

"Утверждаю"

И.о. проректора по научной работе
Российского университета дружбы народов

Н.С. Кирабаев

2020 г.



ОТЗЫВ ВЕДУЩЕЙ ОРГАНИЗАЦИИ

**Федерального государственного автономного образовательного
учреждения высшего образования
«Российский университет дружбы народов»**

о диссертации Ефимовой Юлии Сергеевны на тему: «Паевой инвестиционный фонд в системе вещных и обязательственных правоотношений», представленной на соискание ученой степени кандидата юридических наук по специальности 12.00.03 – гражданское право; предпринимательское право; семейное право; международное частное право

Диссертация Ефимовой Юлии Сергеевны на тему «Паевой инвестиционный фонд в системе вещных и обязательственных правоотношений» является научно-квалификационной работой, посвященной правовому анализу проблем современного вещного, обязательственного, а также предпринимательского права в Российской Федерации.

Актуальность темы диссертационного исследования обусловлена и правовой, и социальной значимостью проблем, которые поднимает соискатель. За последние годы количество зарегистрированных паевых инвестиционных фондов (в особенности закрытых паевых инвестиционных фондов, специализирующихся на недвижимости), а также увеличение размера капитализации их активов демонстрирует положительную динамику, что явно свидетельствует о востребованности данной формы инвестиционной деятельности физических и юридических лиц. Тем самым, безусловно, возможно констатировать особую роль именно института паевых инвестиционных фондов в развитии финансового рынка, а также гражданского оборота в целом.

Применение (использование) паевых инвестиционных фондов в Российской Федерации практически уже около четверти века и наличие в российском законодательстве соответствующих нормативных актов, регулирующих вопросы создания, деятельности данных фондов и управления их имуществом, не снижают значимости исследуемой темы. Так, по-прежнему, в России остро стоит вопрос правовых механизмов защиты прав и законных интересов как собственников, так и инвесторов.

Стоит также обратить внимание на то, что процесс адаптации в отечественной доктрине и нормах действующего законодательства заимствованных юридических конструкций (разновидности имущественного комплекса и ценной бумаги (инвестиционного пая) говорит о необходимости активизации исследований в данной области и поиска сбалансированных и эффективных правовых решений.

Заслуживает поддержки стремление диссертанта не ограничивать рамки исследования российской цивилистикой и судебно-арбитражной практикой правоприменения, а предпринять также, к сожалению, не столь углубленное изучение состояния правового регулирования отношений по управлению имуществом, сформированного коллективным

инвестированием, а также рассмотрение особенностей правового статуса управляющего в Федеративной Республике Германии. Опыт Федеративной Республики Германии в отличие от право порядков (юрисдикций), относящихся к англо-саксонской системе права, в этой сфере представляет большой научный интерес и подтверждает возможность, например, передачи имущественного права в доверительное управление.

Методология диссертационного исследования, используемая автором, представляется оправданной и соответствующей теме, поставленной целям и сформулированным задачам исследования.

Нормативную, эмпирическую и теоретическую базу исследования составил значительный объем законодательных и подзаконных нормативных актов Российской Федерации в части правовой основы деятельности инвестиционных фондов и управляющих компаний, материалов судебной практики российских арбитражных судов различных уровней, научных трудов отечественных и зарубежных ученых, что позволило Ефимовой Ю.С. на достаточно высоком научном уровне провести многосторонний анализ предмета диссертационного исследования и сформулировать обоснованные выводы.

Следует особо отметить предпринятую в исследовании удачную попытку сформировать целостный и системный подход к изучению правового статуса паевых инвестиционных фондов в Российской Федерации. При этом автором сопоставляются вопросы как вещного, так и обязательственного права. К достоинствам работы можно отнести проведение последовательного анализа правоотношений, возникающих из рассматриваемых предмета диссертационного исследования, на основе становления и развития нормативного регулирования и достаточно детальной систематизации позиции судов, в частности, по вопросу правового режима всех объектов, входящих в имущественный комплекс.

