

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЛЬВІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
імені ІВАНА ФРАНКА**

КЛАПАТИЙ ДМИТРО ЙОСИФОВИЧ

УДК:347:336.15](477)

**ПАЙОВИЙ ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ФОНД
ЯК ФОРМА СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ В УКРАЇНІ
(ЦИВІЛЬНО-ПРАВОВИЙ АСПЕКТ)**

Спеціальність 12.00.03 – цивільне право і цивільний процес;
сімейне право; міжнародне приватне право
Галузь знань: 081– Право

АВТОРЕФЕРАТ
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата юридичних наук

Львів – 2019

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана на кафедрі цивільного права та процесу юридичного факультету Львівського національного університету імені Івана Франка Міністерства освіти і науки України.

Науковий керівник: доктор юридичних наук, професор,
Заслужений юрист України
КОССАК Володимир Михайлович,
Львівський національний університет
імені Івана Франка,
завідувач кафедри цивільного права та процесу

Офіційні опоненти: доктор юридичних наук, професор,
член-кореспондент НАПрН України
ГАЛЯНТИЧ Микола Костянтинівич,
Науково-дослідний інститут приватного права
і підприємництва імені академіка Ф. Г. Бурчака
Національної академії правових наук України,
заступник директора з наукової роботи

кандидат юридичних наук, доцент
ІЛЬКІВ Олег Васильович,
ПВНЗ «Міжнародний економіко-гуманітарний
університет імені академіка Степана Дем'янука»,
доцент кафедри цивільно-правових дисциплін

Захист відбудеться 2 липня 2019 р. о 10 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 35.051.27 у Львівському національному університеті імені Івана Франка за адресою: 79000, м. Львів, вул. Січових Стрільців, 14, зал засідань юридичного факультету, ауд. 409.

З дисертацією можна ознайомитись у Науковій бібліотеці Львівського національного університету імені Івана Франка за адресою: 79005, м. Львів, вул. Драгоманова, 5.

Автореферат розісланий 29 травня 2019 р.

Учений секретар спеціалізованої вченої ради
кандидат юридичних наук, доцент

С. В. Сенік

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Одним із пріоритетних завдань, які стоять перед Україною на сучасному етапі, є збільшення темпів економічного зростання, що передбачає залучення інвестицій у різні галузі національної економіки. У країнах з розвинутою ринковою економікою особлива увага присвячується юридичній регламентації правовідносин, які виникають у процесі залучення компаніями з управління активами (далі – КУА) коштів юридичних та фізичних осіб з метою їх подальшого інвестування у високоліквідні активи. Створення сприятливого, стабільного і безпечного правового поля для інвесторів полягає у забезпеченні прозорості функціонування інститутів спільного інвестування, закріпленні ефективних механізмів захисту прав та інтересів суб'єктів інвестиційної діяльності.

Незважаючи на те, що становлення пайових інвестиційних фондів (далі – пайовий фонд) в Україні відбувалось упродовж декількох етапів, все ж, існує чимало проблем законодавчої регламентації їх функціонування, про що свідчить як аналіз відповідного законодавства, так і судової практики. Вказані проблеми стосуються, насамперед, особливостей функціонування пайового фонду як форми спільного інвестування.

Теоретичним підґрунтям для проведення дисертаційного дослідження стали наукові праці українських та зарубіжних вчених: В. І. Бірюкова, В. І. Борисової, В. В. Валласа, А. Й. Варбартона, І. В. Венедіктової, М. В. Венецької, О. М. Вінник, В. В. Вітрянського, М. К. Галянтича, А. А. Герц, О. М. Гнатів, О. В. Дзери, А. С. Довгерта, О. Є. Железова, Ю. М. Жорнокуй, Ю. О. Заїки, О. Р. Зайцева, К. В. Іванової, О. В. Ільківа, О. Ю. Кампі, О. Р. Кібенко, С. Е. Кірша, В. М. Коссака, Н. С. Кузнецової, В. В. Луця, Р. А. Майданика, А. В. Майфата, Т. Т. Оксюка, М. В. Плющева, В. В. Резнікової, З. В. Ромовської, О. Е. Сімсон, О. А. Слободяна, Г. С. Спаволда, І. В. Спасибо-Фатєєвої, Є. О. Суханова, О. П. Суц, Є. О. Харитоновна, О. І. Харитонової, В. І. Цікало, Я. М. Шевченко, С. І. Шимон, Ю. М. Юркевича, В. Л. Яроцького, О. С. Яворської та інших науковців.

Аналіз наукових джерел свідчить про те, що, здебільшого, вченими-цивілістами досліджувались правові проблеми правовідносин щодо управління активами пайового фонду, правового статусу КУА тощо, а сам пайовий фонд розглядався як сукупність активів, а не форма спільного інвестування. Так, у дисертаційному дослідженні О. А. Слободян «Цивільно-правове регулювання управління пайовим інвестиційним фондом» (2013 р.) висвітлювались питання цивільно-правової природи управління пайовим фондом, особливості договірної регулювання відносин щодо управління активами пайового фонду. У дисертації О. М. Гнатів «Правовий режим пайових цінних паперів: цивілістичний аспект» (2014 р.) досліджувались питання, пов'язані з обігом пайових цінних паперів. У дисертаційному

дослідженні І. Я. Полянської «Права інвесторів при здійсненні спільного інвестування: порівняння з європейськими правовими моделями» (2016 р.) було проведено аналіз прав учасників пайового фонду та корпоративного фонду, пов'язаних із здійсненням інвестиційної діяльності у формі пайового та корпоративного фонду.

Попри це, до сьогодні не були предметом комплексних наукових досліджень особливості суб'єктного складу правовідносин з реалізації інвестицій у формі пайового фонду, порядок здійснення учасниками пайового фонду права спільної часткової власності на активи пайового фонду, договірні правовідносини, які опосередковують реалізацію інвестицій у пайовому фонді. Недостатньо дослідженими залишаються питання, пов'язані із функціонуванням пайових фондів, умови участі в яких передбачають здійснення інвестування не лише з метою отримання прибутку, але й для досягнення соціального ефекту.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.

Дослідження виконано відповідно до планових тем наукової роботи кафедри цивільного права та процесу юридичного факультету Львівського національного університету імені Івана Франка «Удосконалення механізму правового регулювання у світлі новелізації цивільного законодавства» (2012–2014 рр., номер державної реєстрації 0112U003754) та «Проблеми уніфікації цивільного законодавства України з правом ЄС» (2016–2018 рр., номер державної реєстрації 0116U001703).

