

До спеціалізованої вченої ради Д 64.051.28 у
Харківському національному університеті
імені В. Н. Каразіна

ВІДГУК

**офіційного опонента - доктора юридичних наук, професора Спасибо-
Фатєєвої Інни Валентинівни на дисертацію Трофименко Дар'ї Сергіївни
«Бездокументарні цінні папери як об'єкт цивільного права», подану на
здобуття наукового ступеня кандидата юридичних наук за спеціальністю
12.00.03- цивільне право і цивільний процес; сімейне право; міжнародне
приватне право**

Актуальність дисертаційного дослідження. В умовах ринкової економіки істотне значення набуває оборот товарів та фінансових ресурсів, в тому числі цінних паперів. Жвавість ринку цінних паперів є вагомим показником стану економіки, оскільки через їх випуск залучаються значні фінансові ресурси. Інвестуючи в цінні папери, особи переслідують майнові інтереси отримання прирощення їх капіталу. При цьому має значення мобільність цих процесів, що стає можливим завдяки формуванню ринку капіталів з його правилами та форматами. Отже, цінні папери потребують економіко-правового аналізу і, будучи об'єктом цивільного права є значущим елементом цивільних правовідносин.

Видозміни, що відбулися внаслідок запровадження нових технологій та комунікацій відбилися й на формах випуску цінних паперів, які в переважній більшості випадків мають бездокументарну форму. Водночас доктрина цінних паперів та їх цивільно-правове регулювання спираються на іншу форму цінних паперів – документарну, внаслідок чого вони прирівнюються до речей. Відповідно постає питання про те, чи змінився правовий режим цінних паперів у бездокументарній формі або залишився прийнятним той підхід, який склався і має вважатися універсальним. Від відповіді на це питання залежить багато іншого – від необхідності зміни законодавчого масиву з регулювання випуску та обороту цінних паперів до запропонування інших способів захисту прав на них в порівнянні з правами на документарні цінні папери.

В першу чергу відповіді на ці питання мають надаватися шляхом аналізу феномену бездокументарних цінних паперів, їх порівняння з документарними цінними паперами та деякими схожими об'єктами як матеріальної, так і нематеріальної сфери.

Цій та схожій проблематиці було присвячено праці українських науковців, навіть на рівні докторських дисертацій (В.Л. Яроцький), кандидатських дисертацій (Ю.В. Мици), і чимало наукових та фахових статей з приводу розв'язання окремих проблем в сфері правозастосування. Так, значну увагу бездокументарним цінним паперам у своїх дослідженнях присвятили такі вчені, як: О. В. Агапеева, О. Л. Андрущак, Ю. А. Амельченя, С. Ю. Бадмаєва, Д. А. Белова, В. Бірюков, О. О. Богустов, А. В. Буквич, А. Ю. Бушева, С. Я. Вавженчук, О. І. Виговський, С. А. Водяхін, О. В. Даниленко, Ю. А. Дорохіна, Є. Дьомушкіна, А. А. Кукушкін, Ф. С. Карагусов, М. Крилова, О. В. Кологойда, К. К. Лебедев, М. Ю. Міндарьова, С. З. Мошенський, О. Ю. Нікіфоров, О. І. Онуфрієнко, В. В. Посполітак, Є. В. Петрова, Л. М. Саванець, А. В. Трофименко, Д. В. Федотов, О. С. Швиденко, Г. Н. Шевченко, С. І. Шимон та ін.

Однак в цих наукових працях питанням бездокументарних цінних паперів приділяється похідне значення – вони досліджуються при порівняльному аналізі різних груп та видів цінних паперів, загального теоретичного осмислення взагалі цих об'єктів. Однак дослідження самої сутності бездокументарних цінних паперів, в тому числі в контексті їх обороту та захисту прав на них в працях українських вчених бракує. Цю прогалину присв'ячена заповнити дисертація Д.С. Трофименко.

