

УДК 336.767.017.2

***ПРАВОВЫЕ И ОРГАНИЗАЦИОННЫЕ ОСОБЕННОСТИ  
ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПО УПРАВЛЕНИЮ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ И  
КОЛЛЕКТИВНЫМИ ИНВЕСТИЦИЯМИ В РФ***

***Храбростина А.А.***

*Магистрант 1 курса,*

*Санкт-Петербургский государственный экономический университет,*

*РФ, г. Санкт-Петербург*

**Аннотация**

Данная статья рассматривает вопросы правового регулирования деятельности по управлению ценными бумагами и коллективными инвестициями. В настоящий момент мировая финансовая сфера устроена таким образом, что существует множество возможностей для получения дохода от вложения своих средств и накоплений. Это может быть как самостоятельно размещение денег на депозите в банке, так и инвестирование с помощью финансовых посредников в ценные бумаги, паи и другие инструменты. Автором рассматриваются особенности работы доверительных управляющих и управляющих компаний на финансовом рынке, их права и обязанности, а также нормативные документы, которые призваны контролировать и регулировать данную деятельность. В статье рассматривается роль саморегулируемых организаций в разработке стандартов для упрощения осуществления деятельности по доверительному управлению, а также в области защиты прав инвесторов.

**Ключевые слова:** доверительное управление, управляющая компания, паевой инвестиционный фонд, инвестиционный пай, саморегулируемая организация, договор доверительного управления, инвестор, вкладчик, пайщик.

***LEGAL AND ORGANIZATIONAL FEATURES OF DETAILS ON THE  
MANAGEMENT OF SECURITIES AND COLLECTIVE INVESTMENTS IN  
RUSSIAN FEDERATION***

***Khrabrostina A.A.***

*1st year graduate student,*

*St. Petersburg State University of Economics*

*Russia, Saint-Petersburg*

**Annotation**

The article addresses the issues of legal regulation of securities and collective investment management activities. At the present time the global financial sector is structured in such a way that there are many opportunities for earning income from investing your funds and savings. This can be either independently placement of fund on to deposit in a bank or investing with the help of financial intermediaries in securities, investment shares and other instruments. The author focuses the features of the work of trustees and management companies in the financial market, their rights and obligations, as well as regulatory documents that are designed to monitor and regulate this activity. The article reveals the role of self-regulatory organizations in the development of standards to simplify the implementation of trust management activities, as well as in the field of investor protection.

**Key words:** trust management, management company, mutual investment fund, investment share, self-regulatory organization, fiduciary management agreement, investor, shareholder.

Основой финансового рынка, а также его составной части – фондового рынка – является наличие риска, который обратно пропорционально зависит от доходности финансового инструмента. Если инвестор готов только к

минимальному уровню риска, то и доходность будет маленькая, данное правило действует и в обратном направлении, но уровень риска возможно сократить, вкладывая имеющиеся средства различными способами.

Инструменты финансового рынка также можно разделить на более консервативные и менее консервативные – например, облигации и производные финансовые инструменты. При этом не каждый экономический субъект готов посвящать много времени вопросам инвестирования своих средств, а также не каждый имеет достаточный уровень осведомленности в вопросах функционирования определенных инструментов и каким образом можно вложить свои деньги в эти инструменты.

Финансовый рынок решает и описанную выше проблему, предоставляя возможность прибегать к услугам профессионалов, которые могут как дать совет по инвестированию, так и сами взять активы на доверительное управление. Таких участников рынка ценных бумаг называют финансовыми посредниками.

