

До спеціалізованої вченої ради Д 41.086.03
Національного університету «Одеська
юридична академія»

65009, м. Одеса, вул. Фонтанська дорога, 23

ВІДГУК

офіційного опонента доктора юридичних наук, професора

Калаура Івана Романовича

про дисертацію **Баурди Марії Михайлівни** на тему

«Іпотечні цінні папери в цивільному праві України»,

подану на здобуття наукового ступеня кандидата юридичних наук за спеціальністю 12.00.03 – цивільне право і цивільний процес; сімейне право; міжнародне приватне право

Докладне вивчення і критичний аналіз тексту поданої на рецензування дисертації, а також наукових праць дисертантки, опублікованих за її темою, дають підстави стверджувати, що нею проведено ґрунтовний науково-правовий аналіз теми дослідження, актуальної в теоретичному і практично-прикладному аспекті, а сформульовані рекомендації, пропозиції та висновки становлять наукову новизну і можуть бути предметом обговорення.

Актуальність дисертаційного дослідження. Іпотечний ринок є необхідною компонентою ефективного та перманентного розвитку економічних систем, а розробка та введення в обіг фінансових інструментів зазначеного ринку, стимулюють формування нового сегмента ринку цінних паперів – ринку іпотечних цінних паперів. Призначення останнього полягає у наданні можливості через іпотечні цінні папери залучати капітал від інвесторів у розмірі та на умовах, вигідних для усіх сторін цього процесу. Крім того, він вирішує ряд завдань, котрі стоять перед банківською сферою та економікою загалом. Проявляється й соціальне призначення ринку іпотечних цінних паперів, яке полягає у переливі капіталу в сферу житлового будівництва.

В умовах сьогодення ринок іпотечних цінних паперів в Україні перебуває в режимі «дрейфування», понижуючи таким чином темпи інвестиційної діяльності та можливість реалізації немалого спектру державних програм. У цьому контексті виникає потреба пошуку дієвих заходів стимулювання подальшого застосування фінансових інструментів іпотечного ринку, одним із яких є удосконалення та гармонізація законодавства.

Безумовно, що передумовою цього нормотворчого процесу є розробка чіткої науково-теоретичної концепції розвитку правового регулювання іпотечних відносин. Сьогодні у доктрині цивільного права розробка цієї тематики потребує нових досліджень, що вказує на актуальність та своєчасність дисертаційного дослідження М. М. Баурди.

Зв'язок з науковими програмами, планами, темами. Наукову та практичну цінність дисертації засвідчує її виконання в межах плану науково-дослідної роботи кафедри цивільного права Національного університету «Одеська юридична академія» «Методологічні засади вдосконалення цивільного законодавства» на 2011-2015 роки як складової плану науково-дослідної роботи Національного університету «Одеська юридична академія» «Теоретичні та практичні проблеми забезпечення сталого розвитку української державності та права» на 2011- 2015 роки (державний реєстраційний номер 0110U000671), плану науково-дослідної роботи кафедри цивільного права Національного університету «Одеська юридична академія» «Цивілістичний вимір інтеграційного розвитку України» на 2016-2020 роки як складової плану науково-дослідної роботи Національного університету «Одеська юридична академія» «Стратегія інтеграційного розвитку України: правовий та культурний вимір» на 2016-2020 роки (державний реєстраційний номер 0116U001842), а також плану науково-дослідної роботи кафедри цивільного права Національного університету «Одеська юридична академія» «Проблеми реалізації і захисту цивільних прав та інтересів з погляду антропологічного підходу в цифрову еру» на 2021-2025 рр. як складової плану науково-дослідної роботи Національного університету

«Одеська юридична академія» «Правове та соціальне життя людини у людиноцентристському вимірі в цифрову еру» на 2021-2025 рр. (державний реєстраційний номер 0122U000266).

Вищевикладене обумовлює затребуваність дослідження сучасного стану ринку іпотечних цінних паперів в Україні та розробки дієвих правових механізмів для перспектив розвитку цього сегменту фондового ринку.

Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій дисертації, їх достовірності та новизни.

Наукові положення, висновки і рекомендації сформульовані дисертанткою з належним ступенем достовірності та обґрунтованості, що вимагається від такого роду досліджень, у своїй переважній більшості мають переконливий характер. Поставлені авторкою мета і завдання дисертаційного дослідження (с. 5-6) у цілому розкриті.

Дисертанткою було обрано вдалу архітектуру, яка дозволила їй всебічно та послідовно розкрити обрану проблематику. Як властиво для ґрунтовної кваліфікаційної наукової праці, дисертаційне дослідження розпочинається зі вступу, містить у собі три розділи, що композиційно складаються з семи підрозділів. Наприкінці роботи сформульовано загальні висновки, а також список використаних джерел (255 найменувань, 26 із яких іноземні).

Доречно вказати на переважно критичний підхід авторки до опрацювання джерельної бази, якому властиві глибокий аналіз досліджуваного матеріалу, уживання коректної наукової полеміки з іншими науковцями та високий рівень аргументації власного підходу до формулювання тих чи інших положень, висновків і пропозицій, що свідчить про наукову зрілість дослідниці, її обізнаність з наявними проблемами у науці цивільного права з тематики дисертаційного дослідження та високу загальнонаукову культуру.

Дисертаційне дослідження М. М. Баурди базується на логічно-послідовній, системній і, в цілому, довершеній методологічній основі. Сукупність загальнонаукових та спеціальних методів пізнання, які

застосовує дисертантка при підготовці дисертації, дозволили виявити та вирішити комплекс теоретичних та практичних проблем, пов'язаних із поглибленням наукових знань про правову природу іпотечних цінних паперів та їх місце в системі цінних паперів, особливості правовідносин, пов'язаних з емісією цього виду цінних паперів та їх обігу на фондовому ринку, а також систему захисту прав на іпотечні цінні папери в Україні та особливості цивільно-правової відповідальності за порушення законодавства у сфері їх обігу.

Загальний аналіз змісту роботи свідчить про те, що дослідження має системний, цілісний, самостійний характер та вирізняється високим науковим рівнем і актуальністю. Повнота змісту дослідження знаходить своє відображення і в тому, що тут наводиться особливо детальний фактичний матеріал, що включає докладні обґрунтування, гіпотези, а результати наукового пошуку описуються в найбільш цілісній з точки зору наукового пізнання формі. Зміст дисертації характеризує оригінальність і неповторність наведених відомостей.

Серед наукових праць із тематики цінних паперів як об'єктів цивільних прав, що виконані в Україні за останні роки, дана робота, по суті, є одним із перших у науці цивільного права комплексним дослідженням теоретичних і практичних аспектів здійснення та захисту прав на іпотечні цінні папери.

Результати дослідження пройшли належну апробацію, оскільки її основні теоретичні положення та висновки викладено у шістнадцяти наукових публікаціях, у тому числі шести статтях, опублікованих у фахових виданнях, перелік яких затверджено МОН України, двох статтях, опублікованих у зарубіжних періодичних виданнях, та восьми тезах доповідей на наукових конференціях.

Стосовно багатьох проблем авторка висловлює свою позицію, наводить додаткові аргументи на користь вже висловлених в юридичній літературі поглядів учених та практиків, до позицій яких вона схиляється, а також вдається до обґрунтованої критики тих наукових поглядів, які на її думку є спірними.

Так, авторкою вперше доведено недоцільність включення до складу іпотечних цінних паперів заставної, що зумовлено її правовою природою як неемісійного іпотечного цінного папера та способами обігу як документарного цінного папера.

Новаторський підхід відображено у запропонованих дисертанткою доповненнях до ст. 197 «Права на цінний папір та права за цінним папером» ЦК України частинами третьою та четвертою:

«3. Доказом права на бездокументарний цінний папір є витяг про стан рахунку, відкритого для обліку цього цінного папера. Порядок відкриття та ведення рахунків для обліку цінних паперів, а також вимоги щодо утримання та оформлення витягу про стан таких рахунків визначаються законодавством.

