

УДК 346.543

Ломовцева Елизавета Андреевна

Финансовый университет при Правительстве РФ

Юридический факультет

Россия, Москва

[e.lomovtceva16@yandex.ru](mailto:e.lomovtceva16@yandex.ru)

Lomovtceva Elizaveta

Financial University under the Government of the Russian Federation

The law faculty

Russia, Moscow

## **ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ В РФ И ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАНАХ**

**Аннотация:** в статье анализируются требования к управляющим компаниям паевых инвестиционных фондов в России, странах Европы. Проводится сравнение прав и обязанностей управляющих компаний инвестиционных фондов и трастов в англо-американской системе. Автор приходит к выводу о необходимости внесения изменений в законодательство об инвестиционных фондах в РФ для стимулирования инвестиционной активности.

**Ключевые слова:** управляющая компания, паевой инвестиционный фонд, инвестиционный фонд, инвестиции, договор доверительного управления, траст.

## **MANAGEMENT COMPANIES OF MUTUAL FUNDS IN THE RUSSIAN FEDERATION AND FOREIGN COUNTRIES**

**Annotation:** in the article the author analyzes the requirements for managing companies of mutual funds in Russia and Europe. A comparison of the rights and obligations of managing companies of investment funds and trusts in the Anglo-American system is made. The author concludes that it is necessary to make changes to the legislation on investment funds in the Russian Federation to stimulate investment activity.

**Key words:** managing company, mutual fund, investments fund, investment, trust agreement, trust.

Договор доверительного управления паевым инвестиционным фондом (далее – договор ДУ ПИФом) заключается, согласно ст. 10 Федерального закона от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» (далее – ФЗ «Об инвестиционных фондах, ФЗ №156») [12], между учредителем (учредителями) доверительного управления и управляющей компанией. Данная работа посвящена анализу правового статуса управляющих компаний (далее – УК) в Российской Федерации и зарубежных странах.

Прежде всего, необходимо отметить, с законодательствами каких государств будет осуществляться сравнение.

Во-первых, хотелось бы выделить особенности управления коллективными инвестициями в странах англо-саксонской правовой семьи. В частности, представляет интерес опыт США, так как данное государство является лидирующим в мире по размеру привлеченных в фонды открытого типа активов. В 2018 году было привлечено активов больше, чем во всех странах Европы совместно: 2.1 трл. евро к 16.5 трл. евро соответственно [4]. Деятельность инвестиционных фондов в США регулируется Законом «Об инвестиционных компаниях» 1940 г. (Investment Company Act of 1940, далее — Закон 1940 г.) [3]. Согласно sec.4 [80a-4] указанного акта, одним из видов инвестиционных компаний является Unit investment trust, деятельность которого основана на договоре (trust in denture). Необходимо отметить, что странам англо-саксонской правовой семьи институт доверительного управления не известен. Трасты основаны на доверительной собственности, в которой trustee(доверительный собственник) получает имущество в собственность и может распоряжаться им в интересах бенефициаров. В РФ предпринималась попытка создания трастов [10], однако, данный опыт не увенчался успехом в связи с тем, что в континентальном праве невозможно образование «расщепленной собственности», то есть возможности передать

часть полномочий собственника иному лицу. Тем не менее, опыт правового регулирования деятельности доверительного собственника представляет большой интерес.

Кроме того, обратимся к положениям закона Великобритании «О доверительном собственнике» 2000 г. [5], а также к судебной практике, сложившейся в отношении регулирования рассматриваемой сферы.

В связи с тем, что законодательство Российской Федерации относится к континентальной правовой системе, хотелось бы провести сравнение с европейскими странами. Так как страны Европы объединены в Европейский Союз, необходимо обратиться к нормам, установленным Директивами Европейского Парламента и Совета Европейского Союза. Одним из ключевых актов является Директива Европейского Парламента и Совета Европейского Союза 2009/65/ЕС от 13 июля 2009 г. «О координации законодательных, нормативных и административных положений в отношении предприятий для коллективного инвестирования в обращающиеся ценные бумаги» [6].