Финансовые посредники, осуществляя деятельность по аккумулированию денежных средств клиентов, могут в результате доверительного управления предоставлять эти средства другим экономическим субъектам, которые в них нуждаются. По договору доверительного управления активы инвесторов могут быть вложены управляющим как без объединения их в единый имущественный комплекс, так и с объединением средств разных вкладчиков в единый имущественный комплекс – фонд. В первом случае будет рассматриваться индивидуальное доверительное управление, а во втором – доверительное управление коллективными инвестициями. В любом случае деятельность по доверительному управлению — это весьма специфичная финансовая сфера, которая регламентируется не только Законом «О рынке ценных бумаг» и Гражданским кодексом РФ, но и Законом «Об инвестиционных фондах», а также другими нормативными документами. Именно поэтому существует множество дискуссионных вопросов о правовых и организационных особенностях

деятельности по управлению ценными бумагами и коллективными инвестициями.

В рамках данной работы будут рассмотрены теоретические и практические проблемы правового регулирования деятельности по управлению ценными бумагами, а также сегмент паевых инвестиционных фондов как формы коллективного инвестирования, потому что он является наиболее доступным и распространенным среди всех предлагаемых услуг по доверительному управлению ценными бумагами в РФ.

Подробное изучение выбранной темы заставляет понять, что, при возникновении правовых отношений в области осуществления деятельности по управлению ценными бумагами и коллективными инвестициями особо важную роль на себя принимает договор доверительного управления. Определение договора доверительного управления устанавливается Гражданским Кодексом Российской Федерации, там же определяются гражданские права и обязанности участников доверительного управления – учредителя управления и доверительного управляющего. Данное в законе определение указывает на то, что договор доверительного управления ценными бумагами входит в правовое поле регулирования договоров доверительного управления имуществом. Это означает, что на договор доверительного управления ценными бумагами будут распространяться ограничивающие условия по возможности передачи в доверительное управление того или иного имущества – ценных бумаг. Например, в доверительное управление ценными бумагами не могут передаваться некоторые ценные бумаги иностранных эмитентов. Это первая правовая особенность.

Федеральным законом «Об инвестиционной деятельности» устанавливаются правила по присоединению участников финансового рынка к коллективным инвестициям в форме паевых инвестиционных фондов и акционерных инвестиционных фондов. В рамках данной работы будут

подробнее рассмотрены коллективные инвестиции в форме паевых инвестиционных фондов. Так, присоединение к договору доверительного управления ПИФом осуществляется путем приобретения инвестиционных паев, выдаваемых управляющей компанией, осуществляющей доверительное управление [3]. Здесь также есть ограничения по имуществу, которое может быть передано в доверительное управление в зависимости от вида фонда (открытый, интервальный или закрытый), а также есть существенные ограничения по перечню финансовых активов, передаваемых в доверительное управление тому или иному виду ПИФа. К примеру, при присоединении к договору доверительного управления открытого или интервального ПИФа клиентом могут быть переданы в управление только денежные средства, а при присоединении к закрытому или биржевому фонду спектр передаваемых активов уже расширяется.

В зависимости от типа инвестора (неквалифицированный и квалифицированный), который желает внести свои средства в фонд, законодатель также установил соответствующие ограничения, которые помогают ограничить уровень риска пайщика. Таким образом, квалифицированный инвестор может участвовать в формировании любого типа фондов, а также покупать пай, ограниченные в обороте, но неквалифицированный инвестор может вкладывать имеющиеся денежные суммы только в открытые и биржевые фонды.

Необходимо отметить, что существуют определенные составляющие договора доверительного управления. К число описываемых элементов включаются: состав имущества, которое передается в ДУ; имя гражданина или название юридической организации, в интересах которых управляющий будет осуществлять управление; установленная форма и размер вознаграждения за осуществление деятельности по управлению; срок действия договора. Существуют также и определенные сроки действия договоров ДУ - 5 лет для

договоров по индивидуальному доверительному управлению и 15 лет для договоров по управлению коллективными инвестициями. Также есть ограничения по минимальному сроку действия коллективного договора доверительного управления для закрытых паевых инвестиционных фондов – не менее трех лет с начала срока формирования [3].