За предметом дослідження обрана тема цілком відповідає проблематиці дисертаційних досліджень зі спеціальності 12.00.03 - цивільне право і цивільний процес; сімейне право; міжнародне приватне право. Аналіз дисертаційного дослідження дає підставу стверджувати, що мета, яку поставила перед собою дисертантка, загалом досягнута.

Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків та рекомендацій, сформульованих в дисертації.

Текст дисертації являє собою логічне та послідовне викладення матеріалу, спрямованого на виявлення правової природи бездокументарних цінних паперів. В роботі наводяться різні наукові позиції, висловлені з цього приводу вченими та фахівцями, надається їх аналіз і висловлюється власне ставлення до кожної з них. Автор не допускає голослівності та недоведеності. Все твердження побудовані за правилами формальної логіки й стали можливим завдяки іншим методам наукових досліджень – порівняльного та історичного аналізу, системно-структурного тощо. Дисертація демонструє добротний рівень наукового осмислення, її автор не зупиняється на емпіричному викладенні матеріалу, а демонструє результативність його осмислення із запропонуванням висновків та положень, які, спираючись на сучасний стан цивілістики, дозволяє рухатися далі для поглиблення уявлення про досліджуване правове явище.

Автор додержується концептуального рівню при аналітиці і її висновки збагачують як понятійний апарат, так і містять обґрунтовані пропозиції по введенню нових підходів, що відкривають шлях до правових можливостей іншого рівню.

Достовірність та наукова новизна висновків і рекомендацій.

Ознайомлення з дисертацією дає підстави стверджувати про достовірність пропонованих в ній висновків, які являють собою результат проведеного дослідження. Зроблені в дисертації висновки демонструють становлення позиції авторки по опрацюванню проблематики бездокументарних цінних паперів. Ця позиція простежується з її публікацій та виступів на наукових заходах, де було оприлюднено основні підходи до розуміння бездокументарних цінних паперів (це 5 статей, 4 з яких опубліковані у фахових наукових виданнях України, 1 - у науковому виданні іноземної держави, та 10 тез на науково-практичних конференціях. Опубліковані наукові праці відповідають тематиці дослідження). Це само по собі свідчить про поступове поглиблення в сутність проблеми як шлях до достовірності своїх висновків.

Щодо наукової новизни, то слід відмітити наявність двох рівнів – рівень висновків та рівень положень, що виносяться на захист. Обидва вони також безсумнівно достовірні та варті такої характеристики і оцінки. Слід зазначити, що авторка не перевантажує положення наукової новизни такими позиціями, які по суті не можуть являтися такими. В її положеннях наукової новизни стило і лаконічно узагальнено про те, що доводилося в роботі через міркування, аналітику і навіть припущення. Тому це й робить положення наукової новизни істинно достовірними.

Новизна роботи.

Ступінь опрацьованості проблематики бездокументарних цінних паперів та достовірність тих висновків, до яких дійшла авторка, є лише одним рівнем наукової роботи. Іншим її рівнем є ступінь наукової новизни. В дисертації як нові визначено три положення, що виносяться на захист. Перше з них пропонує погляд на досліджуваний об'єкт (бездокументарні цінні папери) з принципово нової позиції – середовища під назвою «віртуальна власність». При цьому робиться прив'язка такого цінного паперу як до об'єктів матеріального світу, що втілений у електронній формі, так і до інформаційного простору. Таке бачення, з одного боку, надає можливість порівняти цей об'єкт з іншими об'єктами подібного простору та немайнової природи, з іншого – виявити особливості цього правового явища в порівнянні з його «речовим аналогом».

На розвиток першого положення друге призначене пояснити сутність такого об'єкту віртуальної власності як електронної «комірки», електронного запису спеціального призначення в реєстрах професійних депозитаріїв, який в цифровому вигляді виражається у комп'ютерному коді і вимірюється в одиницях обсягу інформації (байтах, мегабайтах і т.д.). Таке положення наукової новизни являє собою результат міркувань авторки (яким присвячено в роботі чимало уваги) про правову природу запису в реєстрі та його співвідношенню з власне цінним папером, документарність, інші вимоги до цінних паперів, що дозволяють їх характеризувати як такі.

