МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования
«Тольяттинский государственный университет»

Институт права

(наименование института полностью)

Кафедра «Гражданское право и процесс»

(наименование)

40.03.01 Юриспруденция

(код и наименование направления подготовки/специальности)

Гражданско-правовой

(направленность (профиль) / специализация)

**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА
(БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА)**

на тему «Доверительное управление на рынке ценных бумаг»

Обучающийся

С.В. Барсукова

(Инициалы Фамилия)

(личная подпись)

Руководитель

кандидат юридических наук, доцент Е.В. Чуклова

(ученая степень (при наличии), ученое звание (при наличии), Инициалы Фамилия)

Тольятти 2024

Аннотация

Настоящая выпускная квалификационная работа на тему «Доверительное управление на рынке ценных бумаг» состоит из двух глав, включающих шесть параграфов, заключения и списка используемой литературы и используемых источников.

В первой главе исследуются теоретические аспекты доверительного управления на рынке ценных бумаг, в том числе: эволюция правового регулирования соответствующих правоотношений; понятие и субъекты доверительного управления на рынке ценных бумаг; правовая природа договора доверительного управления ценными бумагами.

В рамках второй главы работы автор проводит анализ практических аспектов доверительного управления ценными бумагами. В частности, касающихся: порядка осуществления соответствующей деятельности; возникновения конфликта интересов при передаче ценных бумаг в доверительное управление, а также проблемных аспектов его предотвращения; практики применения законодательства о доверительном управлении на примере споров, связанных с доверительным управлением ценными бумагами.

По итогам исследования автор приводит рекомендации по совершенствованию правового регулирования анализируемой сферы отношений.

Выпускная квалификационная работа содержит 69 страниц печатного текста. В данный объем включен список используемой литературы и используемых источников, состоящий из 56 наименований.

Оглавление

Введение	4
Глава 1 Теоретические аспекты доверительного управления на рынке ценных бумаг	7
1.1 Эволюция правового регулирования доверительного управления на рынке ценных бумаг	7
1.2 Понятие и субъекты доверительного управления на рынке ценных бумаг	16
1.3 Правовая природа договора доверительного управления ценными бумагами	26
Глава 2 Практические аспекты доверительного управления ценными бумагами	35
2.1 Порядок осуществления деятельности по управлению ценными бумагами	35
2.2 Конфликт интересов при передаче ценных бумаг в доверительное управление и проблемные аспекты его предотвращения	44
2.3 Анализ практики применения законодательства о доверительном управлении на примере споров, связанных с доверительным управлением ценными бумагами.....	50
Заключение	61
Список используемой литературы и используемых источников	64

Введение

Актуальность исследования. В конце прошлого века в нашей стране произошла существенная трансформация экономической сферы, в связи с которой получили развитие и широкое распространение отношения собственности. С введением в экономический оборот такого вида имущества, как ценные бумаги, стало появляться все больше субъектов, испытывающих потребность в эффективном управлении этим имуществом. Ставшая актуальной потребность, обусловила совершенствование инфраструктуры рынка ценных бумаг, а вместе с этим, и предоставления надлежащего качества услуг по доверительному управлению соответствующими активами. Тот факт, что в стране быстрыми темпами происходил рост числа коммерческих организаций, выпускающих ценные бумаги, также предопределял отмеченные процессы.

В начале своего становления отечественный рынок ценных бумаг был недостаточно конкурентоспособен, характеризовался немалыми рисками для участников, в связи с чем стал объектом пристального внимания со стороны российского руководства. Перед последним стояли задачи по снижению рисков, по защите участников от недобросовестных субъектов и их непрофессиональных действий, по обеспечению гарантий сохранности финансовых активов инвесторов.

В ныне действующей Стратегии экономической безопасности РФ до 2030 года предусмотрена задача по оптимизации контрольно-надзорной работы, в фундаменте которой был бы заложен риск-ориентированный подход и страхование ответственности экономических субъектов. Между тем, соответствующие теоретические исследования последних лет сосредоточены в основном на кредитных организациях, и не учитывают специфику фондового рынка и особенностей доверительного управления в данной сфере.

Более того, отмечаются тенденции сближения законодательства в банковской сфере и в сфере ценных бумаг, что способно свести к минимуму специфику доверительного управления на рынке ценных бумаг в РФ.

Таким образом, в настоящее время необходимо обеспечить оптимизацию и развитие правового регулирования доверительного управления на рынке ценных бумаг, опираясь при этом на обоснованные теоретические разработки ученых.

Степень разработанности темы. Анализ различных аспектов регулирования доверительного управления на рынке ценных бумаг был проделан такими современными авторами, как: К.Л. Астапов, А.А. Багаева, О.Ю. Вителев, Н.П. Гришина, В.М. Желтоносова, В.А. Зверева, Н.А. Звягинцева, А.А. Килячков, Г.Л. Константинов, М.А. Котляров, О.М. Ломтатидзе, Е. Муравьева, А.В. Новиков, Н.Д. Редько, А.М. Соловьев, М.В. Ясус и других. Тем не менее, все указанные исследования были проведены без учета последних законодательных тенденций, актов стратегического планирования и изменившихся общественных отношений.

Объектом настоящего исследования являются общественные отношения по поводу управления ценными бумагами.

Предмет исследования: нормы Гражданского Кодекса РФ, Федеральных законов «О рынке ценных бумаг», «Об инвестиционных фондах» и др., подзаконных актов, регулирующие различные аспекты правоотношений, связанных с доверительным управлением на рынке ценных бумаг.

Цель выпускной квалификационной работы заключается комплексном исследовании особенностей нормативного регулирования доверительного управления на рынке ценных бумаг в РФ, в выявлении актуальных проблем в данной сфере и возможностей их преодоления.

С учетом цели исследования, его первоочередные задачи состоят в следующем:

- проанализировать эволюцию правового регулирования доверительного управления на рынке ценных бумаг;

- рассмотреть понятие и субъектов доверительного управления на рынке ценных бумаг;
- установить правовую природу договора доверительного управления ценными бумагами;
- охарактеризовать порядок осуществления деятельности по управлению ценными бумагами;
- исследовать конфликт интересов при передаче ценных бумаг в доверительное управление и проблемные аспекты его предотвращения;
- осуществить анализ практики применения законодательства о доверительном управлении на примере споров, связанных с доверительным управлением ценными бумагами.

В процессе проведения исследования применялись общенаучные методы познания, (синтез, анализ, систематизация, исторический, индукция, дедукция, наблюдение, логический), а также специальные методы (правового моделирования, юридического толкования, сравнительно-правовой).

Нормативная база исследования состоит из положений Конституции РФ, Гражданского Кодекса РФ, ряда Федеральных законов и подзаконных нормативных актов, а также актов Банка России, принятых в соответствующей сфере.

Теоретической основой работы послужили исследования: Андреева В.К., Арестова В.В., Арзумановой Л.Л., Беневоленской З.Э., Гришаева С.П., Гутникова О.В., Карулина С.В., Константинова Г.Л., Люц Е.В., Маскалевой О., Масюковой Л.В., Минлигареевой С.А., Пьяных Е.С., Ручкиной Г.Ф., Самигулиной А.В., Соловьева А.М., Старчикова М.Ю., Темирплатова С.Р. и других.

Исследование состоит из введения, двух глав, включающих шесть параграфов, заключения, списка используемых источников и используемой литературы.

Глава 1 Теоретические аспекты доверительного управления на рынке ценных бумаг

1.1 Эволюция правового регулирования доверительного управления на рынке ценных бумаг

Институт доверительного управления имуществом в отечественном правопорядке появился в прошлом столетии. Необходимо указать, что до осени 1917 года к данному институту в нашей стране деловые люди относились с определенной долей скептицизма. В те периоды истории, когда хозяева предприятий и торговцы, опасаясь утратить репутацию своего дела (возможно создаваемого не одним поколением), действовали всегда честно и полностью доверяли друг другу, предположения о том, чтобы передать нажитое имущество и позволить им распоряжаться стороннему лицу - противоречило духу наших граждан. По причине недостатков правового регулирования и некомпетентности судей в XIX столетии, немалая часть дворянских семей утратила свое имущество, т. к. у несовершеннолетних наследников были недобросовестные опекуны. Свидетельства этого факта неоднократно становились объектом обсуждения в научных исследованиях [3, с. 23].

Появилось доверительное управление в РФ в связи с желанием и необходимостью реформировать экономическую систему, под воздействием интеграционных процессов. С самого начала данный институт характеризовался рядом особенностей английского доверительного управления и континентального правопорядка.

Основная причина внедрения института в нашу правовую систему – коренная трансформация экономической сферы. Во времена действия административно-командного режима управления, гражданско-правовая сфера отношений имела множество ограничений. После падения данного режима появилась потребность в эффективных инструментах,

обеспечивающих развитие экономической и предпринимательской сфер (в частности, появились такие чуждые для нас институты, как коммерческая концессия, лизинг и др.), и большинство уже предусмотренных ранее законодательством правовых институтов, претерпели изменения, нашли иное применение, были в корне совершенствованы (в частности, право собственности, большинство договорных конструкций). Соответственно, основной предпосылкой появления доверительного управления в РФ, стало преобразование экономики и становление предпринимательства.

Посчитав монополизм негативным явлением в экономике и введя приватизацию, страна стала испытывать потребность в современных инструментах управления капиталом и имуществом, а главным образом — акциями предприятий, которые ранее были государственными, но теперь подверглись приватизации. Становление доверительного управления имуществом сопряжено непосредственно с этими отношениями.

Еще одна причина – глобализация и интернационализация правового регулирования, а также всей социальной жизнедеятельности. В научных исследованиях бесспорно утверждается о постепенном сближении правовых систем разных стран [1, с. 32]. Многие из ученых сегодня убеждены, что право должно быть едино, считаться общецивилизационной ценностью, лишь тогда оно обретет большую эффективность. Между тем, интеграционные процессы способствуют формированию различных правовых институтов, общих для правовых семей, хотя до недавнего времени это считалось крайне затруднительным. Таким образом, обоюдное заимствование определенных правовых инструментов, институтов, стало весьма распространенным событием [21, с. 35].

До вступления в силу части второй Гражданского кодекса РФ [7] (далее – ГК РФ), в нашем правовом порядке просматривались только отдельные черты, свойственные доверительному управлению. Например, по ГК РСФСР 1964 г., если человек признан в установленном порядке безвестно отсутствующим, то назначался опекун, который осуществлял управление имуществом

пропавшего. Также в данном кодифицированном акте допускалась вероятность назначения исполнителя завещания, который в процессе этой деятельности еще и управлял наследственной массой. Подобные нормы действовали для имущества граждан, в отношении которых введена опека, законодатель даже применил словосочетание «управление имуществом». Очевидно, что все основания ранее возможного управления имуществом, были вызваны теми или иными социальными обстоятельствами, и они не имеют мало общего с современным институтом.

Вразрез с англо-американской системой доверительного управления, в российских теоретических разработках она стала появляться лишь в конце прошлого столетия. Однако следует отметить тот факт, что отечественные правоведы двадцатых годов XIX столетия исследовали институт расщепленной собственности, рассматривая возможность ее использования в целях управления государственной собственностью, применяя практику иных государств. В частности, можно отметить исследование Б.С. Мартынова [24, с. 13] и некоторых других авторов.

В коммерческой области управление имуществом начало использоваться в России лишь в конце прошлого века. Эволюционировать трастовые компании стали в качестве дочерних подразделений крупнейших банков, явившихся официальными и неофициальными гарантами обеспечения интересов клиентов. В это время еще не сформировалась ни надлежащая законодательная основа, ни практика соответствующих отношений.

После вступления в силу Закона РФ «О Центральном банке РФ» в 1990 г., установлено правомочие Центрального банка «назначить временную администрацию по управлению банком на период, необходимый для его финансового оздоровления» [11]. Отметим, что глава такой администрации реализовал весь объем функций, установленных банковским законодательством. Как видно, упоминается управление банком, но не имуществом, однако здесь отличия в правовом режиме довольно размыты.

Указанный закон претерпевал множество изменений, но данное право сохранялось еще очень длительное время.

Дальнейшим этапом стал охват данными отношениями всех государственных организаций. Посредством вступившего в силу в 1992 году Указа Президента РФ «О мерах по поддержке и оздоровлению несостоятельных государственных предприятий (банкротов) и применению к ним специальных процедур», введены функции «независимого управляющего», который назначался в целях реализации полномочий сегодняшнего «доверительного управляющего» [48].

В Законе РФ «О несостоятельности (банкротстве) предприятий» предусматривалось, что «при возникновении вопроса о банкротстве может появиться необходимость создания внешнего управления имуществом должника. Для этого назначается арбитражный управляющий, осуществляющий управление помимо уставных органов юридического лица. С ним заключается договор, предусматривающий выплату вознаграждения за выполняемую им работу. При ликвидации организации-банкрота предусматривается назначение конкурсного управляющего, который управляет имуществом этой организации до прекращения ее деятельности. Оба эти лица получают право управлять имуществом ликвидируемой организации» [12]. Этот правовой акт своим действием охватывал уже не только государственные организации, но управление в нем также, как и ранее, назначалось в принудительном порядке.

Развитие доверительного управления в нашей стране далее, во многом было сопряжено с ваучерной приватизацией. Были сформированы особые фонды, а управление ваучерами было их основной функцией. Стоит отметить, что для данной важной деятельности фактически не предусматривалось законодательного регулирования.