Второй правовой особенностью можно назвать то, что учредителем доверительного управления является собственник имущества, а в случаях, предусмотренных статьей 1026 ГК РФ, другое лицо [1]. Следовательно, учредителем управления может быть не только собственник ценных бумаг, но и орган опеки и попечительства, наследодатель или иное лицо, которое в силу закона может выступить в качестве учредителя доверительного управления имуществом. Учредитель доверительного управления при коллективном инвестировании передает имущество управляющей компании для включения его в состав фонда с условием объединения переданного имущества с имуществом других учредителей, эти документы указаны в инструкции Банка России от 17 октября 2018 г. № 192-И «О порядке лицензирования Банком России видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, указанных в статьях 3 - 5, 7 и 8 Федерального закона от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», и порядке ведения реестра профессиональных участников рынка ценных бумаг».

В качестве второй стороны при заключении договоров доверительного управления принимается «доверительный управляющий». Гражданским Кодексом определено, что индивидуальный предприниматель или коммерческая организация могут выступать доверительным управляющим. При коллективном инвестировании доверительное управление возлагают на управляющую компанию. Также здесь нужно обратиться к закону «О рынке ценных бумаг», который дополняет указанную выше особенность тем, что указанный вид профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг может быть

осуществлен только при наличии лицензии, которую выдает Банк России, исключая случаи, когда доверительное управление связано только осуществлением управляющим прав по ценным бумагам [2] Так, деятельность по управлению ценными бумагами может быть осуществлена только с разрешения уполномоченными на то органами права. В нашей стране Банк России контролирует деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг, причем профессиональные участники обязаны обеспечить предоставление электронных документов в Банк России в предусмотренном порядке [2].

Органом, выдающим лицензию на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами и коллективными инвестициями, является Банк России. Для получения лицензии существуют определенные условия, в число которых входит требование к размеру собственных средств управляющего или управляющей компании – минимальный размер 35 миллионов рублей [5]; наличие у лицензиата лица, который будет осуществлять функции единоличного исполнительного органа, такое место работы должно быть единственным для указанного лица; наличие службы внутреннего контроля или минимум одного контролера; соответствие органов управления и работников установленных аттестационных требований; наличие программно-технических средств для осуществления своей деятельности; наличие бизнес-плана, составленного на ближайшие три года, а также другие. Существует и пакет документов, который необходимо предоставить в государственный орган для получения лицензии.

Стоит отметить, что управляющий не может быть выгодоприобретателем по договору доверительного управления активами своих клиентов, он обязан указывать при осуществлении своей деятельности, что действует в качестве управляющего, такие же предписания действуют и при коллективном инвестировании для управляющей компании. Также доверительный управляющий обязан осуществлять учет ценных бумаг, которые являются

объектами доверительного управления, по каждому договору доверительного управления. Управляющий имеет право на получение вознаграждения, которое указано в договоре доверительного управления, а также на возмещение расходов, которые могут возникнуть в результате осуществления им своих действий с ценными бумагами клиентов.

Установлена также ответственность за нарушение законодательства в области приобретения определенных ценных бумаг и заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, для неквалифицированных инвесторов управляющим [3]. В такой ситуации управляющий обязан продать эти ценные бумаги и прекратить договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, возместить клиентам убытки, которые могли возникнуть в результате продажи указанных активов, а также управляющему будет необходимо уплатить сумму процентов от совершенной сделки. Для управляющей компании ПИФа установлено, что она несет ответственность за нарушение законодательства перед своими клиентами в случае причинения им убытков в размере реального ущерба. Если в ходе управления имуществом пайщиков возникли долги, то они погашаются за счет указанного имущества, но если этого недостаточно для погашения долгов, то взыскание может быть обращено только на собственное имущество управляющей компании.

Еще одной особенностью хочется выделить то, что имущество управляющей компании паевого инвестиционного фонда должно быть обособлено от имущества владельцев инвестиционных паев, которое учитывается управляющей компанией на отдельном балансе и по которому должен вестись самостоятельный учет. Если же управляющую компанию признают несостоятельной, то составляющее ПИФ имущество не может быть включено в конкурсную массу при процедуре банкротства.



