

6. Рыков В. М. Развитие малого предпринимательства в Иркутской области / В. М. Рыков // Управление развитием предприятия: стратегический менеджмент, инновации, инвестиции, цены : сб. науч. тр. — Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2007. — С. 108–110.

Информация об авторе

Рыков Виктор Михайлович — доктор экономических наук, профессор, Байкальский государственный университет экономики и права, 664003, г. Иркутск, ул. Ленина, 11, e-mail: rykov@mail.ru.

Author

Rykov Victor Michailovich — Doctor of Economics, Professor, Baikal State University of Economics and Law, 11, Lenin Str., 664003, Irkutsk, y-mail: rykov@mail.ru.

УДК 336.767.017.2

А.А. ТИМОФЕЕВА

ББК 65.262.534

КОЛЛЕКТИВНОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ: ИСТОРИЯ И ЭВОЛЮЦИЯ ФОРМ (НА ПРИМЕРЕ РЕГИОНОВ СИБИРИ)

Рассматривается вопрос развития доверительного управления на рынке ценных бумаг. Выделяются формы коллективного инвестирования.

Ключевые слова: доверительное управление, развитие, формы коллективного инвестирования.

A.A. TIMOFEEVA

COLLECTIVE INVESTMENT SECURITIES: THE HISTORY AND EVOLUTION OF FORMS (FOR EXAMPLE, REGIONS OF SIBERIA)

Discusses the development of trust management on the Russian securities market. Selected forms of collective investment.

Keywords: trust management, development, form of trust management.

Впервые возможность управления капиталом возникла в связи с принятием Закона о собственности РСФСР от 24 декабря 1990 г. № 443-1, где в ст. 5 «Вещные права» было закреплено: «В случаях, установленных законом, а также в других случаях по усмотрению собственника правами владения, пользования и распоряжения его имуществом могут быть наделены другие лица, которые осуществляют эти права в пределах, предусмотренных законом или собственником имущества. Лицам, осуществ-

вляющим на указанных условиях хозяйственное или иное использование имуществом собственника, обеспечиваются те же гарантии защиты их прав и интересов, что и собственнику».

Далее, в связи с экономическими преобразованиями, а именно — процессом приватизации в начале 1990-х гг., в экономической литературе и законодательных документах появились термины «доверительная собственность», «доверительное управление», «коммерческое управление», «трастовое управление», объединяемые общим понятием «траст», позаимствованным из англо-американской системы права.

Указ Президента РФ «Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерные общества» от 1 июля 1992 г. № 721, положивший начало процессу перехода права собственности на российскую промышленность от государства к частным лицам, рекомендовал Российскому фонду федерального имущества, фондам имущества республик в составе Российской Федерации, краев, областей, автономной области, автономных округов, городов и районов передавать на договорной основе, находящиеся в их владении пакеты акций (до момента их продажи в соответствии с планами приватизации) в доверительную собственность (траст) физическим и юридическим лицам. Доверительными управляющими могли быть только лица, признаваемым покупателями в соответствии со ст. 9 Закона Российской Федерации «О приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации» от 3 июля 1991 г. № 1531-1. Находящиеся в государственной собственности пакеты акций, составляющие более 50% уставного капитала предприятия, могли быть переданы в траст с согласия трудового коллектива предприятия. Позднее был принят целый ряд нормативных документов, регламентировавших приватизацию в отдельных отраслях промышленности.

Следующим законодательным актом, предусматривающим возможность осуществления деятельности по доверительному управлению, стал Указ Президента РФ «О мерах по поддержке и оздоровлению несостоятельных государственных предприятий (банкротов) и применении к ним специальных процедур» от 14 июня 1992 г. № 623, который предусматривал независимое управление таких предприятий и назначение с этой целью независимого управляющего, выполняющего функции доверительного управляющего.

Отметим, что функции доверительного управляющего в процессе внедрения деятельности по доверительному управлению в различные отрасли экономики страны могли выполнять физические и юридические лица, а также органы государственной власти.