В дальнейшем, в целях введения траста в отечественную практику, был учрежден институт консультантов. В его компетенцию входила разработка условий договоров купли-продажи предприятия, подлежащие приватизации.

Поскольку происходило все это довольно быстро, соответствующая законодательная основа фактически отсутствовала.

Институт доверительного управления собственностью не получал должного применения до 1992 года, и впервые был упомянут в рамках законодательства о приватизации. Вероятность предоставления акций, находящихся в собственности государства, в доверительное управление определенным субъектам, была регламентирована в 1992 г. в Указе Президента РФ «Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий в акционерные общества» [49]. В этот период категории «траст» и «доверительное управление имуществом» фактически уравнивались, и правовые нормы, регламентирующие приватизационные аспекты, содержали данные понятия. Само же доверительное управление собственностью (траст) все еще никак не регламентировалось, более того, не было предусмотрено его официальной дефиниции, однако правовые акты весьма часто его упоминали.

Намереваясь ликвидировать недостаток, в 1993 г. Верховный Совет РФ рассматривал проект Закона «О доверительном управлении имуществом». В нем не содержалось термина «траст», было предусмотрено лишь «доверительное управление», а это не соответствовало терминологии, уже получившей широкое применение. Однако, это не имеет значения, поскольку соответствующий закон так и не вступил в силу.

В целях регламентации добровольного управления, если собственник имущества сам желает предоставить его в этих целях иному субъекту, вступил в силу Указ Президента РФ «О доверительной собственности (трасте)» [50]. Именно данным актом в отечественное законодательство внедрена дефиниция траста (доверительной собственности), хотя первое упоминание о нем было сделано в 1990 г. в Законе РСФСР «О банках и банковской деятельности в РСФСР», согласно ему «банки могут привлекать и размещать средства и управлять ценными бумагами по поручению клиентов на основе доверительных (трастовых) операций» [13].

Полагаем, что этот период и следует считать началом внедрения доверительного управления в отечественное законодательство.

Как мы указали, чтобы устранить законодательный пробел и упорядочить фактически сложившиеся отношения, был принят Указ Президента РФ от 24.12.1993 N 2296. В нем содержались понятия как «доверительная собственность», так и «траст», а важность этого документа была весьма велика, поскольку регламентировались ранее неурегулированные отношения. В частности, установлен состав их участников – «учредитель, доверительный собственник и бенефициарий; их права и обязанности, основания возникновения и прекращения данных правоотношений» [50].

«К доверительному собственнику в соответствии с договором об учреждении траста и законодательством РФ переходят имущество и все связанные и личные неимущественные права, принадлежащие учредителю. Доверительный собственник вправе владеть и распоряжаться доверенным имуществом исключительно в интересах бенефициария. Пользование доверительным собственником указанным имуществом допускается только с целью управления им в соответствии с условиями договора об учреждении траста» [50].

Указ Президента РФ от 24.12.1993 N 2296 можно признать отправной точкой для последующей эволюции рассматриваемого института, который во многом вобрал в себя аспекты аналогичного института, применяемого в государствах англосаксонской правовой семьи. В то же время в государствах романо-германского права институт доверительного управления не сопровождался переходом имущества в собственность управляющего.

Вступление в силу части второй ГК РФ, а также иных правовых актов, регулирующих управление отдельными видами имущества, закрепило в отечественном правовом порядке концепцию доверительного управления.

В настоящее время основная особенность доверительного управления имуществом, установлена в ст. 209 ГК РФ, согласно которой «передача имущества в доверительное управление не влечет перехода права

собственности к доверительному управляющему, который обязан осуществлять управление имуществом в интересах собственника или указанного им третьего лица» [6].

Отметим, что сегодня институт доверительного управления в нашей стране в значительной степени востребован на финансовом рынке, способствуя возникновению отношений собственника с финансовым посредником.

Безусловно, предоставление в доверительное управление ценных бумаг и финансов первые практиковалось за пределами России. Рассматривая историю траста, легко обнаружить схожее использование института доверительного управления в английском правопорядке. Также в законодательстве некоторых государств к доверительным операциям относятся «посреднические сделки на рынке ценных бумаг, размещение денежных вкладов по поручению клиента и др.» [45, с. 16].

Период 1991 - 1993 годов характеризуется быстрыми темпами инфляции, обесценением сбережений населения в государственном Сберегательном банке. В связи с этим, услуги по управлению финансовыми активами обрели высокую востребованность. Например, при ваучерной приватизации широко использовались чековые инвестиционные фонды.

Между тем, поскольку эта деятельность была не урегулирована должным образом, открылся простор для мошеннических действий. Громкие скандалы, обусловленные «работой» популярных в тот период финансовых институтов, которые собрав с населения деньги не обеспечили их возвращение, свел фактически к нулю спрос на доверительные услуги.

Наши граждане в тот период жили в условиях беззакония, недоверия власти, финансовой безграмотности, отсутствия законодательной базы и опыта. Лишь к 1997 году на финансовом рынке страны постепенно стал увеличиваться капитал, и не смотря на предшествующий негативный опыт, институт доверительных услуг начал эволюционировать и испытывать востребованность.

К началу нынешнего века отмечается рост доверия к банковским и финансовым институтам. Востребованность доверительных услуг во многом связана с образованием категории «состоятельных» граждан, а также юридических лиц, стремящихся обеспечить своему имуществу профессиональное управление. Вновь появившийся спрос был качественно иным, схожим с развитыми западными государствами.

Инструмент коллективных инвестиций обладает многими позитивными чертами. Экономическая суть этого инструмента состоит в возможности инвестировать в различные активы, доступ к которым для обособленного инвестора невозможен. Подобное инвестирование обеспечивает участникам возможность вносить незначительные финансовые активы в высокодоходные сферы деятельности, но без помощи со стороны профессиональных субъектов, действующих на рынке ценных бумаг, это окажется невозможным.

В частности, инвесторы, у которых отсутствует необходимый размер капитала, будут не в состоянии делать инвестиции в офисную недвижимость, иные объекты с высокой стоимостью. Соответственно, с данными задачами справляются управляющие общих фондов банковского управления (далее – ОФБУ), а также паевых инвестиционных фондов (далее – ПИФ). Помимо денежных средств, возможно включение недвижимости в состав имущества ПИФов.

В этой области первостепенными нормативными актами стали ГК РФ, Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» [51], а в дальнейшем - Федеральный Закон «Об инвестиционных фондах» [52]. Стоит отметить, что, разрабатывая законодательство о ПИФах, принимался во внимание опыт регулирования соответствующих отношений многих развитых стран, включая Англию, США, Германию, Швейцарию и др. Также учитывались нормы международного права и Директивы Совета ЕЭС.

Так произошло становления доверительного управления на рынке ценных бумаг в новой России. В дальнейшем были приняты правовые акты в развитие данного института. Например, в 2007 г. - Приказ Федеральной

службы по финансовым рынкам от 3 апреля 2007 г. N 07-37/пз-н «Об утверждении Порядка осуществления деятельности по управлению ценными бумагами» [35]. Если сравнивать его с более ранним документом - Постановлением ФКЦБ РФ от 17.10.1997 N 37 «Об утверждении Положения о доверительном управлении ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги», то в нем оказался весьма увеличен список объектов, в отношении которых можно заключить договор доверительного управления.

Например, было непосредственно установлено «право управляющего принимать от учредителя управления иностранную валюту и ценные бумаги иностранных эмитентов. Также управляющий вправе заключать на фондовых биржах срочные договоры (контракты), базовым активом которых являются фондовые индексы, ценные бумаги или другие срочные договоры (контракты) в интересах учредителя управления (выгодоприобретателя)» [35]. Здесь имеются ввиду фьючерсные, опционные и прочие сделки. До этого времени был правовой пробел, и порядок деятельности, связанной с управлением указанными активами, фактически не был урегулирован.

Таким образом, институт доверительного управления в нашей стране начал свое становление в конце XX столетия, и был тесно сопряжен с отношениями по приватизации имущества. В первую очередь, необходимость в таком управлении возникла у государства, поскольку следовало сформировать условия предоставления в профессиональное управление государственных акций. В то же время, в целях становления рынка ценных бумаг, уменьшения рисков по обороту пакетов акций, применения приватизационных чеков, сформировались чековые и обычные инвестиционные фонды. Соответственно, можно сделать вывод, что на отечественном рынке ценных бумаг изначально введено в действие коллективное доверительное управление. Распространение его индивидуальной формы стало происходить после вступления в силу Федерального закона «О рынке ценных бумаг».

1.2 Понятие и субъекты доверительного управления на рынке ценных бумаг

Понятие доверительного управления на рынке ценных бумаг исследователи трактуют неоднозначно. В частности, можно выделить ряд обособленных подходов.

Например, нормативно-правовой подход акцентирует внимание на договорной и правовой сторонах доверительного управления. М.В. Ясус понимает доверительное управление как «активные действия доверительного управляющего, направленные на совершение различных гражданско-правовых сделок с предметом доверительного управления, в результате осуществления которых достигается увеличение его рыночной стоимости» [56, с. 9]. Автором подчеркивается, во-первых, активный и направленный характер действий управляющего, во-вторых, правовая природа действий управляющего, а в-третьих, указывается цель учредителя управления.

В работах А.А. Килячкова, Л.А. Чалдаевой доверительное управление представляется как «осуществление юридическим лицом от своего имени в течение определенного срока доверительного управления переданными во владение ценными бумагами, денежными средствами, ... предназначенными для инвестирования в ценные бумаги, денежными средствами и ценными бумагами, получаемыми в процессе управления ценными бумагами» [55, с. 281]. В изложенном определении указывается на юридический статус управляющего (им не может быть физическое лицо, а только организация), срочность отношений и первичную цель доверительного управления на РЦБ (инвестирование).

С.А. Минлигареева рассматривает доверительное управление как «соглашение о передаче имущества учредителем управления доверительному управляющему для управления в интересах учредителя или бенефициара» [26, с. 123]. Таким образом, подчеркивается контрактная природа доверительного управления.

Кроме того, Г.Л. Константинов рассматривает доверительное управление «как особое обязательство на стыке обязательств поручения, агентирования и комиссии» [17, с. 188]. В данном определении отсутствует указание на стороны доверительного управления, активность управляющего, сущность и цель заключаемых им сделок.

А. Тыкыл-оол его понимает, как «управление (совершение фактических и юридических действий) финансовыми инструментами и денежными средствами, предназначенными для совершения сделок с финансовыми инструментами, доверительным управляющим в интересах учредителя управления или указанного им выгодоприобретателя» [46, с. 53]. Это определение также выделяет объекты доверительного управления и совершаемые с ними действия (без какой-либо конкретизации).

О.В. Гутников определяет доверительное управление на РЦБ как «возникающее на основании договора обязательство, заключающееся в осуществлении доверительным управляющим за вознаграждение деятельности по сохранению и приумножению переданного имущества (ценных бумаг и денежных средств) в интересах выгодоприобретателя» [10, с. 39]. В определении также подчеркивается обязательственный характер доверительного управления, договор как неотъемлемая часть доверительного управления, а также цели управляющего и учредителя.

Н.В. Фунтикова отмечает, что «доверительное управление представляет собой гибрид обязательственных отношений (это договор, содержащий права и обязанности сторон) и действий управляющего, который осуществляет правомочия владения, пользования и распоряжения имуществом. При заключении договора учредитель передает полномочия на срок, определяемый договором, но не лишается права собственности» [53, с. 8]. Данное определение еще раз подчеркивает правовую природу доверительного управления и его договорную составляющую.

Таким образом, как отмечает Е.В. Люц, «в нормативно-правовом подходе можно выделить два направления в определении доверительного

управления на РЦБ. В первом делается акцент на действиях управляющего (юридические и фактические) в интересах учредителя и/или выгодоприобретателя в правовом поле. Второе направление акцентирует внимание на доверительном управлении как обмене правомочиями и договоре, это закрепляющем. Так, в соответствии с нормативно-правовым подходом доверительное управление на РЦБ – это передача учредителем управления доверительному управляющему ценных бумаг и денежных средств, предназначенных для сделок с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами, на определенный срок по договору доверительного управления, согласно которому доверительный управляющий обязуется осуществлять управление этим имуществом в интересах учредителя управления или указанного им лица (выгодоприобретателя)» [18, с. 13].

Некоторые исследователи в дефиниции доверительного управления на рынке ценных бумаг делают упор на особенностях управляющих. Данный подход можно обозначить как специализированный. Например, понимают ее как «деятельность по индивидуальному доверительному управлению, осуществляемая на основании соответствующей лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, благодаря которой происходит перераспределение временно свободных денежных средств в экономике» [19, с. 9]. Здесь подчеркивается, что управление ценными бумагами может осуществлять только юридическое лицо, обладающее лицензией, а также его функции в экономике (обеспечение перераспределения).

Ю.П. Свит Ю.П. характеризует «доверительное управление как процесс управления денежными средствами, имуществом или имущественными правами, переданными инвестором профессиональному управляющему» [9]. Так, Ж.А. Садкова подчеркивает, что «глубокое разделение труда, сложность принятия инвестиционных решений на фондовом рынке и его потенциальная привлекательность для инвесторов являются предпосылками для передачи средств профессионалам в рамках доверительного управления» [41, с. 13].

Соответственно, «доверительное управление требует определенных профессиональных навыков от управляющего (а точнее – его сотрудников), которые приведут к приросту капитала учредителя управления.