Мета і завдання дослідження. Мета дослідження полягає у науковому обґрунтуванні теоретичних положень цивільно-правового регулювання здійснення інвестицій у формі пайового фонду та формулюванні пропозицій, спрямованих на удосконалення законодавства України про пайові фонди та практику його застосування.

Для досягнення цієї мети потрібно було розв'язати такі завдання:

- дослідити особливості становлення законодавства про пайові фонди в Україні;
- визначити поняття та правову природу пайового фонду і його місце в структурі цивільних правовідносин;
- проаналізувати критерії класифікації пайових фондів;
- дослідити правову природу договірних правовідносин щодо реалізації інвестицій у пайовому фонді;
- проаналізувати правовий режим активів пайового фонду;
- з'ясувати підстави та правові наслідки припинення функціонування пайового фонду;
- обґрунтувати рекомендації, спрямовані на вдосконалення чинного законодавства про пайові фонди та практики його застосування.

Об'єктом дослідження є суспільні відносини, які виникають у зв'язку із функціонуванням пайового фонду як форми спільного інвестування.

Предметом дослідження є пайовий фонд як форма спільного інвестування в Україні, вітчизняні та іноземні нормативно-правові акти у сфері інвестиційної діяльності, правозастосувальна практика.

Методи дослідження, що використовувалися, були обрані відповідно до мети і завдань дослідження, з урахуванням його об'єкта та предмета. Було використано дві групи методів наукового пізнання – загальнонаукові та спеціальні методи пізнання правових явищ. Діалектичний метод супроводжував увесь процес дисертаційного дослідження, дозволив визначити місце пайового фонду в структурі інвестиційних правовідносин, встановити особливості реалізації інвестицій у пайовому фонді (підрозділи 1.2, 2.2, 2.3); методи аналізу та синтезу, індукції та дедукції були використані при формулюванні основних понять та наукових пропозицій щодо вдосконалення пайового фонду як форми спільного інвестування (підрозділи 1.2, 1.3, 2.2, 2.3, 2.4); метод системно-історичного аналізу – було використано для дослідження етапів становлення національного законодавства про пайові фонди (підрозділ 1.1); метод структурного аналізу – для з'ясування змісту договору про управління пайовим фондом (підрозділи 2.2, 2.3); синергетичний метод дав змогу проаналізувати договір про управління пайовим фондом як спосіб самоорганізації учасників правовідносин щодо реалізації інвестицій у формі пайового фонду (підрозділи 2.2, 2.3); порівняльний – для порівняння вітчизняного та зарубіжного цивільного законодавства, міжнародних актів, що визначають особливості функціонування пайових фондів (підрозділи 1.1, 1.2, 1.3, 2.2, 2.3, 3.1); формально-юридичний – для аналізу змісту актів цивільного законодавства, що визначають порядок функціонування пайового фонду як форми спільного інвестування та практики його застосування (підрозділи 2.2, 2.3, 3.1, 3.2); метод тлумачення правових норм – для встановлення змісту норм законодавства, які стосуються пайових фондів (підрозділи 2.2, 2.3, 2.4, 3.1, 3.2); теоретичного моделювання – при розробці пропозицій щодо внесення змін до законодавчих та підзаконних нормативно-правових актів, що визначають особливості реалізації інвестицій у формі пайового фонду (підрозділи 1.2, 2.2, 2.3, 2.4, 3.1, 3.2). Метод узагальнення надав можливість узагальнити одержані результати і на основі цього обґрунтувати висновки та пропозиції (підрозділи 2.2, 2.3, 3.2).

Емпіричну основу дослідження становлять документи, які визначають особливості функціонування пайових фондів України (регламенти, інвестиційні декларації, проспекти емісії), практика укладення та виконання договорів про придбання інвестиційних сертифікатів пайових фондів та матеріали судових справ щодо спорів, пов'язаних з правовідносинами щодо реалізації інвестицій у пайовому фонді, нормативно-правові акти окремих іноземних держав, які визначають порядок реалізації інвестицій у формі пайового фонду.

Нормативну базу дослідження становлять положення Цивільного кодексу України, Закону України «Про інститути спільного інвестування», Закону України «Про інвестиційну діяльність», Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», інші нормативно-правові акти України.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в тому, що дисертаційна робота є одним з перших в Україні комплексних досліджень цивільно-правового регулювання пайового інвестиційного фонду як форми спільного інвестування за законодавством України.

Наукову новизну дисертації становлять такі основні положення:

Вперше:

1) запропоновано авторське визначення пайового фонду як форми спільного інвестування. Пайовий фонд – це передбачена законодавством форма спільного інвестування, яка полягає у залученні та об'єднанні грошових коштів колективних інвесторів у єдиний фонд без створення юридичної особи, для подальшого вкладення цих коштів в об'єкти інвестування з метою отримання прибутку та/або досягнення соціального ефекту;

2) обґрунтовано авторське визначення поняття «соціально-орієнтованого пайового фонду». Соціально-орієнтованим пропонується вважати пайовий фонд, одним із основних напрямів функціонування якого є досягнення соціального ефекту для задоволення суспільних потреб;

3) встановлено, що функціонування пайового фонду охоплює дві групи правовідносин, а саме: правовідносини з управління активами пайового фонду та правовідносини щодо реалізації інвестицій у пайовому фонді;

4) визначено суб'єктний склад правовідносин щодо реалізації інвестицій у пайовому фонді. Суб'єктами цих правовідносин є колективні інвестори – учасники пайового фонду та інституційний інвестор – КУА;

5) запропоновано авторське визначення поняття форми спільного інвестування, під якою слід розуміти передбачений законодавством механізм залучення грошових коштів та інших майнових цінностей колективних інвесторів та їх об'єднання в єдиний фонд з метою здійснення інвестиційної діяльності;

6) обґрунтовано доцільність законодавчого визначення договору про управління пайовим фондом. За договором про управління пайовим фондом одна сторона (інвестор) шляхом придбання інвестиційних сертифікатів передає грошові кошти другій стороні (КУА), а друга сторона за винагороду зобов'язується сформувати пайовий фонд за рахунок залучених коштів інвесторів, здійснювати діяльність із спільного інвестування і професійне управління активами пайового фонду в інтересах інвесторів з метою одержання прибутку та/або досягнення іншого соціального ефекту відповідно до умов договору та чинного законодавства;

7) встановлено необхідність законодавчого порядку реалізації активів пайового фонду ліквідаційною комісією шляхом проведення аукціону, за винятком цінних паперів, що входять до складу активів пайового фонду та проходять процедуру лістингу;

8) запропоновано класифікувати пайові фонди за такими критеріями: залежно від можливості здійснення виплати дивідендів за інвестиційними сертифікатами пайового фонду; за порядком обігу інвестиційних сертифікатів пайового фонду на ринку цінних паперів; залежно від наявності додаткових, передбачених законодавством, вимог щодо участі фізичних осіб у пайовому фонді; за галузевим спрямуванням.

