

До спеціалізованої вченої ради К.20.051.14  
у Навчально-науковому юридичному  
інституті Державного вищого навчального  
закладу «Прикарпатський національний  
університет імені Василя Стефаника»  
76018, м. Івано-Франківськ,  
вул. Т. Шевченка, 44-а

## **ВІДГУК**

**офіційного опонента на дисертацію  
Данилюк Марини Богданівни  
на тему «Корпоративні інвестиційні фонди  
як учасники цивільних правовідносин»,  
подану на здобуття наукового ступеня  
кандидата юридичних наук за спеціальністю 12.00.03 – цивільне право і  
цивільний процес; сімейне право; міжнародне приватне право**

*Актуальність теми дослідження.* Підтримка та стимулювання інвестиційної активності на високому рівні є важливою передумовою економічного розвитку. Згідно вітчизняного інвестиційного законодавства інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) та/або досягається соціальний та екологічний ефект. При цьому інвестиційною діяльністю є сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій. Однією із форм підприємництва, що зумовлює вчинення практичних дій щодо інвестування у вітчизняні бізнес-структури, є інститути спільного інвестування.

В правовому розумінні спільне інвестування полягає у реалізації активів, які належать інвесторам на правах загального володіння, акумульовані компанією з управління активами, що інвестуються інвестиційними менеджерами в акції, облігації та інші інвестиційні інструменти, які продаються на українському фондовому ринку. Для того, щоб стати учасником інституту спільного інвестування, інвестору потрібно придбати інвестиційний сертифікат або акції, що дасть можливість отримувати прибуток через зазначений механізм.

В країнах з розвинутою економікою інститути спільного інвестування є одними з найбільш ефективних інструментів акумуляції інвестиційних ресурсів. У нашій країні робляться перші кроки на шляху побудови цивілізованого вітчизняного фондового ринку як одного з чинників соціально-економічного розвитку держави. Українська економіка вимагає пошуку різних джерел вливання коштів в перспективні галузі, а інститути спільного інвестування є одним з таких джерел, який може стати рушійною силою їх розвитку. В Україні інститутами спільного інвестування є корпоративний та пайовий фонди, в яких акумулюються кошти інвесторів для подальшого отримання прибутку через вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

Особливістю інститутів спільного інвестування є те, що державне регулювання та державний контроль є невід'ємними елементами механізму їх створення та функціонування, що здійснюється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку та іншими державними органами в межах їх повноважень з метою дотримання законодавства та захисту прав інвесторів відповідно до Законів України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», «Про інститути спільного інвестування» та інших нормативно-правових актів.

Слід зауважити, що сутність правового регулювання інвестиційної діяльності полягає у визначенні правового статусу суб'єктів інвестування, їх організаційно-правових форм, створенні сприятливих умов і гарантій інвесторам, а також конкурентного середовища на ринку капіталів. У зв'язку з цим діяльність фондів контролюється державою. Не є виключенням із загального правила й правове регулювання діяльності корпоративних інвестиційних фондів (далі – КІФ), метою яких є залучення інвестицій для отримання прибутку через реалізацію активів на фондовому ринку. Оскільки корпоративні інвестиційні фонди, на відміну від пайових інвестиційних фондів, є самостійним суб'єктом правовідношення, що залучає вклади інвесторів з метою їх подальшого інвестування у різні сфери підприємництва від свого імені, специфіка їх цивільно-правового статусу потребує наукового осмислення, що безперечно є свідченням актуальності обраної теми кандидатської дисертації.

Більше того, враховуючи той факт, що з моменту прийняття нового Закону України «Про інститути спільного інвестування» від 05. 07. 2012 р. № 5080-VI та внесення значної кількості змін до чинного корпоративного законодавства на шляху євроінтеграційних процесів України, проблематика правового статусу корпоративних інвестиційних фондів в цивілістичній науці комплексно не досліджувалася. Це, з огляду на поставлені вітчизняною економікою завдання щодо оновлення та стимулювання розвитку фондового ринку, а також залучення портфельних та значних інвестицій вітчизняних та іноземних інвесторів у сферу підприємництва, зумовлює необхідність проведення наукових досліджень у цьому напрямку з висвітленням відповідного кола проблем та пошуком науково обґрунтованих шляхів їх вирішення.