В ряде работ доверительное управление рассматривается в качестве услуги или продукта на финансовом рынке, который предлагает управляющий учредителю управления. При этом цель для учредителя управления – получение дохода (приращение переданных в управление активов), а для управляющего – получение вознаграждения (в форме «платы за оборот» и «платы за успех»). Такой подход можно назвать маркетинговым» [18, с. 14].

В частности, по мнению С.В. Сергаева «доверительное управление – это финансовая услуга для тех, кто желает получать дополнительный доход от вложений в фондовый рынок, но не имеет свободного времени либо знаний, чтобы следить за динамикой цен и принимать самостоятельные решения по сделкам» [43, с. 36]. По мнению другого автора, «доверительное управление – набор услуг, позволяющих размещать средства наиболее эффективным образом» [44, с. 27].

Как видно, «экономисты, рассматривающие доверительное управление на РЦБ как услугу подчеркивают ее результат – получение дохода, при этом не описывая основных особенностей предоставления данной услуги: договорной характер отношений между учредителем управления и доверительным управляющим, набор действий доверительного управляющего» [18, с. 15].

В.С. Каночкина применяет «понятие услуги доверительного управления», которая представляет собой услугу, производимую субъектом, осуществляющим профессиональное управление имуществом с целью повышения у этого имущества способности приносить доход. Этот подход включает как акцент на доход в качестве результата доверительного управления, так и на профессиональный характер осуществления деятельности доверительным управляющим» [14, с. 51].

В.В. Арестов «под доверительным управлением понимает операции банков или специальных финансовых институтов по управлению имуществом и осуществлению других операций по поручению клиентов» [2, с. 137].

Такое определение является довольно узким, поскольку совершение сделок с ценными бумагами по поручению клиентов в большей степени суть брокерской деятельности.

Согласно исследованию иных авторов «сущность доверительного управления заключается в передаче имущества доверенному лицу – доверительному управляющему, который управляет этим имуществом с целью получения дохода. И доход, и имущество, являются собственностью доверителя. Доверительный управляющий получает заранее оговоренную величину денежного вознаграждения. Согласно этой точке зрения доверительному управлению присущ коммерческий и возмездный характер. Несмотря на нормативный характер, в этом определении отсутствуют отсылки на наличие договора доверительного управления.

В зарубежной литературе существует два понятия, близкие к отечественному пониманию доверительного управления: траст (trust) и инвестиционный менеджмент (investment management)» [18, с. 16].

А. Андерхиллом приведена классическая формулировка понятия «траст». «Траст – это основанная на праве справедливости обязанность, возлагаемая на лицо (называемое доверенным лицом), по распоряжению управляемой им собственностью (называемой доверительной собственностью) в интересах других лиц (называемых бенефициарами), одним из которых может быть он сам, если любой из них может возложить на него такую обязанность. Траст представляет собой расщепление права собственности и передачи объекта управления доверительному собственнику, который обязан распоряжаться ею в интересах клиента (которые не всегда ограничиваются только получением дополнительного дохода), и не в полной мере может отождествляться с понятием доверительное управление на РЦБ» [54, с. 85].

С другой стороны, «инвестиционный менеджмент представляет собой профессиональные действия с ценными бумагами, что в наибольшей мере соответствует содержанию доверительного управления на РЦБ в России.

С точки зрения процессного подхода, доверительное управление — это последовательность действий управляющего от определения инвестиционных целей до корректировки портфеля, которые совершает управляющий со средствами учредителя для достижения инвестиционных интересов последнего» [18, с. 16].

Между тем, некоторые определения содержат сразу несколько подходов к доверительному управлению на рассматриваемом рынке.

Так, Е. Муравьевой приводится определение деятельности по доверительному управлению ценными бумагами как «самостоятельного, систематического и целенаправленного принятия и реализации управляющим решений по наиболее эффективному использованию переданных в управление ценных бумаг документарной и бездокументарной форм выпуска, а в предусмотренных законодательством случаях – средств инвестирования в ценные бумаги. Деятельность заключается в осуществлении правомочий собственности, совершении фактических или юридических действий с ценными бумагами от имени управляющего, но в интересах выгодоприобретателя и за вознаграждение» [29, с. 11]. В таком определении присутствуют как элементы технологического подхода, делается упор на цели доверительного управления (при этом учитываются интересы учредителя и управляющего), так и затрагивается правовая сторона доверительного управления (осуществление правомочий собственника).

Л.В. Масюкова указывает, что «сущность доверительного управления заключается в передаче клиентами (индивидуально или коллективно) управляющей компании своего временно свободного актива (без передачи права собственности) для последующего инвестирования этих средств, исходя из индивидуальных предпочтений инвестора с целью получения прибыли, с которой доверительный управляющий берёт определённую плату в виде

комиссии» [25, с. 216]. Представленный подход отражает источники и цель инвестирования. Кроме того, автор указывает на то, что управляющий распоряжается средствами учредителя, исходя из индивидуальных предпочтений последнего, а за свои услуги взимает вознаграждение.

Н.Б. Болдырева «представляет комплексную характеристику взаимоотношений по доверительному управлению, которые включают передачу собственником своего имущества профессиональному доверительному управляющему; возмездный характер правоотношений доверительного управления имуществом; обязанность доверительного управляющего осуществлять управление имуществом в интересах собственника, которые связаны с получением дохода от инвестиций» [4, с. 11].

Эта дефиниция помимо нормативно-правового подхода, акцентирующего внимание на гражданских правоотношениях, содержит и маркетинговый подход к доверительному управлению.

В исследовании А.В. Новикова, автор рассматривает доверительное управление как средство управленческого консультирования и предусматривает дефиницию: «Доверительное управление капиталом частных инвесторов означает добровольную временную передачу ими доверительному управляющему некой доли сберегаемого дохода с целью обеспечения прироста стоимости вложенных средств за счет их вовлечения в инвестиционный оборот при условии использования в качестве приоритетного критерия выбора приемлемого для частного инвестора уровня ликвидности, риска и доходности» [30, с. 95].

Представленное определение отличается высокой содержательной ценностью по нескольким причинам. Во-первых, указана цель доверительного управления – прирост средств учредителя управления. Во-вторых, обозначены признаки доверительного управления – добровольный характер отношений и временная их определенность. В-третьих, авторами подчеркивается, что управляющий в своих действиях должен руководствоваться предпочтениями инвестора относительно риска, доходности и ликвидности.

Е. В. Люц указывает на недостатки в приведенных подходах к дефиниции «доверительного управления на РЦБ»:

- недостаточно полно освещен вопрос рисковости доверительного управления, в том числе рисков, присущих управляющему как участнику финансового рынка;
- зачастую упускаются цели управляющего и его интерес в доверительном управлении;
- практически не описана роль государства в доверительном управлении (кроме лицензирования);
- нет единой трактовки сути доверительного управления (используются такие понятия как процесс, деятельность, услуга, соглашение, передача» [18, с. 21].

Необходимо в первую очередь «разграничить понятия процесс, услуга, договор и деятельность по доверительному управлению на РЦБ. Так, доверительное управление как договор представляет собой соглашение о передаче имущества от учредителя к управляющему на определенных условиях. Заключение договора состоит из переговоров на предмет его содержания, исполнения договора и прекращения договора.

Как услуга доверительное управление характеризуется получением дохода учредителем и вознаграждения управляющим.

Ради вознаграждения управляющий осуществляет привлечение клиентов, для которых ключевой является категория дохода. От размера дохода зависит вознаграждение управляющего («премия за успех»).

Доверительное управление как процесс – это последовательность действий по инвестированию ценных бумаг и денежных средств учредителя.

Наиболее широкой представляется трактовка доверительного управления как деятельности. Деятельность по доверительному управлению – активные действия управляющего с ценными бумагами и денежными средствами учредителя управления в процессе выбора стратегии,

формирования и корректировки портфеля по предоставлению услуги по наращению дохода учредителя с целью получения вознаграждения.

Однако определение деятельности также упускает важного участника доверительного управления – регулятора, без которого в настоящее время не функционирует ни один финансовый рынок, а также специфические риски и обмен информацией» [18, с. 22].

Основными участниками доверительного управления являются управляющий (осуществляет управление), учредитель (передает средства), регулятор (устанавливает правила).

Присутствие данных «участников является необходимым условием осуществления доверительного управления. Следующим условием является наличие у каждого участника интересов. Так, для учредителя – это дополнительный доход, для управляющего – вознаграждение, для регулятора – налоги (в целом для государства, которые уплачивают остальные участники) и финансирование (для конкретного органа власти).

Поскольку доверительное управление на РЦБ осуществляется для извлечения финансовой выгоды (дохода, прибыли), то оно неизменно сопряжено с рисками. Учредитель рискует своим имуществом, которое он передает в распоряжение третьему лицу, а также несет риск неполучения дохода, на который он рассчитывает при передаче средств в доверительное управление. Управляющий несет риск неполучения вознаграждения (особенно, если его исчисление происходит в форме «платы за успех»), а также риск отзыва лицензии профессионального участника, которая является обязательным условием осуществления деятельности по доверительному управлению. Риском для государства является нестабильность фондового рынка, циклические колебания, которые приводят как к снижению поступлений в бюджет, так и к дополнительным расходам на поддержку профессиональных участников и инвесторов. Следует отметить, что реализация рисков управляющего создает риски для учредителя и наоборот, а

массовые исполнения рисков сценариев для учредителей и управляющих приводят к нестабильности РЦБ» [18, с. 22].

Современную экономику и финансовый рынок невозможно представить без обмена информацией, и доверительное управление не исключение. Так, управляющий передает учредителю отчет об управлении, а также раскрывает информацию о своей деятельности.

Управляющий направляет регулятору обязательную отчетность. Как указывает Е.В. Люц, для предупреждения несостоятельности данных профессиональных участников РЦБ, и соответственно - снижения риска, в отношении них применяется пруденциальный надзор [22, с. 6].

«Информационный поток между регулятором и учредителем имеет преимущественно односторонний порядок и состоит в организации регулятором финансового просвещения, опубликования «правил игры» для всех участников рынка ценных бумаг. Наличие рисков и финансовых интересов в доверительном управлении неизбежно приводят к спорам имущественного характера, для предотвращения которых необходимо установление и защита правовых условий и границ осуществления доверительного управления. Так, управляющий и учредитель заключают контракт, который регламентирует их взаимодействие, права и обязанности, способ разрешения конфликтов. Взаимоотношения между регулятором и управляющим основываются на нормативных актах и контроле и надзоре со стороны регулятора за их исполнением. Для защиты прав учредителя государством создается и поддерживается компетентная судебная система» [18, с. 23].

Таким образом, мы можем сделать вывод, что понятие «доверительного управления на рынке ценных бумаг» является весьма многоаспектным и рассматривается учеными в качестве услуги, процесса либо вида профессиональной деятельности. Полагаем, что «доверительное управление на рынке ценных бумаг» содержит набор характеристик, обуславливающих отношения учредителя и управляющего в связи с распределением прав и

денежных средств при реализации соответствующей деятельности. Исследовав приведенные выше определения авторов, считаем целесообразным рассматривать доверительное управление на РЦБ как предоставление в распоряжение доверительного управляющего ценных бумаг и финансовых средств, направляемых на совершение с ними сделок, в соответствии с договором доверительного управления, исходя из которого управляющему в интересах учредителя либо обозначенного субъекта (выгодоприобретателя) надлежит реализовать управление данным имуществом.

1.3 Правовая природа договора доверительного управления ценными бумагами

Доверительное управление ценными бумагами является относительно новой договорной конструкцией в отечественной правовой системе. Ее введение на практику связано с эволюцией рыночных отношений и намерениями обеспечить наиболее эффективное управление имуществом и экономической деятельностью.

Как следует из норм ст. 1012 ГК РФ «по договору доверительного управления имуществом одна сторона (учредитель управления) передает другой стороне (доверительному управляющему) на определенный срок имущество, а другая сторона обязуется осуществлять управление этим имуществом в интересах учредителя управления или указанного им лица (выгодоприобретателя)» [7].

Современная цивилистическая доктрина, осуществляя исследование института доверительного управления, по-разному рассматривает его правовую природу. Так, в теоретических работах можно обнаружить два распространенных взгляда на его юридическую сущность.

Ряд ученых, в основу подхода которых заложены континентальные традиции, указывают его на явную обязательственно-правовую природу.

Среди таких ученых, например, С.А. Хохлов, Е.А. Суханов, А.В. Самигулина [42, с. 34].

Авторы, придерживающиеся иного взгляда, под правом доверительного управления рассматривают обособленную разновидность ограниченных вещных прав [37, с. 24]. Свои доводы указанные исследователи основывают на том, что:

- в распоряжении управляющего состоит весьма обширный комплекс полномочий;
- доверительный управляющий заинтересован в получении соответствующего объекта в целях коммерческого применения.

По нашему мнению, вышеуказанные доводы являются ошибочными. В частности, управляющий во всех случаях поступает в целях обеспечения интересов собственника, каким бы масштабным не был круг его полномочий. При этом последние могут быть ограничены как императивно (на основании закона), так и договором сторон. Кроме этого, интересы управляющего не обязательно должны заключаться лишь в получении дохода за предоставление конкретных услуг (здесь не имеется ввиду управление ценными бумагами). Так, при безвозмездности договора, последний выполняет деятельность по иным мотивам (в частности, это может иметь место в целях сохранности имущества родственного лица).

