвячено немало досліджень та публікацій вітчизняних науковців, зокрема, А. А. Кудя, Р. І. Самсіна, С. О. Грицяя, О. Б. Бутніка-Сіверського, Л. А. Музики, О. І. Кулика, Є. Ю. Савченка, С. В. Цукана та інших. Вод-

¹ Технологія розподіленого реєстру (distributed ledger technology).



ночас у зазначених працях, хоча й згадуються DLT-цінні папери, проте не розглядається порушена в цій статті проблематика віднесення останніх до різновиду таких об'єктів цивільних прав як віртуальні активи або цінні папери.

Як наслідок, правовий контекст дослідження характеризується недостатнім станом як нормативної, так і наукової розробки. Недостатність нормативної розробки посилюється відсутністю в Україні чинного законодавства щодо спеціального регулювання правового режиму віртуальних активів, а також існуванням сутності фінансового віртуального активу, забезпеченого цінним папером, в Законі України «Про віртуальні активи» від 17.02.2022 № 2074-IX [5], що контрастує не узгоджується з вищевказаними підходами, запропонованим в Проекті Закону про ВА.

У даній статті, в межах якої застосовано як загальнонаукові, так і спеціально-правові методи, досліджено проблематику визначення належності DLT-цінних паперів до категорії віртуальних активів. Автор розглядає зазначену проблематику через призму українського приватного права, особливостей природи віртуальних активів як об'єктів цивільних прав та положень чинного законодавства. Такий підхід забезпечує отримання як теоретично обґрунтованих, так і прикладних результатів дослідження.

Метою статті є з'ясування можливості віднесення DLT-цінних паперів до категорії віртуальних активів як новітніх об'єктів цивільних прав.

Виклад основного тексту. Новаторським для вітчизняного цивільного права стало включення до переліку об'єктів цивільних прав раніше невідомих юридичній науці цифрових речей, а також визначення базових ознак, середовища існування та загальних засад правового режиму останніх. Як слушно зазначає Р.А. Майданик, поняття цифрової речі ґрунтується на властивих будь-яким речам загальних ознаках, до яких відносять їх здатність бути приналежністю особи, перебувати в її правовому пануванні, мати економічну цінність і слугувати для використання, наскільки вони є складовими частинами майна, з урахуванням особливостей, які випливають із нематеріальної природи цифрової речі. Проте на відміну від матеріальних речей, які сприймаються органами почуттів як предмети матеріального світу, цифрові речі є нематеріальними майновими благами, що існують лише у віртуальній, а саме в цифровій формі, щодо яких можуть виникати цивільні права та обов'язки лише шляхом внесення (зміни) записів до інформаційної системи [6, с. 173].

Різновидом цифрової речі є віртуальні активи [7, с. 170; 8]. Віртуальні активи, так само як і криптоактиви, є узагальнюючим поняттям для всіх видів криптопродуктів, створених за допомогою технології розподіленого реєстру (на сучасному етапі переважно блокчейну), криптотокени яких мають цифрове вираження вартості та оборотоздатність [9, с. 220]. Проект Закону про ВА визначає віртуальні активи як різновид цифрової речі, що створюється, передається та зберігається в електронному вигляді з використанням технології розподіленого реєстру або іншої подібної технології. Віртуальний актив, залежно від умов емісії, може посвідчувати майнові права, зокрема, право вимоги на інші об'єкти цивільних прав, та або зобов'язання емітента віртуального активу [1]. Савченко Є. Ю. виділяє, зокрема, наступні особливості існування та обігу віртуальних активів: (i) віртуальні активи за своєю формою є інформацією, представленою у вигляді послідовності даних (чисел), які містять ідентифікатор, який забезпечує їх індивідуалізацію, (ii) віртуальні активи передаються та зберігаються в електронному вигляді з використанням DLT або подібної технології. При цьому саме публічні блокчейни займають провідне місце серед DLT, що використовуються у цивільно-правовому обігу віртуальних активів завдяки їх інклюзивності, (iii) операції щодо віртуальних активів, здійснені за допомогою системи блокчейн,

є незмінними та не підлягають скасуванню, (iv) операції з віртуальними активами можуть ініціюватися та виконуватися за безпосередньої участі суб'єктів цивільних правовідносин або за допомогою смарт-контрактів, з використанням приватних та публічних ключів [10, с. 170].