Нарешті в третьому положенні наукової новизни, що виноситься на захист, надається визначення поняттю дематеріалізації цінних паперів як

процесу зміни об'єктивної форми втілення майнових прав. Це також можна вважати підсумком системного тлумачення різних, хоча й схожих по своїй сутності понять безтілесності, знерухомлення та інших.

Решта положень наукової новизна має за мету поглиблення розуміння окремих рис та характеристик бездокументарних цінних паперів, їх уточнення та розвиток.

Наукова значущість результатів дослідження полягає в тому, що ним визначаються особливості бездокументарних цінних паперів в порівнянні зі звичайними цінними паперами, що вимагає прийняття принципового рішення про те, чи потребує це особливого їх правового режиму, чи існуючий правовий режим є універсальним для всіх цінних паперів і здатний задовольнити їх емісію та обіг незалежно від форми випуску.

Самою по собі значущою є спроба оперувати не лише тими категоріями, які вже склалися в дійсності (електронний запис спеціального призначення, цифрове середовище, комп'ютерний код тощо), хоча й сприймаються більшою мірою як технічні, а не правові поняття, а й категорією, стосовно якої лише розпочато осмислення – віртуальної власності. Віддаючи звіт у тому, що такий підхід чинить замах на устояні в цивілістиці поняття, авторка тим не менш насмілилася заявити про цю категорію, вдало ув'язавши її з безпосереднім об'єктом свого дослідження. Дійсно, ці поняття сприймаються як загальне та спеціальне, де загальним буде саме середовище, в якій існують бездокументарні цінні папери, а спеціальним – останні. Не можна не погодитися з тим, що принципіві зміни одного правового явища не можуть не потягнути за собою змін в іншому правовому явищі. І не бути готовими до цього не можна. Втім поняття віртуальної власності, безумовно, потребує окремого дослідження і той факт, що в дисертації Д. С. Трофименко їй присвячено не так багато уваги, як хотілося б, пояснюється саме цим.

Слід цілком погодитися з необхідністю перегляду тих чи інших правових інституцій внаслідок зміну формату тих відносин, в яких вони виникали та застосовувались в подальшому. Зміна форми на узагальненому рівні сприймається як тенденція, властива кожному етапу існування людства та у

всіх сферах буття. Достатньо згадати живопис та скульптуру, де зміни форми явили собою нові напрямки мистецтва – абстракціонізм, кубізм тощо, підходи до регулювання права інтелектуальної власності в цифровому та інноваційному середовищі, форми та способи укладення договорів у віртуальному просторі та поширення smart контрактів та баг. ін.

Тобто важливість зміни форми продиктована соціальними, економічними, технічними та іншими потребами, а для цінних паперів – в першу чергу, потребами їх обороту. Проте залишаються питання про підтвердження прав і можливість їх реалізації, а у випадку порушення – надійності захисту.

Другий магістральний напрямок дослідження, який вбачається в дисертації Д. С. Трофименко та який також відноситься до питань загального порядку: наскільки зміна форми вимагає окремого регулювання? Так це є й в електронних та smart контрактах. І така постановка питання також є основоположною і важливою і відповіді на нього підпорядковано багато міркувань в дисертації.

Третій вагомий з наукової точки зору вектор дослідження, якому приділяється чимало уваги в роботі Д. С. Трофименко, це природа права, втіленого в цінний папір та права на цінний папір. З цього приводу наводяться аргументи щодо «речового права безтілесної природи» та інших подібних підходів. Це ще один аспект, з приводу якого точиться (можна сказати, в'яло тече) дискусія – про речову чи зобов'язальну природу цих відносин. Враховуючи, що така форма цінних паперів «оголює» їх сутність як майнових прав, це переходить у площину дискусії родом із радянських часів про «право на право». Дисертантка правомірно ставить це питання і видається, що достатньо ефективно впоралася з відповіддю на нього.