4. Особливості підтвердження прав на емісійний цінний папір визначаються законодавчими актами про цінні папери».

У дисертації наводяться аргументи й на удосконалення певних наукових суджень, теорій, положень. Зокрема, авторкою удосконалено наукове бачення іпотечних цінних паперів як об'єктів цивільних правовідносин, шляхом виокремлення їх особливостей: забезпечення іпотечним покриттям, оборотоздатність, емісійність (крім заставної), формалізованість, строковість, дозвільний порядок випуску.

Водночас, у контексті цієї складової новизни виокремлено додаткові ознаки заставної, що дозволило розглядати цей правовий феномен як самостійну складову системи цінних паперів. Зокрема йдеться про наступні ознаки: заставна є документарним, ордерним, іпотечним цінним папером, для забезпечення випуску емісійних іпотечних цінних паперів.

У положеннях новизни, які набули подальшого розвитку, дисертанткою скорегована методика оцінювання кредитного ризику іпотечних цінних паперів через обґрунтування необхідності введення до її складу основних показників (обсяг невиконання основного та відсоткового боргу, кількість років до погашення зобов'язань, коригувальний коефіцієнт ринкової вартості застави), що дозволяє розширити функціональність оцінки рівня кредитного ризику іпотечних цінних паперів з урахуванням

статистичного фінансового показника ринкової вартості закладеного майна.

У роботі також отримало розвиток наукове положення про необхідність моніторингу українського ринку іпотечних цінних паперів для аналізу його стану в частині кризових явищ (карантинні обмеження COVID 19, воєнного стану тощо) та вжиття заходів щодо його стабілізації.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що положення, висновки та пропозиції, викладені дисертанткою в дисертаційному дослідженні, становлять певний внесок у розвиток науки цивільного права, можуть застосовуватися у правозастосовній діяльності та скеровані на удосконалення цивільного законодавства України.

Оцінка змісту дисертації. Вдалою та обґрунтованою з наукової точки зору є архітектоніка рецензованої наукової праці, якою обумовлена повнота і всебічність розкриття авторкою предмету дослідження. Структура дисертації є логічно обґрунтованою та відповідає поставленим завданням, об'єкту і предмету дослідження.

У першому розділ *«Огляд літератури та вибір напрямів дослідження»* дисертантка аналізує науковий доробок правознавців, які у своїх наукових працях досліджували окремі питання тематики дисертаційного дослідження. Огляд літератури дозволив дійти висновку, що попри значну увагу науковців до означеної тематики, низка питань, які стосуються емісії і обігу іпотечних цінних паперів, сьогодні залишаються недостатньо дослідженими. Водночас, необхідно підтримати авторське застереження, що зміни економіко-правових умов функціонування іпотечних цінних паперів, зміни акцентів у їх державному регулюванні, вплив євроінтеграційних процесів потребує переосмислення положень щодо іпотечних цінних паперів у цивільному праві України (с. 28).

Доволі вдалим є історичний екскурс у процес становлення та розвитку законодавства в сфері іпотечних цінних паперів. У підсумку дисертантка приходить до висновку, що історично заставне право та іпотека як його невід'ємна частина виникли набагато раніше за цінні папери. Такий колосальний розрив у виникненні іпотеки як виду забезпечення застави та

цінних паперів як об'єктів цивільних прав обумовлений закономірностями розвитку історичного процесу (с. 56).

Заслуговує на увагу авторський доктринальний аналіз двох основних світових моделей організації випуску й обігу вторинних іпотечних цінних паперів на фондовому ринку (американської та німецької), розвиток ринку іпотечних цінних паперів у Канаді, Австрії, а також у постсоціалістичних країнах Центральної та Східної Європи, який зазнав впливу німецької моделі закладних листів (Pfandbrief). Проведене дослідження допомогло дисертантці виокремити основні тенденції розвитку законодавства на Американському та Європейському континентах, які доречно враховувати у процесі удосконалення українського законодавства в сфері іпотечної діяльності (с. 40).