Следующим Указом Президента РФ «О доверительной собственности (трасте)» от 24 декабря 1993 г. № 2296 (далее — Указ Президента

РФ № 2296) в российское гражданское законодательство был введен институт доверительной собственности (траст). Суть отношений, связанных с трастом, заключалась в передаче имущества и имущественных прав одной стороной — учредителем управления на определенный срок другой стороне — доверительному собственнику, который обязан осуществлять право собственности на доверенное ему имущество исключительно в интересах третьего лица — бенефициария.

В соответствии с Указом Президента РФ № 2296 при заключении договора траста права собственности на имущество, передаваемое в доверительное управление и все связанные с ним имущественные и неимущественные права, принадлежащие учредителю, переходили к доверительному собственнику, что подтверждается и самим наименованием участника траста — «доверительный собственник».

В нашей стране институт доверительной собственности не достиг такого развития, как в международной практике, что связано со степенью доверительности в нашей стране. Подтверждением этого является тот факт, что в соответствии со следующим законом, в котором закреплена возможность осуществления деятельности по доверительному управлению в России, — первой частью Гражданского кодекса Российской Федерации (далее — ГК РФ), при передачи имущества собственником в доверительное управление не происходит передачи права собственности на данное имущество.

В первой части ГК РФ в ст. 209 «Содержание права собственности» было зафиксировано, что собственнику какого-либо имущества принадлежат права владения, пользования и распоряжения этим имуществом. Последнее право — распоряжение имуществом может состоять в совершении собственником такого действия как передача имущества в доверительное управление другому лицу.

Таким образом, частью первой ГК РФ впервые в законодательство Российской Федерации были введены понятия «доверительное управление» и «доверительный управляющий» и, тем самым, ими заменены понятия «доверительная собственность» и «доверительный собственник», закрепленные Указом Президента РФ № 2296. Более подробное регулирование отношений, связанных с доверительным управлением имуществом, нашло отражение уже во второй части ГК РФ, вступившей в силу в 1996 г., где глава «Доверительное управление имуществом» полностью посвящена доверительному управлению имуществом.

Согласно этому документу по договору доверительного управления имуществом одна сторона (учредитель управления) передает другой стороне (доверительному управляющему) на определенный срок имущество в доверительное управление, а другая сторона обязуется осуществлять управление этим имуществом в интересах учредителя управления или указанного им лица (выгодоприобретателя).

Вступивший в силу в 1996 г. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ (далее — ФЗ № 39-ФЗ) вводит понятие «деятельность по управлению ценными бумагами» и раскрывает его содержание. Под деятельностью по управлению ценными бумагами признавалось осуществление юридическим лицом от своего имени за вознаграждение в течение определенного срока доверительного управления переданными ему во владение и принадлежащими другому лицу в интересах этого лица или указанных этим лицом третьих лиц:

- ценными бумагами;
- денежными средствами, предназначенными для инвестирования в ценные бумаги;
- денежными средствами и ценными бумагами, получаемыми в процессе управления ценными бумагами.

Участник рынка, осуществляющий деятельность по управлению ценными бумагами, именуется управляющим. Важно отметить, что в соответствии с ФЗ № 39-ФЗ управляющий отнесен к профессиональным участникам рынка, а, следовательно, данный вид деятельности подлежит лицензированию. К осуществлению деятельности по доверительному управлению ценными бумагами допускаются только управляющие, имеющие лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами. С введением деятельности по доверительному управлению на рынке ценных бумаг в 1996 г. и по настоящее время наблюдается неравномерное территориальное распределение управляющих. Данные о количестве профессиональных участников рынка ценных бумаг, имеющих лицензии на осуществление деятельности по доверительному управлению представлены в табл. 1.

Таблица 1

**Данные о количестве и местонахождении
доверительных управляющих на 13 февраля 2015 г.**

Регион	Количество, ед.	Удельный вес, %
Москва и Московская область	613	87,3
Санкт-Петербург и Ленинградская область	41	5,8
Екатеринбург и Свердловская область	12	1,7
Новосибирск и Новосибирская область	9	1,3
Красноярск и Красноярский край	2	0,3
Иркутск и Иркутская область	3	0,4
Другие	22	3,2
<i>Всего</i>	702	100

Составлено по данным сайта Банка России.