Варто звернути увагу на аргументацію того, які права втілюються в цінний папір – майнові чи й ті, що не мають такої природи (немайнові або організаційні). В цьому контексті варто вказати на такий прояв «немайновості» цінного паперу – його розуміння як інформації (с.81), що дозволило деяким дослідникам його розглядати не в подвійному, а в потрібному розумінні. Слід погодитися з дисертанткою у тому, що це не так, оскільки для розуміння

цінного паперу як об'єкту це нічого не привносить. Тут лише може йтися про функції цінного паперу як облікового запису. Крім того, можна виходити з того, чи має значення, для яких правовідносин має значення цей об'єкт – для суто цивільних (реалізації прав на папір) чи корпоративних (з паперу). Напевно, що ні. В обох правовідносинах важлива є інформаційна функція. Але чи є це наріжним каменем, що робить цінні папери особливими об'єктами? Також ні, оскільки так само можна стверджувати навіть про нерухомі речі і про інформацію про права на них.

Практична значимість результатів дослідження полягає в можливості застосування підходів, що містяться в ній, та зроблених висновків в діяльності емітентів, організацій на фондовому ринку і, особливо, в судовій практиці. В дисертації наводяться матеріали судових спорів, предметом яких ставали саме спірні питання правової природи бездокументарних цінних паперів. Матеріал дисертації також має бути корисним для підвищення рівню навчальної літератури з вивчення тематики об'єктів цивільного права взагалі і цінних паперів зокрема.

Економічна значущість результатів дослідження полягає в запропонованні бачення правового механізму введення на ринок та обороту бездокументарних цінних паперів, яким досягається ефективність запровадження тих новітніх технічних можливостей, що чинять вплив на економічні показники, знижуючи витратність та приносять залученню інвестицій, одночасно убезпечуючи цей процес. Також пропонований в роботі підхід дозволяє застосування сприйняття бездокументарних цінних паперів у звичайному розумінні цінних паперів, не руйнуючи тих позицій, які склалися. Це дозволить знизити витрати на запровадження особливих правових механізмів та розробку спеціальних нормативно-правових актів.

Соціальна значущість результатів дослідження полягає в її спрямованості на надання додаткових гарантій захисту прав власників бездокументарних цінних паперів, що позитивно вплине як на стан правової захищеності суб'єктів правовідносин взагалі, так і на привабливість

інвестиційного клімату в Україні. Останнє, в свою чергу, слугує підставою для розвитку різних соціальних програм та проектів.

Загальна оцінка роботи і повнота викладення отриманих результатів в опублікованих працях. Назва дисертації відповідає її змісту. Робота викладена хорошою мовою, доступно і послідовно. Автореферат цілком відображає зміст дисертації. Всі висновки обґрунтовані, надаються посилання на праці інших дослідників в площині приватного права, об'єктів, цінних паперів та права власності.

Зауваження по дисертації

Поряд із позитивною оцінкою наукової праці Д.С. Трофименко, деякі її положення потребують уточнення або додаткової аргументації. Є й окремі зауваження.

1. Варто уточнити співвідношення понять «дематеріалізація», «знерухомлення» по відношенню до цінних паперів, «безтілесні речі», «безпаперові» та «бездокументарні» цінні папери. Йдеться про необхідність розрізняти поняття «нематеріальний об'єкт» і «неречовий об'єкт» (с.77).

