

До спеціалізованої вченої ради
Д 11.170.02 Державної Установи
«Інституту економіко-правових
досліджень імені В.К. Мамутова
Національної Академії Наук
України»,
01032, м. Київ, бульвар Тараса
Шевченка, 60.

ВІДГУК
офіційного опонента,
Подцерковного Олега Петровича,
на докторську дисертацію Кулика Олега Ігоровича на тему «Концепція
господарсько-правового регулювання ринку віртуальних активів: теорія і
практика», подану на здобуття наукового ступеня доктора юридичних
наук за спеціальністю 12.00.04 «Господарське право, господарсько-
процесуальне право» (081 – Право).

Актуальність теми дисертаційного дослідження важко переоцінити.

В умовах сьогодення ринок віртуальних активів у світовій економіці відіграє усе більше помітну роль, віртуальні засоби стали не лише одним із елементів ринкової економіки, забезпечуючи інфраструктурне та організаційне забезпечення обігових операцій та утворюючи вагомий інструмент інвестування та підприємницької активності, але й послужили виникненню нової культури ведення бізнесу, невідомі досі організаційні, технічні, правові та фінансові умови ведення бізнесу. Причому особливістю віртуальних активів є їх децентралізований характер, коли емісію та обіг відповідних активів як засобів обігу та платежу можуть контролювати суб'єкти господарювання, платіжні системи, криптобіржі, клірингові центри, і все менше – держава. Це різюче контрастує із тим, що правове регулювання організації бізнесу та проведення розрахункових операцій, а також врегулювання емісії засобів платежу, їх правового механізму, тривалий час здійснювалося в світі монопольно державами, що було особливо помітно на території України в умовах командно-адміністративної економіки часів СРСР. Не лише електронізація та віртуалізація суспільного життя, але й глобалізаційні процеси використання віртуальних активів зробили відповідну монополію неможливою. Це висуває на перший план побудову такої системи обігу віртуальних активів, а також такого господарського порядку ринкового їх використання, які б, сприяючи господарському обігу загалом, не ставали елементом зловживань, тінізації та дестабілізації економічних відносин, руйнації податково-бюджетної та фінансово-господарської дисципліни. Крім того, постає необхідність модернізації та гармонізації відповідного правового забезпечення емісії та обігу

віртуальних активів в Україні із загальноєвропейськими підходами, зважаючи на активні інтеграційні процеси України до Європейського Союзу.

Модифікувало вирішення цього завдання пандемія та економічна криза в Україні, пов'язана, передусім, із зовнішньої агресією та втратою значної кількості промисловості, інвестицій, банкрутства банків, зменшенням купівельної спроможності населення й бізнес-структур. Вдосконалення правових механізмів ринку віртуальних активів може стати дієвим інструментом активізації інвестиційних відносин та ринку фінансових послуг в цілому, інфраструктурним елементом зміцнення економіки під час війни та наступного відновлення, елементом діджиталізації суспільних відносин як його прогресивного розвитку.

Однак, попри явну актуальність цього питання, в Україні проблемам формування нової парадигми та значення ринку віртуальних активів для сфери господарювання, визначення економічної сутності та правової природи вказаних категорій, а також формуванню стимулюючого механізму їх правового регулювання приділялось недостатньо уваги. Були відсутні, насамперед, концептуальні, докторські дослідження у цій сфері.

Актуальність дослідження підтверджується його виконанням відповідно до плану науково-дослідних робіт Державної установи «Інститут економіко-правових досліджень імені В.К. Макутова Національної академії наук України» НАН України у межах тем: «Утвердження ідеології соціальної справедливості в суспільстві на засадах правового регулювання економіки» (ДР № 0122U001715), Трансформація національної правової парадигми у контексті інтеграції у європейський економічний та політико-правовий простір (ДР № 0125U000801).

З огляду на це обрана О.І. Кулика для дослідження тема «Концепція господарсько-правового регулювання ринку віртуальних активів: теорія і практика» має беззаперечну актуальність.

Наукова новизна, оцінка обґрунтованості наукових положень дисертації та їх достовірність.

Новизна наукових положень дисертаційного дослідження О.І. Кулика полягає в представленні цілісної, науково обґрунтованої концепції господарсько-правового регулювання ринку віртуальних активів у сучасних умовах розвитку української держави, зокрема з питань природи, призначення, диференціації та перспектив вдосконалення законодавчого забезпечення та договірного регулювання у цій сфері.