Как видно из табл. 1, наибольшей концентрации деятельность по доверительному управлению достигла в Московском регионе — 87,3%. Количество профессиональных участников, имеющих право на осу-

ществование деятельности по доверительному управлению в Иркутской области, — 3 или менее 1%.

Развитие фондового рынка России и сопряженный с ним рост операций с ценными бумагами приводит к расширению инвестиционных возможностей. Сфера применения деятельности по доверительному управлению расширяется.

Так, с принятием Федерального закона «О негосударственных пенсионных фондах» от 7 мая 1998 г. № 75-ФЗ (далее — ФЗ № 75-ФЗ) перечень объектов доверительного управления был увеличен за счет пенсионных и страховых резервов негосударственных пенсионных фондов (далее — НПФ).

Изначальная редакция ФЗ № 75-ФЗ предусматривала осуществление НПФ только деятельности по негосударственному пенсионному страхованию, в связи с чем требовалось формирование пенсионных и страховых резервов НПФ. При этом самостоятельное размещение этих активов НПФ было запрещено. Таким образом, ФЗ № 75-ФЗ впервые был предусмотрен обязательный характер заключения договора доверительного управления.

Кроме этого ФЗ № 75-ФЗ ввел уточнения в отношении учредителя доверительного управления. Им согласно данному закону является НПФ. Отметим, что законодательных актах, принятых ранее, учредитель доверительного управления трактовался лишь как собственник передаваемого в доверительное управление имущества.

Следующим законом, предусматривающим применение деятельности по доверительному управлению на рынке ценных бумаг, стал Федеральный закон «Об инвестиционных фондах» от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ (далее — ФЗ № 156-ФЗ), регулирующий деятельность акционерного инвестиционного фонда (далее — АИФ) и паевой инвестиционный фонд (далее — ПИФ). При этом имущество АИФ подразделяется на:

- имущество, предназначенное для инвестирования — инвестиционные резервы (активы АИФа);
- имущество, предназначенное для обеспечения деятельности его органов управления и иных органов АИФа [6, ст. 3, п. 3].

Инвестиционные резервы АИФа должны быть переданы в доверительное управление управляющей компании [6, ст. 6].

Из определения паевого инвестиционного фонда как обособленного имущественного комплекса следует, что он состоит из имущества, которое передается в доверительное управление управляющей компании учредителем (учредителями) доверительного управления с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления, и из имущества, полученного в процессе такого управления; доля в праве собственности на передаваемое имущество

удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией, инвестиционным паем.

Как видим, ФЗ № 156-ФЗ было введено два новых объекта доверительного управления — инвестиционные резервы АИФа и имущество ПИФа. При этом следует отметить, что ФЗ № 156-ФЗ стал первым законом, предусматривающим выдачу ценной бумаги вследствие заключения договора доверительного управления.

Кроме этого, ст. 38 ФЗ № 156-ФЗ определено, что инвестиционные резервы АИФ и имущество ПИФа должны передаваться в доверительное управление только управляющей компании, имеющей лицензию на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами — лицензию управляющей компании.

Таким образом, осуществление деятельности по доверительному управлению на рынке ценных бумаг стало возможным на основании двух видов лицензии — лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами и лицензии управляющей компании.

В настоящее время в территориальном перераспределении управляющих компаний наблюдается та же ситуация, что и на рынке доверительных управляющих. 67,6% управляющих компаний расположены в Москве и Московской области (табл. 2).

Таблица 2

Данные о количестве и местонахождении управляющих компаний на 16 февраля 2015 г.

Регион	Количество, ед.	Удельный вес, %
Москва и Московская область	267	67,6
Санкт-Петербург и Ленинградская область	27	6,8
Екатеринбург и Свердловская область	12	3,0
Новосибирск и Новосибирская область	10	2,5
Красноярск и Красноярский край	1	0,3
Иркутск и Иркутская область	2	0,5
Другие	76	19,2
<i>Всего</i>	<i>395</i>	<i>100,0</i>

Составлено по данным сайта Банка России.

