

Спеціалізованій вченій раді Д 61.051.07  
ДВНЗ «Ужгородський національний університет»  
88000, м. Ужгород, вул. Капітульна, 26

### **ВІДГУК**

**офіційного опонента – доктора юридичних наук,  
професора Рябченко Олени Петрівни  
на дисертацію Щоки Станіслава Васильовича  
на тему: «Адміністративно-правове забезпечення захисту прав емітентів та  
акціонерів: порівняльно-правовий аналіз»,  
подану на здобуття наукового ступеня кандидата юридичних наук  
за спеціальністю 12.00.07 – адміністративне право і процес; фінансове  
право; інформаційне право**

#### **Актуальність обраної теми.**

Виконана С. В. Щокою дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата юридичних наук за спеціальністю 12.00.07 – адміністративне право і процес; фінансове право; інформаційне право на тему «Адміністративно-правове забезпечення захисту прав емітентів та акціонерів: порівняльно-правовий аналіз» є актуальною та своєчасною відповідно до сучасних умов інтеграції України до Європейського Союзу, міжнародної спільноти, зокрема, у сферу адміністративно-правового регулювання захисту прав емітентів та акціонерів як учасників ринку цінних паперів.

Вивчення поданих автором матеріалів дисертації та анотації, а також ознайомлення з науковими публікаціями за обраною темою дає підстави стверджувати, що автором проведено достатньо ґрунтовний науковий аналіз обраної теми, виявлено новизну опрацьованих питань, здатність дисертанта до самостійного наукового пошуку і узагальнення значних масивів емпіричної бази, його ерудицію, наполегливість в досягненні мети та позитивних результатів, формулювання наукових положень та висновків, що виносяться на захист. Можна констатувати, що дисертант досягнув поставлених перед собою цілей, роботу виконав на високому науковому рівні. Такий загальний попередній

висновок підтверджується за основними параметрами, які висуваються до дисертацій означеної наукової спеціальності.

Дисертація є вагомим внеском у розвиток адміністративно-правового регулювання ринку цінних паперів, особливо в Україні із врахуванням найкращих світових практик, що ґрунтується на методології юридичної компаративістики. Робота відрізняється своєю глибиною та обсягом, включаючи широкий огляд наукових джерел та ретельне опрацювання робіт вітчизняних та іноземних вчених, якими вже зроблено внесок у розкриття досліджуваної теми. Окремо слід зосередити увагу на необхідності вирішення проблеми адаптації вітчизняного законодавства та практики його застосування до міжнародного досвіду, що має ключовий вплив на формування обґрунтованих пропозицій і рекомендацій щодо вдосконалення адміністративно-правового забезпечення захисту прав емітентів та акціонерів.

#### **Відповідність дисертаційної роботи сучасним вимогам науки і практики.**

Дисертація С. В. Щоки виконана в межах плану науково-дослідної роботи кафедри адміністративного, фінансового та інформаційного права Державного вищого навчального закладу «Ужгородський національний університет» та наукової теми: «Європеїзація публічного права України в контексті виконання умов приєднання до ЄС: рушії, впливи, виклики війни» (номер державної реєстрації 0123U102651).

#### **Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації.**

Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації, забезпечена глибиною та комплексністю проведеного наукового аналізу, в основу якого покладено комплекс загальнонаукових і спеціальних методів пізнання, характерних для юридичних досліджень, виконання яких невід'ємне від аналізу соціальних процесів, що

відбуваються у державі. Такий підхід відображає не лише глибоке розуміння проблематики, яка вивчається, але й бажання досягти всебічного розуміння правової природи та сутності процесів, у межах яких вона виникає. Застосування таких методів, як порівняльно-правовий, аналітичний, метод експертних оцінок, історико-правовий, серед інших, забезпечило багато дисциплінарний підхід та дозволило авторові ефективно систематизувати та аналізувати різноманітні аспекти захисту прав емітентів та акціонерів, а також ідентифікувати ефективні адміністративно-правові механізми для вдосконалення українського законодавства.