Концепція господарсько-правового регулювання ринку віртуальних активів, представлена О.І. Куликом, ґрунтується на сучасному реальному погляді на економіку, фінансову систему, державну економічну політику та господарські правовідносини із усіма проблемами практичного та теоретичного характеру, що виникли в умовах намагання держави підтримати ділову активність та фінансову активність бізнесу під час воєнного стану та в умовах євроінтеграційних процесів.

Автору вдалося досягти амбітних планів, поставлених перед науковим дослідженням. Робота дозволила охопити вирішення найважливіших проблемних питань сутності ринку віртуальних активів як економіко-правової категорії, виявити його види та конкретизувати функції; надати характеристику віртуальним активам як об'єктам ринку; узагальнити законодавчу основи регулювання ринку віртуальних активів, охарактеризувати етапи її становлення та обґрунтувати її напрями удосконалення; дослідити можливість віднесення *lex cryptographica* до джерел права; конкретизувати систему органів державної влади, що регулюють відносини на ринку віртуальних активів; уточнити поняття та конкретизувати форми саморегулювання ринку віртуальних активів; проаналізувати правове підґрунтя впливу Європейського Союзу на ринок віртуальних активів; дослідити досвід зарубіжних країн з регулювання ринку віртуальних активів; надати загальну характеристику учасників ринку віртуальних активів; розкрити сутність господарської правосуб'єктності постачальників послуг, пов'язаних з оборотом віртуальних активів; конкретизувати поняття й виявити умови легітимації постачальників послуг, пов'язаних з оборотом віртуальних активів; визначити особливості банкрутства постачальників послуг, пов'язаних з оборотом віртуальних активів; обґрунтувати місце децентралізованої автономної організації серед учасників ринку віртуальних активів; конкретизувати поняття інфраструктури ринку віртуальних активів та посередництва на ринку; уточнити правовий режим емісії віртуальних активів; розкрити особливості правового режиму інших операцій з віртуальними активами.

Аналіз положень, пропозицій та висновків запропонованої на розгляд дисертації дозволяє визнати їх достатню обґрунтованість та достовірний характер, наявність як у самому предметі та завданнях роботи, так і в отриманих результатах належного рівня наукової новизни.

Вирішенню цих завдань цілком сприяє виважена структура роботи, що складається з 4 розділи, яким підпорядковано 12 підрозділів, висновки, список використаних джерел (851 найменування) і 3 додатки.

Окремо слід відмітити і той факт, що аналіз проблем господарсько-правове регулювання емісії та обігу електронних засобів платежу проводився О.І. Куликом з урахуванням надзвичайно широкої бази нормативно-правових актів України, а також, в окремих випадках, там де це вимагалось за змістом дослідження, й законодавства ЄС (наприклад, Директив Європейського Парламенту та Ради тощо), провідних економік світу (с. 122-125, 132 тощо). За результатами комплексного дослідження багатьох нормативно-правових актів та міжнародних актів, практики їх застосування була здійснена розробка сучасних підходів до модернізації господарсько-правового регулювання емісії та обігу віртуальних активів в Україні.

Надзвичайно помітною та корисною особливістю роботи є поєднання юридичного та економічного аналізу категорій віртуальних активів, що дозволяє не лише перевірити висновки правознавців та положення законодавчих актів у цій сфері на предмет відповідності реальним економічним відносинам, але й

обґрунтувати найважливіші заходи правового опосередкування тих віртуальних засобів, які знаходять сьогодні лише економічне розуміння. Саме це, для прикладу, проявляється і обґрунтуванні автором на с. 350-352 тощо розбіжності економічного та правового виміру посередництва на ринку віртуальних активів.

По суті, дисертант представив усебічну картину реального стану використання в обігових операціях та законодавчого врегулювання віртуальних активів, з цікавими прикладами економічного, юридичного, історичного та компаративістського характеру.

Особливий інтерес викликає запропонований дисертантом підхід до концептуального визначення ринку віртуальних активів та його функціональна класифікація, у особлена у висновку про те, що «Ринок віртуальних активів охоплює емісію, оборот, верифіковане зберігання та інтеперабельність, що дозволяє чітко визначати правові наслідки для кожного учасника» (с. 45). Такий підхід дозволяє встановлювати конкретні правові рамки для різних категорій учасників, зменшуючи правову невизначеність та потенційні конфлікти між регуляторами і ринком. Функціональна класифікація створює основу для диференційованого підходу до регулювання, що особливо важливо у високодинамічних сегментах різноманітних фінансових технологій.