У другому розділі *«Цивільні правовідносини, що виникають у зв'язку з обігом іпотечних цінних паперів»* акцент наукового пошуку зроблено на дослідженні іпотечних цінних паперів як об'єкта цивільних прав через призму доктринальних підходів щодо розуміння понять «об'єкт цивільних прав», «об'єкт цивільних правовідносин», співвідношення речових і зобов'язальних прав у правовій природі цінного папера, а також характеристики ключових ознак цінних паперів як об'єктів цивільних прав. У підсумку зроблено умовивід, що незважаючи на тривалий розвиток інституту цінних паперів, дотепер так і не склалося єдиного поняття іпотечних цінних паперів, яке відповідало б потребам сучасної теорії і практики (с. 95).

Заслуговує на увагу зроблений у роботі науковий аналіз законодавчих та доктринальних підходів до сутності заставної як окремого виду іпотечних цінних паперів. У контексті цього сегменту наукового дослідження, потребує наукової підтримки висновок, що заставна має не тільки статус іпотечного цінного папера, а й може забезпечувати випуск інших іпотечних цінних паперів – іпотечних облігацій (с. 84). Тобто, заставну можна використовуватися як самостійний цінний папір або у складі іпотечного покриття інших іпотечних цінних паперів. Зазначена особливість надає

заставним спеціальні функції у механізмах рефінансування іпотечних кредитів, та визначає її особливу роль у системі іпотечних цінних паперів (с. 106)).

Водночас, позитивно сприймаються виокремлені дисертанткою умови видачі заставної. По-перше, основне зобов'язання має бути зобов'язанням грошовим. По-друге, при укладенні іпотечного договору повинна бути вказана сума боргу за основним зобов'язанням на конкретний момент або критерії, за допомогою яких можна її визначити. По-третє, сам випуск заставної повинен передбачатися іпотечним договором (с. 87).

Цікавий для подальших доктринальних досліджень є висновок щодо іншого виду іпотечних цінних паперів – іпотечних облігацій, які засвідчують внесення власником облігацій грошових коштів і підтверджує зобов'язання емітента щодо відшкодування власникові облігацій номінальної їх вартості, а також і грошових доходів в порядку, встановленому відповідним законодавством України, при цьому, в разі невиконання емітентом зазначених зобов'язань, власник облігацій набуває право задовольнити свої вимоги за рахунок іпотечного покриття (с. 109).

Доречно звернути увагу і підтримати позицію дисертантки у тому, що у випадку випуску іпотечних облігацій (звичайних), відповідальність за виконання визначених цими облігаціями зобов'язань щодо іпотечного покриття та іншого майна, на яке у відповідності до положень нормативних актів та законодавства може бути застосовано стягнення, буде нести емітент. Водночас, у випадку випуску іпотечних облігацій (структурованих), відповідальність лише за виконання визначених цими облігаціями зобов'язань щодо іпотечного покриття буде нести емітент. Отже, у разі випуску іпотечних облігацій (звичайних) інвестор має гарантії погашення вказаних облігацій, а також впевненість щодо отримання прибутку від обігу зазначених цінних паперів (с. 132-133).

Правові засади здійснення захисту прав на іпотечні цінні папери та особливості цивільно-правової відповідальності за порушення законодавства у сфері обігу іпотечних цінних паперів стали предметом дослідження у

третьому розділу дисертації *«Відповідальність за порушення цивільних прав та охоронюваних законом інтересів у сфері обігу іпотечних цінних паперів»*. Основну увагу дослідження приділено механізмам застосування способів захисту цивільних прав, що визначені у ст. 16 Цивільного кодексу України до захисту прав на іпотечні цінні папери, проаналізовано європейський досвід. Науково-практичний інтерес складає висновок, що в європейських правопорядках, зокрема в німецькому та французькому праві, з розвитком земельної власності і системи зміцнення права, нерухоме майно, іпотека трансформувалися у право вимоги продажу обтяженої заставою нерухомості в судовому порядку, тоді як приватний продаж став визнаватися допустимим лише щодо заставлених рухомих речей. Таким чином, стосовно іпотеки сформувався інститут примусового публічного продажу, тобто «особливий судовий процес, який має на меті докладне дослідження умов публічного продажу і, за їх затвердженням та здійсненням, присудження речей одному з учасників на підставах, зазначених приписами закону» (с. 148).