Правовое регулирование коллективного инвестирования в странах Европейского Союза на национальном уровне рассмотрим на примере Швейцарии. Законодательство Швейцарии в рассматриваемой сфере основано на нормах Федерального закона «О коллективных инвестициях» от 23.06.2006 (ред. от 01.07.2016)[2]. В соответствии с указанным актом, в Швейцарии возможно создание договорных коллективных инвестиционных фондов (The Contractual Fund), которые являются аналогами российских ПИФов и действуют на основании договора.

### **Требования к управляющей компании ПИФов**

Перейдем к рассмотрению основных требований к управляющей компании ПИФов. В соответствии с п.1 ст. 38 ФЗ №156, УК должна быть зарегистрирована в качестве юридического лица и только в форме хозяйственного общества – АО или ООО. Следовательно, управляющая компания является субъектом предпринимательской деятельности, цель которой – извлечение прибыли. В Швейцарии управляющие компании

создаются исключительно в организационно-правовой форме акционерного общества (п. 1 ст. 28 Закона). Согласно закону США, доверительным собственником (trustee) может являться исключительно банк (sec. 26 [80a-26]).

При этом осуществление деятельности УК в рассматриваемых странах возможно только после получения лицензии. Лицензия выдается Центральным Банком РФ. Директива Европейского Союза 2009/65/ЕС в ст. 6 также устанавливает разрешительный порядок для предпринимательской деятельности УК. Такое разрешение действительно на территории всех государств-членов ЕС. В Швейцарии УК должна получить разрешение от Швейцарского управления по надзору за финансовыми рынками (FINMA), а в США – в Комиссии по ценным бумагам и биржам - SEC (U.S. Securities and Exchange Commission).

Круг деятельности, которой может заниматься УК, помимо доверительного управления ПИФом, ограничен. Такая деятельность, согласно п. 4 ст. 38 ФЗ №156, может совмещаться с деятельностью по управлению ценными бумагами; в качестве управляющей компании специализированного общества; в качестве управляющей организации ипотечного агента. Следовательно, фактически УК ПИФа обладает исключительной правоспособностью, то есть вправе осуществлять только указанные в законе виды деятельности [7, с. 85]. Аналогичные нормы содержатся и в Директиве ЕС. УК, в соответствии с п. 2, 3 ст. 6, вправе заниматься только управлением коллективными инвестициями, а также дополнительно оказывать услуги по управлению портфелем инвестиций, и, в качестве неосновных услуг, предоставлять инвестиционные консультации и осуществлять хранение и управление паями предприятий коллективного инвестирования.

Нормативным актом Банка России установлены требования по размеру собственных средств УК ПИФа [11]. Обязанность по формированию минимального капитала предусмотрена и в Швейцарии, минимальный размер устанавливается Федеральным Советом (Bundesrat) (п. 2 ст. 28 Закона).

Сравнение требований к минимальному размеру собственных средств управляющих компаний приведено в Таблице 1 (см. Таблицу 1).

### **Органы управления УК**

Согласно п. 7 ст. 38 ФЗ №156, УК должна обеспечить постоянное руководство своей текущей деятельностью. При этом делегирование полномочий единоличного исполнительного органа (ЕИО) юридическому лицу не допускается.

Отметим, что предусмотрена обязанность согласования с Банком России кандидатур ЕИО, его заместителя, члена коллегиального исполнительного органа, главного бухгалтера и его заместителя, контролера и иных названных в п. 9.3 ст. 38 ФЗ №156 лиц. Решение принимается в течение 30 дней.

В п. 9 и 9.1 ст. 38 ФЗ №156 содержатся требования к деловой репутации и квалификационным требованиям отдельных должностных лиц УК (в том числе вышеназванных). Указанные требования, на наш взгляд, достаточно жесткие. Однако это должно служить целям противодействия легализации доходов, полученных преступным путем и финансированию терроризма (что прямо указано в названных нормах), а также эффективного управления ПИФом и обеспечения интересов инвесторов – учредителей управления. Банк России имеет полномочия по контролю над соответствием должностных лиц указанным требованиям, а также вправе выдавать предписания о замене должностных лиц.

Кроме того, УК обязана уведомлять Банк России о назначении (избрании) на должности и освобождении лиц, указанных в п. 9.3 ст. 38 ФЗ № 156 от занимаемых ими должностей.