Запропоноване автором серед елементів наукової новизни розмежування понять «цифровий актив», «віртуальний актив» та «криптоактив» і спеціальний правовий режим *suī generis* з урахуванням правильного висновку пр те, що «для кожного типу передбачений свій правовий режим» (с. ____) створює перспективи підвищення точності законодавчих норм у цій сфері та унеможливорює «розмиття» правових режимів, яке могло б призвести до суперечностей у регуляторній практиці та зниження довіри учасників ринку до правового регулювання ринку віртуальних активів.

Висновок про спеціальні функції первинного та вторинного ринку віртуальних активів (с. 65-72 тощо) видається одним із найбільш обґрунтованих і новаторських у дослідженні. Його цінність полягає в тому, що автор не обмежується описом технічних процесів, а пропонує правову інституціоналізацію ринку через виділення чотирьох ключових функцій: валідованої емісії, цифрового обороту, верифікованого зберігання та інтеперабельності. Така систематизація повністю охоплює життєвий цикл активу — від створення і до його руху між різними мережами та юрисдикціями. Це дозволяє більш чітко визначати компетенцію і відповідальність різних учасників ринку (емітентів, платформ обміну, кастодіанів, розробників протоколів), а також орієнтує законодавця у питанні ліцензування та контролю. Важливо й те, що автор підкреслює відмінність цієї системи від класичних фінансових ринків, що робить висновок порівняльно-правовим і методологічно виваженим. Хоча тим певну дискусію може викликати включення інтеперабельності до переліку функцій ринку віртуальних активів, адже у міжнародній літературі вона здебільшого трактується як технічна

характеристика протоколів¹. Однак обґрунтування того, що без сумісності цих функцій неможливе повноцінне функціонування ринку у глобальному вимірі, виглядає переконливим.

По суті, наука господарського права вперше отримала монографічний погляд на динамічну систему взаємодії різноманітних віртуальних активів на сучасному етапі глобалізованої та цифрової ери, де кожний елемент слугує виконання певних господарських функцій, де низка віртуальних активів знаходяться поза межами об'єктивного зовнішнього контролю, а тому завданням держави стає не суцільна заборона відповідної емісії та обігу віртуальних активів, але чітке врегулювання та правова організація цих засобів.

У цьому контексті надзвичайно позитивно може бути оцінене обґрунтування автором правової природи саморегулювання на ринку віртуальних активів шляхом конкретизації його прояву як прояву як «двоформного механізму» — локального (внутрішнього) регулювання (через встановлення стандартів поведінки учасників) та організаційного (через створення саморегулювних організацій), що функціонують у межах добровільних об'єднань (с. 45, 165, 237 тощо).

Врахування подвійної природи (самообмеження + інституційне саморегулювання) дозволяє розглядати ринок віртуальних активів не як “анархічний простір”, а як систему з внутрішніми стабілізуючими механізмами, додаючи до того позитивну роль громадянського суспільства у формуванні «права ринку віртуальних активів. Хоча межа між локальним саморегулюванням і організаційним іноді є умовною (наприклад, великі криптобіржі встановлюють внутрішні стандарти поведінки, які одночасно мають організаційний вплив на всіх учасників, що приєднуються до платформи – тобто практика може показати гнучкіші форми, ніж двоформна модель). Але це радше не критика, а потенціал для подальшого розвитку концепції.

Дво- або багатоформна модель дозволяє уникнути абстрактності у розумінні саморегулювання, надаючи йому конкретних інституційних рис. Вона узгоджується з міжнародними тенденціями, де в умовах технологічної складності крипторинку саморегулювні організації часто стають ключовими суб'єктами. Яскравим підтвердженням може слугувати досвід Японії, де після краху Mt.Gox та зламу Coincheck держава надала Japan Virtual Currency Exchange Association (JVCEA) офіційний статус саморегулювального органу. JVCEA встановлює обов'язкові стандарти для всіх зареєстрованих бірж, зокрема щодо кібербезпеки, AML/KYC та управління ризиками, фактично виконуючи квазі-державні функції². Це доводить, що саморегулювання може мати не лише локальне, а й організаційне, інституційно закріплене вимірювання

¹ Див, наприклад: Anthony Jnr. Bokolo. Exploring interoperability of distributed Ledger and Decentralized Technology adoption in virtual enterprises. Url: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10257-022-00561-8?utm>

² Див., наприклад: Japanese Financial Services Agency accredits the Japan Virtual Currency Exchange Association as a Self-Regulatory Organization. Url: <https://blockchain.bakermckenzie.com/2018/11/13/japanese-financial-services-agency-accredits-the-japan-virtual-currency-exchange-association-as-a-self-regulatory-organization/>

