

ВІДГУК

опонента, доктора юридичних наук, професора Лютікова Павла Сергійовича, на дисертацію Кузнецової Євгенії Андріївни на тему «Фінансово-правове регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів», подану на здобуття ступеня доктора філософії з галузі знань 08 «Право» за спеціальністю 081 «Право»

1. Ступінь актуальності обраної теми

Вивчення змісту дисертації та наукових праць Кузнецової Євгенії Андріївни дає підстави для ствердної позитивної оцінки щодо актуальності обраної теми, достатнього рівня обґрунтованості та достовірності наукових положень та висновків, що виносяться на захист, їх практичної значущості.

Обрана автором тема для дослідження є особливо актуальною у сучасних умовах, оскільки ринок цінних паперів (надалі – РЦП) є базисом у розвитку економіки для будь-якої країни світу. Даний ринок забезпечує вільний рух фінансових ресурсів від однієї галузі економіки держави до іншої. Такий же вільний перелив капіталу, з використанням РЦП, здійснюється і на міждержавному рівні. Крім цього, РЦП забезпечує стабілізацію економічної системи країни, сприяє збільшенню капіталізації окремих сфер народного господарства в державі. Водночас, вітчизняний РЦП на сьогоднішній день, на жаль, не є інвестиційно спроможним: непрозоре регулювання РЦП, непрогнозована фіскальна політика, порушення прав інвесторів на фінансових ринках, – все це не сприяє активізації діяльності професійних учасників РЦП, а також вихід останнього на міждержавний рівень.

Спостерігаючи динамічні процеси на РЦП, варто звернути увагу на те, що більшість основних понять у цій сфері взагалі не визначена у законодавстві, або відсутня їх уніфікація. Щодо деяких з них не сформульована і наукова точка зору. Правове регулювання процесів, що мають місце на РЦП вимагає чіткої регламентації як процедур, так і професійної діяльності його учасників. В умовах національного розвитку РЦП в державі змінюються вимоги до діяльності його

учасників, залучаються новітні фондові інструменти, здійснюється формування довіри інвесторів та інших учасників РЦП до фінансового ринку, росте світова конкурентоспроможність. У таких умовах слід здійснювати своєчасне розроблення та реалізацію фінансово-правових норм, що направлені на врегулювання відносин на РЦП, з метою запобігання вчиненню недоліків у фінансово-правовому регулюванні відносин на даному ринку.

Проведений компаративний аналіз наукових джерел, статистичних матеріалів довів, що нині немає наукових досліджень монографічного характеру та дисертацій, в яких би комплексно розглядалися вузлові питання обраної дисертантом проблеми. Виходячи із вище зазначеного можна констатувати, що тема наукового дослідження є цілком актуальною з огляду на потреби фінансово-правової науки, а також забезпечення удосконалення фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. Вказані обставини свідчать про актуальність обраної теми дисертації, її теоретичну та практичну значимість.

2. Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації, їх новизна

Дисертаційна робота характеризується системним підходом до предмету дослідження. Робота складається із вступу, трьох розділів, які об'єднують дев'ять підрозділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Структура повністю відповідає цілям і завданням дослідження, дозволяє послідовно розглянути всі проблемні питання, визначені автором. Обґрунтованість положень, сформульованих у дисертації, підтверджується також критичним аналізом наявних літературних джерел юридичного та методологічного спрямування.

Слід відзначити обґрунтованість наведених дисертантом висновків, які базуються на грамотному використанні сукупності методів і прийомів наукового пізнання, зокрема: історико-правовий метод був застосований автором під час дослідження розвитку законодавства щодо становлення регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів в Україні та в окремих країнах світу; порівняльно-правовий метод використовувався для зіставлення правових інститутів в Україні із зарубіжними країнами з метою пошуку схожості та відмінностей між

ними при підготовці пропозицій щодо поліпшення законодавства України, яке регулює питання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів; герменевтичний метод застосовувався для формулювання основоположних дефініцій та особливостей генезису їх тлумачення; за допомогою методу системно-структурного аналізу було виділено елементи структури фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів; соціологічний метод, надав змогу розкрити суспільні умови функціонування правових інститутів та норм, що їх створюють; метод прогнозування використано під час аналізу міжнародного досвіду у сфері фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів, унаслідок чого було виокремлено пріоритетні напрями вдосконалення системи фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів; з використанням функціонального методу було виявленні взаємозв'язків між елементами структури фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів; метод класифікації використано для здійснення класифікації професійних учасників РЦП, їх прав та обов'язків.