Особливо варто відзначити проведений порівняльний аналіз адміністративно-правових регуляторів у різних юрисдикціях, що не лише сприяло глибшому розумінню теми, але й створило підґрунтя вибору оптимальних моделей імплементації в національну правову систему. Це підходить в нагоді в контексті міжнародного досвіду, дозволяючи виокремити та адаптувати найкращі практики для підвищення ефективності захисту прав емітентів та акціонерів в Україні. Використання аналітичного методу та методу експертних оцінок обумовило глибоке опрацювання досліджуваних явищ та визначення ступеню ефективності існуючих механізмів, що стало фундаментом розробки обґрунтованих рекомендацій щодо їх удосконалення. Історико-правовий метод, який автор застосував для аналізу розвитку правових рамок в різних країнах, додатково підкреслив глибину дослідження та сприяв кращому розумінню еволюції правових принципів у сфері захисту інтересів емітентів та акціонерів. Такий підхід не лише відображає високий ступінь обґрунтованості наукових положень висновків і рекомендацій, але й є свідченням здатності дисертанта до глибокого міждисциплінарного аналізу та вміння ефективно використовувати широкий спектр наукових методів для вирішення складних питань.

Завдяки детальному вивченню історичного контексту та сучасних тенденцій адміністративно-правового регулювання, автор дисертації зміг не

лише ідентифікувати ключові проблеми і виклики, але й запропонувати шляхи їх розв'язання, що підтверджує високий ступінь обґрунтованості наукових положень. Ці пропозиції та рекомендації мають значний потенціал для покращення правового регулювання в Україні, сприяючи більш ефективному захисту прав емітентів та акціонерів.

В цілому аналіз, проведений в дисертації, базується на міцному фундаменті широкого діапазону наукових методів та підходів, що забезпечили ґрунтовний характер дослідження. Результати роботи не лише вносять вагомий внесок у науку адміністративного права, але й мають практичне значення для подальшого розвитку правової системи України. Обґрунтованість наукових положень, висновків і рекомендацій, представлених у дисертації, підкреслює високий рівень професіоналізму автора та його здатність до інноваційного мислення в рамках юридичної науки.

#### **Достовірність і новизна наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації.**

Дисертація вносить значний вклад у розвиток юридичної науки, у ній запропоновані нові у науковому сенсі висновки, положення та пропозиції, зокрема щодо впровадження системи «андеррайтерського рейтингу» в Україні та розроблення нової методології оцінки ефективності колективних позовів. Такі ініціативи мають не тільки теоретичне, але й важливе практичне значення.

Аналіз дисертаційної роботи, автореферату, навчальних посібників, наукових публікацій і виступів С. В. Щоки на наукових конференціях різного рівня дає можливість відзначити його належний особистий внесок в одержання наукових результатів. Поданий у дисертації список наукових праць дисертанта з достатньою повнотою відбиває основні положення результатів виконаного наукового дослідження. Автором опубліковано 12 наукових праць, які комплексно відображають його основні наукові здобутки: серед публікацій – 6 статей у наукових фахових виданнях України, 1 стаття в зарубіжному науковому

виданні та 5 тез доповідей. Усі аспекти дослідження знайшли відображення в публікаціях, які презентують основні наукові результати, що були одержані.

### **Оцінка змісту дисертації та автореферату.**

Дисертаційне дослідження С.В. Щоки на тему «Адміністративно-правове забезпечення захисту прав емітентів та акціонерів: порівняльно-правовий аналіз» містить системні обґрунтовані висновки і практичні рекомендації, сформовані на ґрунтовному аналізі наукових положень та діючого законодавства.