Викладене дозволяє стверджувати, що наукова робота М. Б. Данилюк є першою дисертаційною роботою, в якій в узагальненому вигляді розкрито проблематику правового становища КІФ як самостійного учасника цивільних відносин, який здійснює активну діяльність зі спільного інвестування, що визначає наукову новизну роботи. Дисертаційне дослідження є корисним та своєчасним для наукової доктрини та правореалізаційної сфери, свідченням чого є запропоновані авторські висновки та рекомендації у зазначеній сфері.

Тематика дисертації відповідає пріоритетним напрямкам наукових досліджень навчально-наукового юридичного інституту Державного вищого навчального закладу «Прикарпатський національний університет імені Василя Стефаника» в межах науково-дослідної роботи на тему «Правові проблеми здійснення майнових та особистих немайнових прав в умовах ринкової економіки» (номер державної реєстрації 0110U001557). Тема дисертації затверджена Вченою радою Державного вищого навчального закладу «Прикарпатський національний університет імені Василя Стефаника» 4 березня 2014 року (протокол №2).

Мета і завдання наукового дослідження сформульовано методологічно правильно. Метою проведеного М. Б. Данилюк дослідження стало теоретико-правове обґрунтування концепції цивільно-правового статусу КІФ, формування пропозицій вдосконалення механізму правового регулювання їх діяльності в

Україні. Досягненню мети дисертаційного дослідження М. Б. Данилюк передувало розв'язання таких *задач*: розглянути особливості формування та сучасного стану правового регулювання статусу КІФ за законодавством України; дослідити правову природу установчих документів КІФ; здійснити характеристику окремих елементів правового статусу КІФ для виявлення їх специфіки; розкрити зміст правового статусу компаній з управління активами як інституційних представників КІФ; проаналізувати порядок створення та припинення діяльності КІФ; розробити рекомендації стосовно удосконалення чинного законодавства у сфері регулювання КІФ.

Ознайомлення із дисертаційним дослідженням М. Б. Данилюк дає підстави для висновку, що текст дисертації в повному обсязі відповідає меті дослідження, а поставлені завдання автором успішно виконані. Правильно визначено об'єкт і предмет дослідження, а отримані висновки підтверджують доцільність обрання тих загальнонаукових і спеціальних юридичних методів наукового пізнання, що закріплені у Вступі.

#### **Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків, рекомендацій.**

Ознайомившись зі змістом роботи, слід відзначити, що структура дисертації є логічною, відповідає меті дослідження і розкриває повною мірою поставлені завдання, спрямовані на висвітлення значущих питань, що стосуються визначення цивільно-правового статусу КІФ. Структурно робота складається зі Вступу, 4-ох Розділів, у змісті яких втілені результати проведеного дослідження відповідно до поставлених завдань. До кожного Розділу пропонуються одержані висновки дослідження. Робота завершується загальними Висновками і вагомим списком використаних джерел (загальна кількість – 244), а також Додатком А, в якому наведено список публікацій здобувача за темою дисертації та відомості про апробацію результатів дисертації. За темою дисертації відповідно до її змісту основні положення викладені у 20 наукових працях, зокрема в 6 наукових статтях, опублікованих у виданнях, що входять до переліку наукових фахових видань України із юридичних наук, в 1 статті у науковому періодичному фаховому виданні іншої держави та в 13 тезах доповідей на наукових конференціях.

*У першому розділі* дисертанткою досліджуються історичні аспекти виникнення і формування інвестиційних фондів, здійснено аналіз особливостей формування та сучасного стану правового регулювання статусу КІФ за законодавством України. *У рамках другого розділу* проаналізовано правосуб'єктність, правовий режим майна, виникнення та зміст корпоративних прав учасників, розкрито особливості управління КІФ. *У третьому розділі* розкрито питання правового статусу компанії управління активами як інституційного представника КІФ та сутність договорів, які спрямовані на забезпечення діяльності КІФ. *У четвертому розділі* висвітлюються питання створення та припинення КІФ.