Питання, які розглядаються в дисертації, розкрито на досить високому методологічному рівні. Зокрема, проаналізовано широкий спектр вітчизняних і зарубіжних науково-теоретичних та монографічних робіт з окресленої проблематики, що свідчить про поглиблений аналіз порушеної в дослідженні проблеми. Крім того, автор вивчив і проаналізував періодичну літературу з цього питання.

В дослідженні системно, послідовно й конструктивно проаналізовані важливі теоретичні аспекти, які повністю розкривають зміст теми дисертаційної роботи, визначено та проаналізовано широкий спектр теоретичних наукових знань з питань фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. У поєднанні з аналізом думок передових науковців і практичної діяльності керівників фінансових компаній, автор здійснив конкретні пропозиції щодо змін до чинного законодавства, норми якого регулюють відносини у сфері діяльності професійних учасників ринку цінних паперів та запропонував проект Закону

України «Про здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів». З огляду на це, можна наголосити на тому, що вірогідність отриманих результатів і обґрунтованість сформульованих пропозицій спирається на потужний та вірно обраний методологічний інструментарій щодо проведення наукового дослідження, що дозволило всебічно використовувати різноманітний науковий матеріал.

Аналіз рецензованої дисертації дозволяє стверджувати, що в результаті проведеного дослідження автор досягнув визначеної мети та дав відповіді на поставлені завдання. При цьому сформульовані висновки та пропозиції є достатньо аргументовані та оригінальні, відповідають вимогам сьогодення та можуть бути застосовані на практиці.

Наукова новизна отриманих дисертантом результатів визначається тим, що дана робота є одним із перших в українській фінансово-правовій науці монографічним дослідженням, в якому з урахуванням здобутків науковців, положень чинного законодавства та правозастосовної практики здійснено спробу представити та обґрунтувати комплексне уявлення про сутність та особливості фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. За результатами проведеного дослідження сформульовано та обґрунтовано низку нових наукових положень і висновків.

У роботі автором надані пропозиції стосовно необхідності розмежування понять «фондовий ринок» та «РЦП» та відповідно необхідності внесення змін до п. 2 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», з наданням визначення кожного поняття окремо, а не в дужках як наведено у чинному законодавстві. Після розуміння відмінності цих понять, виділити окремо розділи, що стосуються їх професійних учасників з врахуванням того, що РЦП є ширшим поняттям, що поглинає поняття «фондовий ринок».

Автором було підготовлено проект Закону України «Про здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів», в якому розкрито: сутність професійної діяльності на РЦП; види та взаємозв'язок між ними; зміст та особливості реалізації функцій професійних учасників у відносинах між собою та з іншими учасниками РЦП; критерії яким повинні відповідати професійні учасники

при здійсненні діяльності; вимоги до легітимізації їх діяльності; види юридичної відповідальності та механізм притягнення до відповідальності професійних учасників РЦП тощо. В дослідженні надані авторські визначення наступних категорій «ринок цінних паперів», «професійні учасники ринку цінних паперів», «професійна діяльність на ринку цінних паперів».

З метою усунення суперечностей в законодавстві України, було запропоновано надати можливість бути професійними учасниками РЦП і громадянам (фізичним особам), зареєстрованим як суб'єкти підприємницької діяльності. Адже існують і такі види професійної діяльності, що за своєю складністю не вимагають створення юридичної особи. Так, діяльність з управління цінними паперами, комісійна діяльність по цінних паперах могли б здійснюватися і громадянами-підприємцями.

Запропоновано авторську історичну періодизацію фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів: перший – етап створення (1990–1994 рр.); другий – етап становлення (1995–1999 рр.); третій – етап розвитку (2000–2008 рр.); четвертий – етап удосконалення діяльності професійних учасників ринку цінних паперів в Україні (2009 р. – сьогодні).

