

Спеціалізованій вченій раді Д 35.051.27
У Львівському національному
університеті імені Івана Франка
79000, м. Львів, вул. Університетська, 1

ВІДГУК

офіційного опонента - кандидата юридичних наук, доцента кафедри
цивільно-правових дисциплін юридичного факультету
Міжнародного економіко-гуманітарного університету
імені академіка Степана Дем'янчука
Ільківа Олега Васильовича

на дисертацію Клапатога Дмитра Йосифовича
на тему: «Пайовий інвестиційний фонд як форма спільного інвестування
в Україні (цивільно-правовий аспект)»,
подану на здобуття наукового ступеня кандидата юридичних наук за
спеціальністю 12.00.03 цивільне право і цивільний процес; сімейне право;
міжнародне приватне право

Сьогодні перед державою окреслено завдання повернення довіри інвесторів-громадян до різних форм спільного інвестування та створення передумов для підвищення ефективності та функціональності інститутів спільного інвестування і приведення їх діяльності та внутрішньої організації у відповідність до вимог законодавства Європейського Союзу. Законодавчі ініціативи та подальше реформування сфери спільного інвестування в Україні зумовлюють необхідність належного теоретичного підґрунтя для трансформаційних процесів у цій сфері. Аналіз законодавства у сфері спільного інвестування свідчить про існування чималої кількості проблем, пов'язаних насамперед з відсутністю належних та ефективних механізмів захисту прав та законних інтересів інвесторів інститутів спільного інвестування, а також з вибором дієвого механізму цивільно-правового регулювання відносин у сфері

спільного інвестування, яке здійснюється як в рамках пайового фонду так і корпоративного фонду.

Незважаючи на наявність досліджень у сфері цивільно-правового регулювання у сфері здійснення спільного інвестування, існує ціла низка питань, які стосуються теоретичних аспектів функціонування пайових фондів, які залишаються недослідженими і потребують комплексного висвітлення. Існує чимало питань, які залишилися поза увагою науковців і потребують однозначних обґрунтованих відповідей як з боку цивільно-правової доктрини так і з боку правозастосувальної практики.

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).

Аналіз дисертації Д. Й. Клапатою свідчить про те, що автору вдалося досягнути мети дослідження, а представлені наукові результати, висновки та рекомендації є належно обґрунтованими. Використання дисертантом як загальнонаукових так і спеціальних методів наукового пізнання на різних етапах дисертаційного дослідження дало змогу дисертанту виконати поставлені у роботі завдання та визначило цінність дослідження в теоретичному і практичному значенні.

Дисертантом проведено ґрунтовне і комплексне дослідження правової природи пайового інвестиційного фонду як форми здійснення інвестиційної діяльності. Висновки дисертанта ґрунтуються на глибокому авторському осмисленні наукових розробок вітчизняних і зарубіжних вчених, актів цивільного законодавства як України так і зарубіжних країн, а також матеріалів судової та правозастосувальної практики.

Опрацювання значної кількості наукових вітчизняних та зарубіжних джерел за темою роботи, національного та зарубіжного законодавства а також законодавства Європейського Союзу, судової та правозастосувальної практики, дозволило обґрунтувати наведені у дисертації наукові результати та пропозиції.

Ознайомлення з представленою роботою дає підстави стверджувати, що ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків та рекомендацій, сформульованих у дисертації, ступінь їх достовірності та наукової новизни в цілому відповідають вимогам, що ставляться до такого виду робіт. У роботі містяться наукові положення, які мають важливе науково-теоретичне і практичне значення та можуть бути використані у науково-дослідній роботі, нормотворчій і правозастосувальній діяльності та навчальному процесі.

Дисертація є одним з перших у вітчизняній цивільно-правовій доктрині комплексним дослідженням проблем функціонування пайового фонду як форми здійснення інвестиційної діяльності. Зміст роботи вказує про комплексний та системний підхід до дослідження, кваліфіковане вирішення завдань дисертації та її новаторський характер. Внаслідок поглибленого аналізу положень правової науки, законодавства, осмислення проблем юридичної практики автор сформулював низку доктринально нових та значимих у практичному сенсі положень і висновків, які відповідають змістовним ознакам наукової новизни (с.19 – 22 дис.).