Підтвердженням цінності господарської методології дослідження сучасних правових явищ у технологічній сфері, що включає аналіз не лише публічних, але й приватних елементів відповідних відносин, є пропозиції автора щодо умов договорів купівлі-продажу забезпечених віртуальних активів на підставі виявлення особливостей правочинів із забезпеченими віртуальними активами, що включає «обов'язки продавця за договором щодо порядку повернення об'єкту цивільних прав, яким його було забезпечено, або компенсації вартості об'єкту забезпечення, якщо таке повернення є неможливим, а також порядок дій у разі втрати або вибуття з цивільного обороту з тих чи інших підстав, та можливість заміни забезпечення таких віртуальних активів»; «конкретизацію умов обороту об'єктів цивільних прав, якими віртуальні активи забезпечені: до прикладу передбачених законодавством обмежень, чи необхідності отримання дозволів, ліцензій тощо»; «підтвердження продавця про те, що об'єкти цивільних прав, якими його було забезпечено, не перебувають під обтяженням та не вилучені з цивільного обороту» тощо (с. 42-43, 398-400 тощо). Цінність такого висновку, зокрема полягає у тому, що в Україні (та й загалом у континентальній Європі) майже відсутня доктрина й практика, що стосуються забезпечених віртуальних активів. Автор, пропонуючи умови договору купівлі-продажу таких активів, фактично створює первинну модель правового регулювання. Перелік умов (від підтвердження права власності на базовий об'єкт до гарантії відсутності обтяжень) демонструє, що автор врахував усі основні ризики: правову дійсність базового активу, його оборотоздатність, можливі обмеження, порядок компенсації та заміни. Це наближає модель до вимог класичних договорів із похідними фінансовими інструментами, але з урахуванням специфіки цифрових технологій. Це дозволяє використовувати висновки роботи у договірній практиці учасників ринку, які працюють з *asset-backed tokens*, *stablecoins* тощо. Автор не просто констатує потребу у врегулюванні, а пропонує конкретний договірний механізм. Єдине, у практиці може виникнути питання, чи достатньо лише заяви емітента для надійного «прив'язування» віртуального активу до базового об'єкта, особливо якщо базовий актив перебуває в іншій юрисдикції. Але сам підхід є цікавим і здатним стимулювати дискусію щодо цього питання.

Обґрунтування в дисертації доцільності імплементації на національному рівні принципу зворотного запиту (*reverse solicitation*) на ринку віртуальних активів, що дозволяє іноземним постачальникам надавати послуги на запит українських клієнтів, без необхідності ліцензування, за умови, що ініціатива виходить від самого користувача, відповідно до підходів ЄС, – демонструє високий рівень практичної та методологічної обґрунтованості. По-перше, він враховує міжнародну практику та підходи ЄС, де *reverse solicitation* закріплений у регламенті MiCA (*Markets in Crypto-Assets* (MiCA) і застосовується у сфері фінансових послуг, що підвищує релевантність для українського ринку. По-друге, запропонований підхід дозволяє збалансувати інтереси: українські користувачі отримують доступ до міжнародних послуг, а регулятор мінімізує ризик надмірного контролю над іноземними постачальниками. По-третє,

впровадження принципу сприяє гармонізації національного законодавства з європейським, полегшуючи транснаціональну діяльність постачальників і зменшуючи регуляторний вплив. Цей висновок показує, що автор в роботі враховує не лише національні економічні потреби України, але й ширший контекст європейської гармонізації.

Не можна не відмітити обґрунтування автором посередницьких відносин на ринку віртуальних активів шляхом уточнення, що постачальники послуг, пов'язаних з оборотом віртуальних активів виконують функціонально спеціалізоване посередництво (наприклад, зберігання ключів віртуальних активів, проведення обміну віртуальних активів тощо), тоді коли елементи інфраструктури ринку, які виконують функції відмінні від безпосередніх операцій з віртуальними активами, але надають послуги іншим учасникам ринку в їхніх інтересах, за їх рахунок, з метою отримання прибутку (наприклад, надають консультаційні, інформаційні, рекламні, кредитно-банківські, аудиторські, нотаріальні, біржові та інші послуги учасникам ринку) забезпечують універсальне посередництво (сю 47, 256, 350-352 тощо).