При этом, автору удалось обнаружить не только лишь достоинства положений действующего законодательства Российской Федерации об инвестиционной деятельности, но и указать, а затем и обосновать его соответствующие недостатки, уделив должное внимание методам частного-правового регулирования.

Научная новизна диссертационного исследования заключается прежде всего в его объекте, поскольку оно является одним из первых в отечественной науке исследований, в котором проводится сравнительный анализ паевых инвестиционных фондов в системе вещных и обязательственных правоотношений.

Научную новизну подтверждает ряд теоретических положений и выводов, сделанных диссертантом. В частности, Ефимовой Ю.С. на основе анализа вещных правоотношений, складывающихся по поводу паевого инвестиционного фонда, в целом, и относительно отдельных имущественных благ (безналичных денежных средств, бездокументарных ценных бумаг, недвижимого имущества), составляющих паевой инвестиционный фонд сделан вывод о том, что пайщик, относимый Законом «Об инвестиционных фондах» к числу собственников имущества фонда, в действительности таковым не является, поскольку не обладает правомочиями владения, пользования и распоряжения в отношении этого имущества. Кроме того, так называемое право общей долевой собственности пайщика не обеспечено (и не может быть обеспечено) какими-либо абсолютно-правовыми средствами защиты. Соответственно, в этой связи автор предлагает исключить из Закона «Об инвестиционных фондах» положения о праве собственности пайщика на имущество паевого инвестиционного фонда (положение № 2, С. 9-10, 77-80). В этой связи автор, безусловно, логично указывает, что если пайщики не обладают в отношении имущества паевого инвестиционного фонда правомочиями по владению, пользованию, распоряжению, то в таком случае

нельзя говорить не только о праве общей собственности, но и о праве собственности как таковом.

К тому же пайщик не обладает правомочиями по владению имуществом, более того, он не может ни при каких обстоятельствах вернуть себе фактическое обладание тем же имуществом, которое было передано в доверительное управление (в случае погашения пая пайщик получает только денежные средства в размере стоимости пая).

Достаточно состоятельным также выглядит предложение диссертанта о том, что положения статьи 1014 Гражданского кодекса РФ о том, что учредителем доверительного управления по общему правилу выступает именно собственник имущества, приводят к утверждению правовой невозможности доверительного управления правами требования, в отношении которых право собственности не может быть установлено. В связи с этим, по мнению автора, вышеуказанная статья Гражданского кодекса РФ нуждается в уточнении путем указания в качестве учредителя доверительного управления не только собственника имущества, но и обладателя прав в отношении бездокументарных ценных бумаг, денежных средств, иных прав требования (положение № 6, С. 11). Авторская позиция по данному поводу последовательно аргументируется соискателем в ходе всего исследования (С. 43, 66, 70, 72, 128, 141).

В данном случае представляется вполне обоснованным заключение Ефимовой Ю.С. об отсутствии единообразной судебной практики в вопросе предоставления лицу, обладающему правами требования, вещно-правовых способов защиты, в том числе виндикации. Так в одних случаях суды, исходя из юридической фикции, как правило, называют складывающиеся отношения основанными на праве собственности и пытаются в связи с этим допустить возможность виндикации, в других – занимают позицию, в соответствии с которой возможность владения бездокументарными ценными бумагами исключается (С. 70).

Диссертантом также справедливо отмечается, что институт доверительного управления правами требования постепенно развивается, все больше направлений и сфер такого доверительного управления охватывается нормативно-правовым регулированием. Более того, как отмечено выше, данная конструкция доверительного управления денежными средствами, правами, удостоверенными ценными бумагами, не может быть «втиснута» в рамки иных имеющихся в гражданском законодательстве конструкций, прежде всего потому, что последние представляют собой, как правило, однократное действие, в то время как учредитель доверительного управления имеет интерес не в отношении конкретной сделки, а в их совокупности, направленной на достижение определенного результата (С. 141).

Особое внимание заслуживает позиция автора о том, что такой коллективный способ инвестирования, как паевой инвестиционный фонд (имущественный комплекс, сформированный за счет объединения имущества учредителей управления и принадлежащий им на праве общей долевой собственности, а также переданный в доверительное управление специальной управляющей компании) был заимствован из правовой системы США, где подобные юридические конструкции функционируют на основе института доверительной собственности (траста) (С. 4, 32, 159).