Ознайомлення з дисертацією та її авторефератом дає підстави стверджувати, що робота містить основні необхідні для такого дослідження компоненти – критичний аналіз рекомендацій та висновків вчених, які вивчали окреслену проблематику, увагу до зарубіжного досвіду, належну апробацію результатів дослідження. При цьому дисертанткою опрацьовано значну кількість нормативно-правових актів, спеціальної літератури та практику застосування. Це дає підстави стверджувати про обґрунтованість наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації. Загалом, проведене Данилюк М. Б. наукове дослідження сприймається позитивно, справляє хороше враження, є завершеним, самостійним науковим доробком його автора.

*Практична і теоретична значущість отриманих результатів дисертаційного дослідження.*

Дисертаційне дослідження М. Б. Данилюк містить наукові положення, що мають науково-теоретичне значення і практичну спрямованість. Наукова новизна дисертаційного дослідження проявляється у розкритті сутності цивільно-правового статусу КІФ як особливого виду акціонерного товариства, окресленні специфіки управління КІФ, визначенні правової характеристики договорів, які забезпечують діяльність КІФ, та розкритті положень про правовий режим активів КІФ.

Схвально сприймається підхід автора до визначення правового статусу КІФ як особливого виду акціонерних товариств через аналіз етапів розвитку

інститутів спільного інвестування в Україні та нормативної бази, яка формувалася впродовж зазначеного періоду, а також європейської законодавчої практики. При цьому варто погодитися з думкою дисертантки про те, що належність звичайних акціонерних товариств та КІФ до емітентів акцій визначає дублювання в законодавчих актах певного сегменту загальних положень, що може спричинити суперечність актів один одному (стор. 34 дисертації, стор. 8 автореферату дисертації). Зокрема, на підтримку позиції автора варто зазначити, що Агентство Сполучених Штатів з Міжнародного Розвитку (далі – USAID) визначило певні зауваження до Закону України «Про інститути спільного інвестування», а саме: Закон вносить зміни до Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» та виокремлює акції КІФ в окремий вид цінних паперів. Такий підхід видається недоцільним, оскільки процедура створення КІФ подібна до процедури створення звичайного акціонерного товариства з особливостями, зумовленими природою інвестиційного фонду.

Заслуговує на увагу теоретичне положення наукового дослідження, що КІФ є юридичною особою приватного права, в основі якої знаходиться корпоративність устрою. При цьому через правову категорію інтересу (приватного та публічного) автором визначається подвійність правового статусу КІФ через подвійність його легалізації в якості суб'єкта правовідносин: набуття статусу юридичної особи приватного права; набуття статусу інституту спільного інвестування – професійного учасника ринку фінансових послуг (стор. 46 дисертації, стор. 8 автореферату дисертації).

Крім того, варто зазначити, що дисертанткою наводиться перелік критеріїв, згідно яких регулювання правового статусу КІФ та акціонерного товариства є схожим та окреслено відмінності, які дозволяють виокремити КІФ як особливий вид акціонерного товариства, що прослідковується не тільки в першому розділі дисертаційної роботи, а й в процесі виконання всіх поставлених завдань, спрямованих на розкриття сутності цивільно-правового статусу КІФ. Зокрема, автором наводяться такі відмінності КІФ як виду АТ, а саме: створення лише в межах заснування; особливий комплекс корпоративних прав, які засвідчуються акцією (право на дивіденди мають учасники лише закритих КІФ, інші

отримують прибуток від продажу акцій); участь у цивільних правовідносинах на основі договору з компанією управління активами (далі – КУА); склад активів і порядок формування, що застосовуються після реєстрації КІФ як юридичної особи; припинення лише в межах ліквідації.

Досліджуючи питання правосуб'єктності КІФ, заслуговує схвальної оцінки позиція автора про доцільність виокремлення виключної правоздатності, в основі якої знаходиться предмет діяльності юридичної особи, що характеризується наявністю публічного інтересу щодо окреслених законом видів діяльності КІФ, що входять в її предмет (стор. 75 дисертації, стор. 9 автореферату дисертації). Слушно дисертанткою визначено декілька етапів процедури створення КІФ: державну реєстрацію КІФ як юридичної особи; включення КІФ до реєстру ІСІ; включення КІФ до реєстру фінансових установ (стор. 78 дисертації, стор. 9 автореферату дисертації). Зазначене положення узгоджується з позицією автора про подвійність правового статусу КІФ як юридичної особи приватного права і учасника ринку фінансових послуг, що відображає мету дотримання процедури створення та діяльності КІФ.