Робота має загальноприйнятну структуру та складається з анотацій українською та англійською мовами, вступу, трьох розділів, восьми підрозділів, висновків, списку використаних джерел, який містить 211 найменувань та додатків. Загальний обсяг дисертації становить 203 сторінки, з них – 188 сторінок основного тексту.

У **Вступі** обґрунтовується актуальність теми дисертаційного дослідження, розкривається зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами, визначаються мета, завдання, об'єкт, предмет і методи дослідження, характеризується наукова новизна та практичне значення одержаних результатів, подається інформація про апробацію результатів дослідження, публікації та структуру дисертації.

У **Розділі 1 «Учасники правовідносин щодо регулювання ринку цінних паперів: адміністративно-правовий статус»**, який складається з трьох підрозділів, розкривається сутність комплексної структури адміністративно-правового регулювання ринку цінних паперів. Дослідження містить пояснення повноважень адміністративно-правових регуляторів, їхній вплив на стабільність та розвиток ринку (стор. 26-31), а також аналіз процесу адаптації українського законодавства відповідно до європейських директив та досвіду таких країн, як Польща, Чехія та Італія, вказуючи розуміння процесів інтеграції та адаптації до високих міжнародних стандартів (стор. 34-38). Ця частина роботи підкреслює

важливість транснаціонального діалогу та обміну досвідом для покращення регулятивного середовища.

Адаптація України до міжнародних стандартів і використання передового досвіду інших країн є критично важливими аспектами дослідження. Аргументація автора на підтримку створення міцної основи для ринкових операцій через ефективний нагляд і контроль заслуговує на увагу. Це демонструє розуміння впливу оптимального адміністративно-правового регулювання на формування здорового інвестиційного клімату ринку цінних паперів та залучення інвестицій.

С. В. Щокою аналізується роль емітентів на ринку цінних паперів, які через випуск фінансових інструментів впливають на структуру та динаміку ринку, а також на формування правових відносин між його іншими учасниками (стор. 41). Це підкреслює не тільки їхню значущість в ринковому механізмі, але й необхідність адекватного адміністративно-правового регулювання їх діяльності, зокрема через контроль за дотриманням принципів прозорості та справедливості. Законодавче забезпечення стабільності ринку, встановлення вимог до розкриття інформації та фінансової звітності є критичними елементами для інвестицій та ефективного функціонування ринку (стор. 56).

У роботі ґрунтовно досліджено систему регулювання прав та обов'язків акціонерів у окремих країнах, розкрито ключові аспекти, які формують відносини між акціонерами та акціонерними товариствами, і свідчать про важливість адміністративно-правового забезпечення в цих процесах (стор. 57-62). Автором детально розглядаються майнові та немайнові права акціонерів, такі як управління акціонерним товариством, отримання дивідендів, доступ до інформації та участь у загальних зборах, вказуючи на їх критичну роль у забезпеченні активної участі акціонерів у житті товариства (стор. 71-73).

Дисертантом зазначається, що адміністративно-правове регулювання прав та обов'язків українських акціонерів суттєво відрізняється між країнами, наводячи приклад Німеччини, Литви та Польщі, в яких розвинені унікальні

системи захисту прав акціонерів. Досвід цих країн може бути використаний для удосконалення норм вітчизняного законодавства з метою забезпечення ефективного захисту прав акціонерів.

Загалом, матеріал, викладений у розділі 1 становить теоретико-правове підґрунтя дослідження адміністративно-правових аспектів регулювання ринку цінних паперів та є основою подальшого наукового аналізу. Рекомендації щодо застосування міжнародних вимог та стандартів можуть бути використані для удосконалення законодавства та сприятимуть підвищенню ефективності адміністративно-правового регулювання, залученню інвестицій, а також забезпеченню стабільності та розвитку українського ринку цінних паперів.