Заслуговує уваги проведений автором дисертації аналіз становлення законодавства про пайові фонди в Україні та запропоновані автором етапи такого становлення. Автор дослідив історичні передумови розвитку правового регулювання конструкції інвестиційних фондів договірною типу у світовому контексті, зробивши акцент на окремих країнах з англосаксонською та континентальною системою права. У дисертації зроблено слушний висновок про те, що при намаганні законодавчо регламентувати правову конструкцію пайового фонду, національний законодавець не повною мірою врахував те, що пайовий фонд не є надбанням національної доктрини цивільного права, а запозичений із законодавства зарубіжних країн, зокрема Англії, Федеративної

Республіки Німеччини тощо, а сама конструкція договірному фонду, первинно була втілена у пайовому трасті (с. 38 – 39 дис.) Власне тому, як зазначається в дисертації, на етапі законодавчого закріплення конструкції пайового фонду виникло чимало проблем, які стосувались вибору правильного підходу до регулювання правовідносин щодо реалізації інвестицій у пайовому фонді та окреслення їх договірної природи.

Автором обґрунтований висновок, що пайовий фонд позбавлений правосуб'єктності і не може вважатись учасником правовідносин щодо реалізації інвестицій (с. 57 дис.). В роботі проаналізовано низку сформованих у науці цивільного права підходів до розуміння сутності пайового фонду та дійшов висновку, що пайовий фонд не може вважатись майновим комплексом, грошовим рахунком, чи «квазісуб'єктом» правовідносин. Варто підтримати запропоновану у дисертації позицію, згідно з якою пайовий фонд слід розглядати у широкому розумінні (як форму інвестування) та у вузькому розумінні (як сукупність активів, які перебувають в управлінні) (с. 47, 62 дис.) та, відповідно сформульоване авторське визначення пайового фонду як форми інвестування. Вказане визначення дає змогу розглядати пайовий фонд не лише як сукупність активів, але й також як зовнішню форму об'єктивації правовідносин, які виникають між інвесторами пайового фонду та компанією з управління активами стосовно реалізації інвестицій.

Зумовлює позитивне сприйняття проведена класифікація пайових фондів за різними критеріями, при розробці якої автором було проаналізовано досвід зарубіжних країн. Зокрема, цікавим є наведення прикладів різних видів пайових фондів, які передбачені законодавством країн Європейського Союзу. Заслуговує уваги обґрунтування тези про те, що реалізація інвестицій у формі пайового фонду може бути спрямована також і на досягнення соціального ефекту та запропоноване у зв'язку з цим визначення поняття «соціально-орієнтованого пайового фонду». Власне, таке розуміння спільного інвестування, яке здійснюється у формі пайового фонду відповідає меті здійснення інвестицій, яка передбачена у ст. 1 Закону України «Про інвестиційну діяльність». Наведена

автором статистика зростання вартості активів соціально-орієнтованих інститутів спільного інвестування в світі вдало підкреслює значимість виокремлення цієї категорії пайових фондів.

Наукову цінність мають запропоновані у дисертації ознаки пайового фонду як форми спільного інвестування (с. 101 дис.). Так, автор слушно зауважує, що такими ознаками є: 1) реалізація інвестицій здійснюється інвесторами опосередковано з використанням послуг професійного управителя активами; 2) грошові кошти інвесторів об'єднуються в єдиний фонд та виступають інвестиціями, які вкладаються компанією з управління активами в об'єкти інвестування; 3) правовідносини щодо реалізації інвестицій у формі пайового фонду мають цивільно-правовий характер, засновані на договорі і спрямовані на реалізацію інвестицій; 4) діяльність із спільного інвестування, що здійснюється через пайовий фонд, охоплює дві групи інвестицій – грошові кошти, які залучаються компанією з управління активами від інвесторів пайового фонду, та власне, активи пайового фонду, які вкладаються в об'єкти інвестування тощо.

