

МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ

имени М.В.Ломоносова

ЮРИДИЧЕСКИЙ ФАКУЛЬТЕТ

БАКАЛАВРИАТ

«Основы правового регулирования организации и деятельности
институциональных инвесторов»

Дипломная работа
Беломестной Лилии Александровны

Научный руководитель
к.ю.н., доцент
Белицкая А.В.

Дата защиты: «25» мая 2016 г.

Оценка:

Москва

2016 г.

0

Содержание

Введение.....	2
Глава 1. Институциональные инвесторы как особые субъекты осуществления инвестиционной деятельности.....	5
§ 1. Понятие и правовое регулирование инвестиционной деятельности.....	5
§ 2. Понятие институционального инвестора и соотношение с иными видами инвесторов.....	12
Глава 2. Виды институциональных инвесторов и их правовой статус.....	29
§ 1. Понятие и особенности организационно-правовой формы акционерных инвестиционных фондов.....	29
§ 2. Понятие и особенности организационно-правовой формы паевых инвестиционных фондов.....	47
§ 3. Понятие и особенности организационно-правовой формы негосударственных пенсионных фондов.....	63
Заключение.....	79
Библиография.....	83

Введение.

Актуальность темы дипломной работы обусловлена тем, что в складывающихся экономических и политических реалиях в России остро встает вопрос обеспеченности инвестиционными ресурсами, предназначенными для долгосрочного инвестирования и крупномасштабных проектов в условиях развивающейся рыночной экономики. Одним из способов удовлетворения этой потребности является привлечение инвестиций из-за рубежа. Однако ввиду нестабильной политической обстановки, влияющей на инвестиционный климат, осуществление вложений иностранными инвесторами в настоящий момент не может рассматриваться как надежный источник инвестиционных ресурсов. Актуальность приобретают способы и формы внутреннего изыскания инвестиций, которые могут быть эффективно дополнены иностранными вливаниями, так как существенных препятствий в российском законодательстве для этого нет.

Аккумуляцией средств индивидуальных инвесторов и их вложением занимаются коллективные, институциональные и квалифицированные инвесторы. Коллективное инвестирование предполагает сотрудничество нескольких индивидуальных инвесторов, которое может осуществляться как в корпоративной форме, так и в не корпоративной (например, простое товарищество), при этом коллективные инвесторы преимущественно объединяют собственные средства. Институциональные инвесторы на профессиональной основе аккумулируют заемные и привлеченные ресурсы физических и юридических лиц в единый денежный пул и впоследствии вкладывают в различные проекты. Институциональные инвесторы выступают в качестве финансовых посредников, поскольку их деятельность преимущественно ориентирована на дальнейшее размещение заемного и привлеченного единого денежного пула на рынке ценных бумаг и рынке реальных инвестиций. Между тем, стоит отметить, что сфера их активности по инвестированию в объекты реального инвестирования, в частности в объекты недвижимости, существенно сужена, так как

законодательно не предусмотрен механизм осуществления такой деятельности, что не представляется оправданным. Категория квалифицированных инвесторов, с точки зрения законодательства о рынке ценных бумаг, позволяет определить профессиональных участников отношений и гарантировать защиту и обеспечение прав непрофессиональных участников, поэтому помимо институциональных инвесторов, к ним относятся и Банк России, кредитные и иные организации.

Объектом дипломной работы являются общественные отношения в сфере инвестирования, осуществляемого институциональными инвесторами в Российской Федерации.

Предмет дипломной работы составляют нормативные правовые акты инвестиционного законодательства, судебная практика и работы ученых, специализирующихся на вопросах инвестиционного права.

Разработанность темы дипломной работы. Исследование основ правового регулирования организации и деятельности институциональных инвесторов опиралось на труды А.Р. Гинатулина, Ю.С. Любимова, Т.Ф. Мухаметшина, В.А. Белова, Е.Г. Опыхтиной, М.В. Плющева, Е.Н. Пономаревой, С.В. Ротко, Д.А. Тимошенко, Н.Н. Пиксина.