Удосконалено:

9) дефініцію поняття «активів інституту спільного інвестування», під якими пропонується розуміти сформовану за рахунок коштів спільного інвестування сукупність майна та корпоративних прав, які перебувають в управлінні КУА і вкладаються в об'єкти інвестиційної діяльності з метою отримання прибутку та/або досягнення соціального ефекту в інтересах учасників інституту спільного інвестування;

10) правовий механізм захисту прав та інтересів учасників пайового фонду шляхом законодавчого закріплення права КУА на звернення до суду в інтересах учасників пайового фонду у зв'язку із здійсненням діяльності з управління активами пайового фонду;

11) порядок відшкодування витрат, які здійснила ліквідаційна комісія у зв'язку з припиненням функціонування пайового фонду, шляхом закріплення максимального розміру таких витрат. З урахуванням позитивного зарубіжного досвіду запропоновано, щоб такі витрати відшкодовувались у розмірі не більше 2 відсотків від вартості чистих активів пайового фонду, яка обчислюється станом на день прийняття рішення про припинення функціонування пайового фонду;

12) правовий механізм забезпечення прав кредиторів КУА пайового фонду, вимоги яких забезпечені заставою. З урахуванням правової природи заставних відносин та призначення застави запропоновано, щоб вимоги кредиторів, які забезпечені заставою, задовольнялись за рахунок майна, яке перебуває у заставі та без урахування черговості задоволення вимог інших кредиторів.

Набули подальшого розвитку:

13) правова позиція про те, що грошові кошти, які передаються КУА, не стають її власністю, оскільки такі грошові кошти та активи, що становлять пайовий фонд, підлягають юридичному і фактичному відокремленню від майна КУА;

14) положення про те, що пайовий фонд не є юридичною особою чи її відокремленим підрозділом та не виступає суб'єктом правовідносин щодо здійснення інвестиційної діяльності;

15) правова позиція про договірну природу пайового фонду як форми реалізації інвестицій. В основу правовідносин щодо реалізації інвестицій у формі пайового фонду покладено норми зобов'язального права, а сам пайовий фонд позбавлений правосуб'єктності.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що викладені в дисертації положення, висновки та пропозиції можуть бути використані в:

– *науково-дослідній діяльності* – при подальшому дослідженні проблем пайового фонду як договірної форми реалізації інвестицій;

– *правотворчій діяльності* – для вдосконалення чинного законодавства України, що регулює порядок здійснення спільного інвестування у формі пайового фонду;

– *правозастосовній практиці* – при розробці проспектів емісій, регламентів, інвестиційних декларацій пайового фонду, вирішенні інвестиційних спорів;

– *навчальному процесі* – при підготовці навчально-методичних посібників і підручників, для проведення лекційних занять з навчальної дисципліни «Цивільне право України», «Правове регулювання інвестиційної діяльності», для підготовки відповідних спецкурсів і науково-практичного коментаря до Закону України «Про інститути спільного інвестування».

Особистий внесок здобувача. Дисертаційне дослідження виконано дисертантом самостійно. Основні теоретичні положення та розробки, що характеризують наукову новизну дослідження, теоретичне і практичне значення його результатів, одержані дисертантом особисто.

Апробація результатів дисертації. Основні результати дослідження теоретичного та практичного характеру були оприлюднені на науково-практичних конференціях: Міжнародній науково-практичній конференції «Актуальні питання публічного та приватного права у контексті сучасних процесів реформування законодавства» (м. Херсон, 26–27 квітня 2013 р.); XII Міжнародній студентсько-аспірантській науковій конференції «Актуальні проблеми прав людини, держави та правової системи» (Львів, 26–28 квітня 2013 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Правові реформи в Молдові, Україні і Грузії у контексті євроінтеграційних процесів» (м. Кишинів, Республіка Молдова, 7–8 листопада 2014 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Верховенство права та правова держава» (м. Ужгород, 16–17 жовтня 2015 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Європейська традиція в міжнародному праві: реалізація прав людини» (м. Братислава, Словацька Республіка, 6–7 травня 2016 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Інтеграція юридичної науки і практики як основа сталого розвитку правової системи» (м. Дніпро, 8–9 листопада 2018 р.).

Публікації. Основні положення та висновки дослідження, що сформульовані у дисертації, відображено у 12 наукових публікаціях, з яких 4 – у виданнях, які входять до переліку наукових фахових видань, 2 статті – у наукових виданнях іноземних держав, 6 тезах доповідей на конференціях.

Структура та обсяг дисертації. Структура дисертації зумовлена метою, завданнями та логікою дослідження. Робота складається із вступу, трьох розділів, що включають дев'ять підрозділів, висновків, списку використаних джерел та додатку. Загальний обсяг дисертації становить 230 сторінок, з них основний текст – 191 сторінку, список використаних джерел з 214 найменувань на 20 сторінках та додаток на 2 сторінках.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У **вступі** обґрунтовано актуальність теми дисертаційного дослідження, його науково-теоретичну базу, зв'язок роботи з науковими планами та програмами, визначено мету, завдання, об'єкт, предмет та методи дослідження, сформульовано положення, які містять наукову новизну, окреслено практичне значення одержаних результатів, апробацію результатів дисертації, а також відомості про публікації автора за темою дисертації і про структуру роботи.

Розділ 1. «Загальнотеоретична характеристика пайового інвестиційного фонду» складається з трьох підрозділів.

Підрозділ 1.1 «Становлення законодавства про пайові інвестиційні фонди в Україні» містить аналіз етапів становлення пайових фондів в Україні. З'ясовано еволюцію розвитку конструкції інвестиційного фонду договірної форми в зарубіжних країнах, виокремлено основні проблеми, що супроводжували процес імплементації пайового фонду як форми спільного інвестування у національну правову систему.