Для того чтобы установить, обязательственной ли, или вещной природой обладает доверительное управление, следует использовать критерии разграничения соответствующих прав. Используя выработанные законодателем и цивилистической доктриной параметры разграничения, авторы резюмируют, что отношения, возникающие между учредителем и управляющим, обладают обязательственной природой [15, с. 183].

Как следует из закона, одна сторона имущество предоставляет, а вторая сторона договора обязуется реализовать конкретные действия - осуществлять управление им. Соответственно, в качестве объекта в этом случае служат действия обязанного субъекта.

Также правоотношениям вышеуказанных контрагентов свойственен относительный характер. Говоря иначе, учредитель вправе предъявить требование к конкретному субъекту - управляющему. Кроме того, в основе отношений по доверительному управлению лежит договор, а это свойственно отношениям обязательственного характера.

Исследователи подчеркивают, что в доверительном управлении отсутствует бессрочность – важный вещно-правовой критерий. Из ст. 1016 ГК РФ следует, что срок договора не должен превышать пяти лет (однако, специальными законами устанавливаются иные сроки для конкретных видов имущества) [15, с. 184].

Е.В. Люц отмечает, что доверительному управлению не свойственна такая вещно-правовая специфика, как способность оказывать воздействие на вещь для обеспечения собственных интересов. Даже в случае наличия правомочий по распоряжению и иных, сближающих со статусом собственника, доверительный управляющий не вправе применять имущество для удовлетворения своих потребностей [20, с. 169]. В законе императивно установлено (ст. 1012 ГК РФ), что реализуется управление для обеспечения интересов учредителя (либо выгодоприобретателя).

Соответственно, реализуя управление конкретным имуществом, вступая при этом в правоотношения с иными субъектами, управляющий функционирует как участник обязательственных отношений, обеспечивая интересы выгодоприобретателя либо учредителя доверительного управления. В то же время, будучи титульным обладателем доверенного имущества, управляющий защищен от неправомерных действий сторонних субъектов.

Таким образом, если между управляющим и учредителем по рассматриваемому договору возникает отношение обязательственного характера, а между управляющим и прочими субъектами – вещно-правовое, целесообразно резюмировать, что юридическая природа рассматриваемых договоров является смешанной (обязательственной с элементами вещной).

Из дефиниции рассматриваемого договора мы можем убедиться, что он является реальным, то есть будет считаться заключенным после передачи доверительному управляющему конкретного вида имущества учредителем.

Соответственно, чтобы обязательство по доверительному управлению возникло, необходимо наличие сложного юридического состава, охватывающего такие юридические факты, как: подписание контрагентами договора; фактическое предоставление управляющему того имущества, которое выступает объектом последнего [15, с. 183].

Исходя из вида имущества, которое предоставляется в доверительное управление, нормативная регламентация соответствующего договора обретает свою специфику и дополнения.

Изучая природу доверительного управления ценными бумагами, Л.Г. Константинов в своем исследовании анализирует соотношение этой договорной конструкции с близкими ему договорами. Так, сопоставив его с агентским договором, исследователь заключил, что оба они являются посредническими, направлены на регулирование отношений субъектов, действующих на рынке ценных бумаг [17, с. 23].

В то же время функции доверительного управляющего по своему содержанию разнятся с функциями агентов. Так, условие относительно «любых действий» доверительного управляющего существует с весьма значительными оговорками, которые не позволяют утверждать о предоставлении ему полноценной свободы для реализации действий (агент имеет право на свободную реализацию фактических и юридических действий). Также правовое регулирование доверительного управления ценными бумагами допускает такие условия договора, при которых его предмет состоит в выполнении лишь конкретных поручений со стороны учредителя управляющему.

Еще одним важным различием служит то, что договор доверительного управления ценными бумагами лежит в фундаменте профессиональной деятельности на соответствующем рынке. В то же время на основе такого

договора, управление рассматриваемым видом имущества могут (помимо доверительных управляющих) осуществлять другие профессиональные субъекты соответствующего рынка, в частности, брокеры [17, с. 24].

Как следует из ст. 5 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «под деятельностью по управлению ценными бумагами признается деятельность по доверительному управлению ценными бумагами, денежными средствами, предназначенными для совершения сделок с ценными бумагами и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами» [51].

Также, как и в отношении договора по доверительному управлению имуществом, в отношении природы договора по управлению ценными бумагами среди исследователей не выработано общепризнанного мнения.

Порядок регламентации отношений, в основе которых лежит рассматриваемый договор, законодатель поместил в раздел ГК РФ под наименованием «Отдельные виды обязательств», что указывает на обязательственную природу анализируемой договорной конструкции. В то же время ему свойственны признаки института вещного права, поскольку управляющий реализует права собственника, связанные с владением, пользованием и распоряжением соответствующими объектами, хотя предоставления права собственности не происходит.

В этой связи в настоящее время мнения ученых-теоретиков разделились на три основных подхода к юридической природе соответствующей договорной конструкции. Приверженцы классических взглядов однозначно убеждены, что управление ценными бумагами выстраивается по модели обязательственного права [27]. В пользу именно этой природы указывает ряд фактов:

- все действия доверительного управляющего совершаются только в обеспечение интересов учредителя;
- возникают правовые отношения исходя из договора по управлению данными активами;

- в качестве предмета соглашения служит реализация действий, связанных с управлением ценными активами их собственника.

Сторонники иной точки зрения, исследуя вещную природу доверительного управления ценными бумагами, акцентируют внимание на том, что триада правомочий собственника имущества, предоставленного управляющему, реализуется непосредственно последним, и именно он вступает в вещные правоотношения с неограниченным числом субъектов. Однако, в этом случае, «возникновение пассивной обязанности неограниченного круга лиц не противоречит положениям ст. 308 ГК РФ (п. 3), так как установление абсолютного вещного права и корреспондирующей ему обязанности соблюдения этого права происходит помимо воли пассивного обязанных субъектов» [17, с. 48].

Поскольку в вышеотмеченных двух позициях наблюдается односторонний подход к правовой природе, в науке образовалась еще одна — дуалистическая. В соответствии с ней, доверительное управление ценными бумагами необходимо рассматривать в качестве правоотношений смешанной природы [8, с. 93].

Полагаем, что последняя точка зрения наиболее четко отражает юридическую исследуемого договора, поскольку в сфере доверительного управления имеют место правоотношения:

- доверительного управляющего (профессионального субъекта, действующего на соответствующем рынке) с учредителем управления;
- доверительного управляющего с иными лицами, являющимися его контрагентами по сделкам с переданным ему имуществом.

Правоотношения первого типа имеют место при предоставлении профессиональному участнику (доверительному управляющему) собственником ценных бумаг и денежных средств, в целях реализации сделок с данными активами. Обязательство первого состоит в реализации фактических и юридических действий, нацеленных на обеспечение наиболее

высокой выгоды. Целесообразно указать, что восприятие этих отношений в качестве доверительных сопряжено с некоторыми особенностями, и управляющий получает необходимый комплекс обязанностей и прав. Предоставляя ценные бумаги и большой объем правомочий на них иному субъекту, учредителю необходимо понимать, что у управляющего имеется соответствующий опыт по управлению данным видом имущества, что он станет надлежащим, ответственным партнером и все действия будет осуществлять согласно действующим законам [25, с. 224].

Как уже было отмечено, в целях профессионального управления ценными бумагами, рассматриваемый субъект договора обретает на них правомочия владения, пользования и распоряжения, однако прав собственности при этом остается у учредителя. Исходя из этого некоторые авторы указывают на преобладание в этом обязательстве вещно-правовых составляющих [16, с. 12].

В то же время на неограниченное число субъектов, противостоящих управляющему, накладывается обязанность по воздержанию от реализации любых действий с ценными бумагами, являющимися объектами доверительного управления. Как следует из п. 3 ст. 1020 ГК РФ, «для защиты прав на имущество, находящееся в доверительном управлении, доверительный управляющий вправе требовать всякого устранения нарушения его прав (статьи 301, 302, 304, 305)» [6]. Из этого следует что управляющий, будучи титульным владельцем, вправе осуществлять защиту своих интересов посредством вещно-правовых исков. Указанное право также свидетельствует о наличии вещно-правовых составляющих в правоотношениях по управлению ценными бумагами.

Однако, в ст. 216 ГК РФ, упоминая вещные права субъектов, не являющихся собственниками, законодатель не указывает на возможность предоставления какого-либо имущества в доверительное управление. В то же время вопрос по поводу открытости содержащегося в данной норме перечня, до конца не решен. В связи с этим, для внесения ясности и предотвращения

лишних споров, видится целесообразным несколько дополнить п. 1 ст. 216 ГК РФ, обозначив доверительное управление в качестве разновидности вещных прав, обладающих некоторыми особенностями.

Итак, исходя из существа правоотношения, а также действующих вещно-правовых и обязателственно-правовых норм, мы можем сделать вывод о смешанной природе договора доверительного управления ценными бумагами.

Тем не менее представляется, что доверительное управление рассматриваемыми объектами нуждается во введении специальной системы регламентации, принимающей во внимание всю специфику ценных бумаг. Следует отметить, что общими нормами, предусмотренными ГК РФ для реализации доверительного управления имуществом, не всегда возможно руководствоваться в случаях с ценными бумагами, поскольку последние - весьма специфичный объект управления.

Одновременно с этим, юридические особенности, разграничивающие их с иными объектами управления, не получили закрепления в ГК РФ, т. к. в его ст. 1025 ГК РФ указывается на необходимость введения в действие отдельного законодательного акта, регулирующего доверительное управление ценными бумагами. Подобный законопроект был ранее разработан и передан в Государственную Думу РФ, однако в последствии его сняли с рассмотрения. Сегодня же, правила реализации управления ценными бумагами установлены в ведомственных актах, в частности, в Положении Банка России, а это, по нашему мнению, весьма недостаточная правовая основа для управления таким видом имущества.

Таким образом, в завершении настоящей главы исследования еще раз укажем, что институт доверительного управления в нашей стране начал свое становление в конце XX столетия, и был тесно сопряжен с отношениями по приватизации имущества. На отечественном рынке ценных бумаг изначально введено в действие коллективное доверительное управление, и лишь после

вступления в силу Федерального закона «О рынке ценных бумаг» стало происходить распространение его индивидуальной формы.

Проведя анализ законодательства и различных подходов исследователей, считаем целесообразным рассматривать доверительное управление на РЦБ как предоставление в распоряжение доверительного управляющего ценных бумаг и финансовых средств, направляемых на совершение с ними сделок, в соответствии с договором доверительного управления, исходя из которого управляющему в интересах учредителя либо обозначенного субъекта (выгодоприобретателя) надлежит реализовать управление данным имуществом.

Поскольку отдельные аспекты регламентации доверительного управления ценными бумагами недостаточно урегулированы, соответствующие нормы распределены по разным законам и актам ведомственного характера, отсутствует общий подход к их толкованию, в отношениях доверительного управления ценными бумагами встречаются противоречия и возникают споры. В целях совершенствования института доверительного управления, осуществляемого в отношении отдельных видов имущества, необходимо ввести в действие Федеральный закон «О доверительном управлении ценными бумагами в РФ».

Глава 2 Практические аспекты доверительного управления ценными бумагами

2.1 Порядок осуществления деятельности по управлению ценными бумагами

В целях детализации порядка реализации деятельности по доверительному управлению ЦБ, Приказом от 3 апреля 2007 г. № 07-37/пз-н Федеральной службой по финансовым рынкам был утвержден соответствующий Порядок [35]. Данный акт действовал до 2015 года, в последствии же его заменило Положение Банка России от 03.08.2015 № 482-П [31] (далее – Положение № 482-П).

Стоит отметить, что правила Положения № 482-П не охватывают «деятельность управляющих компаний по доверительному управлению инвестиционными резервами акционерных инвестиционных фондов, паевыми инвестиционными фондами, средствами пенсионных накоплений, средствами пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов, накоплениями для жилищного обеспечения военнослужащих, ипотечным покрытием». Также нормы вышеуказанного акта не распространяются на доверительное управление ЦБ в тех случаях, когда оно касается лишь реализации по ним прав.

В соответствии с Положением № 482-П «управляющий осуществляет доверительное управление ЦБ и денежными средствами учредителя управления, принимая все зависящие от него разумные меры, для достижения инвестиционных целей учредителя управления, при соответствии уровню риска возможных убытков, связанных с доверительным управлением ЦБ и денежными средствами, который способен нести этот учредитель управления. Если иное не предусмотрено в Положении № 482-П, инвестиционные цели клиента на определенный период времени и риск, который он способен нести

в этот период времени (инвестиционный профиль), управляющий определяет исходя из сведений, полученных от клиента» [31].

В свою очередь инвестиционный профиль учредителя управления в Положении N 482-П определяется в качестве:

- «доходности от доверительного управления, на которую рассчитывает клиент (далее - ожидаемая доходность);
- риска, который способен нести клиент (далее - допустимый риск), если клиент не является квалифицированным инвестором.
- периода времени, за который определяются ожидаемая доходность и допустимый риск (далее - инвестиционный горизонт).

Инвестиционный горизонт не может превышать срок, на который заключается договор доверительного управления. В случае, когда инвестиционный горизонт меньше срока, на который заключается договор доверительного управления, ожидаемая доходность и допустимый риск определяются за каждый инвестиционный горизонт, входящий в указанный срок» [31].