Такий, висновок, по-перше, висновок демонструє функціональний підхід до класифікації посередництва, який є методологічно правильним: розмежування спеціалізованого та універсального посередництва дозволяє чіткіше окреслити коло суб'єктів, на яких поширюватимуться вимоги регулювання. По-друге, запропонована концепція враховує особливості ринку віртуальних активів, де класичні інститути посередництва (наприклад, брокери чи дилери) набувають нетрадиційних форм. Наприклад, зберігач ключів або оператор біржі фактично виконує критично важливі функції в екосистемі, що відрізняє його від «супровідних» інституцій (юристів, аудиторів тощо). По-третє, таке розмежування є практично корисним для регулятора, адже дозволяє будувати диференційовані режими контролю: суворіші — для ключових гравців (кастодіанів, бірж), м'якші — для супровідних структур. Це відповідає принципам пропорційності та ефективності регулювання, які лежать в основі європейських підходів (зокрема, у MiCA) та широко відстоюється у дисертації. По-четверте, таке розмежування відкриває можливості для подальших досліджень та правотворчості: воно може стати базою для формування національного класифікатора учасників ринку віртуальних активів, а також для гармонізації українських норм із міжнародними стандартами FATF, які оперують категорією «VASPs» (Virtual Asset Service Providers)

Правильність подібного підходу підтверджується, не лише європейським та американськими підходами, але й досвідом азійських країн»-тигрів»: Сінгапурський Payment Services Act 2019 наочно демонструє подібну класифікацію: оператори, які дійсно взаємодіють із цифровими активами, підлягають ліцензуванню, тоді як супровідні сервіси — ні³.

³ Див., наприклад: Qiu Yang, Yap Lian Seng. New investor protection measures for digital payment token ("DPT") services https://www.insightslaw.sg/legal-updates/new-investor-protection-measures-digital-payment-token-dpt-services-singapore/?utm_source

Окремо слід відмітити висновки роботи щодо поняття та правового режиму емісії віртуальних активів. Не дивлячись, що вони віднесені в розділ висновків «удосконалено», їх значимість від цього не знижується. По-перше, досить правильно, що емісія віртуальних активів визначається не лише як технічний процес, а як сукупність техніко-юридичних фактів, що забезпечують появу активу в обігу, причому автор враховує різні форми (ІСО, майнінг та інші потенційні способи, обумовлені технологічним розвитком), що робить підхід гнучким і перспективним. По-друге, правовий режим емісії віртуальних активів конкретизується як особливий стан нормативного врегулювання, що передбачає закріплення специфічних прав і обов'язків емітентів, засобів впливу й юридичної відповідальності. Такий підхід дозволяє відмежувати емісію від обігу віртуальних активів, а також створює підґрунтя для формування національного законодавства у гармонії з міжнародними стандартами. Підтверджує перспективність такого підходу досвід ЄС, де Регламент MiCA (Markets in Crypto-Assets (MiCA) 2023) вимагає від емітентів криптоактивів публікації white paper із детальною інформацією про проєкт та відповідальність за недостовірні відомості, що відображає саме спеціальний правовий режим емісії. У США ж практика SEC послідовно визнає частину ІСО випуском цінних паперів (застосування тесту Гові), що свідчить про підхід до емісії як до юридично релевантного акту, здатного породжувати значні регуляторні наслідки. Таким чином, висновки дисертації узгоджуються з глобальними тенденціями та мають суттєву доктринальну й прикладну цінність.

Робота містить й багато інших ґрунтовних положень, які стосуються виділення особливостей правового регулювання ринку віртуальних активів.

Зокрема, можна відмітити такі висновки, але не обмежуючись ними:

- виокремлення етапів розвитку українського законодавства (2014–2022 та після 2022 р.) і напрями вдосконалення – історико-правовий підхід є коректним і методологічно сильним;

- моделювання побудови системи державного регулювання (НКЦПФР, НБУ) та наголос на принципах пропорційності й правової визначеності;

- аналіз MiCA та ролі ESMA/EBA/ECB як досвіду, корисного для гармонізації українського законодавства;

- порівняння моделей регулювання (офшори, Швейцарія, Канада) та імплементація презумпції добросовісності;

- обґрунтування змісту правосуб'єктності постачальників послуг на основі функціонального критерію, що належно узгоджується з MiCA і FATF;

- вироблення концепції легітимації постачальників послуг (реєстрація, ліцензування, reverse solicitation) ;

правове розуміння емісії та віднесення майнінгу до господарської діяльності тощо.