За своєю правовою природою пайовий фонд належить до інвестиційних фондів договірної форми. Характерними ознаками таких фондів є: 1) вони виступають формою спільного інвестування і не наділені статусом суб'єкта права; 2) в основу правової регламентації інвестиційних фондів договірної форми в країнах континентального права покладені норми договірної форми права, а в країнах англосаксонської правової системи – норми права довірчої власності.

Процес становлення пайових фондів в Україні визначається чотирма етапами: перший етап (1994–2000 рр.) – зародження інститутів спільного інвестування в Україні; другий етап (2001–2007 рр.) – становлення пайових фондів, збільшення кількості колективних інвесторів – учасників пайових фондів; третій етап (2008–2013 рр.) – удосконалення нормативно-правової бази у сфері спільного інвестування з метою забезпечення прозорості

функціонування пайових фондів; четвертий етап (2014 – по сьогодні) – поступове наближення національної правової бази у сфері спільного інвестування до європейських стандартів.

У підрозділі 1.2 «Поняття пайового інвестиційного фонду» досліджується правова природа пайового фонду та його місце в системі цивільних правовідносин.

Пайовий фонд варто розглядати у широкому та вузькому розумінні. Пайовим фондом у широкому розумінні є передбачена законодавством форма спільного інвестування, яка полягає у залученні та об'єднанні грошових коштів колективних інвесторів у єдиний фонд без створення юридичної особи, для подальшого вкладення цих коштів в об'єкти інвестування з метою отримання прибутку та/або досягнення соціального ефекту. У вузькому розумінні пайовий фонд є сукупністю активів, які належать учасникам пайового фонду на праві спільної часткової власності і перебувають в управлінні КУА.

У структурі цивільного правовідношення пайовий фонд виступає об'єктом, а, відтак, він не може вважатися ані суб'єктом чи квазісуб'єктом правовідносин, ані не може виступати відокремленим підрозділом юридичної особи. Виявлено недоліки законодавчого термінологічного апарату, який може вказувати на існування у пайового фонду правосуб'єктності. Зокрема, йдеться про вживання в законодавстві термінів, використання яких є усталеним по відношенню до суб'єктів правовідносин – юридичних осіб, а саме: «діяльність пайового фонду» та «ліквідація пайового фонду». Вживання цих категорій не відповідає правовій природі пайового фонду. Відтак, більш коректно говорити про «функціонування пайового фонду» та «припинення функціонування пайового фонду».

У підрозділі 1.3 «Класифікація пайових інвестиційних фондів» здійснено поділ пайових фондів за різними критеріями.

Пайові фонди запропоновано диференціювати залежно від: можливості здійснення виплати дивідендів за інвестиційними сертифікатами; за порядком обігу інвестиційних сертифікатів пайового фонду на ринку цінних паперів, залежно від наявності додаткових вимог щодо участі фізичних осіб у пайовому фонді.

За сферою здійснення інвестиційної діяльності запропоновано виділяти такі види пайових фондів: *галузеві* (передбачають здійснення інвестиційної діяльності в межах однієї галузі національної економіки); *міжгалузеві* (передбачають здійснення інвестиційної діяльності в межах двох і більше галузях національної економіки); *пріоритетні* (передбачають здійснення інвестиційної діяльності в одній із пріоритетних галузей економіки, що визначена Кабінетом Міністрів України); *соціально-орієнтовані* (передбачають здійснення інвестиційної діяльності в одному або кількох найбільш важливих для задоволення суспільних потреб напрямках, зокрема: соціаль-

на сфера, сфера освіти, культури, охорони культурної спадщини, охорони здоров'я, охорони навколишнього середовища тощо).

Здійснення спільного інвестування у формі пайового фонду може бути спрямоване не тільки на отримання прибутку, але й на досягнення соціального ефекту. Соціально-орієнтованим є пайовий фонд, одним із основних напрямів функціонування якого є досягнення соціального ефекту задля задоволення суспільних потреб.

Розділ 2. «Особливості функціонування пайового інвестиційного фонду як форми інвестиційної діяльності» складається з чотирьох підрозділів.

У підрозділі 2.1 *«Методологічні засади дослідження інвестиційної діяльності у формі пайового інвестиційного фонду»* запропоновано комплексне використання методів, які застосовуються автором для дослідження пайового фонду як форми спільного інвестування.

У ході дослідження пайового фонду як форми спільного інвестування було використано дві групи методів наукового пізнання – загальнонаукові та спеціальні методи пізнання правових явищ. Загальнонауковими методами, які було використано, слід назвати діалектичний метод, методи індукції та дедукції, методи аналізу та синтезу, синергетичний метод, метод структурного аналізу, метод системно історичного аналізу, метод узагальнення. Серед спеціальних методів слід виокремити такі: порівняльний, формально-юридичний, тлумачення правових норм (герменевтичний) та теоретичного моделювання.

На основі цього, автором здійснено теоретичне обґрунтування найбільш ефективного механізму правового регулювання відносин щодо здійснення інвестиційної діяльності у формі пайового фонду. При теоретичному конструюванні такого механізму автор дисертації виходив з тієї позиції, що інвестування є одним із ризикових видів економічної діяльності, а інвестори (учасники пайового фонду) є більш слабким суб'єктом цих відносин, а тому потребують особливого правового захисту.

У підрозділі 2.2 *«Реалізація інвестицій у формі пайового інвестиційного фонду»* проведено аналіз правовідносин інвестиційного характеру, які опосередковують здійснення інвестиційної діяльності у формі пайового фонду.

Функціонування пайового фонду охоплює дві групи правовідносин, а саме: 1) правовідносини з управління активами пайового фонду, та 2) правовідносини щодо реалізації інвестицій у пайовому фонді. Суб'єктами правовідносин щодо реалізації інвестицій у формі пайового фонду є колективні інвестори – учасники пайового фонду та інституційний інвестор – КУА пайового фонду. Своєю чергою вказані відносини об'єктивуються у певній формі, якою є пайовий фонд.

Під формою спільного інвестування слід розуміти передбачений законодавством механізм залучення грошових коштів та інших майнових

цінностей колективних інвесторів та їх об'єднання в єдиний фонд з метою здійснення інвестиційної діяльності.