Здійснено компаративний аналіз здійснення діяльності біржових інститутів Великобританії, Німеччини, Швеції, Польщі, Нідерландів, Франції, США. Розгляд цих питань надав можливість розкрити схожість та відмінності здійснення біржової діяльності в цих державах, а також виокремити зв'язки між становленням та розвитком РЦП у вказаних країнах. У зв'язку з чим, варто запровадити до норм чинного законодавства досвід Франції, який вказує на необхідність поділу біржової діяльності, беручи за основу як розмір суб'єктів, так і окремі види цінних паперів. Використання такого досвіду забезпечить активний розвиток суб'єктів господарювання малого, середнього та великого розмірів, а також більш швидкій реалізації підприємницьких проектів. Крім цього, створення ізольованого ринку для цінних паперів, що попередньо були виведені з інших ринків, має покращити інвестиційну привабливість та сприяти залученню додаткових фінансових ресурсів в економіку держави.

Досить вдало автором згруповані обов'язки професійних учасників ринку цінних паперів, зокрема: (1) обов'язки, передбачені ліцензійними умовами здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів; (2) обов'язки професійних учасників ринку цінних паперів як суб'єктів первинного фінансового моніторингу (ПФМ); (3) обов'язки професійних учасників ринку цінних паперів, що зумовлені характером здійснюваних видів професійної діяльності на РЦП; (4) обов'язки професійних учасників РЦП щодо вимог до організаційно-правової форми та формуванням статутного капіталу; (5) обов'язки професійних учасників РЦП щодо сертифікації керівників та фахівців.

Як зазначає автор, необхідно систематизувати порушення вимог чинного законодавства про професійну діяльність на ринку цінних паперів шляхом їх поділу на чотири групи: 1) порушення правил діяльності на ринку цінних паперів; 2) порушення діючих ліцензійних умов; 3) порушення вимог чинного законодавства з питань запобігання й протидії легалізації (відмиванню) доходів, що одержані злочинним шляхом, фінансуванню тероризму й фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення; 4) порушення вимог правил СРО.

В дослідженні також надані рекомендації, що торкаються окремих змін ст. 16 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», зокрема пропонується віднести до видів діяльності з управління активами – діяльність з управління активами НПФ, діяльність з управління активами інституційних інвесторів, діяльність з управління іпотечним покриттям та діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва.

Запропоновано правову норму, яка закріплює дефініцію «діяльність з управління активами інституційних інвесторів», у ст. 18 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», викласти у такій редакції: діяльність з управління активами, що здійснюється КУА щодо активів інституційних інвесторів, ПАНПФ, банків, НБУ, щодо активів утвореного ними НПФ, управителем іпотечним покриттям щодо іпотечного покриття чи управителем майном щодо управління залученими коштами (які передані у довірчу власність) за винагороду від власного

імені за рахунок та в інтересах установника управління на підставах договору про управління активами НПФ.

До напрямів вдосконалення системи фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників РЦП, автором віднесено: 1) зростання довіри інвесторів до ринку через сприяння застосуванню високих стандартів прозорості останнього; 2) забезпечення високого рівня професійності учасників РЦП; 3) гарантування цілісності ринку через ретельний та уважний моніторинг фінансових інновацій; 4) забезпечення вищого рівня прозорості та можливості консультацій між усіма професійними учасниками РЦП; 5) збереження балансу між витратами та вигодами учасників ринку, визначеними на довгостроковій основі (включаючи малі та середні підприємства, а також невеликих інвесторів) в контексті кожного із заходів з впровадження; 6) розширення міжнародного співробітництва на РЦП.

Необхідно зазначити виважене та прискіпливе ставлення автора дисертації до опрацювання теоретичних джерел, детального аналізу термінологічного апарату, понять, а також тез і думок різних науковців, на основі якого дисертант формував власні фахові, логічні, слушні висновки та позиції, що може свідчити про комплексний науковий підхід до тих явищ і процесів, які досліджувались у роботі.

3. Достовірність і новизна наукових положень, висновків і рекомендацій

Оцінюючи найважливіші здобутки дисертаційного дослідження, варто вказати, що дисертаційна робота за характером і змістом розкритих питань є новітнім комплексним системним дослідженням фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. За результатами проведеного аналізу сформовано низку нових теоретичних та практичних положень, висновків та пропозицій.

Ознайомлення із науковим дослідженням дає підстави стверджувати, що основні положення і висновки, які виносяться здобувачем на захист, мають відповідний високий ступінь наукової новизни. Дисертаційне дослідження має обґрунтовані та достовірні наукові висновки, які доповнюють існуючі позиції науковців, або по-новому надають вирішення існуючих проблем фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів.