Обращаясь к европейскому законодательству, отметим, что к лицам, которые управляют УК установлены требования обладания хорошей репутацией и опыт работы. Однако содержание указанных понятий в Директиве не раскрыто. Установлено, что более детальные требования к органам управления и акционерам и участникам УК, владеющих

квалифицированной долей участия, определяются в технических стандартах ESMA – Европейской организации по ценным бумагам и рынкам.

В Швейцарии требования при получении разрешения на деятельность в качестве УК содержатся в ст. 14 ФЗ «О коллективных инвестициях». В отношении органов управления УК, в соответствие нормам Директивы ЕС, указано, что лица, ответственные за управление УК должны иметь хорошую деловую репутацию и соответствовать квалификационным требованиям.

### **Права и обязанности УК**

В основе доверительного управления (в странах англо-саксонской системы – в основе доверительной собственности) лежит обязанность по проявлению заботы (duty of care) и преданности (duty of loyalty). Под проявлением заботы, исходя из сложившейся в Великобритании практики, понимается совершение действий так, как бы действовал обычный предприниматель, действие доверительного собственника согласно своим профессиональным знаниям и опыту. В 1979 году, в деле *Barlettvs.Barclays Bank*, суд указал, что трасти вправе принимать рискованные решения, однако избегать решений, исход которых зависит от воли случая [1].

В Великобритании данный принцип закреплен и на законодательном уровне: в ст. 1 закона Великобритании «О доверительном собственнике» 2000 г. указывается, что трасти должен действовать согласно своим профессиональным навыкам и опыту [5].

Проявление преданности трактуется как обязанность доверительного управляющего не ставить свои интересы выше интересов бенефициаров. Данный принцип является требованием к получению УК лицензии в Швейцарии: согласно ст. 20 закона этого государства, обязанность по проявлению преданности - это действие независимо и исключительно в интересах инвесторов.

В российском законодательстве обязанность по проявлению преданности содержится в норме ст. 1012 ГК РФ, которая содержит определение договора ДУ. В ней указано, что управляющий действует в интересах учредителя

управления или выгодоприобретателя. Ст. 39 ФЗ №156 наделяет УК обязанностью действовать разумно и добросовестно. Обязанность по проявлению заботы не названа, однако, в п. 1 ст. 1022 ГК РФ установлено, что ответственность управляющего возникает в случае, если он не проявил должной заботливости.

Таким образом, основополагающими обязанностями доверительного управляющего является осуществление деятельности с проявлением заботы и в интересах учредителя управления или бенефициаров фондов. Указанные категории являются оценочными, что на практике может вызывать затруднение.

Что касается свободы УК в отношении распоряжения имуществом ПИФа, п. 3 ст. 11 ФЗ №156 допускает, что УК ПИФа вправе совершать любые юридические и фактические действия в отношении имущества ПИФа, в том числе быть истцом и ответчиком в суде. Круг полномочий может быть ограничен договором ДУ. Однако статья 40 названного ФЗ устанавливает ограничения деятельности УК в части распоряжения имуществом ПИФа. В частности, УК не вправе безвозмездно отчуждать активы, приобретать имущество, являющееся предметом залога, заключать договоры займа, кредита, репо и др. Все эти ограничения должны способствовать эффективному управлению ПИФом и достижению максимального результата. Стоит выделить пп.9 п. 1 указанной статьи, в которой установлен запрет по приобретению имущества самой УК, ее участников, дочерних или зависимых обществ или отчуждению имущества ПИФа указанным лицам. Данные нормы аналогичны принципам, сложившимся в англо-американской системе «*nonprofit rule*» (отсутствие прибыли для себя) и «*no conflict rule*» (отсутствие конфликта) [8, с. 39].

Указанные принципы отражены и в законодательстве Европейского Союза. Статья 14 Директивы ЕС содержит рассмотренные ранее принципы, на которых должна основываться деятельность УК. Необходимо отметить, что в соответствии с нормой п. 2 ст. 14 Директивы, ESMA было поручено создание



технических стандартов по вопросам критериев деятельности УК – добросовестности, честности, заботливости и др.

На наш взгляд, толкование указанных принципов деятельности УК необходимо провести и в РФ для более понятного и прозрачного механизма деятельности УК и осуществления контроля над деятельностью данных субъектов коллективного инвестирования.