Цікавими для подальших наукових досліджень є змодельований авторкою спектр правовідносин у сфері обігу іпотечних цінних паперів, у яких з превентивною метою запобіганню правопорушень необхідно посилити імперативність правил поведінки та відповідальність їх учасників. Йдеться про наступні сфери: 1) випуск цінних паперів; 2) реєстрацію цінних паперів; 3) роботу фондових ринків; 4) діяльність дилерів, брокерів та інших учасників індустрії цінних паперів; 5) суворі вимоги до проспектів емісій, а також до розкриття інформації тощо (с. 150).

Дисертантка ствердно зауважує, що відповідно до положень законодавства щодо учасників ринку цінних паперів можуть застосовуватися різні види відповідальності: а) цивільно-правова; б) господарсько-правова; в) адміністративна; г) фінансова; д) кримінальна (с. 152). На переконання авторки основними санкціями, що застосовується до професійних учасників ринку цінних паперів є і залишатимуться оперативно-господарські та адміністративно-господарські санкції. У випадку застосування першого виду

санкцій, відшкодування збитків та накладення штрафів мають таку ж сутність, що і у випадку цивільно-правової відповідальності (с. 154-155). Водночас, за порушення порядку проведення емісії цінних паперів особа може притягатися не лише до адміністративної, а й до кримінальної відповідальності (с. 161).

Водночас, не вдаючись до глибинної деталізації позитивних характеристик роботи в цілому, слід відзначити, що дисертація містить окремі дискусійні положення, які потребують додаткової аргументації чи роз'яснення здобувачем під час прилюдного захисту та щодо яких рекомендується врахування зауважень офіційного опонента у разі продовження здобувачем подальших наукових розвідок з тематики дисертації.

Зокрема, йдеться про таке:

1. Дисертантка зауважує, що за останні десятиліття досить вагомою часткою обороту цінних паперів взагалі, став зокрема, обіг іпотечних цінних паперів. Законодавці різних країн світу прагнуть до чіткого та повного врегулювання даного питання, хоча б у силу його впливу на економіку та соціальну стабільність у суспільстві (с. 14). Втім, в Україні ринок іпотечних цінних паперів за останнє десятиліття перебуває у стані «дрейфування», що «обумовлює невідкладну потребу виявлення причин гальмування іпотечного кредитування та недоліків законодавства у сфері іпотечного кредитування» (с. 42). Задля виявлення дієвих заходів стимулювання подальшого застосування фінансових інструментів іпотечного ринку та посилення затребуваності дисертаційного дослідження доречно було би у рецензованій роботі провести більш ґрунтовний аналіз причин пасивного стану іпотечного ринку в Україні.

2. Більш розширеного тлумачення та відповідного корегування потребують запропоноване дисертанткою авторське визначення цінного паперу як документу (с. 92) та її наукова позиція про подвійну правову природу цінних паперів: як майнового права та документа, що засвідчує наявність цього майнового права, тобто річ (рухоме майно), та отже, має

характеристики, властиві речі. Вочевидь, такий концептуальний підхід безкомпромісно властивий лише для документарних цінних паперів та не передбачає існування цінних паперів в бездокументарній формі. У контексті цього зауваження також необхідно зосередитися на твердженні, що документарний цінний папір є річчю. Беззастережність такого доктринального підходу не виправдано розширює межі наукового вчення про річ як об'єкт цивільних прав та сприяє бінарному підходу до розуміння сутності правових явищ. На переконання опонента, більш дієвими є законодавче закріплення можливості застосування до цінних паперів положень Цивільного кодексу України про річ, якщо інше не встановлено цим Кодексом, законом або не впливає із сутності цінного паперу.