DLT-цінний папір є «оцифрованим» за допомогою технології розподіленого реєстру або іншої подібної технології інструментом, який є аналогом традиційного цінного паперу за своїм призначенням та природою. Він так само посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера 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 [8]. Дослідивши звіт Міжнародної організації комісії з цінних паперів (IOSCO) можна визначити два різновиди токенів² DLT-цінних паперів: (i) «нативні токени» – токени, які емітовані виключно в межах розподіленого реєстру (on-chain) та (ii) «ненативні токени» («цифрові двійники») – токени, що емітуються на розподіленому реєстрі та є цифровими відображеннями фізичних активів або вже існуючих активів, первісно емітованих поза межами блокчейна (off-chain). Деякі ненативні токени можуть бути структуровані таким чином, щоб забезпечувати синтетичну експозицію до цінних паперів, які такий токен заявляє, що представляє, тоді як інші – забезпечені реальною експозицією, коли емітент токена утримує базовий актив від імені інвестора. У першому випадку ненативний токен може фактично лише відображати обіг емітента токена надати держателям токенів грошові вигоди, пов'язані з коливаннями цін або вартостей цих активів, а у другому випадку такі структури можуть бути подібними до традиційних механізмів фракціоналізації або сек'юритизаційних конструкцій [12, с. 46; 67]. Прикладом «ненативних токенів» є облігації, емітовані безпосередньо на DLT та такі, що зберігаються й обертаються в DLT-середовищі, тобто поза традиційною ринковою інфраструктурою. Натомість прикладом ненативних токенів є традиційні облігації (а точніше їх цифровий аналог [13, с. 474]), які з операційної точки зору є іммобілізованими, утримуються центральним депозитарієм або кастодіаном і представлені у DLT-мережі у формі токена [14, с. 5].

На відміну від DLT-цінних паперів, які можуть існувати лише в межах технології розподіленого реєстру або іншої подібної технології, традиційні цінні папери можуть існувати як в електронній (електронні цінні папери) формі – у вигляді облікового запису на рахунок в цінних паперах у системі депозитарного обліку цінних паперів, так і в паперовій (паперові цінні папери) формі – як документ, що містить найменування виду цінного папера, а також визначені законодавством реквізити [15]. В даному контексті доречними є міркуваннями Калаура І. Р. про те, що незалежно від того, чи цінний папір існує в матеріальному світі, чи у цифровому середовищі, його сутність не змінюється, він залишається фінансовим інструментом, який засвідчує виникнення та існування певного права, що може бути реалізоване суто за наявності права на цінний папір, а їх обіг відбувається за правилами, що стосуються саме обігу цінних паперів та їх окремих видів [16, с. 12]. Разом з тим, DLT-цінний папір містить ряд інших, притаманних віртуальним активам ознак, зокрема: (i) приватно-правовий обіг такого інструменту на вторинному ринку не потребує участі в ньому посередників: суб'єкти цивільних правовідносин можуть забезпечити безпосередню передачу DLT-цінних паперів без залучення фінансових інституцій [17, с. 89], що дозволяє придбавати DLT-цінні папери у неробочий час, вихідні або святкові дні, без посередництва інвестиційної фірми та зберігати їх за межами

² Є формою існування віртуальних активів [11, с. 95].

класичної депозитарної системи, (ii) втрата приватного ключа³ (наприклад у разі зберігання ключа на паперовому носії) або паролю до цифрового гаманця та сід-фрази⁴, у випадках, коли особа самостійно забезпечує зберігання DLT-цінного паперу, обіг якого здійснюється в системі блокчейн, можуть мати наслідком втрату права розпоряджатися таким DLT-цінним папером.

Висновки. Незалежно від того, чи існує цінний папір в паперовій (у вигляді документу), електронній (у вигляді облікового запису на рахунок в цінних паперах), чи цифровій (у вигляді токена в системі DLT або іншій подібній системі) формах, його призначення та сутність як об'єкта цивільних прав не змінюється: він залишається фінансовим інструментом, який засвідчує виникнення та існування певного майнового права, що може бути реалізоване за наявності права на цінний папір. Разом з тим, відмінності DLT-цінних паперів від їх традиційних аналогів вихо-

дять за межі лише самого факту їх існування у вигляді токена⁵ та є характерними для віртуальних активів: оборот та зберігання DLT-цінних паперів може здійснюватись без застосування притаманного для ринків капіталу інституту посередництва інвестиційних фірм (для вторинного ринку) та використання депозитарної системи, а особливості розпорядження DLT-цінними паперами можуть призвести до неможливості повноцінного здійснення права власності на такі цінні папери та реалізації прав за ними. Все зазначене вище демонструє, що попри подібну правову природу як об'єктів цивільних прав, до DLT-цінних паперів не може в повній мірі застосовуватись правовий режим цінних паперів в контексті форми їх випуску, існування, обороту, зберігання, здійснення права власності та реалізації прав за цінними паперами. Це зумовлює об'єктивну потребу в проведенні подальших наукових розвідок для напрацювання рекомендацій щодо змін до чинного законодавства.