Крім теоретичного рівня, робота відрізняється і відповідною законопроектною перспективою, коли автором ґрунтовно досліджуються недоліки та позитиви багатьох законопроектів у сфері ринку віртуальних активів

Автором внесено також на розгляд конкретні пропозиції щодо модернізації господарського та іншого законодавства у досліджуваній сфері. Зокрема, можна відмітити

- пропозицію на с. 181 доповнити п. 14 ч. 1 ст. 6 Закону України «Про третейські суди» приміткою про те, що виняток щодо неможливості розгляду справ у спорах щодо захисту прав споживачів, у тому числі споживачів послуг банку (кредитної спілки) не поширюються на спори, що виникають на ринку віртуальних активів;

- пропозицію на с. 299 додати до ч. 2 ст. 18 Закону України «Про віртуальні активи» виняток про те, що діяльність постачальників послуг, пов'язаних з оборотом віртуальних активів, допускається виключно за умови отримання дозволу (крім випадків, передбачених Законом України «Про віртуальні активи»);

- пропозицію внести зміни до п. 8 ч. 1 ст. 1 Закону України «Про віртуальні активи» шляхом зазначення, що «постачальники послуг, пов'язаних з оборотом віртуальних активів, - виключно суб'єкти господарювання - юридичні особи, або інші суб'єкти господарювання, які провадять в інтересах третіх осіб один або декілька з таких видів діяльності» (с. 333-334 тощо) та багато інших

Ці та інші положення можуть бути основою для вдосконалення в подальшому господарсько-правового регулювання емісії та обігу віртуальних активів.

Достовірність та обґрунтованість наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації, підтверджується й багатьма іншими положеннями роботи.

Основні наукові положення, висновки і рекомендації, сформульовані у дисертаційній роботі, відображені Основні результати наукового дослідження із достатньою повнотою висвітлено у 38 публікаціях, серед яких у 25 наукових статей, з яких, три наукові публікації – у наукових періодичних виданнях, проіндексованих у базах даних Web of Science Core Collection та Scopus, одна стаття у періодичному виданні, включеному до категорії «А» Переліку наукових фахових видань України, і 12 тез доповідей на науково-практичних конференціях, які додатково висвітлюють основний зміст дисертації.

Зауваження до дисертаційної роботи.

1. Одне із найбільш дискусійних теоретичних положень роботи, як видається, стосується ідеї *lex cryptographica* як «правових зв'язків» і навіть «автономного рівня регулювання», яка ставить низку проблемних питань. Насамперед, це стосується співвідношення відповідного «коду» і «права».

Якщо алгоритм чи смарт-контракт виконує функцію регулятора, то він фактично підмінює традиційні юридичні інструменти (договір, норми закону, звичаї тощо) технологічним рішенням. Це ставить під сумнів класичну концепцію публічності права, адже «код» створюється приватними суб'єктами, без демократичних процедур і механізмів публічного контролю. Відповідно,

виникає ризик формування «тіньового» рівня регулювання, де поведінку учасників визначає не законодавець, а розробник протоколу чи платформи.

Другою проблемою є обмежена гнучкість та адаптивність: норма права може тлумачитися судами з урахуванням конкретних обставин, тоді як алгоритм діє жорстко й не залишає простору для розсуду чи пом'якшення наслідків. Це може призводити до «надмірної автоматизації» правовідносин, коли порушується баланс інтересів сторін. Код пише обмежене коло розробників, які фактично визначають, які норми діятимуть у цифровому середовищі. Наприклад: якщо смарт-контракт запрограмований перерахувати кошти після виконання певної умови, це відбудеться незалежно від волі сторін чи рішення суду; учасник не може «ухилитися» від дії коду, оскільки система не передбачає альтернативного сценарію. Традиційне право спирається на санкції, що застосовуються судами та державними органами, тоді як у випадку блокчейну «санкція» закладена в сам алгоритм (код виконується примусово завдяки технічній архітектурі). З урахуванням динаміки *lex cryptographica*, яка може навіть не залежати від людини (наприклад, генеруватися ШІ), це може поставити питання відповідності регулювання ринку віртуальних активів принципу верховенства права загалом. Саме тому «визнання» («легітимація») *lex cryptographica*, яке відстоює автор, утворює правовий парадокс, який може зруйнувати правовий порядок, якщо його прирівняти до інших джерел, які застосовує суд.

2. Не меншу дискусійність має та частина робота, яка присвячена децентралізованим автономним організаціям (ДАО) (с. 317-338).

Підходу, що запропонував О.І. Кулик при розгляді розглядає DAO як учасника ринку віртуальних активів, стикається з низкою фундаментальних проблем, які надзвичайно ускладнюють його ефективне застосування в рамках чинного законодавства України.