**Розділ 2 «Адміністративно-правовий захист прав та інтересів емітентів як учасників ринку цінних паперів: порівняльно-правовий аналіз»** охоплює три підрозділи та представляє собою комплексний аналіз повноважень адміністративно-правових регуляторів на ринку цінних паперів, та розкриття методів, застосування яких спрямоване на захист прав емітентів, включаючи встановлення вимог до своєчасного розкриття інформації, контроль за дотриманням стандартів фінансових звітів та боротьбу з недобросовісними практиками на ринку (стор. 83-85). Автором обґрунтовується необхідність міжнародної координації та гармонізації стандартів адміністративно-правового регулювання, що спрямовані на забезпечення прозорості діяльності емітентів та вимог до них щодо регулярного розкриття фінансової інформації. Визнання важливості міжнародних адміністративно-правових регуляторів, таких як Міжнародна організація комісій з цінних паперів та різні органи Європейського Союзу, у розробці цих стандартів і директив, є ключовим для розуміння глобального контексту, у якому функціонують емітенти.

С. В. Щока комплексно підходить до вивчення механізмів оскарження рішень органів державної влади, зосереджуючи увагу на їх значущості для захисту прав емітентів цінних паперів. Дисертант ефективно демонструє, яким чином оскарження може слугувати вирішенню конфліктів між емітентами та

державою, особливо у сфері функціонування ринку цінних паперів, що є важливим для забезпечення його стабільності та прозорості (стор. 101-103). В розділі наведено аналіз судової практики та адміністративного оскарження в окремих країнах, з особливим акцентом на Україну (стор. 106-107), та порівняльним аналізом з країнами Європейського Союзу. Такий підхід дозволяє визначити спільні та особливі риси регуляторних практик, а також виділити потенційні напрямки вдосконалення вітчизняної системи (стор. 111-113). У подальшому автор розкриває правову природу андеррайтерів на ринку цінних паперів (стор. 114-115), особливо у контексті забезпечення захисту прав емітентів. С. В. Щока наочно показує, як андеррайтери виступають важливими посередниками між емітентами, що залучають капітал, та акціонерами, що купують акції, тим самим сприяючи успішному розміщенню цінних паперів.

Дисертант проводить порівняльний аналіз між українською практикою та міжнародними стандартами, що дозволяє виявити суттєві недоліки в національному адміністративно-правовому регулюванні та вказує на шляхи їх вирішення, разом з цим висловлює пропозицію створення незалежного регулятивного органу та впровадження системи андеррайтерського рейтингу, що можуть значно підвищити прозорість, відповідальність та довіру на ринку цінних паперів (стор. 130-132).

**Розділ 3 «Адміністративно-правове забезпечення захисту прав та інтересів акціонерів на ринку цінних паперів: порівняльно-правовий аналіз»** налічує два підрозділи, у яких висвітлено огляд ключових аспектів адміністративно-правового регулювання, спрямованих на захист прав акціонерів, підкреслює важливість балансу інтересів між більшістю та меншістю акціонерів та вказує на необхідність подальшого розвитку законодавчих та регуляторних рамок для забезпечення ефективного захисту інтересів усіх сторін. С. В. Щока описує важливість регуляторних органів, таких як Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку в Україні, у встановленні стандартів доброчесності та прозорості (стор. 134-135), які є життєво необхідними для

забезпечення справедливого вирішення потенційних конфліктів між акціонерами (стор. 141, 147).

Значну увагу приділено питанню незалежних директорів у наглядових радах акціонерних товариств, який вказує на їх критичне значення у захисті інтересів всіх акціонерів та сприянні прозорості та відповідальності управління. Автор підкреслює необхідність інтеграції міжнародних принципів і стандартів, зокрема тих, що розроблені Організацією економічного співробітництва та розвитку, у національне законодавство для підвищення захисту прав акціонерів (стор. 153-154). Також важливим є висвітлення комплексного підходу до підвищення ефективності адміністративно-правового регулювання, який охоплює удосконалення законодавчої бази.