Для регулирования деятельности по доверительному управлению ценными бумагами предусмотрены также стандарты, разработанные саморегулируемыми организациями и утвержденные Банком России, такие стандарты бывают двух видов – базовые и внутренние. Базовые стандарты одинаковы для всех саморегулируемых организаций, а внутренние стандарты могут различаться. Рассматривая данные стандарты, отмечу, что для управляющих предусмотрены: Базовый стандарт совершения управляющим операций на финансовом рынке, а также Базовый стандарт защиты прав и интересов инвесторов.

Базовый стандарт совершения управляющим операций на финансовом рынке определяет условия и порядок совершения операций управляющими в области определения инвестиционного профиля клиентов, определения риска клиентов и в области осуществления прав по ценным бумагам, находящихся в доверительном управлении. В рамках данного стандарта устанавливается, что доверительный управляющий должен определить инвестиционный профиль клиента и информировать его о возможных рисках. Инвестиционный профиль клиента определяется по каждому договору доверительного управления, по каждому клиенту и по группе договоров доверительного управления, после чего управляющий может предлагать клиенту стандартные стратегии управления [7].

Базовый стандарт устанавливает и то, что управляющий или управляющая компания обязаны информировать потенциальных клиентов на своем официальном сайте в сети «Интернет» и предоставлять необходимую информацию о стандартных стратегиях в открытом доступе о целях инвестирования, о предполагаемом возрасте клиента и о его доходе. Здесь же установлены признаки, по которым тот или иной клиент будет отнесен к определенному инвестиционному профилю; условия и порядок определения риска клиента; условия и порядок осуществления прав по ценным бумагам в доверительном управлении. Например, управляющий может самостоятельно

осуществлять все права по ценным бумагам, находящимся в доверительном управлении.

Второй из указанных Базовых стандартов, разработан и введен в действие относительно недавно – 1 декабря 2019 года, он устанавливает полномочия доверительных управляющих, их обязанности по отношению к клиентам, обязанности саморегулируемых организаций в области контроля за деятельностью доверительных управляющих, а также правила предоставления всей необходимой информации получателю финансовых услуг и правила взаимодействия с клиентами [7].

Саморегулируемой организацией НАУФОР («Национальная ассоциация участников фондового рынка») введены также внутренние стандарты, такие как: «Информирование клиентов о рисках», «Отчетность перед клиентом», «Предотвращение конфликта интересов», «Требования к взаимодействию с физическими лицами при предложении финансовых инструментов». Эти внутренние стандарты входят в состав «Стандартов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг», обращены к членам НАУФОР и устанавливают дополнительные условия деятельности управляющих, которые вошли в данную СРО. Первый из указанных стандартов описывает риски, о которых управляющий должен информировать клиента путем предоставления ему декларации о рисках, причем информирование квалифицированных инвесторов и неквалифицированных инвесторов производится разными способами. Второй из вышеперечисленных стандартов диктует условия предоставления отчетности клиенту в ясной и доступной форме от лица, осуществляющего деятельность по доверительному управлению ценными бумагами и коллективными инвестициями, а также сроки хранения такой информации, возможную плату за предоставленную по требованию клиента информацию и другое. Третий внутренний стандарт определяют процедуры и меры по выявлению и контролю конфликтов интересов и предотвращение

последствий таких конфликтов. Четвертый внутренний стандарт вступит в силу с 1 июня 2020 года и будет направлен на предотвращение введения граждан в заблуждение («мисселинга») финансовыми компаниями при продаже финансовых продуктов, в том числе за счет неполного или недостоверного раскрытия информации о структуре инструмента и его рисках [7].

С 1 января 2020 года НАУФОР также утвердила внутренние Стандарты деятельности управляющих компаний паевых инвестиционных фондов, в их число входит: «Предотвращение конфликта интересов», «Стандарт названия паевого инвестиционного фонда», «Управление рисками управляющей компании», «Информирование клиента о рисках». Также с 1 января действует обновленная редакция Стандарта определения стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда и стоимости инвестиционного пая.