Викликає схвалення проведений у дисертації аналіз договірної системи, яка опосередковує реалізацію інвестицій у пайовому фонді, зокрема договору про придбання інвестиційних сертифікатів пайового фонду, договору конвертації, договору про управління пайовим фондом, договору про розподіл інших, ніж кошти, активів пайового фонду, договору про викуп інвестиційних сертифікатів пайового фонду (с. 108 дис.). Цікавим у цьому контексті є висновок автора дисертації про те, що договір про управління пайовим фондом є основним договірним інструментом, що регламентує правовідносини між інвесторами пайового фонду та компанією з управління активами щодо реалізації інвестицій у формі пайового фонду, а інші договори лише опосередковують виникнення та припинення вказаних відносин.

Вартим уваги є проведений у дисертації аналіз правового режиму активів пайового фонду, зокрема в аспекті закріплення цих активів на праві спільної часткової власності за учасниками пайового фонду. Автором зроблено висновок,

що закріплення активів пайового фонду на праві спільної часткової власності за учасниками пайового фонду має власну мету, яка полягає у тому щоб об'єднати грошові кошти учасників пайового фонду, які були отримані в рахунок вартості інвестиційних сертифікатів та здійснити подальше вкладення цих коштів в об'єкти інвестування, визначені документами пайового фонду та чинним законодавством України (с. 138 – 139 дис.). Варто підтримати висновок автора, про те, що інвестуючи грошові кошти в обмін на інвестиційні сертифікати пайового фонду, учасники такого пайового фонду передають компанії з управління активами повноваження, які полягають у здійсненні професійного управління активами (с. 141 дис.) Наводячи приклади судової практики, автор дисертації обґрунтовує тезу про те, що закріплення активів пайового фонду на праві спільної часткової власності за учасниками пайового фонду є фікцією, яка дає змогу чітко визначити власника активів пайового фонду та зобов'язальні відносини щодо управління активами пайового фонду.

Позитивною є також пропозиція автора щодо внесення змін до ст. 43 Закону України «Про інститути спільного інвестування» в аспекті закріплення права компанії з управління активами звертатись до суду в інтересах учасників пайового фонду у зв'язку із здійсненням діяльності з управління активами пайового фонду (с. 144 – 145). Така пропозиція, на думку автора дисертації дасть змогу компанії з управління активами не тільки здійснювати професійне управління пайовим фондом, але й захищати права та законні інтереси інвесторів, зокрема їхнього права спільної часткової власності на активи пайового фонду.

Доречною є пропозиція автора дисертації передбачити в Законі України «Про інститути спільного інвестування» заборону розміщення та обігу інвестиційних сертифікатів пайового фонду з моменту виникнення передбачених законодавством підстав для припинення пайового фонду, а не з моменту прийняття рішення про припинення пайового фонду. Як слушно зауважує автор дисертації така зміна сприятиме захисту прав колективних інвесторів, які мають намір вкласти свої грошові кошти у пайовий фонд. Відтак,

автор пропонує щоб торговців інвестиційними сертифікатами пайового фонду повідомляли не лише про факт прийняття рішення про припинення пайового фонду, але й також про виникнення підстав для такого припинення (с. 180 – 181).

В цілому варто також позитивно відзначити проведений автором дисертації аналіз законодавства у сфері спільного інвестування зарубіжних країн, насамперед, держав-членів Європейського Союзу, а також законодавства США та Великобританії. Наведення відповідних прикладів законодавчого регулювання у різних підрозділах дисертації дало змогу посилити обґрунтування відповідних пропозицій законодавчих змін.

Визнаючи актуальність дослідження, наукову новизну, обґрунтованість і достовірність отриманих результатів, необхідно зазначити, що окремі положення дисертаційної роботи Д. Й. Клапатоного носять дискусійний характер, а деякі висновки потребують додаткової аргументації.

1. У дисертації зазначається про те, що конструкція договору управління майном, закріплена у чинному ЦК України, є найбільш вдалою формою для об'єктивації правовідносин, які виникають між учасниками пайового фонду та компанією з управління активами (с. 121 дис.). З огляду на ч.2 ст.1030 ЦК України, яка передбачає, що грошові кошти не можуть виступати предметом договору управління майном, якщо інше прямо не встановлено законом, потребує додаткової аргументації позиція автора про те, що договір управління пайовим фондом заснований на загальній конструкції договору управління майном, передбачені у ЦК України.