У ході наукового аналізу щодо визначення правового режиму майна важливою практичною рекомендацією дисертантки стала пропозиція змін до чинного законодавства щодо формування початкового статутного капіталу не тільки грошовими коштами, як це визначено законом (п. 2 ч. 3 ст. 9 ЗУ «Про інститути спільного інвестування»), але й бездокументарними цінними паперами, в разі якщо інше не передбачено статутом та регламентом фонду (стор. 87 дисертації, стор. 9 автореферату дисертації). Оскільки бездокументарні цінні папери, як зазначає автор, в основному існують в облігаціях та акціях, вважаємо, що вливання таких інвестицій в капітал КІФ стане одним із ефективних засобів залучення інвесторів у сферу спільного інвестування та ефективним механізмом розвитку фондового ринку, що є одним із стратегічних завдань вітчизняної економіки. При цьому дисертанткою доведено, що порядок емісії акцій (як первинна їх емісія, так і наступна) відображає специфіку формування майна КІФ як юридичної особи та формування активів КІФ як інституту спільного інвестування, що законодавчо регламентовано імперативним

строком, протягом якого повинні сформуватися активи КІФ, – 6 місяців з моменту створення КІФ як юридичної особи (стор. 93 дисертації, стор. 10 автореферату дисертації).

В межах окремого підрозділу М. Б. Данилюк розкрила зміст корпоративних прав учасників КІФ і відзначила, що саме оборотоздатність та мобільність акції визначає всю специфіку діяльності КІФ, в основі якої є отримання прибутку, оскільки для акціонерів КІФ характерні майнові корпоративні права особливого роду, відмінні від дивідендів – право на отримання частини прибутку від діяльності, яке полягає в різниці між вартістю сплачених акцій і вартістю, за якою ці акції можуть бути викуплені (стор. 124 дисертації, стор. 10 автореферату дисертації). Слід погодитися з позицією автора, що акції КІФ існують виключно у простій формі, а особливості реалізації майнових корпоративних прав учасників визначаються видом КІФ, що відображається в установчих документах юридичної особи. Крім того, логічним є висновок дисертантки про відмежування у часі моменту виникнення корпоративних прав КІФ та моменту їх реалізації (стор. 102 дисертації, стор. 10 автореферату дисертації), що пов'язано з реєстраційними діями щодо КІФ як юридичної особи та набуття статусу інституту спільного інвестування і фінансової установи, та про обмеження правового статусу учасників КІФ щодо неможливості набуття додаткових прав та обов'язків акціонерами в силу вказівки на виключну правоздатність КІФ (стор. 104 дисертації, стор. 10 автореферату дисертації). З наведених положень можна зробити висновок про те, що у роботі дотримана єдина концептуальна позиція автора щодо визначення не тільки цивільно-правового статусу КІФ, але й правильно зроблено акценти на розкритті сутності правового статусу учасників КІФ, що визначається специфікою виключної діяльності КІФ як інституту спільного інвестування з наявністю публічних інтересів через дотримання вимог державного регулювання діяльності фінансових установ.

Особливу увагу в роботі приділено управлінню КІФ. Схвально сприймається підхід автора до визначення органів управління КІФ як дволанкової моделі корпоративного управління та здійснення порівняльно-



правового аналізу порядку формування, скликання та проведення загальних зборів та наглядової ради за Законами України «Про акціонерні товариства» та «Про інститути спільного інвестування», у результаті чого зроблено висновок про недоцільність тотожного регулювання зазначених процедур обома законами, що є свідченням недосконалості юридичної техніки та дублюванням нормативних положень, що призводить до зарегульованості законодавчого масиву. Крім того, заслуговує на увагу позиція автора про доцільність обов'язкового створення наглядової ради в КІФ, оскільки це єдиний орган, якому законодавець надав право контролю за діяльністю КУА щодо управління активами КІФ та забезпечення інтересів учасників (акціонерів) (стор. 135 дисертації, стор. 11 автореферату дисертації), а також рекомендації щодо залучення незалежних директорів до складу наглядової ради КІФ, оскільки згідно міжнародних та національних принципів корпоративного управління саме зазначений інститут є гарантією ефективності функціонування наглядової ради в обов'язковому порядку.