В певних аспектах в дисертації забагато уваги приділяється тим чи іншим напрямкам/підходам до з'ясування правової природи бездокументарних цінних паперів. Це і їх форма з її розвитком, й ознаки цінних паперів, через що автор виводить загальне і особливе в документарних і бездокументарних цінних паперах, і зміст (майнові чи немайнові права, які засвідчуються цінними паперами), і їх природу (речову, зобов'язальну або змішану) тощо. При чому автор в різних підрозділах роботи нерідко повертається знов до уточнення про наведені вище властивості або особливості цінного паперу в тій чи іншій формі. Водночас саме зіставлення понятійного апарату та необхідність оперувати різноманітними поняттями, що перевантажують правовий простір в цій сфері, не має чіткого і ясного вигляду.

В першому розділі поставлені по суті основні питання, з приводу яких слід провести дослідження, а саме: вплив форми на модель правового регулювання; зв'язок форми з правовим режимом, збереження чи ні функцій цінних паперів у цих формах. І як наслідок: які переваги чи недоліки цих форм

(з врахування виконання цих посвідчувальних функцій). Можливо, варто було б розглядати ці точки зору з позицій економічного аналізу права, а саме: наскільки вимагаються (лися) та є виправданими ці видозміни? Тим більш, якщо для цього є необхідність у залученні інших фігур в сфері реєстрації прав, ведення облікових реєстрів.

2. Звертає на себе увагу те, що в певних випадках авторка не пропонує однозначного розуміння досліджуваних нею аспектів, обмежуючись вказівкою про *умовність* тих чи інших виразів/висловів/термінів. Так, у висновку 4 на с.222 (а також в інших місцях дисертації – с.60, 74 та ін.) йдеться про умовність терміну «дематеріалізація» з поясненням того, що вона не є зникненням матеріальної форми. Такий підхід є логічно суперечливим, адже виходить, що дематеріалізація насправді такою не є. Тоді й не треба, можливо, було б і запроваджувати цей термін, тим більш вводити його на рівень наукової новизни.

Умовним позначає авторка і віднесення бездокументарних цінних паперів до електронних документів (висновок 9), і віндикації бездокументарних цінних паперів. В якійсь мірі це відноситься й до володіння бездокументарними цінними паперами, яке вже має розглядатися по-іншому, аніж фактичне тримання тілесної речі та панування над нею.

Аналогічно можна вказати й на зловживання поняттями «*специфічність*» та однорідні з ним, «*особливість*» стосовно форми («особиста електронна» для бездокументарних цінних паперів), самих об'єктів, якими є бездокументарні цінні папери (с.60, 73) і цінні папери взагалі (с. 72), нетиповість (ст.153).

Видається, що не варто перебільшувати з вживання характеристики того чи іншого явища як особливого специфічного, зокрема об'єкту, бо всі об'єкти мають свої особливості – це і майно, і підприємство, і тварини, і нові види грошей, і цінні папери.

Про що свідчить перебільшення у використанні «умовності» з одного боку та «специфічності» з іншого? Напевно, про відсутність чіткого та повноцінного бачення явища цілковито як такого – без всяких умовностей, припущень та абстрагувань. Можливо, якщо б всім умовностям надати своєї

оцінки, то це б перетворило позицію авторки на іншу, продемонструвавши дієвість закону про перехід кількості в нову якість? У всякому разі це звертає на себе увагу і потребує додаткової аргументації.

3. Авторка висловлює доволі революційний заклик застосування поняття «віртуальна власність». З одного боку, в цьому є логіка існування певних об'єктів в незвичному середовищі. Однак, при прочитанні дисертації складається враження, що Д. С. Трофименко не вистачило або сміливості поглибити розуміння цього поняття (стосовно своєї сфери дослідження), або матеріалу, на який вона спиралася, пропонуючи це поняття. Втім в будь-якому разі цьому питанню приділено не достатньо уваги, тим більш в порівнянні з іншими аспектами, які занадто, а інколи навіть не виправдано детально викладаються в роботі.