Пайовий фонд як форма спільного інвестування наділений такими ознаками: 1) реалізація інвестицій у формі пайового фонду здійснюється інвесторами опосередковано із використанням послуг професійного управителя активами – КУА пайового фонду; 2) грошові кошти інвесторів об'єднуються в єдиний фонд та виступають інвестиціями, які вкладаються КУА в об'єкти інвестування; 3) залучення фінансових ресурсів інвесторів шляхом створення пайового фонду не передбачає утворення нового суб'єкта права; 4) правовідносини щодо реалізації інвестицій у формі пайового фонду, які виникають між КУА та інвесторами мають цивільно-правовий характер, засновані на договорі і спрямовані на реалізацію інвестицій; 5) діяльність із спільного інвестування, що здійснюється через пайовий фонд охоплює дві групи інвестицій – грошові кошти, які залучаються КУА пайового фонду від інвесторів, та активи пайового фонду, які вкладаються в об'єкти інвестування.

Підрозділ 2.3 «Договірні відносини, що опосередковують реалізацію інвестицій у пайовому інвестиційному фонді» містить аналіз системи договорів, які визначають зміст правовідносин щодо реалізації інвестицій у формі пайового фонду.

Пайовий фонд як форма спільного інвестування передбачає існування складної системи договорів, які опосередковують виникнення, зміну та припинення правовідносин щодо здійснення інвестицій в рамках пайового фонду. Сюди належать: договір про придбання інвестиційних сертифікатів пайового фонду, договір про управління пайовим фондом, договір конвертації, договір про розподіл інших, ніж кошти активів пайового фонду, договір про викуп інвестиційних сертифікатів пайового фонду.

Договір про управління пайовим фондом є основним договірним інструментом, що регламентує правовідносини з управління активами пайового фонду між інвесторами та КУА пайового фонду. За цим договором одна сторона (інвестор) шляхом придбання інвестиційних сертифікатів передає грошові кошти другій стороні (КУА), а остання за винагороду зобов'язується сформувати пайовий фонд за рахунок залучених коштів інвесторів, здійснювати діяльність із спільного інвестування і професійне управління активами пайового фонду в інтересах інвесторів з метою одержання прибутку та/або досягнення соціального ефекту відповідно до умов договору та чинного законодавства.

Учасник пайового фонду вважатиметься таким, що приєднався до договору про управління пайовим фондом, з моменту зарахування прав на інвестиційні сертифікати на рахунок учасника пайового фонду.

У підрозділі 2.4 *«Правовий режим активів пайового інвестиційного фонду»* визначено, що грошові кошти, які вкладаються інвесторами

у пайовий фонд, не стають власністю КУА, адже такі грошові кошти та активи, що становлять пайовий фонд підлягають юридичному та фактичному відокремленню від майна КУА.

Норму ч. 1 ст. 41 Закону України «Про інститути спільного інвестування», яка передбачає закріплення активів пайового фонду за його учасниками на праві спільної часткової власності, слід розглядати як спеціальну по відношенню до відповідних норм ЦК України, які регулюють положення права спільної часткової власності, які є загальними. За таких обставин правовий режим спільної часткової власності учасників пайового фонду відповідатиме нормам ст. 356 ЦК України, яка визначає сутність права спільної часткової власності. Проте, норми ст. 358 ЦК України, які визначають особливості здійснення права спільної часткової власності, застосовуватись не будуть, оскільки в дію вступатимуть спеціальні норми Закону України «Про інститути спільного інвестування», які передбачають, що діяльність з професійного управління активами пайового фонду виконує відповідна КУА, а інвестори не впливають на діяльність КУА.

При інвестуванні грошових коштів в обмін на інвестиційні сертифікати пайового фонду, учасники такого пайового фонду передають КУА повноваження, які становлять зміст права спільної часткової власності для здійснення професійного управління активами пайового фонду, зберігаючи при цьому своє право спільної часткової власності на активи пайового фонду.

У разі передання грошових коштів у пайовий фонд, право власності учасника пайового фонду на ці кошти трансформується із права приватної власності на грошові кошти у право на частку у спільній частковій власності на активи пайового фонду, яка посвідчується інвестиційним сертифікатом.

Розділ 3. «Припинення інвестиційної діяльності у формі пайового інвестиційного фонду» складається з двох підрозділів.

У підрозділі 3.1 «Підстави припинення функціонування пайового інвестиційного фонду» проведено аналіз підстав припинення інвестиційної діяльності у формі пайового фонду.

Процес припинення функціонування пайового фонду відбувається в три етапи: 1) підготовчий – уповноваженим органом КУА вживається комплекс заходів, що пов'язані із прийняттям рішення про припинення функціонування пайового фонду та створення ліквідаційної комісії; 2) основний – пов'язаний із діяльністю ліквідаційної комісії пайового фонду та охоплює, зокрема, проведення розрахунків з учасниками пайового фонду; 3) завершальний – пов'язаний з комплексом заходів, які ліквідаційна комісія повинна здійснити з метою виключення пайового фонду з Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування.

Обґрунтовано необхідність законодавчого закріплення можливості заміни компанії з управління активами. Заміна КУА пайового фонду дасть

зможу забезпечити продовження функціонування інвестиційного фонду, насамперед, у тих випадках, коли існує позитивна динаміка щодо зростання вартості його чистих активів і отримання інвесторами прибутку. Запропоновано, щоб заміна КУА відбувалась за таких обставин: 1) КУА укладено договір про передання зобов'язань щодо управління пайовим фондом іншій КУА; 2) анульовано ліцензію, видану КУА на провадження діяльності з управління активами інституційних інвесторів; 3) розпочато процедуру ліквідації КУА.

У підрозділі 3.2 «Правові наслідки припинення функціонування пайового інвестиційного фонду» визначено правові наслідки прийняття рішення щодо припинення здійснення інвестицій у формі пайового фонду.

Прийняття КУА рішення про припинення функціонування пайового фонду тягне за собою настання визначених законом правових наслідків. Зокрема, до таких правових наслідків слід віднести: 1) встановлення заборони розміщення та обігу інвестиційних сертифікатів; 2) припинення виплати винагороди КУА; 3) створення у визначених випадках ліквідаційної комісії, яка проводить заходи щодо припинення функціонування пайового фонду; 4) реалізація активів пайового фонду за грошові кошти; 5) проведення розподілу активів пайового фонду у визначеній черговості; 6) скасування реєстрації випуску (випусків) інвестиційних сертифікатів пайового фонду, проспекту емісії інвестиційних сертифікатів пайового фонду та анулювання свідоцтва про реєстрацію випуску інвестиційних сертифікатів пайового фонду.