Елементи наукової новизни сформульовані коректно, їх кількість та кваліфікаційні ознаки відповідають нормативним вимогам. У першу чергу, з позитивного боку слід відмітити надзвичайно чітко та правильне визначення автором роботи об'єкта та предмета дослідження. У свою чергу, правильне розуміння об'єкта та предмета дослідження дозволило автору зробити свою наукову ідею цілісною, обґрунтованою та донести до наукової громадськості власні ідеї та пропозиції, а також уникнути формалізму і зробити дисертацію реальним внеском в науку фінансового права.

4. Значення одержаних результатів для науки й практики та рекомендації щодо їх можливого використання

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що висновки та пропозиції, які містяться в дисертації, упроваджені та використовуються в:

– *практичній діяльності* – у правозастосовній практиці суб'єктів господарювання, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів;

– *науково-дослідній діяльності* – для формування низки пропозицій щодо удосконалення фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів;

– *освітньому процесі* – для підготовки навчально-методичних матеріалів і викладання таких навчальних дисциплін як «Фінансове право», «Господарське право», «Податкове право», «Оцінка та аналіз правового регулювання економіки» (акт Національної академії внутрішніх справ від 17.02.2021 року);

– *правотворчому процесі* – під час розроблення нових нормативно-правових актів, зокрема проекту Закону України «Про здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів» і вдосконалення чинного законодавства, яке визначає правові засади діяльності професійних учасників ринку цінних паперів.

Отже, дисертаційна робота може виступати теоретичною основою для проведення науково-прикладних досліджень у сфері фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. Висновки та рекомендації, що сформовані автором, можуть бути враховані при вдосконаленні чинного законодавства.

5. Повнота викладу наукових положень, висновків і рекомендацій в наукових публікаціях, зарахованих за темою дисертації

Результати дослідження Кузнецової Є.А. достатньою мірою висвітлені у п'яти опублікованих працях, які надруковані у наукових фахових виданнях, перелік яких затверджено МОН України (одна у зарубіжному виданні) та виступах у чотирьох наукових та науково-практичних заходах різного рівня.

Таке представлення результатів наукової роботи є достатнім. Кількість публікацій, обсяг, якість, повнота висвітлення результатів та розкриття змісту дисертації відповідає вимогам МОН України. Зазначені публікації повною мірою висвітлюють основні наукові положення дисертації.

Спрямованість науково-практичних конференцій, де відбувалася апробація дисертаційного дослідження, характер статей дисертанта, в яких відображено положення дисертації і результати проведених досліджень, повною мірою вказують, що дисертація пройшла належну апробацію та є самостійною науковою працею, що має завершений характер.

Ознайомлення з текстом дисертації дає підстави стверджувати, що за структурою та змістом робота відповідає вимогам, що ставляться МОН України. У тексті роботи відображено основні положення, зміст, результати і висновки здійсненого наукового дослідження.

6. Відсутність (наявність) порушення академічної доброчесності

Дисертаційна робота є самостійно написаною кваліфікаційною науковою працею із науково-обґрунтованими висновками та рекомендаціями, які виставлені автором для публічного захисту.

Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідні джерела. У роботі відсутнє привласнення чужих ідей, результатів або слів без оформлення належного цитування.

Автором дотримано норми законодавства про авторське право і суміжні права та надано достовірну інформацію про результати наукової діяльності, використані методики досліджень і джерела інформації.

Отже, у дисертаційній роботі Кузнецової Євгенії Андріївни «Фінансово-правове регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів» відсутні порушення академічної доброчесності.

Мета і завдання, визначені автором у вступі, відповідають змісту дослідження та загальним висновкам, а всі висновки та рекомендації, зроблені автором, об'єднані провідною ідеєю – підвищення ефективності фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів.

Вибрана структура дисертації дозволила автору послідовно і системно проаналізувати широкий спектр питань, які стосуються фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. При розбитті розділів основного тексту на підрозділи автором дотримані правила пропорційності, непересіченості, взаємовиключення і неперервності. Автор послідовно виклав матеріал, в основному правильно співвідносячи загальні та конкретні питання, сформулював необхідні наукові дефініції.