В роботі пропонується порівняти DAO до пайового інвестиційного фонду, який не є юридичною особою, але є "сукупністю активів, що належать учасникам такого фонду на праві спільної часткової власності", а також відповідно до доктрини господарського права кваліфікувати DAO як "нетиповий суб'єкт господарювання", коли її активи можуть належати її учасникам на праві спільної власності.

Головна проблема полягає в тому, що автор фактично не долає юридичну невизначеність DAO, яка не має статусу юридичної особи та не вписується в жодну з існуючих організаційно-правових форм. Без цього DAO не може вступати в договірні відносини від власного імені, бути платником податків чи нести відповідальність, що робить її діяльність тіньовою та неконтрольованою.

Саме по собі визначення в законі певної «нетиповості» та можливості певної реєстрації не створить таку правосуб'єктність.

Відсутність правосуб'єктності юридичної особи тягне за собою серйозні ризики як для самої DAO, так і для її учасників та контрагентів. У випадку виникнення спорів, завдання збитків або інших правопорушень, неможливо притягнути до відповідальності DAO як суб'єкта права. Замість цього,

відповідальність може бути покладена на окремих учасників як на членів неінкорпорованого товариства, що знімає принцип обмеженої відповідальності та ставить під загрозу їхнє особисте майно. Крім того, неможливість застосування процедур "Знай свого клієнта" (KYC) та "Протидії відмиванню грошей" (AML) робить ДАО ідеальним інструментом для фінансування тероризму та відмивання коштів, що становить пряму загрозу національній безпеці, особливо в умовах війни.

Пропоновані аналогії з пайовими інвестиційними фондами (ПІФ) або іноземним досвідом не вирішують цих проблем. На відміну від ДАО, ПІФи функціонують у жорстко регульованому середовищі з чітко визначеними управителями (компаніями з управління активами), які несуть відповідальність. Іноземні "юридичні обгортки" (наприклад, у США чи на Кайманових островах) часто лише маскують проблему, а не вирішують її по суті, оскільки все одно вимагають наявності ідентифікованих осіб або органів управління, що суперечить принципам децентралізації. Навіть якщо ДАО матиме "майно" у вигляді віртуальних активів, юридично воно не належить організації, що ускладнює його правовий захист.

Для вирішення цієї проблеми необхідне не просто "переосмислення" окремих норм, а створення цілісного спеціального законодавчого режиму, який би враховував специфіку ДАО, визначав її правовий статус, встановлював правила відповідальності, управління та дозволяв державне регулювання в цілях фінансової безпеки та захисту прав учасників ринку. Як варіант, можна вимагати, щоб хоча б один ключовий учасник, розробник або засновник ДАО був ідентифікований і ніс відповідальність перед регулятором за дії організації, що дозволить зберегти децентралізовану модель, але водночас забезпечити певний рівень контролю та прозорості.

Це дозволить інтегрувати інноваційну технологію в правове поле, не жертвуючи принципами верховенства права.

3. Критично можна поставитися до обґрунтування у дисертації необхідності закріплення презумпції добросовісності в законодавстві, що регулює віртуальні активи. Це позиціонується конкретизацією положення ч. 5 ст. 12 Цивільного кодексу України, згідно з якою добросовісність учасника ринку вважається встановленою, якщо інше не доведено судом. Автор дисертації вважає, що такий підхід допоможе посилити правову визначеність, зменшити ризики зловживань та збільшити довіру до *регульованого* ринку віртуальних активів (курсив – опонент).

Разом із тим, наведена теза, хоч і виглядає логічною на перший погляд, при більш розгорнутому аналізі виявляються наповненою ризиками та неврахованими аспектами.

По-перше, автор не зосереджує увагу на тому, який аспект дій відповідної презумпції. Чи не створює він нової «презумпції невинуватості», яка невідома цивільному та господарському праву, де діє презумпція вини правопорушника, що відображається, зокрема у ст. і ст. 614 ЦКУ: особа, яка порушила

зобов'язання, вважається винною, якщо не доведе відсутність своєї вини. Так само діє загальне правило щодо деліктів (недоговірних правопорушень) теж передбачає, що особа, яка завдала шкоди, є винною, якщо не доведе, що шкода сталася не з її вини (ст. 1166 ЦКУ). Надання такої презумпції за замовчуванням може створити можливості для недобросовісних учасників ринку. Це особливо актуально у сфері віртуальних активів, де багато транзакцій є анонімними або псевдоанонімними, а виявлення правопорушень може бути дуже складним. Таке законодавче закріплення може ускладнити доведення недобросовісності в суді.