Обґрунтовано позицію, згідно з якою вимоги кредиторів КУА пайового фонду, які забезпечені заставою, у разі припинення функціонування пайового фонду, повинні задовольнятися у спеціальному порядку, визначеному законодавством України, яке регламентує заставні правовідносини без врахування встановленої законодавством черговості задоволення вимог кредиторів, передбаченої Законом України «Про інститути спільного інвестування». Вказано на необхідність закріплення максимального розміру витрат ліквідаційної комісії, пов'язаних з припиненням функціонування пайового фонду, які відшкодовуються за рахунок його активів.

ВИСНОВКИ

У дисертаційному дослідженні здійснено теоретичне узагальнення та запропоновано нове вирішення проблем правового регулювання відносин, пов'язаних із функціонуванням пайового фонду як форми спільного інвестування. За результатами проведеного дослідження були сформульовані такі основні висновки:

1. Становлення пайових фондів на території України відбувалось у чотирьох основних етапах: перший етап (1994–2000 рр.) – зародження форм спільного

інвестування в Україні; другий етап (2001–2007 рр.) – становлення пайових фондів, поступове збільшення кількості колективних інвесторів – учасників пайових фондів; третій етап (2008–2013 рр.) – відбувається удосконалення нормативно-правової бази у сфері спільного інвестування з метою забезпечення прозорості функціонування пайових фондів; четвертий етап (2014 р. – по сьогодні) – характеризується законодавчими змінами у галузі спільного інвестування, які спрямовані на наближення національного законодавства у цій сфері до права ЄС, та удосконалення способів захисту прав та законних інтересів інвесторів інститутів спільного інвестування.

2. Пайовий фонд не є суб'єктом правовідносин. Пайовий фонд позбавлений процесуальної правосуб'єктності, адже не може виступати позивачем або відповідачем у суді. Процесуальну правосуб'єктність від свого імені, проте в інтересах учасників пайового фонду, реалізує КУА пайового фонду. Пайовий фонд не може виступати відокремленим підрозділом КУА, оскільки не містить істотних ознак відокремленого підрозділу. Зокрема, пайовий фонд не має свого місцезнаходження, він не виконує роботи і не надає послуги від імені юридичної особи, як і не здійснює представництво чи захист інтересів юридичної особи.

3. Поняття «пайового фонду» можна окреслити як передбачену законодавством форму спільного інвестування, яка полягає у залученні та об'єднанні грошових коштів колективних інвесторів у єдиний фонд без створення юридичної особи для подальшого вкладення цих коштів в об'єкти інвестування з метою отримання прибутку та/або досягнення соціального ефекту.

4. Здійснення спільного інвестування шляхом участі у пайовому фонді може здійснюватись з метою досягнення соціального ефекту. Соціально-орієнтований пайовий фонд – це пайовий фонд, одним із основних напрямів функціонування якого є досягнення соціального ефекту задля задоволення суспільних потреб.

5. Законодавством України, яке визначає особливості спільного інвестування, передбачено лише укладення договору про придбання цінних паперів інституту спільного інвестування, який припиняє свою дію належним його виконанням, а саме – сплатою інвестором коштів за придбання інвестиційних сертифікатів та зарахуванням придбаних інвестиційних сертифікатів на рахунок інвестора. Договір про придбання цінних паперів пайового фонду не може регламентувати зміст договірних відносин щодо управління активами між КУА та учасниками пайового фонду, а лише опосередковує процес приєднання інвесторів пайового фонду до договору про управління пайовим фондом.

6. Запропоновано удосконалити порядок надання інформації інвесторам про особливості інвестування у пайовому фонді шляхом запровадження поняття «ключова інформація для інвестора». З огляду на це, слід

доповнити ст. 52 Закону України «Про інститути спільного інвестування» ч. 2–1 такого змісту:

«2–1 Невід’ємною частиною проспекту емісії цінних паперів інституту спільного інвестування є відомості, які становлять «ключову інформацію для інвестора».

«Ключова інформація для інвестора» – це письмовий документ, який надається інвесторові перед укладенням договору про придбання цінних паперів інституту спільного інвестування, містить основну інформацію про умови здійснення інвестування і пов’язані із цим ризики для інвестора та покликаний сприяти інвесторові в ухваленні ним рішення щодо участі в інституті спільного інвестування».

7. Прийняття пропозиції на укладення договору про управління пайовим фондом здійснюється шляхом вкладення інвестором грошей у пайовий фонд в рахунок оплати вартості інвестиційних сертифікатів пайового фонду за договором про придбання інвестиційних сертифікатів. Учасник пайового фонду вважатиметься таким, що приєднався до договору про управління пайовим фондом з моменту зарахування прав на інвестиційні сертифікати на рахунок учасника пайового фонду.

8. У процесі функціонування пайового фонду запропоновано виділяти дві групи правовідносин, а саме: правовідносини з управління активами пайового фонду та правовідносини щодо реалізації інвестицій у пайовому фонді.

9. Учасники пайового фонду виступають колективними інвесторами, адже безпосередньо не здійснюють вкладення активів пайового фонду в об’єкти інвестування. Іншим суб’єктом цих правовідносин є КУА, яка є інституційним інвестором та здійснює діяльність із спільного інвестування.

10. Пайовий фонд у правовідносинах з реалізації інвестицій виступає формою спільного інвестування. З огляду на це, запропоновано ст. 2 Закону України «Про інвестиційну діяльність» доповнити абз. 2 ч. 6 виклавши його в такій редакції:

«Формою спільного інвестування, передбаченою цим Законом або іншими законодавчими актами України, є механізм залучення грошових коштів та інших майнових цінностей колективних інвесторів і їх об’єднання в єдиний фонд з метою подальшого вкладення цих коштів в об’єкти інвестування для отримання прибутку та/або досягнення соціального ефекту.

Спільне інвестування може здійснюватись у формі участі в інститутах спільного інвестування, фондах операцій з нерухомістю, фондах фінансування будівництва, недержавних пенсійних фондах та інших формах передбачених законом».