ЛІТЕРАТУРА

1. Проект Закону про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких інших законодавчих актів України щодо врегулювання обороту віртуальних активів в Україні : Проект Закону від 17.11.2023 № 10225-д. URL: <https://itd.rada.gov.ua/billinfo/Bills/Card/56271> (дата звернення 23.02.2026).
2. Пояснювальна записка до проекту Закону України "Про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких інших законодавчих актів України щодо врегулювання обороту віртуальних активів в Україні". URL: <https://itd.rada.gov.ua/5ce6556f-8e39-4e1b-a454-df6323a2be67> (дата звернення 23.02.2026).
3. 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%3A020> (дата звернення: 23.02.2026).
4. Regulation (EU) 2022/858 of the European Parliament and of the Council of 30 May 2022 on a pilot regime for market infrastructures based on distributed ledger technology, and amending Regulations (EU) No 600/2014 and (EU) No 909/2014 and Directive 2014/65/EU. Official Journal of the European Union. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2022/858/oj/eng> (дата звернення: 07.12.2025).
5. 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: 07.12.2025).
6. Майданик Р. А. Цифрова річ: поняття та правова природа. Актуальні проблеми інтелектуально-го, інформаційного, IT та Інтернет права : матеріали Шостої всеукр. наук.-практ. конф. (м. Львів, 29 верес. 2022 р.) / Львів. нац. ун-т внутр. ім. І. Франка, Наук.-дослід. ін-т інтелект. власності Нац. акад. правових наук України. Львів : Юрид. ф-т Львів. нац. ун-ту ім. І. Франка, 2022. С. 173–178.
7. Хоменко В. О. Цифрова річ як об'єкт цивільних прав. Рекодифікація речового права : збірник матеріалів XIV Міжнародного цивільно-го форуму (м. Київ, 16 травня 2025 р.). Одеса : Видавництво «Юридика», 2025. С. 167–172.
8. Цивільний кодекс України : Кодекс України від 16.01.2003 № 435-IV : станом на 18 листоп. 2025 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text> (дата звернення: 07.12.2025).
9. Самсін Р. І. Еволюція термінів «криптовалюта», «віртуальні активи» та «криптоактиви» у сучасній правовій площині. *Київський часопис права*. 2024. № 2. С. 213–221. URL: <https://doi.org/10.32782/kij/2024.2.31> (дата звернення: 07.12.2025).
10. Савченко Є. Ю. Правовий режим власності на віртуальні активи. *Нове українське право*. 2025. № 6. С. 165–181. URL: <https://doi.org/10.51989/nul.2024.6.24> (дата звернення: 07.12.2025).
11. Савченко Є. Ю. Цифрові речі, цифрові активи, віртуальні активи та цифрові токени: розмежувати не можна консолідувати. *Київський часопис права*. 2024. № 3. С. 87–95. URL: <https://doi.org/10.32782/kij/2024.3.13> (дата звернення: 07.12.2025).
12. International Organization of Securities Commissions. Tokenization of Financial Assets. 2025. 73 с. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD809.pdf> (дата звернення: 07.12.2025).
13. Каплін С. М., Круш В. В., Сінковський М. І. Розвиток токенизованих активів як альтернативи традиційним фінансовим інструментам. *Наукові записки Львівського університету бізнесу та права*. 2025. № 45. С. 471–480. URL: <https://doi.org/10.5281/zenodo.16997499> (дата звернення: 07.12.2025).
14. International Capital Market Association. Frequently Asked Questions on DLT and blockchain in bond markets. 2022. 13 с. URL: <https://www.icmagroup.org/assets/ICMA-DLT-and-blockchain-in-bond-markets-FAQ-220922.pdf> (дата звернення: 07.12.2025).
15. 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: 07.12.2025).
16. Калаур І., Зайцева-Калаур І. Цифрова річ як об'єкт цивільних прав: законодавча модель правового режиму та доктринальні тенденції. *Цивільнична платформа*. 2025. Т. 4, № 1. С. 6–18. URL: <https://doi.org/10.69724/2786-8834-2025-4-1-6-18> (дата звернення: 07.12.2025).
17. Музыка Л. А. Цінні папери та віртуальні активи як об'єкти цивільних прав: порівняльна характеристика. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2025. № 6. С. 85–90. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0374/2025-6/17> (дата звернення: 07.12.2025).
18. WhiteBit Blog. Що таке приватний ключ: пояснюємо простими словами. <https://blog.whitebit.com>. URL: <https://blog.whitebit.com/uk/what-is-a-private-key-in-crypto/> (дата звернення: 07.12.2025).
19. Makarova N. Seed-фрза: як працює і де зберігати, щоб захистити гаманець. <https://incrypted.com>. URL: <https://incrypted.com/ua/seed-phrase/> (дата звернення: 07.12.2025).

Дата першого надходження статті до видання: 17.02.2026
 Дата прийняття статті до друку після рецензування: 16.03.2026
 Дата публікації (оприлюднення) статті: 30.03.2026

³ Набір випадково згенерованих символів, який дає доступ до активів на блокчейні та використовується для підписання транзакцій [18].

⁴ Фраза з 12 або 24 слів та використовується для доступу до цифрового гаманця у випадку втрати пристрою чи додатку [19].

⁵ Проте зазначені особливості пов'язані з технологічними особливостями DLT-цінних паперів.