По-друге, може виникати конфлікт з публічним правопорядком. Автор посиляється в обґрунтування на ч. 5 ст. 12 Цивільного кодексу, яка є загальною нормою приватного права, пряме і спеціальне закріплення такої презумпції може суперечити чинним публічним нормам антимонопольного, фінансового та податкового законодавства, де добросовісність не завжди презюмується. Адже сам автор каже про «регульований ринок», отже публічно-правова складова має враховуватися. Це може створити юридичні колізії.

Та й навіть для приватно-правової сфери ринку віртуальних активів це може бути зайвим з огляду на те, що спеціальне правило фактично відсутнє, тому достатньо конкретизували існуючу норму УК при тлумаченні в контексті віртуальних активів, а не створювати окрему норму, що може бути надмірним.

Нарешті, подібний підхід може призвести не до посилення довіри, а навпаки, – сприйнятий як надмірна лібералізація, що може порушити досягнутий рівень правопорядку та відштовхнути від ринку потенційних інвесторів, які побоюються шахрайства. Покладання доведення недобросовісності на потерпілу сторону, яка зазвичай має менше ресурсів та інформації, може бути несправедливим.

4. Нарешті, не можна не відмітити ризики, які можуть виникнути при реалізації запропонованого автором запозичення доктрини *deemed ownership* (презумптивної власності) з англійського приватного права до відносин, які стосуються віртуальних активів в Україні. Вона стверджує, що той, хто контролює криптографічний ключ, вважається власником активу, поки не доведено інше.

Такий підхід в цілому створює достатньо чітке та прагматичне правило, що загалом відповідає технологічній суті віртуальних активів: вона базується на врахуванні обставини фізичного контролю над ключем, що, як правило, є єдиним способом доступу до активу – це спрощує визначення власника для більшості повсякденних транзакцій

Але українське законодавство традиційно ґрунтується на концепції правового титулу (документа, договору), а не на фактичному володінні, як це характерно для англійського права. Застосування іноземної доктрини може створити невизначеність. Наприклад, хто є власником, якщо існує нотаріально засвідчений договір купівлі-продажу віртуального активу, але покупець ще не отримав ключ? Як доказувати, що ключ було передано? Крім того, може виникати конфлікт з сучасною фінансовою практикою: дуже часто віртуальні

активи зберігаються на кастодіальних гаманцях (криптовіржах, фінтех-компаніях), де приватним ключем володіє не сам користувач, а посередник. Якщо застосувати доктрину буквально, це може означати, що власником є біржа, а не клієнт.

Загальний висновок по дисертації.

Разом із тим, як видно, зазначені зауваження не можуть вплинути на загальний висновок про доктринальну цінність та наукову новизну результатів дисертаційного дослідження.

Представлена на відгук робота є ґрунтовним науковим дослідженням, що свідчить про вирішення важливої проблеми в науці господарського права з питань господарсько-правового регулювання ринку віртуальних активів.

Основні результати наукової роботи у достатній кількості опубліковані у наукових фахових виданнях та пройшли іншу наукову апробацію.

Дисертація відповідає спеціальності 12.00.04 «Господарське право, господарсько-процесуальне право» (081 – Право), є самостійною та завершеною монографічною працею.

В роботі не використовуються положення кандидатської дисертації автора на тему «Господарсько-правове забезпечення стимулювання виробництва енергії з використанням альтернативних джерел» (спеціальність 12.00.04 – господарське право; господарсько-процесуальне право) (2019 рік).

Наведене дозволяє зробити висновок, що за своїм змістом та науковою новизною докторська дисертаційна робота на тему «Концепція господарсько-правового регулювання ринку віртуальних активів: теорія і практика» відповідає вимогам Порядку присудження та позбавлення наукового ступеня доктора наук, затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 17 листопада 2021 р. № 1197, а її автор, Кулик Олег Ігорович, заслуговує на присудження наукового ступеня доктора юридичних наук за спеціальністю – 12.00.04 господарське право, господарсько-процесуальне право.

Офіційний опонент:

доктор юридичних наук, професор,
член-кореспондент НАПрН України,
завідувач кафедри господарського права і процесу
Національного університету
«Одеська юридична академія»



О.П. Подчерковный

Підпис проф. О.П. Подчерковного
засвідчую,
Проректор з наукової роботи НУ «ОЮА»,
доктор юридичних наук, професор



М.Р. Аракелян