Как мы указывали ранее, деятельность УК является предпринимательской, то есть, нацелена на получение прибыли. В связи с этим, хотелось бы подробнее рассмотреть основное право УК – право на получение вознаграждения как цели деятельности УК.

Договор ДУ, по общему правилу, является возмездным. Как справедливо указывает Д.М. Сафина, конструкция ДУ строится на принципе «общего интереса» сторон по получению прибыли: управляющий, действуя в интересах собственника, реализует и свои интересы [9, с. 13]. Согласно ст. 1023 ГК РФ, управляющий имеет право на вознаграждение, предусмотренное договором, за счет доходов от использования имущества, переданного в доверительное управление. Применительно к УК ПИФов, специальным законом (ФЗ №156) в статье 41 императивно установлено, что сумма вознаграждения не должна превышать 10% среднегодовой стоимости чистых активов (СЧА) ПИФа. Однако, п. 2 и 3 данной статьи указывает, что договором с УК или правилами ДУ ПИФом вознаграждение может зависеть и от дохода (но не более 20%), либо быть установленным в виде фиксированной суммы. Таким образом, российский законодатель установил вариативность форм вознаграждения УК.

Необходимо отметить, что на практике как в России, так и в США преобладает установление вознаграждения в зависимости от стоимости активов.

В доктрине зависимость суммы вознаграждения УК не от вырученного дохода, а от стоимости активов ПИФа критикуется. Так, О.Р. Зайцев отмечает, что вознаграждение от СЧА «допускает получение управляющим вознаграждения не только в отсутствие дохода, но даже и при убыточности ДУ,



в связи с чем она представляется менее предпочтительной, нежели привязанная к доходу» [7, с. 278]. Исследователь, анализируя нормы законодательства Молдовы и Литовской Республики, предлагает позаимствовать опыт указанных стран и императивно установить форму вознаграждения в виде сочетания сумм, не превышающих определенный процент от СЧА и дохода от деятельности ПИФа. На наш взгляд, данная позиция справедлива. Такая форма вознаграждения будет стимулировать УК к более эффективному и взвешенному подходу к управлению активами ПИФа.

Подводя итоги, отметим выводы, к которым пришел автор по итогам исследования.

1. Коллективное инвестирование в англо-саксонской и романо-германской правовых семьях значительно отличается. В США и Великобритании в основе лежит конструкция траста – доверительной собственности, а фонды в континентальной правовой системе основаны на договоре доверительного управления. Однако, правовой статус субъектов, осуществляющих управление имуществом инвестора, доверительного собственника и доверительного управляющего соответственно, имеет достаточно схожее правовое регулирование.

2. Все рассматриваемые государства, преследуя цель защиты интересов инвесторов, предъявляют достаточно серьезные требования к управляющим компаниям фондов. Необходимо получение лицензии или разрешения на осуществление деятельности. Для получения разрешения управляющая компания должна соответствовать ряду критериев: к минимальному размеру собственных средств, органам управления, участникам УК.

3. В отличие от европейских стран и России, где УК могут быть хозяйственные общества, в США доверительным собственником могут быть только банки. На наш взгляд, данное ограничение в российских реалиях не будет достаточно эффективно по нескольким причинам. В настоящее время наблюдается тенденция к снижению числа кредитных организаций. При этом если преследуется цель увеличения инвестиционной активности населения,

недопустимо ограничивать субъектов предпринимательской деятельности, формально соответствующих всем критериям, в возможности оказывать услуги доверительных управляющих. Напротив, необходимо способствовать увеличению конкуренции среди управляющих компаний, что будет мотивировать их к более результативной деятельности и завоеванию доверия инвесторов.

4. На наш взгляд, следуя опыту Европейского Союза, необходимо разработать критерии определения в действиях управляющей компании ПИФа должной заботливости, добросовестности, осмотрительности и действия в интересах учредителя и бенефициаров управления. В связи с тем, что указанные понятия являются оценочными, на практике данное может вызывать затруднения и формировать различные правовые позиции.

5. Отмечая, что право на получение вознаграждения является целью деятельности управляющей компании как субъекта предпринимательской деятельности, автор предлагает установить форму вознаграждения в виде сочетания сумм, не превышающих определенный процент от стоимости чистых активов и дохода от деятельности ПИФа. Таким образом, будет достигнут компромисс между интересами учредителя управления и управляющей компании.