3. Заперечливим є виокремлення іпотечних цінних паперів в ранг об'єктів цивільних прав особливого статусу на основі їх функціонального призначення та ключових властивостей (с. 164). Запропонована концептуальна позиція дисертантки вимагає з'ясування теоретичної та практичної затребуваності встановлення особливих статусів для об'єктів цивільних прав та розкриття змісту такої затребуваності у випадку з іпотечними цінними паперами.

4. Одним із видів іпотечних цінних паперів є іпотечні облігації, які на відміну від заставної є цінними паперами, що існують лише у бездокументарній формі. У дисертаційній роботі, що рецензується, дослідження бездокументарної форми іпотечних цінних паперів зроблено лише на рівні аналізу доктринальних положень про бездокументарну форму як правове явище. Вважаємо, що авторські напрацювання у цього сегменті наукового дослідження сприяли би розвитку теорії дематеріалізації цінних паперів як процесу зміни об'єктивної форми втілення майнових прав, посвідчених цінними паперами та дозволило би напрацювати пропозиції для удосконалення законодавства України в спектрі виконання за бездокументарними цінними паперами, переходу прав за бездокументарним цінним папером та виникнення обтяження бездокументарного цінного

паперу, захисту порушених прав володільців бездокументарних цінних паперів тощо.

5. Доречно звернути увагу на потребу здійснити у роботі окремі техніко-юридичні виправлення. Так, у своїх дослідженнях авторка робить посилання на положення Господарського кодексу України (с. 57, с. 154, с. 155), який втратив чинність з прийняттям Закону України «Про особливості регулювання діяльності юридичних осіб окремих організаційно-правових форм у перехідний період та об'єднань юридичних осіб». Водночас, на с. 98 термінологію щодо видів акціонерних товариств необхідно привести до тієї, яку законодавець використовує у сучасному законодавстві про вказану організаційно-правову форму товариств.

Разом з тим, вказані зауваження загалом носять дискусійний характер і не применшують наукового та практичного значення основної змістовної частини дисертаційного дослідження, а також наведених у ньому висновків та пропозицій. Робота виконана на необхідному якісному рівні, дисертанткою охоплено значний комплекс важливих питань в межах предмету дослідження, формуються науково-обґрунтовані й виважені висновки, пропозиції та рекомендації щодо наукового вирішення теоретичних проблем, вдосконалення положень актів чинного цивільного законодавства України та підвищення ефективності процесу правозастосування.

Аналіз тексту дисертації вказує на відсутність порушення авторкою вимог академічної доброчесності. У роботі зроблено посилання на джерела інформації при використанні дисертанткою наукових ідей, доктринальних напрацювань, тверджень, відомостей та дотримано вимог законодавства про авторське право; надано достовірну інформацію про результати наукової діяльності дисертантки, використані нею методики дослідження та джерела інформації.

У рецензованій науковій роботі не виявлено ознак академічного плагіату, самоплагіату, сфабрикований відомостей та фальсифікацій.

Загальний висновок. Дисертаційне дослідження Баурди Марії Михайлівни на тему «Іпотечні цінні папери в цивільному праві України» є

завершеною самостійною кваліфікаційною науковою працею, відповідає вимогам Порядку присудження наукових ступенів, затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 24.07.2013 р. № 567, а її авторка заслуговує на присвоєння наукового ступеня кандидат юридичних наук зі спеціальності 12.00.03 – цивільне право і цивільний процес; сімейне право; міжнародне приватне право.

Офіційний опонент:

**Член-кореспондент НАПрН України,
заслужений юрист України,
професор кафедри цивільного права і процесу
Західноукраїнського національного університету,
доктор юридичних наук, професор**

Іван КАЛАУР

Підпис	<i>Іван Калаур</i>
Завіряю:	
НАЧАЛЬНИК ЗАГАЛЬНОГО ВІДДІЛУ	<i>Алла Сенник</i> (<i>Група</i>)