Доцільно також відзначити, що у ході розгляду даного питання автором окреслено особливості договорів, які укладаються КІФ з метою ефективного управління. Зокрема, М. Б. Данилюк дослідила два види договірних конструкцій – договори конститутивного характеру (договір між КІФ та КУА) та договори, які забезпечують діяльність КІФ (договір між КІФ та зберігачем, депозитарієм, оцінювачем, аудитором) (стор. 173 – 180 дисертації, стор. 12 автореферату дисертації), у результаті чого відзначила, що їх специфіка в першу чергу визначається предметом договору з урахуванням законодавчих та локальних норм, що регулюють порядок укладення зазначених договірних конструкцій, а також належністю договорів, які забезпечують діяльність КІФ до договорів приєднання та покладення на одну із сторін договору, яка надає послуги із забезпечення діяльності КІФ, функцій публічно-правового характеру.

Враховуючи наведене, дисертація Данилюк М. Б. є фундаментальною завершеною науковою працею. Результати дослідження, що пропонуються у Висновках, добре аргументовані упродовж усієї роботи і знайшли конкретний вираз у загальнотеоретичних висновках.

*Втім пропонуване наукове дослідження не позбавлене і певних зауважень, деякі міркування чи висновки автора є небезспірними, носять дискусійний характер. Окремі з них можуть слугувати основою для подальших наукових досліджень.*

1) Досліджуючи питання створення КІФ дисертанткою висувається твердження, що для КІФ є притаманним наявність *особливого установчого документа – регламенту*, який регулює статус КІФ як інституту спільного інвестування та корпоративні відносини, існуючі у КІФ (п. 2 наукової новизни дисертації). Варто погодитися з позицією автора про те, що регламент діє поряд з статутом як особливий локальний документ КІФ, який є обов'язковою складовою пакету документів, що подаються для реєстрації КІФ в якості інституту спільного інвестування та який є документом, що визначає склад і структуру активів КІФ, а також умови, згідно яких визначається діяльність компанії з управління активами, зберігача активів корпоративного фонду тощо. В той же час варто звернути увагу на загальні цивілістичні концептуальні засади, що закладені в положеннях Цивільного кодексу України, згідно яких установчим документом юридичної особи приватного права може бути статут або засновницький договір, що визначається специфікою організаційно-правової форми юридичної особи. Оскільки у роботі КІФ віднесено до особливого виду акціонерних товариств, то таким установчим документом є статут. Крім того, якщо звернутися до класифікації локальних нормативних актів, визначених у науковій доктрині, то досить цікавою є класифікація нормативних корпоративних актів на установчі документи (статут, засновницький договір) та статутні документи (регламенти, положення). Такий підхід відображає правову природу корпоративних актів, що зумовлена правовою природою статуту, оскільки юридичну силу дані акти будуть мати лише в разі прийняття їх згідно з порядком, визначеним у ньому. У зв'язку з наведеним, хоча регламент й виступає одним з ключових документів, через реєстрацію якого КІФ набуває повну правосуб'єктність, тим не менш основоположні начала закладені у статуті КІФ, якому положення регламенту не можуть суперечити, а лише деталізувати

специфіку діяльності КІФ як інституту спільного інвестування та фінансової установи.

Потребує також додаткової аргументації позиція автора щодо необхідності закріплення на законодавчому рівні обов'язковості засновницького договору для КІФ, адже незважаючи на складну процедуру створення КІФ, кожен із етапів супроводжується послідовними діями та відповідною документацією, без наявності якої створення КІФ є неможливим, що прямо передбачено законом. При цьому засновницький договір зумовлює виникнення зобов'язальних відносин між засновниками, в які суб'єкти такого правовідношення вступають на власний розсуд з дотриманням принципу свободи договору та цивілістичних засад добровільності, розумності та справедливості. Більше того, як впливає з практики правозастосування, для того, щоб інвестору не витратити час на створення КІФ, альтернативним варіантом є купівля КІФ, що створюється професійною компанією з управління активами з метою перепродажу для запуску інвестиційного проекту. Доцільно враховувати й можливість створення КІФ одним засновником, що не потребує укладення засновницького договору апріорі.