Данные, опираясь на которые управляющий устанавливает инвестиционный профиль клиента, являющегося физическим лицом, включают в том числе:

- его возраст;
- его познания в сфере инвестирования;
- приблизительные среднемесячные расходы и доходы за последний год;
- наличие сбережений.

Вышеуказанные сведения не подлежат учету, если управляющий рассматривает учредителя управления в качестве квалифицированного инвестора.

«Управляющий должен утвердить внутренний документ, устанавливающий порядок определения инвестиционного профиля и перечень

сведений, необходимых для его определения. При этом он не проверяет достоверность сведений, предоставленных клиентом для определения его инвестиционного профиля, если иное не предусмотрено таким внутренним документом. В случае, предусмотренном пунктом 3.5 Положения N 482-П, инвестиционный профиль клиента может быть определен без предоставления им соответствующей информации управляющему.

Инвестиционный профиль клиента отражается управляющим в документе, подписанном уполномоченным лицом управляющего, составленном в бумажной форме либо в форме электронного документа в двух экземплярах, один из которых направляется клиенту, другой подлежит хранению управляющим. При этом документ, содержащий инвестиционный профиль клиента, должен включать описание допустимого риска.

Управляющий не осуществляет управление ценными бумагами и денежными средствами клиента в случае, если для такого клиента не определен инвестиционный профиль, либо в случае отсутствия согласия клиента с указанным инвестиционным профилем, за исключением случаев, установленных в Положении N 482-П» [31].

Когда «риск клиента превысил допустимый риск, определенный в инвестиционном профиле клиента, и договором доверительного управления предусмотрены ограничения в отношении действий управляющего, которые необходимы для снижения риска, управляющий уведомляет об этом клиента не позднее дня, следующего за днем выявления такого превышения, в порядке, согласованном с клиентом. В этом случае по письменному требованию клиента управляющий обязан привести управление ЦБ и денежными средствами этого клиента в соответствие с его инвестиционным профилем» [31].

Положением № 482-П установлены правила хранения документов. Так, «управляющий хранит документ, содержащий инвестиционный профиль его клиента, документы и информацию, на основании которых определен этот

профиль, в течение срока действия договора с этим клиентом, а также в течение трех лет со дня его прекращения.

Документы и записи об имуществе, находящемся в доверительном управлении, и обязательствах, подлежащих исполнению за счет этого имущества (т. е. инвестиционный портфель клиента), о его стоимости, а также о сделках, совершенных за счет инвестиционного портфеля, подлежат хранению не менее чем пять лет с даты их получения или составления управляющим» [31].

Что касается правил управления ЦБ и денежными средствами, направленными на совершение с ними сделок, либо на заключение договоров, выступающих производными финансовыми инструментами, то необходимо отметить следующее.

При «подачи заявки на организованных торгах на заключение договоров, объектом которых являются ЦБ, за счет имущества нескольких клиентов денежные обязательства, вытекающие из таких договоров, исполняются за счет или в пользу каждого из указанных клиентов в объеме, который определяется исходя из средней цены ЦБ, взвешенной по количеству ЦБ, приобретаемых или отчуждаемых по договорам, заключенным на основании указанной заявки.

В случае заключения договора, объектом которого являются ЦБ, за счет имущества нескольких клиентов не на организованных торгах денежные обязательства по такому договору исполняются за счет или в пользу каждого из указанных клиентов в объеме, который определяется исходя из цены одной ЦБ, рассчитанной исходя из цены договора и количества приобретаемых или отчуждаемых ЦБ по этому договору.

Договор, являющийся производным финансовым инструментом, может быть заключен только за счет одного клиента. При этом допускается заключение такого договора управляющим на организованных торгах на основании заявки, поданной в интересах нескольких клиентов, на заключение

нескольких договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, за счет нескольких клиентов.

Приобретение одной ЦБ или заключение договора, являющегося производным финансовым инструментом, за счет имущества нескольких клиентов не допускается, за исключением случая, когда имущество этих клиентов, находящееся в доверительном управлении, принадлежит им на праве общей собственности.

Приобретение векселей, закладных и складских свидетельств за счет имущества, находящегося в доверительном управлении, не допускается.

При управлении ЦБ и денежными средствами нескольких клиентов управляющий предпринимает меры по недопущению установления приоритета интересов одного или нескольких клиентов над интересами других клиентов. Указанные меры должны быть определены во внутренних документах, утвержденных управляющим и доведенных до сведения клиентов.

Учет прав на ЦБ, находящиеся в доверительном управлении, осуществляется депозитариями или регистраторами, являющимися юридическими лицами в соответствии с действующим законодательством или иностранными организациями, включенными в перечень иностранных организаций, осуществляющих учет прав на ЦБ, в соответствии с п. 9 ст. 51.1 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ» [31].

«Управление ЦБ и денежными средствами нескольких клиентов по единым правилам и принципам формирования состава и структуры активов, находящихся в доверительном управлении (стандартные стратегии управления), может осуществляться только при условии, что для указанных клиентов определен единый (стандартный) инвестиционный профиль, который определяется в соответствии с внутренним документом управляющего, исходя из существа стандартной стратегии управления, без представления клиентами информации для его определения. При этом, если

иное не предусмотрено стандартной стратегией управления, инвестиционный горизонт для стандартного инвестиционного профиля составляет один год.

Если в договоре доверительного управления не содержится иного, управляющий осуществляет права по ЦБ в соответствии с политикой осуществления таких прав, предусмотренной внутренними документами управляющего. Если согласно договору управляющий не вправе осуществлять по ЦБ право голоса на общем собрании их владельцев, данный управляющий совершает действия, необходимые для осуществления клиентом права голоса, и права требовать от эмитента ЦБ их выкупа (погашения)» [31].

В целях определения цены активов, переданных в управление, управляющий использует методику установления их стоимости, предусмотренную в его внутренних документах. Однако, в отношении конкретного учредителя соответствующим договором может быть установлена другая методика такой оценки.

В отношении своей деятельности управляющему надлежит предоставлять отчеты и осуществлять информирование. В частности, «предоставляемый клиенту отчет, должен содержать следующую информацию:

- сведения о динамике ежемесячной доходности инвестиционного портфеля клиента за весь период доверительного управления, если договором не предусмотрен иной период, включающий последние двенадцать месяцев, предшествующих дате, на которую составлен отчет;
- сведения о стоимости инвестиционного портфеля клиента, определенной на конец каждого месяца, за период доверительного управления, если договором не предусмотрен иной период, включающий последние двенадцать месяцев, предшествующих дате, на которую составлен отчет.

Если в соответствии с договором доходность инвестиционного портфеля учредителя поставлена в зависимость от изменения индекса или иного

целевого показателя, отчет должен содержать динамику ежедневного изменения стоимости инвестиционного портфеля в сопоставлении с динамикой изменения указанного индекса или иного целевого показателя.

Если клиент является юридическим лицом или индивидуальным предпринимателем, отчет должен содержать информацию в отношении имущества, находящегося в доверительном управлении, необходимую для отражения в бухгалтерском учете клиента и составления его бухгалтерской отчетности» [31].

Вышеуказанные сведения не являются исчерпывающими для отчета, поскольку в нем, помимо прочего, необходимо отразить:

- «сведения о депозитарии (депозитариях), регистраторе (регистраторах), осуществляющих учет прав на ЦБ клиента, находящиеся в доверительном управлении, в том числе полное наименование, идентификационный номер налогоплательщика (ИНН), основной государственный регистрационный номер (ОГРН) и адрес места нахождения;
- сведения об иностранной организации (иностранных организациях), осуществляющей (осуществляющих) учет прав на ЦБ клиента, находящиеся в доверительном управлении, в том числе полное наименование на иностранном языке, международный код идентификации (при наличии) и адрес места нахождения;
- наименование и адрес места нахождения кредитной организации (кредитных организаций), в которой (которых) управляющему открыт (открыты) банковский счет (банковские счета) для расчетов по операциям, связанным с доверительным управлением ЦБ и денежными средствами клиента;
- сведения о брокере (брокерах) и (или) иных лицах, которые совершают по поручению управляющего сделки, связанные с управлением ЦБ и денежными средствами клиента;

- информацию по видам всех расходов, понесенных управляющим в связи с осуществлением доверительного управления по договору с клиентом в отчетном периоде и возмещенных (подлежащих возмещению) за счет имущества клиента, а также информацию о вознаграждении, выплаченном (подлежащим выплате) управляющему за отчетный период, с приведением расчета его размера» [31].

Если по ЦБ учредителя управляющий реализовывал право голоса, то в рамках соответствующего отчета следует отразить, по каким ЦБ он отдал голос на общем собрании, а также вариант голосования по отдельным вопросам, поставленным на собрании.

По усмотрению контрагентов в отчете можно отражать и другие сведения, которые они посчитают важными.

Если учредитель направил письменное требование, то «управляющий обязан в срок до десяти рабочих дней со дня его получения, предоставить информацию об инвестиционном портфеле, его стоимости, а также о сделках, совершенных за счет этого инвестиционного портфеля. Такая информация предоставляется на дату, указанную в запросе клиента, а если дата не указана - на дату получения запроса управляющим.

Информация о сделках, совершенных за счет имущества клиента, предоставляется в объеме и за период, указанный в запросе клиента. Эти требования не распространяются на информацию, содержащуюся в документах и записях, в отношении которых истек нормативно установленный срок хранения. В отношении прекращенных договоров доверительного управления управляющий представляет лицу, с которым прекращен такой договор, по его письменному запросу информацию в отношении его инвестиционного портфеля, если срок хранения такой информации не истек» [31].

Выполняя функции по управлению ЦБ, управляющему надлежит раскрывать ряд сведений. Специфика и масштаб таких сведений отражены в

гл. 5 Положения № 482-П. Так, «управляющий на своем официальном сайте раскрывает внутренние документы и вносимые в них изменения (последние должны быть раскрыты не позднее десяти дней до дня их вступления в силу.

Управляющий, который предлагает стандартные стратегии управления, должен в случае, если такое предложение адресовано одному или нескольким конкретным лицам, предоставить этим лицам, а в случае, если такое предложение адресовано неопределенному кругу лиц, соответственно раскрыть следующую информацию:

- сведения о каждой стандартной стратегии управления, включая сведения об инвестиционном горизонте, если стандартная стратегия управления предусматривает инвестиционный горизонт;
- описание рисков, связанных с каждой из предлагаемых стандартных стратегий управления, а также динамику среднемесячной доходности по каждой из предлагаемых стратегий за весь срок управления ценными бумагами и денежными средствами согласно данной стратегии управления. При этом такая динамика может быть представлена графически с указанием периодов времени и уровня доходности;
- динамику средних отклонений доходности инвестиционных портфелей клиентов от изменения индекса или иного целевого показателя в случае применения предлагаемой стандартной стратегии управления, в которой доходность инвестиционного портфеля поставлена в зависимость от изменения индекса или иного целевого показателя (при этом такая динамика может быть представлена графически с указанием периодов времени и величин отклонения);
- информацию о вознаграждении управляющего в связи с доверительным управлением по каждой из предлагаемых стандартных стратегий управления;

– информацию о расходах, связанных с доверительным управлением по каждой из предлагаемых стандартных стратегий управления» [31].

В случае изменения вышеуказанной информации, управляющему необходимо своевременно вносить соответствующие коррективы.

2.2 Конфликт интересов при передаче ценных бумаг в доверительное управление и проблемные аспекты его предотвращения

Категория «конфликт интересов» весьма продолжительный период применялась без нормативной регламентации. Лишь в 90-е годы прошлого столетия она была закреплена в Постановлении ФКЦБ РФ от 05.11.1998 N 44 "О предотвращении конфликта интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг" [34]. Стоит отметить, что этот акт предусматривал весьма узкую дефиницию. Конфликтом интересов считалось «противоречие между имущественными и иными интересами профессионального участника РЦБ либо его работников, осуществляющих свою деятельность на основании трудового или гражданско - правового договора, и клиента профессионального участника, в результате которого действия профессионального участника либо его работников причиняют убытки клиенту или влекут для него иные неблагоприятные последствия» [34].

Вышеуказанное Постановление в настоящее время утратило силу, а в принятом Указании Банка России от 23.08.2021 N 5899-У [47] четкого определения «конфликта интересов» не содержится.

Со стороны правоведов также уделялось немало внимания понятию «конфликта интересов». Например, по мнению Д.И. Дедова, сущность данной категории состоит в «противоречии между интересами». В то же время Б.С. Батаев рассматривает под ней «обострение и рассогласование интересов» [23, с. 26]. Данные исследователи подразумевают «ситуацию дел или состояние

дел», при которых интересы субъектов корпоративных отношений не согласуются с интересами иных субъектов либо в целом корпорации.

Стоит отметить, что и в настоящее время во внутренних документах субъектов, осуществляющих деятельность по доверительному управлению ЦБ, просматривается ориентация на дефиницию «конфликта интересов», которую предусматривало вышеупомянутое Постановление ФКЦБ РФ от 05.11.1998 № 44.

Как указывают исследователи, обусловить появление конфликта интересов способны многие факторы, в т. ч. недобросовестная выгода управляющего, личная заинтересованность и др. [23, с. 27].

В соответствии с п. 5 ст. 10.1-1. Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ, профессиональному участнику РЦБ следует использовать все имеющиеся возможности для обнаружения конфликта интересов, потенциально способного у возникнуть у него самого, у участников органов управления, сотрудников, подконтрольных субъектов, конкретных клиентов и др., а также для управления им его предотвращения.