11. Грошові кошти, які передаються КУА, не стають її власністю, адже, такі грошові кошти та активи, що становлять пайовий фонд, підлягають юридичному і фактичному відокремленню від майна КУА. Грошові кошти

у випадку функціонування пайового фонду виступають засобом, який дає можливість сформувати пайовий фонд, шляхом придбання учасниками пайового фонду інвестиційних сертифікатів.

Автором запропоновано відповідні зміни до Закону України «Про інститути спільного інвестування» з метою закріплення правової конструкції договору про управління пайовим фондом. Зокрема, Закон України «Про інститути спільного інвестування» пропонується доповнити ст. 41–1 такого змісту:

«Стаття 41–1 Договір про управління пайовим фондом»

1. За договором про управління пайовим фондом одна сторона (інвестор) шляхом придбання інвестиційних сертифікатів передає грошові кошти другій стороні (КУА), а друга сторона за винагороду зобов'язується сформувати пайовий фонд за рахунок залучених коштів інвесторів, здійснювати діяльність із спільного інвестування і професійне управління активами пайового фонду в інтересах інвесторів з метою одержання прибутку та/або досягнення іншого соціального ефекту відповідно до умов договору та чинного законодавства.
2. Договір про управління пайовим фондом є договором приєднання, умови якого визначаються КУА. Умови договору про управління пайовим фондом приймаються інвестором шляхом приєднання до договору в цілому.
3. Приєднання до договору про управління пайовим фондом відбувається шляхом набуття інвестором у власність інвестиційних сертифікатів пайового фонду, емітентом яких є КУА, за договором про придбання інвестиційних сертифікатів пайового фонду.
4. Учасник пайового фонду вважатиметься таким, що приєднався до договору про управління пайовим фондом з моменту зарахування прав на інвестиційні сертифікати на рахунок учасника пайового фонду.
5. Договір про управління пайовим фондом припиняється у разі припинення функціонування пайового фонду».

12. Інвестуючи грошові кошти в обмін на інвестиційні сертифікати пайового фонду, учасники такого пайового фонду, зберігаючи своє право спільної часткової власності на активи пайового фонду, передають КУА повноваження, які становлять зміст права спільної часткової власності і полягають у здійсненні професійного управління активами пайового фонду.

13. Аргументовано потребу законодавчого закріплення граничного розміру витрат, які пов'язані із проведенням заходів щодо припинення функціонування пайового фонду та відшкодовуються ліквідаційній комісії за рахунок активів пайового фонду на рівні не більше 2 відсотків від вартості чистих активів пайового фонду, яка обчислюється станом на день прийняття рішення про припинення функціонування пайового фонду.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

1. Клапаций Д. Й. Інвестиційні фонди договірною типу: історія та сучасний стан розвитку. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія «Право»*. 2013. № 22. С. 235–240.
2. Клапаций Д. Й. Поняття пайового інвестиційного фонду. *Актуальні проблеми держави і права. Збірник наукових праць*. 2014. № 72. С. 212–218.
3. Клапаций Д. Й. Пайовий інвестиційний фонд в структурі цивільно-го правовідношення. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Юридичні науки»*. 2014. № 5. С. 192–198.
4. Клапаций Д. Й. Пайовий інвестиційний фонд як правова форма реалізації інвестицій. *Європейські перспективи*. 2014. № 10. С. 153–160.
5. Клапаций Д. Й. Порядок укладення договору управління активами пайового інвестиційного фонду: порівняльний аналіз законодавства України та держав-членів Європейського Союзу. *Jurnalul Juridic National: Teorie si Practica*. 2015. № 2. С. 64–69.
6. Klapaty D. Y. Rights of participants of the share investment fund. *Leges Viata*. 2018. № 9–1. P. 39–43.
7. Клапаций Д. Й. Форми інститутів спільного інвестування: світовий досвід. *Актуальні проблеми прав людини, держави та правової системи: тези доповідей Міжнародної студентсько-аспірантської наукової конференції (26–28 квітня 2013 року) Львів*. С. 54–56.
8. Клапаций Д. Й. Новели законодавчого забезпечення функціонування пайових інвестиційних фондів. *Актуальні питання публічного та приватного права в контексті сучасних процесів реформування законодавства: матеріали міжнародної науково-практичної конференції (26–27 квітня 2013 року) Херсон*. С. 100–102.
9. Клапаций Д. Й. Гармонізація законодавства України про пайові інвестиційні фонди із законодавством ЄС в контексті євроінтеграції. *Правовые реформы в Молдове, Украине и Грузии в контексте евроинтеграционных процессов: международная научно-практическая конференция. (7–8 ноября 2014 года). Республика Молдова. Кишинев*. С. 241–246.
10. Клапаций Д. Й. Досягнення соціального ефекту як мета реалізації інвестицій у пайовому інвестиційному фонді. *Верховенство права та правова держава: матеріали міжнародної науково-практичної конференції (16–17 жовтня 2015 року) Ужгород*. С. 90–93.
11. Klapaty D. Y. Legal Nature of the Purchase and Sale Contract of the Share Investment's Fund Certificates. *Europska tradicia v medzinarodnom prave: uplatnovanie ludskych prav: zbornik prispevkov z medzinarodnej vedeckej konferencie. (6–7 maj 2016) Bratislava*. P. 123–126.
12. Клапаций Д. Й. Забезпечення права на інформацію як передумова здійснення інвестицій у формі пайового інвестиційного фонду. *Інтеграція*

юридичної науки і практики як основа сталого розвитку правової системи: матеріали міжнародної науково-практичної конференції (8–9 листопада 2018 р.) Дніпро. С. 64–67.

АНОТАЦІЯ

Клапатий Д. Й. Пайовий інвестиційний фонд як форма спільного інвестування в Україні (цивільно-правовий аспект). – На правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата юридичних наук зі спеціальності 12.00.03 – цивільне право і цивільний процес; сімейне право; міжнародне приватне право. – Львівський національний університет імені Івана Франка Міністерства освіти і науки України, Львів, 2019.

Дисертація присвячена науковому обґрунтуванню теоретичних положень цивільно-правового регулювання здійснення інвестицій у формі пайового фонду.

Досліджено еволюцію законодавчого регулювання здійснення спільного інвестування у формі пайового фонду. Визначено поняття, ознаки та місце пайового фонду в структурі цивільних правовідносин. Проведено класифікацію пайових фондів за різними критеріями. З'ясовано особливості здійснення спільного інвестування у формі пайового фонду, що має на меті досягнення соціального ефекту.