2. В цілому підтримуючи позицію автора про те, що пайовий фонд є інвестиційним фондом договірного типу, варто з'ясувати додаткову аргументацію дисертанта щодо практичної доцільності запровадження у законодавство окремої конструкції договору про управління пайовим фондом (с. 126 – 127 дис.). Так, зокрема, Закон України «Про інститути спільного інвестування» передбачає низку договорів, які спільно із цим законом регулюють правовідносини між учасниками пайового фонду та компанією з управління активами. Йдеться насамперед про договір про придбання цінних

паперів інституту спільного інвестування, договір про викуп цінних паперів інституту спільного інвестування, договір конвертації.

3. У своїй дисертації, автор підтримує позицію, яка сформульована в юридичні науки, про те, що закріплення активів пайового фонду на праві спільної часткової власності за інвесторами є фікцією, адже, відсутні реальні механізми здійснення цього права спільної часткової власності учасниками пайового фонду (с. 141 – 142 дис.). З огляду на це, слід додатково пояснити таке твердження автора: «в розрізі аналізу національного законодавства, вважаємо, що норма ч.1 ст. 41 Закону «Про інститути спільного інвестування» від 2012 року має право на існування, якщо останню розглядати як спеціальну по відношенню до відповідних норм ЦК України, які регулюють положення права спільної часткової власності і які є загальними».

4. У дисертації однією з підстав для заміни компанії з управління активами пайового фонду визначено таку: компанією з управління активами укладено договір про передання зобов'язань щодо управління пайовим фондом іншій компанії з управління активами. Водночас у дисертації вартувало б охарактеризувати правову природу цього договору (с. 176 дис.).

5. Автором запропоновано внести зміни до Закону України «Про інститути спільного інвестування» і закріпити максимальний розмір витрат, пов'язаних з припиненням функціонування пайового фонду, які покладені на ліквідаційну комісію пайового фонду і відшкодовуються їй за рахунок активів пайового фонду. Запропоновано визначити максимальний розмір таких витрат на рівні 2 відсотків від вартості чистих активів (с. 197 – 198). Водночас, у дисертації доцільно було б аргументувати чому витрати повинні відшкодовуватись саме в такому розмірі.

В цілому дисертація Д. Й. Клапатога на тему: «Пайовий інвестиційний фонд як форма спільного інвестування в Україні» (цивільно-правовий аспект) є самостійним завершеним науковим дослідженням, в якому отримані нові, науково-обґрунтовані результати, спрямовані на вирішення конкретного для науки цивільного права завдання.

Основні положення дисертації, що виносяться на захист, належним чином знайшли відображення у наукових статтях, що були опубліковані автором дисертації.

Ознайомлення з текстом автореферату дисертаційного дослідження дає підстави дійти висновку, що за структурою та змістом він відповідає встановленим вимогам. Зміст автореферату відображає основні положення, результати і висновки дисертаційної роботи Д. Й. Клапатога. Зміст автореферату та основні положення дисертації є ідентичними.

Актуальність обраної тематики дисертаційного дослідження, ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій, новизна та повнота викладу в опублікованих працях повністю відповідають вимогам до кандидатських дисертацій.

Підсумовуючи вищенаведене, є всі підстави вважати, що дисертація на тему: «Пайовий інвестиційний фонд як форм спільного інвестування в Україні (цивільно-правовий аспект)», представлена на здобуття наукового ступеня кандидата юридичних наук, відповідає вимогам Порядку присудження наукових ступенів, затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України від 24.07.2013 р. № 567, а її автор Клапатий Дмитро Йосифович – заслуговує на присудження наукового ступеня кандидата юридичних наук за спеціальністю 12.00.03 – цивільне право і цивільний процес; сімейне право; міжнародне приватне право.

Офіційний опонент:

доцент кафедри цивільно-правових дисциплін
Міжнародного економіко-гуманітарного університету
імені академіка Степана Дем'янчука
кандидат юридичних наук, доцент

О. В. Ільків