Особливий інтерес має такий юридичний інструмент, як колективний (непрямий) позов, що є важливим механізмом захисту прав та інтересів акціонерів. С. В. Щока детально розкриває вимоги та процедури, які встановлені адміністративно-правовим регулюванням для ефективного захисту прав акціонерів через колективні позови, а також як цей тип позову дозволяє акціонерам об'єднуватись для спільного пред'явлення претензій, значно підсилюючи їх позиції в судовому процесі та спрощуючи захист їхніх прав (стор. 157, 163). Наводиться практика конкретних судових рішень в Україні та інших країнах, що дозволяє висвітлити потенційні проблеми та виклики, які можуть виникнути перед акціонерами під час подання таких позовів, а також підкреслює важливість чіткого визначення правил і критеріїв для їх розгляду (стор. 164-168). Описуються вимоги до формування групи позивачів, вибору представника для ведення справи та розробки обґрунтованих позовних вимог, які представляють інтереси всієї групи, що є ключовим для забезпечення ефективного та справедливого представництва інтересів акціонерів в судовому процесі.

Зроблені дисертантом **висновки** є достатньо обґрунтованими, аргументованими та характеризуються високим ступенем достовірності. Окрім

розглянутих вище, в роботі містяться також й інші положення, висновки, пропозиції та рекомендації, які свідчать про цілісність проведеного дослідження.

**Автореферат дисертації** за змістом ідентичний положенням дисертаційної роботи, відповідає зазначеній спеціалізації 12.00.07 – адміністративне право і процес; фінансове право; інформаційне право, а також встановленим вимогам.

### **Відсутність порушень академічної доброчесності.**

У ході вивчення як дисертаційного дослідження, так і наукових публікацій, фактів порушень академічної доброчесності не виявлено. Дисертація С. В. Щоки на тему «Адміністративно-правове забезпечення захисту прав емітентів та акціонерів: порівняльно-правовий аналіз» є оригінальною, самостійно виконаною науковою працею.

### **Зауваження щодо змісту дисертації.**

Загалом позитивно оцінюючи рецензовану працю, необхідно звернути увагу на окремі протиріччя та дискусійні положення, які потребують додаткових роз'яснень під час захисту дисертації, а саме:

1. На стор. 44 тексту дисертаційної роботи, яка присвячена аналізу потенціалу публічних акціонерних товариств у контексті їх здатності відповідати на складні вимоги лістингу на фондових ринках, автор формулює думку, що на перший погляд може здатися дещо песимістичною щодо ефективності таких товариств у цьому напрямку. Зокрема, у роботі підкреслюється, що при аналізі цього аспекту критично важливо не обмежуватися лише вивченням можливих внутрішніх факторів, що обмежують потенціал публічних акціонерних товариств, але також ретельно розглянути і ширший спектр структурних викликів і проблем, які є характерними для ринку цінних паперів в цілому.

Дисертант акцентує увагу на тому, що цей всебічний підхід є ключовим для повного розуміння складностей, з якими стикаються публічні акціонерні

товариства, прагнучі задовольнити строгі критерії лістингу, та наголошує на необхідності глибокого аналізу як внутрішніх, так і зовнішніх викликів, з якими вони зіштовхуються у цьому контексті.

2. У підрозділі 1.3 дисертації, який називається «Адміністративно-правове забезпечення прав та обов'язків акціонерів як учасників ринку цінних паперів», ми вважаємо, що автору роботи було б корисно додатково включити приклади, які б ілюстрували конкретні способи впливу ринків цінних паперів на загальний розвиток фінансового сектору в країні, а також змогли б допомогти краще зрозуміти важливість і значущість такого впливу. Окрім того, в дисертації не було достатньо конкретизовано роз'яснення про механізми, через які ринки цінних паперів здійснюють такий вплив на фінансовий сектор.