Также Внутренние стандарты есть у саморегулируемой организации «Национальная финансовая организация» - Внутренний стандарт «Осуществление деятельности по управлению ценными бумагами» саморегулируемой организации «Национальная финансовая ассоциация». Данный стандарт устанавливает требования к управляющим при осуществлении ими деятельности по доверительному управлению, здесь указаны обязанности управляющих по внутреннему контролю за деятельностью своих подразделений, обязанности по уведомлению клиентов о рисках, условия по обеспечению технических возможностей и другие существенные моменты деятельности доверительных управляющих.

Стоит отметить, что СРО НФА совершенствует свою регуляторную деятельность и с 1 июня 2020 года вступит в силу новый Внутренний стандарт «Требования к взаимодействию с физическими лицами при предложении финансовых инструментов». Указанный документ направлен на область защиты прав и интересов потребителей финансовых услуг и имеет цель – установить необходимые требования участникам финансового рынка при осуществлении

своей деятельности. Рассматриваемый стандарт содержит принципы предложения финансовых инструментов, требования к осуществлению предложения финансовых инструментов, необходимые элементы, раскрывающие особенности предлагаемых инструментов [8].

Существуют и иные внутренние стандарты, которые регулируют сферу деятельности по управлению ценными бумагами и коллективными инвестициями, в рамках данной работы были приведены только основные, по мнению автора.

Подводя итог, можно сказать, что доверительное управление ценными бумагами и управление коллективными инвестициями тесно связаны между собой, потому что регулируются в рамках одной и той же нормативно-правовой базы. Для оптимального функционирования отношений в рамках данного законодательства необходимо заключение договора доверительного управления, который определяет стороны доверительного управления, их права и обязанности, размер и форму вознаграждения для управляющего или управляющей компании, инструменты, которые могут быть переданы в доверительное управление и активы, в которых управляющие могут размещать средства клиентов. Таким образом, правовые и организационные особенности деятельности по управлению ценными бумагами и коллективными инвестициями действительно становятся интересной и дискуссионной сферой для её детального рассмотрения, изучения и совершенствования.

#### **Библиографический список:**

1. Гражданский Кодекс Российской Федерации (часть вторая) [Электронный ресурс]. Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_9027/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_9027/) (дата обращения: 01.04.2020)

2. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 № 39-ФЗ (последняя редакция) [Электронный ресурс]. Режим доступа:

[http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_10148/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/) (дата обращения: 01.04.2020)

3. Федеральный закон «Об инвестиционных фондах» от 29.11.2001 № 156-ФЗ (последняя редакция). [Электронный ресурс]. Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_34237/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34237/) (дата обращения: 01.04.2020)

4. Положение Банка России от 27.07.2015 № 481-П (ред. от 17.12.2018) «О лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, ограничениях на совмещение отдельных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также о порядке и сроках представления в Банк России отчетов о прекращении обязательств, связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в случае аннулирования лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг» (Зарегистрировано в Минюсте России 25.08.2015 N 38673). [Электронный ресурс]. Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_185227/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_185227/) (дата обращения: 01.04.2020)

5. Указание Банка России от 11.05.2017 № 4373-У (ред. от 02.04.2018) «О требованиях к собственным средствам профессиональных участников рынка ценных бумаг» (Зарегистрировано в Минюсте России 05.06.2017 N 46943). [Электронный ресурс]. Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_217966/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_217966/) (дата обращения: 01.04.2020)

6. Центральный Банк Российской Федерации. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.cbr.ru/> (дата обращения: 01.04.2020)

7. Национальная Ассоциация Участников Фондового Рынка. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.naufor.ru/> (дата обращения: 01.04.2020)

8. Саморегулируемая организация Национальная Финансовая Ассоциация. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://new.nfa.ru/> (дата обращения: 01.04.2020)

*Оригинальность 84%*