При этом Ефимовой Ю.С. отмечается, что «разработчики российского закона «Об инвестиционных фондах», столкнувшись на практике с необходимостью «вписания» данного института в отечественную систему права, не проанализировали фактически складывающиеся отношения, а посчитали возможным сформулировать эти отношения как право собственности со значительными ограничениями по его «реализации» (С. 79-80).

Безусловно, что при вещно-правовой конструкции доверительной собственности (траста) происходит «расщепление» права собственности, то континентальная система права, к которой относится и российское

законодательство и доктрина, такую возможность не допускает. В связи с чем договор доверительного управления и договор доверительной собственности (траста) являются различными договорами, которые не могут подменять друг друга при осуществлении прав по ним (С. 98-99).

Стоит добавить, что более корректно следовало бы указать не «договор» доверительной собственности (траста), а «институт» доверительной собственности (траста), поскольку уникальная юридическая конструкция доверительной (фидуциарной) собственности («*trust*») является прежде всего вещно-правовым институтом, включающим в себя и обязательственные правоотношения.

В полной мере заслуживают внимания положения диссертации, посвященные основаниям прекращения договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом и, как следствие, расформированию паевого инвестиционного фонда (положение № 7, С. 11). Здесь позиция диссертанта заключается в следующем: перечисленные в статье 30 Федерального закона № 156-ФЗ от 29 ноября 2001 года «Об инвестиционных фондах» основания прекращения паевого инвестиционного фонда, представляющие собой основания прекращения договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом и, как следствие, расформирования паевого инвестиционного фонда. «Прекращение паевого инвестиционного фонда» как объекта гражданских прав, прекращение права общей долевой собственности на имущество паевого инвестиционного фонда в данном случае вторично и следует за прекращением существующих обязательств.

И представляются полезными с практической точки зрения выработанные Ефимовой Ю.С. предложения по совершенствованию положений российского гражданского законодательства, связанных с предложением отказаться от формулировки «прекращение паевого инвестиционного фонда», заменив ее на «условия прекращения договора

доверительного управления паевым инвестиционным фондом», учитывая некорректность действующей формулировки, а также тот факт, что введение такого понятия как «прекращение паевого инвестиционного фонда» имело целью создание фикции прекращения объекта права общей долевой собственности (что не осуществимо ввиду фактического отсутствия правомочий собственника у пайщиков) (С. 147-148, 162).

Достоверность полученных результатов исследования подтверждается правильностью постановки цели и задач исследования, выбором методологической основы исследования, достаточной аргументацией выводов, сформулированных с учетом положений законодательства Российской Федерации, юридической доктрины и судебной практики, а также сведениями об апробации результатов диссертационного исследования. Обоснованность результатов исследования обеспечивается использованием диссертантом комплекса общенаучных и частнонаучных методов познания, изучением нормативной базы и достаточного объема научной литературы.

Основное содержание диссертационного исследования отражено в тринадцати научных публикациях, из которых семь опубликованы в ведущих рецензируемых научных журналах, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Министерства образования и науки Российской Федерации для размещения основных научных результатов диссертаций на соискание ученой степени доктора и кандидата наук.

Значимость для науки полученных результатов исследования определяется тем, что теоретические выводы и разработанный диссертантом подход к анализу паевого инвестиционного фонда (как разновидности имущественного комплекса) в системе вещных и обязательственных правоотношений позволяют уточнить содержание и особенности правоотношений по коллективному инвестированию, а также правового регулирования и природы отношений по доверительному управлению этим

имуществом, конкретизировать механизмы, защищающие интересы как пайщиков фонда, так и управляющей компании в данных правоотношениях.

Полученные соискателем результаты вносят определенный вклад в части исследования вопросов баланса интересов сторон договоров доверительного управления имуществом паевого инвестиционного фонда, обогащая их новыми материалами.