Данные табл. 2 свидетельствуют о крайне низком уровне насыщенности услугами управляющих компаний в регионах Сибири. Так, доля управляющих компаний, зарегистрированных в Иркутске и Иркутской области, незначительна в масштабах РФ и составляет менее 1%.

Принятый 24 июля 2002 г. Федеральный закон «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» от № 111-ФЗ (далее — ФЗ № 111-ФЗ) обязал Пенсионный фонд России (далее — ПФР) передавать пенсионные на-

копления в доверительное управление управляющим компаниям. Накопительная часть трудовой пенсии была введена Федеральным законом «О трудовых пенсиях в Российской Федерации» от 17 декабря 2001 г. № 173-ФЗ в связи с формированием с 2002 г. новой модели пенсионной системы. Самостоятельное инвестирование пенсионных накоплений НПФ запрещалось.

Право на самостоятельное размещение пенсионных резервов НПФ получили в связи с принятием Федерального закона «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон «О негосударственных пенсионных фондах» от 10 января 2003 г. № 14-ФЗ.

В соответствии с ФЗ № 111-ФЗ к доверительному управлению пенсионными накоплениями ПФР и пенсионными накоплениями НПФ допускаются только управляющие компании, имеющие лицензии на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами.

Дальнейшее развитие форм коллективного инвестирования связано с вступлением в действие Федерального закона «Об ипотечных ценных бумагах» от 11 ноября 2003 г. № 152-ФЗ (далее — ФЗ № 152-ФЗ), согласно которому в практику доверительного управления был введен новый объект — ипотечное покрытие. Помимо этого, ФЗ № 152-ФЗ предусмотрел иной срок договора доверительного управления: договор доверительного управления ипотечным покрытием не может быть менее одного года и более сорока лет.

Принятый в 2004 г. Федеральный закон «О государственной гражданской службе Российской Федерации» от 27 июля 2004 г. № 79-ФЗ предусматривает необходимость передачи в доверительное управление принадлежащих гражданскому служащему ценных бумаг, акций (долей участия в уставных капиталах организаций) в том случае, если получение дохода по ним может привести к конфликту интересов (ст. 17). Как можно заметить, акцент в данном законе сделан не на объект доверительного управления, который впервые был предусмотрен ГК РФ, а на статус учредителя доверительного управления — гражданского служащего.

Федеральным законом «О накопительно-ипотечной системе жилищного обеспечения военнослужащих» от 20 августа 2004 г. № 117-ФЗ (далее — ФЗ № 117-ФЗ) в целях реализации права на жилище было предусмотрено формирование накоплений для жилищного обеспечения военнослужащих на их именных накопительных счетах. Ст. 3 п. 6 ФЗ № 117-ФЗ была закреплена необходимость передачи накоплений для жилищного обеспечения военнослужащих в доверительное управление управляющим компаниям. Таким образом, появляется дополнительный объект доверительного управления, осуществляемого на рынке ценных бумаг, — накопления для жилищного обеспечения военнослужащих.

Правила размещения страховщиками средств страховых резервов, утвержденные Приказом Министерства финансов Российской Федерации от 8 августа 2005 г. № 100н, предусматривают возможность передачи средств страховых резервов страховщиков в доверительное управление. При этом допускается и самостоятельное размещение данных средств страховщиками.

В целях финансирования уставной деятельности некоммерческих организаций Федеральным законом «О порядке формирования и использования целевого капитала некоммерческих организаций» от 30 декабря 2006 г. № 275-ФЗ (далее — ФЗ № 275-ФЗ) предусмотрена возможность передачи части имущества некоммерческой организации, составляющей ее целевой капитал, в доверительное управление. В связи с этим появляется новая форма коллективного инвестирования на российском рынке ценных бумаг — целевой капитал некоммерческой организации.

Далее, в 2007 г., был издан Порядок осуществления деятельности по управлению ценными бумагами, утвержденный Приказом Федеральной службы по финансовым рынкам России от 3 апреля 2007 г. № 07-37/пз-н (далее — Порядок осуществления деятельности по доверительному управлению ценными бумагами № 07-37/пз-н). В связи с этим Положение № 37, регулирующее деятельность по доверительному управлению ценными бумагами, было отменено.