4. Потребує й уточнення позиція дисертантки взагалі стосовно затребуваності для України тих правових конструкцій, яким присвячена її наукова праця. Розуміючи, що це загальносвітова тенденція, варто було б довести те, в якому стані перебувають в Україні сучасні відносини на фондовому ринку. На с. 36-45 дисертації йдеться про становлення в Україні ринку цінних паперів, чим і вимагається бездокументарність їх обігу. А чи є в цьому потреба? Так, на с.44,45 наводяться дані по емісіям, обсяг якої збільшився, але по-перше, це банки, а не інші емітенти, які взагалі зазвичай залучають інвестиції шляхом випуску цінних паперів; по-друге, в роботі бракує даних про обіг (власне, що й послугувало підставою у світі для дематеріалізації цінних паперів). Це питання видається важливим тому, що дисертантка стверджує про бачення бездокументарних цінних паперів як мобільних фінансових активів (с. 51 та ін.), а отже, важливо відчувати те, наскільки українські реалії потребують такої мобільності.

5. В роботі трапляються деякі неузгодженості та суперечності, зокрема це стосується природи прав, втілених в цінні папери. Дисертантка хоча й звертає увагу на непослідовність твердження про те, що лише майнові права засвідчуються цінними паперами (с.114-117), оскільки ними засвідчуються й немайнові (або організаційні за своєю природою права), але й сама не

одноразово вживає вираз про посвідчення цінними паперами саме майнових прав (с. 69, 112, 168 та ін). В роботі є й такий вираз, як «право голосу як складову частину майнових прав», що взагалі не дозволяє зрозуміти, так яке ж це право.

Потребує уточнення поняття *передачі* в форматі цінних паперів (с.138 та ін.) – *що саме та як передається?* Особливо цікаво це було б простежити через поняття *traditio* в праві та зацентувати увагу на тому, чи справді права передаються чи вони переходять? А в такому разі *що ж передається?* Адже права не передаються в буквальному розумінні, тим більше, що про це йшлося вище – про неможливість застосування до цінних паперів ст.334 ЦК України.

Інколи трапляються й такі вирази, які важко зрозуміти, наприклад:

- «хоча майнові права можуть бути втілені у договорі, однак вони існують за межами нього» (с. 168);

- вживається вираз про об'єкт права «інтелектуальна власність» (с.170) та ін. Чи мається на увазі те, що інтелектуальна власність і є об'єктом і як це співвідноситься з об'єктами права інтелектуальної власності?;

- «патент лише засвідчує вже набуті права інтелектуальної власності» (с.173) – чи слід це розуміти так, що виникнення права не пов'язується з патентом?

- «при цьому власністю є не саме ці матеріальні предмети, а відображена у них інформація» (с.174) – чи означає це те, що інформація вважається об'єктом права власності?

- «первісними власниками речей можуть бути їхні автори, творці» (с.155) – чи розуміє авторка суб'єктами речого права власності авторів та творців?

Висловлені зауваження не впливають на загальну позитивну оцінку дисертаційного дослідження Трофименко Дар'ї Сергіївни, що являє собою завершену самостійну науково-дослідну працю, в якій відображено нові науково обґрунтовані результати, що у своїй сукупності є значущими для розвитку цивілістики і мають практичне значення.

Наведене дає підстави для висновку, що дисертаційне дослідження

Трофименко Дар'ї Сергіївни «Бездокументарні цінні папери як об'єкт цивільного права» відповідає вимогам, які ставляться до написання кандидатських дисертацій, а його авторка заслуговує на присудження наукового ступеня кандидата юридичних наук за спеціальністю 12.00.03 - цивільне право і цивільний процес; сімейне право; міжнародне приватне право.

Офіційний опонент:
доктор юридичних наук, професор,
професор кафедри цивільного права № 1
Національного юридичного університету України
імені Ярослава Мудрого,
член-кореспондент НАПрНУ



І.В. Спасибо-Фатєєва

Підпис	<i>Спасибо-Фатеева І.В.</i>
Засвідчую	<i>[Signature]</i>
Нач. ВК	<i>[Signature]</i>
• 18. 05 2018 р.	