Значну увагу приділено правовідносинам щодо реалізації інвестицій у формі пайового фонду. Детально розглянуто елементи окреслених правовідносин, зокрема, акцентовано увагу на правовому статусі суб'єктів і об'єктах цих правовідносин. Розкрито систему договорів, які опосередковують реалізацію інвестицій у формі пайового фонду. Досліджено правовий режим активів пайового фонду. Проаналізовано підстави і правові наслідки припинення здійснення інвестиційної діяльності у формі пайового фонду. Сформульовано науково-обґрунтовані рекомендації щодо удосконалення національного законодавства у сфері спільного інвестування.

Ключові слова: договір, інвестиційна діяльність, інвестиції, пайовий фонд, спільне інвестування, управління активами.

АННОТАЦИЯ

Клапатий Д. И. Паевой инвестиционный фонд как форма совместного инвестирования в Украине (гражданско-правовой аспект). – На правах рукописи.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата юридических наук по специальности 12.00.03 – гражданское право и гражданский процесс; семейное право; международное частное право. – Львовский националь-

ный университет имени Ивана Франко Министерства образования и науки Украины, Львов, 2019.

Диссертация посвящена научному обоснованию теоретических положений гражданско-правового регулирования осуществления инвестиций в форме паевого фонда.

Исследована эволюция законодательного регулирования осуществления совместного инвестирования в форме паевого фонда. Определено понятие, признаки и место паевого фонда в структуре гражданских правоотношений. Проведена классификация паевых фондов по различным критериям. Выявлены особенности осуществления совместного инвестирования в форме паевого фонда с целью достижения социального эффекта.

Значительное внимание уделено правоотношениям по реализации инвестиций в форме паевого фонда. Подробно рассмотрены элементы определенных правоотношений, в частности акцентировано внимание на правом положении субъектов и объектах этих правоотношений. Раскрыто систему договоров, опосредующих реализацию инвестиций в форме паевого фонда. Исследован правовой режим активов паевого фонда. Проанализированы основания и правовые последствия прекращения осуществления инвестиционной деятельности в форме паевого фонда. Сформулированы научно-обоснованные рекомендации по совершенствованию национального законодательства в сфере совместного инвестирования.

Ключевые слова: договор, инвестиции, инвестиционная деятельность, паевой фонд, совместное инвестирование, управление активами.

SUMMARY

Klapatyi D. Y. Share investment fund as a form of collective investing in Ukraine (civil law aspect). – Manuscript copyright.

Thesis for a Candidate of Law (Doctor of Philosophy) degree in specialty 12.00.03 – Civil Law and Civil Procedure; Family Law; International Private Law. – Ivan Franko National University of Lviv of the Ministry of Education and Science of Ukraine, Lviv, 2019.

The dissertation is one of the first complex researches of the problems of civil law regulation of the relations of carrying out investment activity in a form of share investment fund in Ukraine. The dissertation is devoted to the scientific substantiation of the theoretical provisions of civil law regulation of realization of investments in the form of a share investment fund and the formulation of proposals aimed at improving the legislation of Ukraine on share investment funds and the practice of its application.

Peculiarities of development of the legislation on share investment funds were elucidated and the stages of such development were defined. It was substantiated that the share fund is a form of collective investment and is not to be consid-

ered as a participant of the legal relations. The features of the socially oriented share investment fund were defined and the notion of such fund was suggested.

The peculiarities and the legal nature of the relations of carrying out collective investing in a form of a share fund, were characterized. The author substantiated that the relations of realization of investments in a form of a share fund are divided into two groups, namely: 1) legal relations of managing assets of the share fund by the management company and 2) legal relations of realization of investments within the frameworks of a share investment fund. In the second group of relations, share fund is considered to be a form of collective investment.

The system of contracts, which regulate the relations of carrying out investment activity in a form of a share fund, was defined. It was noted that national legislation of Ukraine foresees only the contract on acquisition of the investment certificates of the share fund. The author proved that the contract on acquisition of the investment certificates cannot regulate the relations of carrying out investment activity in the form of a share fund and that such contract is only a prerequisite for concluding the main contract of a share fund management contract. An instrument of a share fund management contract was suggested and the legal nature of such contract was elucidated. The author suggested foreseeing in the legislation the key investor information, which is a written document containing a simplified information about the share fund rules and peculiarities of collective investing within such a fund and would help promote and protect the rights and interests of the share fund's collective investors.

The legal regime of the share fund's assets, which belong to participants of the share fund on a joint ownership right, was defined. The author proved that in case of purchasing investment certificates of the share fund, the ownership right to the money paid is being transformed into joint ownership right to the assets of the share fund. It was defined that the money, which is given to the asset management company instead of investment certificates, does not belong to the asset management company, since it is legally and actually separated from the assets of the management company. In case of a share fund, the money paid for investment certificates is a mean, which helps to create the share fund. By investing money into share fund, investors of the share fund preserve their joint ownership right to the assets of the share fund and at the same time they transfer the powers of the joint ownership right to the asset management company so as it can professionally manage the assets of the share fund.

Reasons for termination of the share fund operation were analyzed. The author proved that the possibility of changing the asset management company should be foreseen by the legislation in particular in cases when such company was liquidated or the license to manage the assets of the asset management company was revoked. The legal consequences of termination of the share fund's operation were characterized. Peculiarities of satisfying the claims of creditors

in case of termination of the share fund's operation were defined. The author proved the necessity to fix in the legislation the maximum amount of expenses, which are connected with termination of the share fund and are compensated to the asset management company on the account of the share fund's assets at the level of 2 percent of net asset value.

Scientifically substantiated proposals concerning improvement of the national legislation in the sphere of collective investing, aimed at its harmonization with the EU standards, were formulated.

Keywords: collective investing, contract, investment activity, investments, management of assets, share fund.

Підписано до друку 27.05.2019 р. Формат 60x90/16
Обсяг 0,9 авт. арк.
Тираж 100 прим. Папір офсетний.

Друк: ФОП Кундельська В.О.
79037, м. Львів, вул. Студинського, 4.
Виписка з ЄДР серія АА № 543619 від 22.10.2007 р.
Тел.: 096 270 62 87; 050 227 91 39.
e-mail: genaprint@gmail.com