Внесенные в 2008 г. в БК РФ поправки, вызванные разделением Стабилизационного фонда на Резервный фонд и Фонд национального благосостояния, привели к законодательному закреплению нового объекта доверительного управления — средств Фонда национального благосостояния.

В связи с принятием Федерального закона «О внесении изменений в часть первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 25 ноября 2009 г. № 281-ФЗ в ФЗ № 39-ФЗ были внесены изменения, в частности введен термин «производный финансовый инструмент» и в связи с этим по-новому дано определение деятельности по управлению ценными бумагами. Под деятельностью по управлению ценными бумагами стала признаваться деятельность по доверительному управлению ценными бумагами, денежными средствами, предназначенными для совершения сделок с ценными бумагами и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами.

Несмотря на внесенные в закон изменения перечень объектов доверительного управления остался прежним — это денежные средства и ценные бумаги. Однако направления использования денежных средств, поступающих в доверительное управление, были расширены благодаря возможности заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами.

Исходя из вышеизложенного, можно сделать вывод о том, что эволюция форм коллективного инвестирования на российском рынке ценных бумаг шла в направлениях:

- расширения перечня объектов доверительного управления, передаваемых учредителями управления управляющим как на обязательной, так и добровольной основе.
- появления возможности выпуска ценных бумаг в результате заключения договора доверительного управления;
- уточнения учредителей доверительного управления.

Список использованной литературы и источников

1. Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть вторая [Электронный ресурс] : федер. закон от 26 янв. 1996 г. № 14-ФЗ // СПС «Консультант Плюс».
2. Бюджетный кодекс Российской Федерации [Электронный ресурс] : федер. закон от 31 июля 1998 г. № 145-ФЗ // СПС «Консультант Плюс».
3. О банках и банковской деятельности [Электронный ресурс] : федер. закон РФ от 2 дек. 1990 г. № 395-1 // СПС «Консультант Плюс».
4. О рынке ценных бумаг [Электронный ресурс] : федер. закон РФ от 22 апр. 1996 г. № 39-ФЗ // СПС «Консультант Плюс».
5. О негосударственных пенсионных фондах [Электронный ресурс] : федер. закон РФ от 7 мая 1998 г. № 75-ФЗ // СПС «Консультант Плюс».
6. Об инвестиционных фондах [Электронный ресурс] : федер. закон РФ от 29 ноябр. 2001 г. № 156-ФЗ // СПС «Консультант Плюс».
7. Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации [Электронный ресурс] : федер. закон РФ от 24 июля 2002 г. № 111-ФЗ // СПС «Консультант Плюс».
8. Об ипотечных ценных бумагах [Электронный ресурс] : федер. закон РФ от 11 нояб. 2003 г. № 152-ФЗ // СПС «Консультант Плюс».
9. О накопительно-ипотечной системе жилищного обеспечения военнослужащих [Электронный ресурс] : федер. закон РФ от 20 авг. 2004 г. № 117-ФЗ // СПС «Консультант Плюс».
10. О порядке формирования и использования целевого капитала некоммерческих организаций [Электронный ресурс] : федер. закон РФ от 30 дек. 2006 г. № 275-ФЗ // СПС «Консультант Плюс».
11. Порядок осуществления деятельности по управлению ценными бумагами [Электронный ресурс] : утв. приказом ФСФР от 3 апр. 2007 г. № 07-37/пз-н // СПС «Консультант Плюс».

Информация об авторе

Тимофеева Анна Александровна — кандидат экономических наук, старший преподаватель, кафедра банковского дела и ценных бумаг, Байкальский государственный университет экономики и права, 664003, г. Иркутск, ул. Ленина, 11, e-mail: aa-timofeeva@rambler.ru.

Author

Anna Alexandrovna Timofeeva — PhD in Economics, Senior Lecturer, Chair of Banking and Securities, Baikal State University of Economics and Law, 11, Lenin Str., 664003, Irkutsk, e-mail: aa-timofeeva@rambler.ru.