Детальний опис цих механізмів міг би значно поглибити розуміння цього процесу та забезпечити більшу ясність у викладі теми. В цілому, зазначені доповнення змогли б зробити аналіз більш повним та деталізованим, що сприяло б кращому осягненню сутності та важливості адміністративно-правового забезпечення прав і обов'язків акціонерів на ринку цінних паперів.

3. При аналізі теми відповідальності андеррайтера за надання недостовірної або неповної інформації про цінні папери на стор. 130 дисертації, автор привертає увагу до значущої тези про відсутність у сучасному українському законодавстві чітко визначеного обов'язку андеррайтера нести відповідальність за такого роду інформацію. Це питання, без сумніву, є важливим, однак у дисертації воно обговорюється досить лаконічно і не дає повною мірою осягнути глибину цієї проблематики, що могло б значно збагатити аналіз.

4. У підрозділі 3.2 дисертаційної роботи, присвяченому дослідженню аспектів правозастосування, автор акцентує увагу на першочерговій важливості глибокого вивчення цих аспектів, особливо у контексті забезпечення захисту прав та свобод громадян. Цей акцент на необхідності глибокого аналізу вказаних аспектів, безумовно, є важливим однак в тексті дисертації здається відсутнім

більш детальний розгляд конкретних сучасних викликів, які виникають перед правовою системою. Зокрема, обговорення адаптації правової системи до цих викликів надається у загальних рисах, не вдаючись у конкретику, що лишає змоги повноцінно оцінити актуальність та складність проблематики, що розглядається.

5. На стор. 170 тексту дисертації дискусійним є питання про існуючі проблеми, що виникають через недосконалість законодавчої бази країни. Цей аспект є надзвичайно важливим для забезпечення глибини та об'єктивності аналізу в дисертаційному дослідженні, оскільки відображає критичне мислення автора і здатність ідентифікувати ключові виклики в правовій системі. Проте, попри визнання цих проблем, дисертант не пропонує конкретних шляхів або рекомендацій, які б могли сприяти вирішенню виявлених недоліків законодавчої бази.

Цей аспект є критично важливим, адже для повноцінного наукового аналізу необхідно не тільки ідентифікувати існуючі проблеми, але й активно пропонувати варіанти їх розв'язання або шляхи удосконалення відповідних нормативно-правових актів.

Висловлені зауваження носять дискусійний характер та не відносяться до основних, концептуальних положень дисертації, що не впливає на загальну позитивну оцінку дисертаційної роботи.

#### **Висновок щодо відповідності дисертації встановленим вимогам.**

Підсумовуючи викладене, слід зазначити, що тема дисертації актуальна, сформульовані автором висновки і рекомендації є достатньо аргументованими, характеризуються науковою новизною і мають не лише теоретичне, а й практичне значення.

Таким чином, рецензована дисертація є кваліфікованою науковою працею, що містить результати проведених автором досліджень. Ним отримано нові науково обґрунтовані результати, які в сукупності розв'язують конкретне

наукове завдання, що має істотне значення для розвитку вітчизняної науки, та полягає у комплексному вирішенні обраної тематики.

У підсумку слід зазначити, що дисертація на тему «Адміністративно-правове забезпечення захисту прав емітентів та акціонерів: порівняльно-правовий аналіз» відповідає вимогам, передбаченим Порядком присудження наукових ступенів, затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України № 567 від 24 липня 2013 року, а її автор – **Станіслав Васильович Щока** (з урахуванням захисту) заслуговує присудження йому наукового ступеня кандидата юридичних наук за спеціальністю 12.00.07 – адміністративне право і процес; фінансове право; інформаційне право.

**Офіційний опонент:**

**доктор юридичних наук, професор,**

**професор кафедри фінансового та податкового права**

**Державного податкового університету**

**Міністерства фінансів України**



**Олена РЯБЧЕНКО**

Державний податковий університет	
Підпис <i>Олена Рябченко</i>	засвідчую:
<i>Олена Рябченко</i>	Учений секретар <i>Олена Рябченко</i>
«    »	20    р.