Когда все возможные меры по предотвращению конфликта интересов не способны исключить риск его реализации, то профессиональному участнику до совершения каких-либо действий с активами клиента следует оповестить последнего о сущности и источниках соответствующего конфликта.

При этом закон допускает, что ограничения по конкретным действиям субъекта РЦБ, совершение которых указывает на реализацию конфликта интересов, возможно предусмотреть в актах Центробанка.

Так, в гл. 6 Положения Банка России от 03.08.2015 № 482-П содержатся требования, цель которых состоит в недопущении конфликта интересов. В частности, также указано, что управляющему необходимо использовать все возможные приемы для обнаружения конфликта интересов, для ликвидации последствий его возникновения.

В то же время, когда меры, использованные для ликвидации его последствий не смогли повлечь предотвращение риска нанесения вреда

учредителю, управляющему следует оповестить его о сущности и источниках соответствующего конфликта до совершения сделок, касающихся доверительного управления.

Также согласно Положению № 482-П, управляющему в локальных актах необходимо закрепить правила по обнаружению и контролю за подобными конфликтами, по ликвидации его последствий [31].

В гл. 2 Указания Банка России от 23.08.2021 № 5899-У предусмотрены критерии, предъявляемые к локальному акту профессионального участника РЦБ, принимаемому для соблюдения обязательных требований по обнаружению и недопущению реализации конфликта интересов.

Так, «политика управления конфликтом интересов, утвержденная профессиональным участником, за исключением инвестиционного советника, являющегося индивидуальным предпринимателем, или дилера, не совмещающего свою деятельность с другими видами профессиональной деятельности на РЦБ, должна включать в себя следующие положения:

- порядок выявления конфликта интересов, предотвращения возникновения и реализации конфликта интересов, а также управления им с указанием обязанностей работников (должностных лиц) профессионального участника по выявлению, предотвращению возникновения и реализации конфликта интересов, а также управлению им;
- порядок подготовки и утверждения профессиональным участником решения о нецелесообразности предотвращения реализации конфликта интересов;
- перечень обстоятельств, в которых, по мнению профессионального участника, с учетом характера и масштаба осуществляемой им деятельности могут возникать конфликты интересов, с указанием мер, принимаемых для предотвращения возникновения конфликтов интересов в указанных обстоятельствах;

- перечень случаев реализации конфликтов интересов, при которых профессиональный участник, являющийся брокером, в соответствии с п. 4.2 ст. 3 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» может отказаться от исполнения поручений своих клиентов (в случае если профессиональный участник является брокером);
- порядок осуществления профессиональным участником контроля за соблюдением его работниками (должностными лицами) требований п. 5 ст. 10.1-1 Федерального закона «О рынке ценных бумаг», Указания Банка России от 23.08.2021 № 5899-У и Политики управления конфликтом интересов;
- порядок и сроки осуществления профессиональным участником подготовки отчета об управлении конфликтом интересов;
- порядок осуществления профессиональным участником пересмотра Политики управления конфликтом интересов.
- порядок доступа работников (должностных лиц) профессионального участника к учитываемой в электронном виде информации о конфликтах интересов.
- порядок и периодичность ознакомления профессиональным участником своих работников (должностных лиц) с Политикой управления конфликтом интересов и вносимыми в нее изменениями» [47].

В рамках одного из дел, по поводу убеждений истца о существовании конфликта интересов, арбитражный суд пояснил, что «истцом не представлено каких-либо доказательств, что у управляющего был собственный интерес в рассматриваемом деле, отличный от интересов учредителя управления. ООО УК "Альфа-Капитал" и АСМ не входят в одну группу лиц, не имеют общих участников и органов управления. АСМ не является клиентом ООО УК "Альфа-Капитал", не вправе давать какие-либо распоряжения по действиям ООО УК "Альфа-Капитал" в отношении имущества клиентов ООО УК

"Альфа-Капитал", ООО УК "Альфа-Капитал" не получает какой-либо финансовой или иной выгоды от деятельности АСМ.

Деятельность управляющего, который сотрудничал с контрагентом в течение нескольких лет, является лицензируемой и неоднократно проверялась контролирующим органом ЦБ РФ, в том числе на предмет соблюдения указанных выше норм о предотвращении конфликта интересов. Каких-либо нарушений в деятельности управляющего, в том числе в отношениях с компанией АСМ, выявлено не было.

Истец обращался в Банк России с жалобой на действия ООО УК "Альфа-Капитал", в которой также ссылался на наличие конфликта интересов.

По итогам проверки был подготовлен ответ Банка России (N С-59-2/1127088 от 28.04.2023), представленный в материалы дела, которым Банк России установил, что, что контрагент по вышеуказанным сделкам, совершенным в рамках Договора, АСМ, не является аффилированной с Обществом компанией, а также не является компанией, входящей в одну группу лиц с ним по каким-либо признакам, в связи с чем отсутствует факт возникновения конфликта интересов вследствие заключения сделок с контрагентом АСМ и у управляющего отсутствовала обязанность по предоставлению истцу информации о конфликте интересов в соответствии с п. 1.4 и пп. 1.3.4 п. 1.3 Указания Банка России от 23.08.2021 N 5899-У.

Выбор контрагента не мог каким-либо образом повлиять на финансовый результат доверительного управления: все события и действия управляющего оставались бы неизменными, если бы сделка была бы заключена с иным лицом. Доказательств иного в материалы дела не представлено.

Управляющий не получал каких-либо указаний от своих учредителей относительно юридических и фактических действий по сделкам с Контрагентам. Управляющий в отношениях с Контрагентом действовал в полном соответствии с законодательством и договором доверительного управления. Таким образом, истец не доказал наличие каких-либо нарушений

законодательства и договора доверительного управления со стороны ответчика, в связи с чем суд обоснованно отказал в иске» [32].

В упомянутом выше акте Центробанка перечислены действия, которые могут указывать на реализацию конфликта интересов доверительным управляющим. Рассмотрим эти действия.

«Совершение за свой счет сделки с ЦБ либо заключение за свой счет договора, являющегося ПФИ, на основании информации о принятии управляющим решения о совершении сделки с указанной ЦБ либо о заключении указанного договора, являющегося ПФИ, за счет клиента управляющего до совершения сделки с указанной ЦБ или заключения указанного договора, являющегося ПФИ, за счет клиента управляющего» [47].

Однако, в данном случае имеются исключения.

Во-первых, если управляющий гарантировал независимость лиц, выносящих решения о заключении сделок с ЦБ и договоров, являющихся ПФИ, за счет учредителя, и лиц, совершающих вышеуказанные сделки и договоры, от субъектов, выносящих решения (совершающих) о таких сделках и договорах за счет управляющего.

Во-вторых, если управляющий предотвратил вероятность получения лицами, выносящими решения о вышеотмеченных сделках и договорах за счет управляющего, сведений о том, что он принял решение о совершении соответствующих сделок и договоров за счет учредителя;

В-третьих, если управляющий гарантирует соблюдение лицами, выносящими решения в отношении вышеотмеченных сделок и договоров за счет учредителя, запрета на совершение этих сделок за свой счет на основе сведений о решении управляющего, направленного на совершение таких сделок и договоров за счет учредителя.

На реализацию конфликта интересов доверительным управляющим, может указывать совершение за счет учредителя сделки с ЦБ либо заключение договора на не самых оптимальных условиях, имеющихся в его распоряжении. Вместе с этим, совершение сделки с ЦБ либо соответствующих договоров за

счет учредителя с необоснованной частотой, когда это не обусловлено обязанностями, предусмотренными в договоре доверительного управления ЦБ, также свидетельствует о существовании конфликта интересов.

Представляется, что в целях предотвращения ущерба интересам учредителей и собственной репутации, доверительным управляющим на РЦБ необходимо разрабатывать и актуализировать локальные акты, направленные на соблюдение обязательных требований по обнаружению и недопущению реализации конфликта интересов, соблюдая при этом основные критерии, содержащиеся в Указании Банка России от 23.08.2021 N 5899-У.

2.3 Анализ практики применения законодательства о доверительном управлении на примере споров, связанных с доверительным управлением ценными бумагами

Финансовые кризисы прошлых лет указали в том числе на тот факт, что в отношениях по доверительному управлению ЦБ учредители управления во многих случаях остаются слабой стороной, а лица, получившие соответствующее имущество в управление, зачастую получают за счет последнего выгоду за пределами указанных правоотношений. Многие учредители, обнаружившие нарушения собственных прав, направили в судебные органы требования по возмещению убытков. Однако, в процессе разрешения конфликтов обнажились недостатки законодательной регламентации функционирования института управляющих и соответствующего вида договора. Поскольку возместить убытки оказалось затруднительно, доверие к доверительному управлению ЦБ оказалось утраченным, а масштаб соответствующего рынка стал неукоснительно сокращаться.

В данном параграфе исследования мы проведем анализ некоторых проблем регулирования ответственности управляющих и судебной практики.

На несовершенство ст. 1022 ГК РФ, регламентирующей ответственность отмеченных субъектов, указывается многими авторами.

В соответствии с абз. 1 п. 1 данной статьи, «доверительный управляющий, не проявивший при доверительном управлении имуществом должной заботливости об интересах выгодоприобретателя или учредителя управления, возмещает выгодоприобретателю упущенную выгоду за время доверительного управления имуществом, а учредителю управления — убытки, причиненные утратой или повреждением имущества, с учетом его естественного износа, а также упущенную выгоду» [7]. Как нетрудно заметить, в этой формулировке присутствует неоднозначная категория «должной заботливости», четкие параметры которой в официальных актах не предусмотрены.

Как указывают авторы, в науке и на практике присутствуют разногласия по поводу того, к какому элементу состава гражданско-правовой ответственности следует причислять вышеуказанную категорию (к вине либо к противоправности деяния). Исследовав подходы судебных органов, можно прийти к выводу, что единство мнений в отношении оснований ответственности управляющих, отсутствует.

В Арбитражный суд г. Москвы было заявлено требование «на основании ст. 1022 ГК РФ, согласно которой доверительный управляющий, не проявивший при доверительном управлении имуществом должной заботливости об интересах учредителя управления, возмещает учредителю управления убытки, причиненные утратой или повреждением имущества, а также упущенную выгоду. По мнению А., нарушение ответчиком обязанности проявлять должную заботливость об интересах учредителя управления состояло в непринятии ответчиком предусмотренных п. 10 Глобального генерального соглашения РЕПО мер по снижению убытков учредителя управления, а также в согласии ответчика на оценку бывших предметом сделки РЕПО ценных бумаг по заведомо нерыночной цене - в один процент от номинала. Оценив в порядке, предусмотренном статьей 71 АПК РФ,

представленные в материалы дела доказательства, суд первой инстанции пришел к выводу, что требования истца не подлежат удовлетворению, поскольку не доказан состав убытков» [38].

Заново проведя анализ имеющихся в деле доказательств, апелляционный суд «не нашел оснований для переоценки выводов суда первой инстанции по примененным нормам материального права и переоценке фактических обстоятельств дела. Суд пришел к правильному выводу, что истцом не доказан размер убытков. Представленный истцом негативный финансовый результат от управления не связан с какими-либо виновными действиями управляющего, а являются следствием ограничений и санкций, введенных недружественными странами в отношении спорных ценных бумаг и их эмитента, а также рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги» [32].

Как следует из абз. 2 ч. 1 ст. 1022 ГК РФ, «доверительный управляющий несет ответственность за причиненные убытки, если не докажет, что эти убытки произошли вследствие непреодолимой силы либо действий выгодоприобретателя или учредителя управления» [7]. Исходя из этого исследователи указывают на противоречие друг другу приведенных абзацев ст. 1022 ГК РФ. По мнению одного из авторов, из абз. 1 можно сделать вывод, что ответственность управляющего наступает исключительно в случае его виновности, в то время как в абз. 2 говорится о неизбежности ответственности, если только убытки не вызваны воздействием непреодолимой силы или учредителем (выгодоприобретателем) [28, с. 145]. На противоречие приведенных норм, указывают и другие исследователи [45, с. 14].

Ведущие правоведы, анализируя рамки ответственности управляющего, указывают, что в ст. 1022 ГК РФ не упоминается часть убытков, связанная с затратами по восстановлению нарушенного права (в отличии от ст. 15 ГК РФ). Исходя из этого ими делается вывод, что на доверительного управляющего распространяется ограниченная ответственность перед контрагентом [5, с. 509].

Как можно увидеть, в тексте ст. 1022 ГК РФ отдельно упоминаются убытки и упущенная выгода, однако представляется, что основания для такого подхода весьма спорны, т. к. и упущенная выгода, и действительный ущерб, охватываются категорией убытки.

В целях анализа аспектов ответственности доверительного управляющего на РЦБ, важность представляет вопрос относительно его договорных обязанностей, поскольку именно их невыполнение может обусловить наступление соответствующей ответственности.

В ст. 5 Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ указывается, что следует понимать под деятельностью по управлению ЦБ. В то же время сущность такого управления недостаточно детализируется как в рамках главы 53 ГК РФ, так и в нормативных актах Центробанка, в первую очередь, в Положении Банка России от 03.08.2015 N 482-П. В данном Положении не предусмотрено норм, регламентирующих вопросы ответственности контрагентов по договору доверительного управления ЦБ, а, соответственно, в этом случае требуется руководствоваться нормами ГК РФ.