Предложенный диссертантом комплексный подход к исследованию и квалификации правового режима прав пайщиков на переданное паевому инвестиционному фонду имущество, в том числе с учетом особенностей категории фондов и передаваемых активов, формирующих имущественный комплекс, потенциально позволяет устранить соответствующие пробелы в действующем законодательстве.

Стоит также отметить теоретическое обоснование инвестиционного пая как бездокументарной ценной бумаги, удостоверяющей право на получение денежной компенсации при прекращении договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом со всеми владельцами инвестиционных паев этого фонда.

Практическое значение исследования состоит в том, что систематизированные в исследовании материалы, полученные выводы, а также выработанные предложения по совершенствованию российского законодательства о паевых инвестиционных фондах, могут быть использованы органами законодательной власти при разработке текстов законопроектов в инвестиционной сфере, а также государственными ведомствами и учреждениями, участвующими в планировании и реализации инвестиционной политики.

Кроме того, они могут быть применены в высших учебных заведениях при подготовке учебных курсов по гражданскому и предпринимательскому праву Российской Федерации.

Результаты исследования могут быть полезны широкому кругу ученых, занимающихся проблемами правового регулирования отношений по коллективному инвестированию и управлению активами инвестиционных фондов, а также сотрудникам научных организаций для продолжения и развития исследований по сходной тематике, в частности, по вопросам практического применения норм законодательства о паевых инвестиционных фондах, а также о правовом регулировании договора доверительного управления имуществом комплексом.

По своей структуре, содержанию и оформлению работа отвечает всем предъявляемым к такому роду исследованиям требованиям. К достоинствам работы можно отнести внутреннее единство, стилистику изложения и подачу теоретического и практического материала в последовательной и концентрированной форме.

Автореферат вполне отражает содержание диссертации и соответствует предъявляемым требованиям.

Отмечая очевидные достоинства диссертации, новизну, теоретическую и практическую значимость проведенного исследования, следует отметить ряд положений, представляющихся недостаточно обоснованными или спорными.

1. В изложении первого положения (С. 9) Ефимова Ю.С. отмечает, что в рамках исследования правовой природы паевого инвестиционного фонда дано понятие паевого инвестиционного фонда, который следует рассматривать как особый объект гражданских прав и обязанностей – обособленную совокупность денежных средств, бездокументарных ценных бумаг, недвижимого имущества, находящуюся в доверительном управлении и используемую для инвестирования с распределением полученного в итоге дохода либо убытка между учредителями в соответствии с условиями договора. Однако, усматривается целесообразность в рассматриваемом

положении, прежде всего, уточнить, что доход или убытки распределяются между «пайщиками», так как «учредителями» они являются в рамках их взаимоотношений с управляющей компанией.

Также данная авторская формулировка понятия паевого инвестиционного фонда недостаточно обоснованно вместо признанной и емкой юридической конструкции «обособленный имущественный комплекс» предлагает «обособленную совокупность» с перечислением вещей, передаваемых в доверительное управление.

2. Ефимова Ю.С. указывает в третьем положении, что договор доверительного управления заключается в отношении имущества, находящегося в собственности учредителя управления, соответственно, соглашение между пайщиками возможно только относительно осуществления права собственности. Однако законодательство, допускающее при создании закрытого паевого инвестиционного фонда, участие одних пайщиков посредством внесения вкладов в виде недвижимого имущества, а других – безналичных денег и бездокументарных ценных бумаг, фактически приводит к возникновению у последних доли в праве общей собственности на это недвижимое имущество. В этой связи автор полагает необходимым исключить из Закона «Об инвестиционных фондах» нормы о возможности передачи в состав закрытого паевого инвестиционного фонда недвижимого имущества (С. 10). Данное утверждение является явно спорным в части «возникновения доли в праве общей собственности на это недвижимое имущество» и требует пояснения с учетом имеющейся в науке дискуссии о способах возникновения права собственности, с одной стороны, и правовой природе вкладов (паев), формулирующих обособленный имущественный комплекс паевого инвестиционного фонда.