2) Визначаючи правовий статус КУА дисертанткою обґрунтовано, що об'єктивним визначенням сутності КУА є термін «компанія із ведення справ КІФ» (п. 3 наукової новизни дисертації). В цілому варто погодитися з позицією автора про те, що реалізація правосуб'єктності КУА проявляється в спектрі дій, до яких входять не тільки операції з цінними паперами, але й інші дії передбачені законом та пов'язані із представництвом КІФ у відносинах із третіми особами: з органами державної влади, юридичними та фізичними особами (резидентами і нерезидентами), міжнародними та громадськими організаціями, відносинами у судових органах, тощо. Втім зміна термінології щодо КУА потребує додаткової аргументації, оскільки автором дотримується підхід, згідного якого: - в КІФ виконавчий орган відсутній, а конструкція КУА відмінна від конструкції виконавчого органу; - специфіка реалізації правосуб'єктності КІФ полягає в тому, що ЗЗ та НР КІФ формують волю КІФ, проте виявлення волі перед третіми особами здійснюється на підставі договору з КУА про управління

активами; - право здійснювати весь спектр можливих дій полягає в тому, що де факто, КУА є посередником між КІФ і третіми особами; договір із управління активами КІФ є договором про управління майном із спеціальним об'єктом – грошові кошти та фінансові інструменти, передбачені чинним законодавством.

З урахуванням наведеного, зміна термінології КУА на Компанію ведення справ КІФ може призвести до неоднозначного розуміння КУА як представника КІФ, що не зовсім відповідає дійсності та не сприятиме визначенню сутності правової природи договору про управління активами, на підставі якого КУА виконує функції органу управління КІФ та наділена широкими повноваженнями щодо управління активами із встановленням законодавчих обмежень. Адже, якщо звернутися до теоретичних положень про специфіку управлінського та представницького правовідношення, то варто зазначити, що управління і представництво є різними правовими категоріями, оскільки, за загальним правилом, посередницьке правовідношення, що включає й управлінське, є зобов'язальним правовідношенням, що виникає тільки на підставі такого юридичного факту як договір, в той час, коли представництво може виникати на підставі закону, акта органу юридичної особи та з інших підстав, встановлених актами цивільного законодавства. У зв'язку з цим необхідно розмежовувати такі правові категорії, як «посередництво» і «представництво». Крім того, автором вірно визначено предмет договору про управління активами, що супроводжується вчиненням ряду організаційних, фактичних та юридичних дій КУА в інтересах КІФ, що вказує на виникнення у результаті укладення такого договору посередницького правовідношення.

Водночас у роботі зазначено, що управління КІФ належить до фінансових послуг, яку здійснює компанія з управління активами, що є фінансовою установою. Зазначені положення відповідають ст. ст. 4, 5, 6 Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг». Тому, враховуючи той факт, що КУА здійснює свою професійну фінансову діяльність з управління активами інституційних інвесторів після отримання ліцензії, яку, у свою чергу, видає компетентний орган – НКЦПФР, і надає послуги з управління активами на професійних засадах, доцільно було б

розглянути договір про управління активами не тільки як різновид договору про управління майном, але й договору про надання фінансових послуг, що зумовлено подвійністю правового статусу КІФ як фінансової установи та юридичної особи приватного права.