Анализируя специфику ответственности ПИФа, требуется принимать во внимание нормы Федерального закона от 29.11.2001 N 156-ФЗ. Как следует из ст. 16 данного акта, ответственность в этом случае распространяется лишь на компенсацию действительного ущерба, а, соответственно, это идет вразрез со ст. 1022 ГК РФ. В то же время, лишь управляющая компания будет выступать в качестве субсидиарного должника по отношениям, связанным с доверительным управлением, на учредителя же ответственность не возлагается [52].

Полагаем, что в связи с неоднозначным регулированием ответственности в отношениях доверительного управления, следует заключая соответствующий договор использовать положения п. 4 ст. 1022 ГК РФ, который устанавливает возможность обеспечения обязательств посредством залога имущества управляющего.

Исследователи указывают, что еще одна норма об ответственности, содержащаяся в п. 3 ст. 1022 ГК РФ и предусматривающая, что «долги по обязательствам, возникшим в связи с доверительным управлением, погашаются за счет имущества учредителя управления, не переданного в доверительное управление (при недостаточности имущества находящегося в управлении и имущества доверительного управляющего)» [45, с. 17], является некорректной. А.М. Соловьев указывает, что учредитель должен отвечать лишь предоставленным в управление имуществом, в то время как на иное его имущество ответственность распространяться не должна. По мнению исследователя, нынешняя конструкция приведенной нормы препятствует популярности института доверительного управления, поскольку контрагенты опасаются взысканий, которые возможно наложить на имущество, не переданное в управление.

Таким образом, ученый считает целесообразным скорректировать отмеченную норму и предусмотреть, что все обязательства должны быть выполнены за счет активов, переданных в доверительное управление, а при их нехватке – за счет средств доверительного управляющего.

Следует отметить, что Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ также регулирует ряд аспектов ответственности управляющего. В частности, «управляющий вправе приобретать ЦБ, предназначенные для квалифицированных инвесторов, ЦБ, на размещение и обращение которых распространяются требования и ограничения, установленные Федеральным законом от 22.04.1996 N 39-ФЗ для размещения и обращения ЦБ, предназначенных для квалифицированных инвесторов, либо заключать договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, предназначенными для квалифицированных инвесторов, только при условии, что клиент является квалифицированным инвестором» [51]. Если же управляющий нарушает отмеченное требование, то для него предусмотрены определенные последствия:

- «возложение обязанности по требованию клиента или по предписанию Банка России продать ЦБ и прекратить договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами;
- возмещение клиенту убытков, причиненных в результате продажи ЦБ и прекращения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами;
- уплата процентов на сумму, на которую были совершены сделки с ЦБ и (или) заключены договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами. Размер процентов определяется правилами ст. 395 ГК РФ. В случае положительной разницы между суммой, полученной в результате продажи ЦБ (исполнения и прекращения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами), и суммой, уплаченной в связи с приобретением и продажей ЦБ (заключением, исполнением и прекращением договоров, являющихся производными финансовыми инструментами), проценты уплачиваются в сумме, не покрытой указанной разницей» [51].

Отметим, что потребность в четкой законодательной основе, устанавливающей рамки ответственности доверительного управляющего, связана с рисками, которые свойственны его профессиональной деятельности. Уровень таких рисков зависит от многих факторов, включая волатильность активов, переданных в управление, общую экономическую ситуацию и др. В то же время деятельность управляющего ЦБ в основном сопряжена с участием в срочных рынках, где существует довольно большой риск утраты ликвидности соответствующих активов. Рассматриваемые лица, даже будучи профессиональными субъектами рынка ЦБ, зачастую не способны четко спрогнозировать динамику его конъюнктуры и прочие факторы, воздействующие на изменение активов, переданных им в управление.

В связи с этим законодательная регламентация, помимо ответственности управляющих, должна охватывать различные аспекты уменьшения рисков в сфере доверительного управления на РЦБ.

Федеральной службой по финансовым рынкам (далее – ФСФР) в 2009 году вынесен, и действует до сих пор приказ, посредством которого введено в действие «Положение о снижении (ограничении) рисков, связанных с доверительным управлением активами инвестиционных фондов, размещением средств пенсионных резервов, инвестированием средств пенсионных накоплений и накоплений для жилищного обеспечения военнослужащих» [36]. В данном акте содержатся правила, касающиеся приобретения финансовых инструментов, а равно различных аспектов регулирования существующих рисков. В частности, закреплено, что «финансовые инструменты по срочным контрактам могут составлять Активы при условии их приобретения на торгах фондовых, валютных и товарных бирж в соответствии с утвержденными ими спецификациями, определяющими стандартные условия соответствующих срочных контрактов, а также при соблюдении ряда условий» [36]. Далее в п. 1.9 Положения перечисляются эти условия, и из их анализа можно резюмировать, что доверительные управляющие могут совершать исключительно срочные сделки. Эти ограничения, касающиеся видов деривативов, видятся вполне логичными, поскольку в отношении внебиржевых деривативов не предусмотрено стандартов инвестиционного портфеля, а также должной степени централизованной регламентации при обороте активов. Таким образом, финансовые риски для субъектов рынка возрастают.

Если же рассматривать область применения упомянутого Положения, то можно увидеть, что предусмотренные в нем требования охватывают только управление средствами инвестиционных фондов по соответствующим договорам с множественностью лиц. В то же время, что касается соглашений по «индивидуальному» управлению ЦБ, то к работе управляющих не

предъявляется какими-либо актами особых требований. Такое положение дел порождает противоречия в правоприменительной практике.

По нашему мнению, устанавливая условия наложения ответственности на доверительного управляющего, действующего на РЦБ, целесообразно учитывать правила п. 3 ст. 401 ГК РФ, исходя из чего «лицо, не исполнившее или ненадлежащим образом исполнившее обязательство при осуществлении предпринимательской деятельности, несет ответственность, если не докажет, что надлежащее исполнение оказалось невозможным вследствие непреодолимой силы, то есть чрезвычайных и непредотвратимых при данных условиях обстоятельств» [6]. Однако, здесь обретает актуальность вопрос о том, наличие каких обстоятельств будет исключать привлечение к ответственности доверительного управляющего ЦБ. Следует ли рассматривать экономический кризис, динамику конъюнктуры рынка и прочие факторы, сопровождающиеся спадом ликвидности соответствующих активов, в качестве действия непреодолимой силы. В судебной практике отсутствуют единообразные подходы к данной проблеме.

Например, как следует из материалов одного из дел, ответчик пояснил, что в период финансового кризиса в стране произошли негативные изменения на РЦБ, в связи с чем на нем были утрачены некоторые ценовые ориентиры и показатели достигли аномальных значений. Ответчиком по делу являлся банк, и в соответствии с его доводами, рост объемов РЕПО явился в тот период закономерной рыночной тенденцией, а, соответственно, действия доверительного управляющего обусловлены общепринятой практикой в данной сфере. Тем не менее, по завершению острой фазы финансового кризиса имело место непредсказуемое уменьшение объемов указанных инструментов, обусловленное кризисными факторами, выразившимися в массовом нарушении обязательств по сделкам и сформировавшемся обоюдном недоверии со стороны участников. Информация о цене чистых активов ОФБУ указывает на то, что в пределах денежного рынка из них был допущен существенный отток средств. Исходя из этого, указания учредителей ОФБУ,

касающиеся досрочного расторжения договоров доверительного управления, доверительным управляющим потребовалось выполнить в условиях значительного падения ликвидности фондовых активов. В связи с этим, судебный орган признал ошибочными убеждения истца, что у ответчика была возможность приобрести иное имущество, но он выбрал необеспеченные облигации и совершил сделки РЕПО [39].

В дальнейшем данное решение было отменено в апелляционном порядке, при этом вышестоящая инстанция указала на то, что упоминаемые в деле риски не исключают ответственности управляющего за результат его работы. Утрата стоимостных ориентиров, финансовый кризис и аномальные показатели на рынке не являются теми факторами, что могли бы исключить ответственность управляющего за убытки, нанесенные его контрагенту, поскольку вышеобозначенных категорий не предусмотрено в гражданском законодательстве, и, соответственно, для спорящих субъектов они не вызывают каких-либо правовых последствий [33].

Очевидно, что выводы апелляционного суда неверны, в них не обращается внимания на специфические характеристики обстоятельств непреодолимой силы, к которым финансовый кризис целесообразно причислять.

Исходя из норм ст. 401 ГК РФ и ст. 202 ГК РФ, в качестве непреодолимой силы следует рассматривать непредотвратимое при имеющихся условиях и чрезвычайное обстоятельство. Анализируя аспекты привлечения субъектов к гражданско-правовой ответственности, цивилисты указывают, что таким обстоятельством является событие, не подлежащее предотвращению каким-либо способами, даже когда его наступление было очевидно. Также весьма значимо, чтобы это событие соответствовало критериям непреодолимой силы, - было незапланированным (чрезвычайным) и являлось непредотвратимым в имеющихся обстоятельствах [40, с. 466].

Повлекший трансформацию рыночной конъюнктуры кризис, был обусловлен непредвиденной динамикой индексов волатильности базисных

активов. Доверительные управляющие, функционирующие в пределах срочных рынков, не способны напрямую воздействовать на подобную динамику. В частности, макроэкономическая политика и динамика курса валют воздействует на волатильность валютных пар, как правило, являющихся основными активами фьючерсов и валютных свопов. На изменение ликвидности ЦБ могут повлиять обстоятельства, раннее выявление которых порой не зависит от применения специальных знаний, свойственных доверительным управляющим. Очевидно, что подобные события не подлежат предотвращению способами, которыми располагают управляющие (в том числе, если их наступление можно было прогнозировать). Соответственно обстоятельства, вызвавшие финансовый кризис и трансформацию конъюнктуры РЦБ, следует рассматривать как чрезвычайные и непредотвратимые, а, следовательно, наличие этих факторов должно снимать ответственность с доверительных управляющих на РЦБ.

Необходимо упомянуть также существо инвестиционных деклараций, устанавливающих требования к составу активов, предоставляемых по договору доверительного управления, а также рамки ответственности контрагентов. В частности, типовые формы упомянутых деклараций всегда предусматривают упоминание, что учредитель оповещается о наличии риска имущественных потерь, которые могут наступить в случае отрицательных изменений на рынке. Как видно, управляющие акцентируют внимание учредителей, что подобные изменения могут исключить ответственность первых за ненадлежащее выполнение функций, связанных с доверительным управлением. Тем не менее, как мы упомянули ранее, на практике в основном преобладает иной подход, наличие которого во многом вызвано отсутствием четкого нормативного регулирования данных вопросов.

Таким образом, из всего вышесказанного мы вновь приходим к выводу, что правоотношения по доверительному управлению на РЦБ обладают существенной спецификой. Нормы ГК РФ и Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ недостаточно детализировано их регулируют, что

порождает отсутствие единообразной практики. Для регламентации всех аспектов таких отношений недостаточно указаний и пояснений со стороны Банка России. В связи с этим следует констатировать, что уже давно назрела потребность в разработке и введении в действие специального федерального закона, регулирующего отношения по доверительному управлению рассматриваемыми активами. В данном НПА, помимо прочего, следует детализировано регламентировать основания ответственности управляющего, а также права и обязанности по соответствующему договору.

Большинство сделок, совершаемых в рамках правоотношений по доверительному управлению ЦБ, имеют рисковый характер, в связи с чем следует также предусмотреть нормативные требования к их совершению. Представляется, что такие обстоятельства, как финансовые кризисы и вызванные ими негативные последствия на рынке, в правоприменительной практике необходимо признавать обстоятельствами непреодолимой силы. Эти факторы, если они повлекли убытки учредителя управления, должны служить основаниями исключения гражданско-правовой ответственности управляющих. Это будет соответствовать принципу справедливости и позволит защитить интересы рассматриваемых профессиональных участников РЦБ.

Заключение

Институт доверительного управления в нашей стране начал свое становление в конце XX столетия, и был тесно сопряжен с отношениями по приватизации имущества. В первую очередь, необходимость в таком управлении возникла у государства, поскольку следовало сформировать условия предоставления в профессиональное управление государственных акций. В то же время, в целях становления рынка ценных бумаг, уменьшения рисков по обороту пакетов акций, применения приватизационных чеков, сформировались чековые и обычные инвестиционные фонды. Соответственно, можно сделать вывод, что на отечественном рынке ценных бумаг изначально введено в действие коллективное доверительное управление. Распространение его индивидуальной формы стало происходить после вступления в силу Федерального закона «О рынке ценных бумаг».

Понятие «доверительного управления на рынке ценных бумаг» является весьма многоаспектным и рассматривается учеными в качестве услуги, процесса либо вида профессиональной деятельности. Полагаем, что «доверительное управление на рынке ценных бумаг» содержит набор характеристик, обуславливающих отношения учредителя и управляющего в связи с распределением прав и денежных средств при реализации соответствующей деятельности. Считаем целесообразным рассматривать доверительное управление на РЦБ как предоставление в распоряжение доверительного управляющего ценных бумаг и финансовых средств, направляемых на совершение с ними сделок, в соответствии с договором доверительного управления, исходя из которого управляющему в интересах учредителя либо обозначенного субъекта (выгодоприобретателя) надлежит реализовать управление данным имуществом.

Из существа правоотношения, а также действующих вещно-правовых и обязательно-правовых норм, можно сделать вывод о смешанной природе договора доверительного управления ценными бумагами.