Помимо этого, также усматривается логическое противоречие со вторым положением, где соискатель предлагает исключить из Закона

«Об инвестиционных фондах» положения о праве собственности пайщика на имущество паевого инвестиционного фонда (С. 9-10).

3. В восьмом выводе диссертанта, выносимом на защиту о том, что управляющая компания, осуществляющая доверительное управление паевым инвестиционным фондом и создаваемая в форме акционерного общества либо общества с ограниченной ответственностью, обладает наряду с иными коммерческими организациями общей (универсальной) правоспособностью, несмотря на то, что законом для такой управляющей организации предусмотрено обязательное получение лицензии и ограничены виды деятельности, которые она вправе выполнять наряду с доверительным управлением паевым инвестиционным фондом.

Получение управляющей компанией специального разрешения (лицензии) на право осуществления деятельности по доверительному управлению паевым инвестиционным фондом является условием реализации такого права на занятие одним из видов деятельности и не образует специальной правоспособности. Получение управляющей компанией специального разрешения (лицензии) на право осуществления деятельности по доверительному управлению паевым инвестиционным фондом является условием реализации такого права на занятие одним из видов деятельности и не образует специальной правоспособности (С. 11-12), не усматривается научной новизны, так как данное утверждение является по сути своей описательной положений действующего законодательства.

Представляется, что ряд вышеперечисленных дискуссионных положений следовало бы более подробно проанализировать и в достаточной мере обосновать, но представленный автором объем диссертационного исследования не позволил это осуществить.

Высказанные выше замечания носят дискуссионный характер и не снижают в целом положительной оценки диссертации как научного труда, выполненного на высоком теоретическом уровне и при этом

ориентированного на разрешение остросоциальных практических вопросов нормотворчества и правоприменения.

Теоретическая значимость данной диссертации состоит в том, что она привносит существенный вклад в правовые изыскания отечественных исследователей и практиков, специализирующихся в данной области. Диссертация Ефимовой Ю.С. содержит ценный материал как информационного, так и аналитического плана, который в дальнейшем окажется полезным для подобных изысканий и придаст им новое направление.

Соискатель непосредственно участвовал в получении обширного исходного материала, в подготовке публикаций, отражающих основные результаты исследования, в иной форме их апробации (включая выступления на научных конференциях).

Выводы: представленная Ефимовой Ю.С. диссертация на соискание ученой степени кандидата юридических наук соответствует требованиям, предъявляемым к оформлению диссертационных исследований, и является научно-квалификационной работой, в которой содержится решение задач, имеющих значение для развития гражданского законодательства.

Проведенное Ефимовой Ю.С. исследование является самостоятельным и завершенным трудом, выполненным на высоком научном уровне, сделанные выводы и предложения являются обоснованными, достоверными и обладают научной новизной, что говорит о личном вкладе автора диссертации в науку.

Поставленные цели и задачи диссертационного исследования автором выполнены.

Диссертация на тему: «Паевой инвестиционный фонд в системе вещных и обязательственных правоотношений» соответствует п. 9 Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного постановлением

Правительства Российской Федерации от 24.09.2013г. № 842 (редакция от 01.10.2018 г., № 1168), а ее автор, Ефимова Юлия Сергеевна, заслуживает присуждения ученой степени кандидата юридических наук по специальности 12.00.03 – гражданское право; предпринимательское право; семейное право; международное частное право.

Проект настоящего отзыва подготовлен кандидатом юридических наук, доцентом, доцентом кафедры гражданского права и процесса и международного частного права юридического института Федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Российский университет дружбы народов» Одинцовым Станиславом Валерьевичем; обсужден и одобрен на заседании кафедры 22 мая 2020 года (протокол № 6).

Доцент кафедры гражданского права и
процесса и международного частного права,
кандидат юридических наук, доцент
(специальность 12.00.03)

С.В. Одинцов

Заведующая кафедрой
гражданского права и процесса
и международного частного права,
доктор юридических наук, профессор

Е.Е. Фролова

ИО Директора юридического института
Российского университета дружбы народов,
кандидат юридических наук, доцент

С.Б. Зинковский