3) Досліджуючи питання про формування активів КІФ дисертантка вказує на потребу формування в КІФ резервного капіталу за аналогією до акціонерного законодавства, згідно якого передбачена обов'язковість створення резервного капіталу для акціонерного товариства (п. 12 наукової новизни дисертації). Погоджуючись з позицією автора про те, що говорячи про виключну діяльність із спільного інвестування, яка містить фінансові ризики, які неможливо завчасно спрогнозувати, застосування до КІФ положень про створення резервного фонду є доцільним. В той же час з наукових положень випливає, що виключна діяльність КІФ полягає в управлінні активами, яка провадиться в інтересах учасників КІФ, у результаті чого в учасників, як правило, не виникає майнового права на отримання дивідендів (крім учасників закритого КІФ), а право на отримання прибутку від діяльності КІФ. При цьому всі ризики, пов'язані з управлінням активами КІФ несе КУА, яка має здійснювати ефективне управління активами таким чином, щоб власний капітал КІФ не був меншим за статутний капітал, а управління активами КІФ приносило прибуток. У зв'язку з цим, якщо говорити про формування резервного фонду КІФ, то доцільність його запровадження варто передбачити тільки щодо закритих КІФ (венчурних), так як в статуті таких КІФ може визначатися необхідність виплати дивідендів учасників, а зобов'язання викупити емітовані ними цінні папери виникають лише при ліквідації. Щодо КІФ відкритого та інтервального типу, то гарантії викупити належних особі акцій на її вимогу має забезпечувати КУА, яка здійснює професійне управління активами КІФ з метою отримання прибутку від такої діяльності та несе відповідальність за неналежне виконання покладених на неї зобов'язань.

4) Важливе значення у дисертаційному дослідженні приділено порядку створення та припинення КІФ. Варто погодитися з твердження дисертантки, що при ліквідації спеціальний правовий статус КІФ вимагає вичерпного переліку

підстав, за наявності яких він ліквідується в обов'язковому порядку та диференційованого переліку підстав добровільної ліквідації КІФ із врахуванням специфіки їх різновидів (п. 10 наукової новизни дисертації). Водночас законодавство України щодо припинення діяльності юридичних осіб передбачає забезпечення вимог кредиторів, до яких ним віднесено й учасників юридичної особи у двох випадках. Перше – це припинення платоспроможної юридичної особи. Друге – це припинення неплатоспроможної юридичної особи. В більшості випадків корпорації припиняють своє існування шляхом ліквідації юридичної особи в результаті неплатоспроможності. За таких умов ліквідація здійснюється відповідно до законодавства про банкрутство. У зв'язку з цим доцільно було б розглянути питання щодо ліквідації КІФ у зв'язку з неплатоспроможністю, оскільки відповідно до ч. 2 ст. 37 Закону України «Про інститути спільного інвестування» наглядова рада КІФ зобов'язана провести засідання у разі неплатоспроможності корпоративного фонду.

Втім, висловлені зауваження і пропозиції носять рекомендаційний характер, не применшують загального позитивного враження від проведеного дослідження і не впливають на загальну позитивну оцінку рукопису дисертації, оскільки більшість із них не торкаються основних, концептуальних положень наукового дослідження у цілому. Більшість наукових висновків і пропозицій, що виносяться на захист як наукова новизна, є аргументованими.

Теоретичне значення роботи полягає в тому, що результати дослідження можуть бути використані в подальшій розробці вчення про цивільно-правовий статус КІФ як особливого виду акціонерного товариства в корпоративному праві, у процесі тлумачення та коментування норм корпоративного законодавства, спрямованих на регулювання положень про управління КІФ як інституту спільного інвестування.

Дисертація Данилюк М. Б. відповідає спеціальності 12.00.03, у ній дотримані вимоги до предмета і методології цивільно-правових досліджень, використовується відповідна спеціальна термінологія. Представлена на відгук робота є цілісним, фундаментальним і ґрунтовним науковим дослідженням.

Усе вищенаведене дає підстави стверджувати, що дисертація Данилюк Марини Богданівни «Корпоративні інвестиційні фонди як учасники цивільних правовідносин» відповідає вимогам п. 11 «Порядку присудження наукових ступенів» затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 24 липня 2013 р. № 567, а її автор 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:**

кандидат юридичних наук,  
в. о. завідувача

Лабораторії проблем корпоративного права  
Науково-дослідного інституту приватного  
права і підприємництва  
імені академіка Ф. Г. Бурчака  
Національної академії правових наук України



Л. В. Сішук

«10» січня 2019 р.