Доверительное управление ценными бумагами нуждается во введении специальной системы регламентации, принимающей во внимание всю их специфику. Следует отметить, что общими нормами, предусмотренными ГК РФ для реализации доверительного управления имуществом, не всегда возможно руководствоваться в случаях с ценными бумагами, поскольку последние - весьма специфичный объект управления.

Финансовые кризисы прошлых лет указали в том числе на тот факт, что в отношениях по доверительному управлению ЦБ учредители управления во многих случаях остаются слабой стороной, а лица, получившие соответствующее имущество в управление, зачастую получают за счет последнего выгоду за пределами указанных правоотношений. Многие учредители, обнаружившие нарушения собственных прав, направили в судебные органы требования по возмещению убытков. Однако, в процессе разрешения конфликтов обнажились недостатки законодательной регламентации функционирования института управляющих и соответствующего вида договора. Поскольку возместить убытки оказалось затруднительно, доверие к доверительному управлению ЦБ оказалось утраченным, а масштаб соответствующего рынка стал неукоснительно сокращаться.

Юридические особенности, разграничивающие ценные бумаги с иными объектами управления, не получили закрепления в ГК РФ, т. к. в его ст. 1025 ГК РФ указывается на необходимость введения в действие отдельного законодательного акта, регулирующего доверительное управление ценными бумагами. Поскольку отдельные аспекты регламентации доверительного управления ценными бумагами недостаточно урегулированы, соответствующие нормы распределены по разным законам и актам ведомственного характера, отсутствует общий подход к их толкованию, в отношениях доверительного управления ценными бумагами встречаются противоречия и возникают споры. В целях совершенствования института доверительного управления, осуществляемого в отношении отдельных видов

имущества, необходимо ввести в действие Федеральный закон «О доверительном управлении ценными бумагами в РФ». В данном НПА, помимо прочего, следует детализировано регламентировать основания ответственности управляющего, а также права и обязанности по соответствующему договору.

В ст. 5 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ указывается, что следует понимать под деятельностью по управлению ЦБ. В то же время сущность такого управления недостаточно детализируется как в рамках главы 53 ГК РФ, так и в нормативных актах Центробанка, в первую очередь, в Положении Банка России от 03.08.2015 № 482-П. В данном Положении не предусмотрено норм, регламентирующих вопросы ответственности контрагентов по договору доверительного управления ЦБ, а, соответственно, в этом случае требуется руководствоваться нормами ГК РФ.

Большинство сделок, совершаемых в рамках правоотношений по доверительному управлению ЦБ, имеют рисковый характер, в связи с чем следует также предусмотреть нормативные требования к их совершению. Представляется, что такие обстоятельства, как финансовые кризисы и вызванные ими негативные последствия на рынке, в правоприменительной практике необходимо признавать обстоятельствами непреодолимой силы. Эти факторы, если они повлекли убытки учредителя управления, должны служить основаниями исключения гражданско-правовой ответственности управляющих. Это будет соответствовать принципу справедливости и позволит защитить интересы рассматриваемых профессиональных участников РЦБ.

В целях предотвращения ущерба интересам учредителей и собственной репутации, доверительным управляющим на РЦБ необходимо разрабатывать и актуализировать локальные акты, направленные на соблюдение обязательных требований по обнаружению и недопущению реализации конфликта интересов, соблюдая при этом основные критерии, содержащиеся в Указании Банка России от 23.08.2021 № 5899-У.

Список используемой литературы и используемых источников

1. Андреев В.К., Лаптев В.А. Корпоративное право современной России: монография. 3-е изд., перераб. и доп. Москва: Проспект, 2023. 432 с.
2. Арестов В.В. Особенности гражданско-правовой ответственности доверительного управляющего по договору доверительного управления ценными бумагами // Российский юридический журнал. 2017. N 1. С. 137 - 146.
3. Беневоленская З.Э. Доверительное управление имуществом в сфере предпринимательства: монография. М.: Проспект, 2017. 304 с.
4. Болдырева Н.Б. Анализ эффективности коллективного доверительного управления в российских условиях // Актуальные вопросы экономических наук. 2010. № 11. С. 11-15.
5. Брагинский М.И., Витрянский В.В. Договорное право. Книга третья: договоры о выполнении работ и оказании услуг. М. 2002. 705 с.
6. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 N 51-ФЗ (ред. от 08.08.2024) // "Российская газета", N 238-239, 08.12.1994.
7. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 26.01.1996 N 14-ФЗ (ред. от 24.07.2023) // "Собрание законодательства РФ", 29.01.1996, N 5, ст. 410.
8. Гражданское право. Особенная часть: учебник / Н.В. Багрова, Т.Ю. Баришпольская, Р.С. Бевзенко и др.; под ред. Е.С. Болтановой. Москва: ИНФРА-М, 2023. 583 с.
9. Гришаев С.П., Свит Ю.П., Богачева Т.В. Постатейный комментарий к Гражданскому кодексу Российской Федерации. Часть вторая // СПС КонсультантПлюс. 2021.
10. Гутников О.В. Доверительное управление долями и акциями, переходящими по наследству: проблемы определения полномочий // Нотариус. 2022. N 8. С. 32 - 40.

11. Закон РСФСР от 02.12.90 N 394-1 "О Центральном банке РСФСР (Банке России)" // "Ведомости СНД и ВС РСФСР", 06.12.90, N 27, ст. 356.

12. Закон РФ от 19.11.1992 N 3929-1 "О несостоятельности (банкротстве) предприятий" // "Российская газета", N 279, 30.12.1992.

13. Закон РСФСР от 02.12.1990 N 395-1 "О банках и банковской деятельности в РСФСР" // "Ведомостях СНД и ВС РФ", 06.12.1990, N 27, ст. 357.

14. Каночкина В.С. Совершенствование организационно-экономического механизма предоставления услуг доверительного управления: на примере паевых инвестиционных фондов: дисс... канд. экон. наук: Москва, 2008. 146 с.

15. Колиева А.Э. Договор доверительного управления: понятие и правовая природа // Современная научная мысль. 2015. С. 181-188.

16. Колосов Д.Ю. Договор доверительного управления имуществом в российском гражданском праве: автореф. диссер... канд. юрид. наук. М.: РГБ, 2005.

17. Константинов Г.Л. Доверительное управление имуществом на рынке ценных бумаг в Российской Федерации: гражданско-правовой аспект: автореф. дис. ... канд. юрид. наук: М.: РГГУ, 2013. 28 с.

18. Люц Е.В. Методический подход к регулированию доверительного управления на рынке ценных бумаг в Российской Федерации: дисс. ... канд. экон. наук: ФГБОУ ВО «НИНХ», 2020. 234 с.

19. Люц Е.В. Механизмы совершенствования доверительного управления на российском рынке ценных бумаг // Достижения вузовской науки. 2014. С. 5-9.

20. Люц Е.В. Содержание и особенности предпринимательской деятельности по доверительному управлению на рынке ценных бумаг // Вестник Омского университета. 2012. № 1. С. 168-173.

21. Люц Е.В. Методы и инструменты регулирования доверительного управления на рынке ценных бумаг в зарубежных странах в рамках разных моделей регулирования // Вестник Омского университета. 2015. № 2. С. 28-36.

22. Люц Е.В. Модель оценки финансового состояния доверительных управляющих на рынке ценных бумаг в целях осуществления пруденциального надзора // Universum: Экономика и юриспруденция: электрон. научн. журн. 2017. № 12(45). С. 4-13.

23. Маришина К.С. Правовые механизмы предотвращения конфликта интересов в профессиональной деятельности банка на рынке ценных бумаг // Norwegian Journal of Development of the International Science. 2019. № 26. С. 25-29.

24. Мартынов Б.С. Государственные тресты / Проф. Б. С. Мартынов. Москва: Высш. сов. нар. хоз. Отд. ред. изд., 1924. 60 с.

25. Масюкова Л.В. Доверительные операции: сущность, проблемы и перспективы развития // Наука и образование: современные тренды. 2015. № 1 (7). С. 216-296.

26. Минлигареева С.А. Проблемы и пути совершенствования государственного регулирования рынка ценных бумаг // Science time. 2014. № 6. С. 122-131.

27. Михеева Л.Ю. Доверительное управление имуществом. Комментарий законодательства // СПС КонсультантПлюс. 2001.

28. Михеева Л.Ю. Доверительное управление имуществом / Михеева Л.Ю.; Под ред.: Чернов В.М. М.: Юристъ, 1999. 176 с.

29. Муравьева Е. Правовое регулирование деятельности по доверительному управлению ценными бумагами // Современное право. М.: Новый Индекс, 2007, № 6. С. 10-14.

30. Новиков А.В. Доверительное управление на финансовом рынке как инструмент управленческого консультирования. // Сибирская финансовая школа. 2013. № 4. с. 93-99.

31. Положение Банка России от 03.08.2015 N 482-П "О единых требованиях к правилам осуществления деятельности по управлению ценными бумагами, к порядку раскрытия управляющим информации, а также требованиях, направленных на исключение конфликта интересов управляющего" // "Вестник Банка России", N 117, 23.12.2015.

32. Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 11.06.2024 N 09АП-22414/2024 по делу N А40-65540/2023 // СПС КонсультантПлюс.

33. Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 09.04.2015 N 09АП-56705/2014 по делу N А40-37402/2013 // СПС КонсультантПлюс.

34. Постановление ФКЦБ РФ от 05.11.1998 N 44 "О предотвращении конфликта интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг" // "Вестник ФКЦБ России", N 9, 11.11.1998.

35. Приказ ФСФР РФ от 03.04.2007 N 07-37/пз-н "Об утверждении Порядка осуществления деятельности по управлению ценными бумагами" // "Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти", N 26, 25.06.2007.

36. Приказ ФСФР России от 10.11.2009 N 09-45/пз-н (ред. от 11.10.2017) // "Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти", N 10, 08.03.2010.

37. Пьяных Е.С. Договор доверительного управления имуществом в системе гражданско-правовых обязательств // Юрист. 2018. № 8. С. 21-25.

38. Решение Арбитражного суда города Москвы от 20.02.2024 по делу N А40-65540/23 // СПС КонсультантПлюс.

39. Решение Арбитражного суда г. Москвы от 17 ноября 2014 г. по делу № А40-37402/13. URL: <https://sudact.ru/arbitral/doc/3enlvJubZrO/?ysclid=m1eo14xbcw799208028> (дата обращения: 09.09.2024).

40. Российское гражданское право. В 2 т. Т. I. Общая часть: учебник / ред. Е.А. Суханов; Московский гос. ун-т им. М. В. Ломоносова. 4-е изд., стер. Москва: Статут, 2015. 961 с.

41. Садкова Ж.А. Финансовая оценка качества доверительного управления активами паевых инвестиционных фондов России: Дис. ... канд. экон. наук: Хабаровск, 2005. 155 с.

42. Самигулина А.В. Особенности доверительного управления ценными бумагами // Право и экономика. 2014. N 5. С. 33 - 37.

43. Сергаев С.В. Особенности индивидуального доверительного управления активами // Банковское дело. 2008. N 9. С. 36-40.

44. Сокольский Д. Взгляд на доверительное управление // Рынок ценных бумаг. 2003. №9 С. 27-32.

45. Соловьев А.М. Доверительное управление на рынке ценных бумаг: дис. ... канд. юрид. наук. Краснодар, 2014. 216 с.

46. Тыкыл-оол А. Моральный риск в договорах доверительного управления. Рынок ценных бумаг (РЦБ): международный информационно-аналитический журнал. М.2011. № 3 (408). С. 53-55.

47. Указание Банка России от 23.08.2021 N 5899-У "Об обязательных для профессиональных участников рынка ценных бумаг требованиях, направленных на выявление конфликта интересов, управление им и предотвращение его реализации" (Зарегистрировано в Минюсте России 19.10.2021 N 65474) // "Вестник Банка России", N 75, 03.11.2021.

48. Указ Президента РФ от 14.06.1992 N 623 "О мерах по поддержке и оздоровлению несостоятельных государственных предприятий (банкротов) и применению к ним специальных процедур" // "Российская газета", N 138, 18.06.1992.

49. Указ Президента РФ от 01.07.1992 N 721 "Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерные общества" // "Российская газета", N 154, 07.07.1992.

50. Указ Президента РФ от 24.12.1993 N 2296 "О доверительной собственности (трасте)" // "Собрание актов Президента и Правительства РФ", 03.01.1994, N 1, ст. 6.

51. Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 11.03.2024) "О рынке ценных бумаг" // "Российская газета", N 79, 25.04.1996.

52. Федеральный закон от 29.11.2001 N 156-ФЗ (ред. от 22.07.2024) "Об инвестиционных фондах" // "Российская газета", N 237-238, 04.12.2001.

53. Фунтикова Н.В. Доверительное управление по российскому законодательству и доверительная собственность по англо-американскому праву: Дис. ... канд. юрид. наук: Москва, 2004. 233 с.

54. Фунтикова Н.В. О регулировании доверительной собственности и договора доверительного управления имуществом // Журнал российского права. 2002. №12. 83-88.

55. Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг: учебник для среднего профессионального образования / Л. А. Чалдаева, А. А. Килячков. 7-е изд., перераб. и доп. Москва: Издательство Юрайт, 2023. 381 с.

56. Ясус М.В. Добросовестное доверительное управление ценными бумагами в современной России в отсутствие единого федерального закона: миф или реальность // Законодательство и экономика. 2010. № 8. С. 5-11.