### **Список литературы:**

1. Barlett v Barclays Bank Trust Co Ltd // Wikipedia Электронный ресурс URL: [https://en.wikipedia.org/wiki/Bartlett\\_v\\_Barclays\\_Bank\\_Trust\\_Co\\_Ltd](https://en.wikipedia.org/wiki/Bartlett_v_Barclays_Bank_Trust_Co_Ltd) (дата обращения 01.05.2019 г.).

2. Federal Act on Collective Investment Schemes of 23 June 2006 (Status as of 1 July 2016) // The portal of Swiss government. Электронный ресурс URL: <https://www.admin.ch/opc/en/classified-compilation/20052154/index.html> (дата обращения 01.05.2019 г.).

3. Investment company act of 1940 // Электронный ресурс URL: <http://legcounsel.house.gov/Comps/Investment%20Company%20Act%20Of%201940.pdf> (дата обращения 01.05.2019 г.).

4. Investment company fact book. A Review of trends and activities in the Investment company industry // Электронный ресурс URL: [https://www.icifactbook.org/deployedfiles/FactBook/Site%20Properties/pdf/2019/2019\\_factbook.pdf](https://www.icifactbook.org/deployedfiles/FactBook/Site%20Properties/pdf/2019/2019_factbook.pdf) (дата обращения 01.05.2019 г.).

5. Trustee Act 2000 // Официальный сайт законодательства Великобритании. Электронный ресурс URL: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/29/section/1> (дата обращения 01.05.2019 г.).

6. Директива Европейского Парламента и Совета Европейского Союза 2009/65/ЕС от 13 июля 2009 г. «О координации законодательных, нормативных и административных положений в отношении предприятий для коллективного инвестирования в обращающиеся ценные бумаги»// СПС «Гарант». Электронный ресурс URL: <http://base.garant.ru/2571012/> (дата обращения 01.05.2019 г.).

7. Зайцев О.Р. Договор доверительного управления паевым инвестиционным фондом. М.: Статут, 2007. 507 с. // СПС «Консультант Плюс».

8. Канашевский В.А. Взаимоотношения участников траста в отношении переданного в траст имущества // Журнал российского права. 2017. № 10. С. 37 - 49. // СПС «Консультант Плюс».

9. Сафина Д.М. Реализация собственности в системе доверительных отношений: Автореф. дис. ... канд. экон. наук. Казань, 2004. 88 с.

10. Указ Президента РФ от 24.12.1993 № 2296 «О доверительной собственности (трасте)» // Собрание актов Президента и Правительства РФ. 03.01.1994. №1. Ст. 6.

11. Указание Банка России от 19.07.2016 N 4075-У «О требованиях к собственным средствам управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов и

соискателей лицензии управляющей компании» (Зарегистрировано в Минюсте России 15.08.2016 N 43234) // Вестник Банка России. № 78. 01.09.2016.

12. Федеральный закон от 29.11.2001 N 156-ФЗ (ред. от 31.12.2017) «Об инвестиционных фондах» (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.02.2018) // Российская газета. №237-238. 04.12.2001.

## Приложения

Таблица 1. Минимальный размер собственных средств УК

	<b>Минимальный размер собственных средств управляющей компании</b>
Россия	С 1 сентября 2017 года - сумму 20 миллионов рублей и 0,02 процента от величины превышения суммарной стоимости средств, находящихся в доверительном управлении (управлении) управляющей компании, над 3 миллиардами рублей, но суммарно не более 80 миллионов рублей.
Европейский Союз	<p>Управляющая компания имеет первоначальный капитал в размере не менее 125 000 евро с учетом следующего:</p> <p>(i) если стоимость портфеля управляющей компании превышает 250 000 000 евро, управляющая компания должна предоставить собственные средства в дополнительном размере, который составляет 0,02 % от суммы, на которую стоимость портфеля управляющей компании превышает 250 000 000 евро. При этом требуемый общий размер начального капитала и дополнительных средств не должен превышать 10 000 000 евро;</p> <p>Собственные средства инвестиционных компаний должны быть эквивалентны одной четверти фиксированных накладных расходов предыдущего года.</p>
США	Не менее 500 000 долларов.