Оформлення дисертації Кузнецової Є.А. відповідає тим вимогам, які висуваються до подібного роду робіт. Зокрема, слід відмітити, що структурно дослідження побудовано логічно, розділи і підрозділи взаємопов'язані між собою.

7. Питання для дискусійного обговорення та недоліки дисертаційної роботи щодо її змісту та оформлення

Як і при дослідженні будь-якої достатньо важливої, складної та теоретичної проблеми, в зазначеній дисертації містяться деякі спірні, неузгоджені і не зовсім обґрунтовані положення, які можуть стати підґрунтям наукової дискусії й звісно, насамперед, напрямами подальшої розробки відповідної проблематики. Водночас варто зауважити, що наведені далі недоліки не впливають в цілому на позитивний та цінний для науки характер дисертації. Отже, слід вказати й на певні дискусійні моменти дослідження, зокрема:

По-перше, дисертанту варто було більш детально зупинитися на кваліфікуючих ознаках професійних учасників ринку цінних паперів.

По-друге, в підрозділі 1.3. «Зарубіжний досвід фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів» автору більш

детально варто було зупинитись на організації діяльності фондової біржі на досвіді Республіки Польща.

По-третє, розкриваючи зміст підрозділу 2.3. «Особливості правового статусу професійних учасників ринку цінних паперів» автор зазначає, що права професійних учасників РЦП у законодавстві про професійну діяльність на РЦП не виділені. У цьому контексті, варто було б запропонувати власну класифікацію прав професійних учасників РЦП.

По-четверте, доцільно було сформулювати авторське поняття фінансово-правової відповідальності професійних учасників за правопорушення на РЦП, з огляду на дискусійність вказаного питання.

По-п'яте, бажано було б деталізувати заходи, що стосуються подальшого розвитку фінансово-правового регулювання професійних учасників ринку цінних паперів.

По-шосте, в запропонованому автором проекті Закону України «Про здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів», пропонується додати до видів професійної діяльності – діяльність кредитного рейтингу (рейтингування). Варто було б автору прописати в цій статті шкалу кредитних рейтингів.

Підсумовуючи викладене, необхідно зазначити, що наведені вище критичні зауваження та рекомендації стосуються дискусійних питань, певної неповноти розгляду окремих питань теми дисертації і не впливають на загальну позитивну оцінку дисертаційного дослідження, яке має науково-теоретичне і практичне значення, містить наукові положення, які являють нові підходи до вирішення конкретного наукового завдання і сприяють підвищенню ефективності фінансово-правового регулювання медичного забезпечення поліцейських.

ЗАГАЛЬНИЙ ВИСНОВОК:

Дисертаційна робота на тему «Фінансово-правове регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів» є завершеною, самостійно підготовленою кваліфікаційною науковою працею, в якій отримані нові науково обґрунтовані та практично цінні результати, що вирішують важливе наукове

завдання. Актуальність обраної теми дисертації, ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій, новизна та повнота викладу в опублікованих працях повністю відповідають вимогам МОН України.

Викладені в дисертації рекомендації та конкретні пропозиції щодо удосконалення чинного законодавства України є теоретично обґрунтованими та аргументованими.

Таким чином, за своєю актуальністю, рівнем наукового вирішення досліджених проблем, практичним значенням отриманих висновків та пропозицій, їх науковою обґрунтованістю і достовірністю наукове дослідження Кузнецової Євгенії Андріївни відповідає спеціальності 081 «Право» та вимогам Порядку підготовки здобувачів вищої освіти ступеня доктора філософії та доктора наук у вищих навчальних закладах (наукових установах), затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України від 23 березня 2016 року № 261 (зі змінами і доповненнями від 03 квітня 2019 року № 283), пп. 10, 11 Порядку проведення експерименту з присудження ступеня доктора філософії, затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України від 06 березня 2019 року № 167, Вимогам до оформлення дисертацій, затвердженим Наказом Міністерства освіти і науки України від 12 січня 2017 року № 40.

Відповідно, Кузнецова Євгенія Андріївна заслуговує на присудження їй ступеня доктора філософії в галузі знань 08 «Право» за спеціальністю 081 «Право».

Опонент –

**Доктор юридичних наук, професор,
Завідувач кафедри адміністративного
та митного права Університету митної справи
та фінансів**

Павло Лютіков

**Вчений секретар
Університету митної справи та фінансів**

Т.М. Брус