Фундаментальные вопросы инвестирования исследовались А.В. Белицкой, Е.П. Губиным, Н.Г. Дорониной, М.Г. Дораевым, О.Р. Зайцевым, А.В. Майфатом, Н.Г. Семилютиной, В.Н. Лисицей и др.

В данном аспекте исследование и анализ правового регулирования организации и деятельности инвестиционных фондов в России является актуальным и имеет определенную как практическую, так и теоретическую значимость в связи с поставленными перед Россией тяжелыми политико-экономическими задачами, которые требуют больших финансовых средств. Грамотное использование инвестиционного потенциала населения страны, а не только предпринимателей с участием посредника, действующего на профессиональной основе, является перспективным направлением достижения целей развития российской экономики.

Цель дипломной работы – проанализировать правовое регулирование отношений, складывающихся в процессе деятельности институциональных инвесторов, выявить его особенности и обозначить проблемы, а также предложить пути их разрешения.

Достижение поставленной цели предполагает решение следующих **задач дипломной работы:**

- изложить общетеоретические вопросы инвестирования;
- рассмотреть основные положения организации и деятельности институциональных инвесторов в России;
- проанализировать отдельные важные вопросы правовой природы инвестиционных фондов;
- сравнить регулирование акционерных инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов;
- определить перспективы развития регулирования организации и деятельности институциональных инвесторов в России.

Методологическая основа работы. В работе используются общенаучные методы (анализ, синтез), историко-правовой, сравнительно-правовой, формально-юридический методы, метод юридического толкования.

Структура работы обусловлена ее целями и задачами. Работа состоит из введения, 2 глав, заключения и списка использованных нормативно-правовых актов и литературы.

Глава 1. Институциональные инвесторы как особые субъекты осуществления инвестиционной деятельности.

§ 1. Понятие и правовое регулирование инвестиционной деятельности.

В научной литературе нет единого подхода к определению инвестиционной деятельности (инвестирование и инвестиционную деятельность мы понимаем как синонимы), его способов и форм. Так, например, рассуждая о социально-экономических причинах возникновения инвестиционного процесса, А.В. Майфат приходит к выводу, что наблюдается своеобразный товарообмен: субъект, имеющий средства, т.е. инвестор, меняет принадлежащее ему имущество, но не на другой товар, а на обещание (обязательство) лица, получившего средства, передать (выплатить) в будущем имущество, как правило, деньги, в объеме, превосходящем переданное, и тем самым получить доход (выгоду)¹. Инвестирование понимают как непосредственный процесс передачи материальных благ для определенных целей. Это, прежде всего, процесс движения имущества, капитала. В отличие от кредитования, где передача активов осуществляется для их последующего возврата с процентами, результатом инвестирования является создание имущества или увеличение его стоимости². Ученые-экономисты пишут, что «в наиболее широком смысле слово «инвестировать» означает «расстаться с деньгами сегодня, чтобы получить большую сумму в будущем»³. Следовательно, можно выделить следующие *существенные признаки инвестирования*:

- наличие временного промежутка между передачей инвестиций и получением большего дохода;
- отсутствие гарантий получения такого дохода;

¹Майфат А.В. Гражданско-правовые конструкции инвестирования: монография. "Волтерс Клувер". 2006 г. С. 6

²Белицкая А. В., Лаутс Е. Б. Инвестирование и кредитование: сравнительно-правовой анализ // Законодательство. 2012. N4. С. 47.

³Макконнел К.Р., Брю С.Л. Экономик С. М. Бином. 1998. С. 10.

- невозможность определить заранее величину вознаграждения⁴.

Цель инвестирования – это получение инвестором дохода⁵ от вложения средств за счет деятельности организатора инвестирования. На основании этого можно выделить *четвертый существенный признак инвестирования* – состояние «рыночной зависимости», то есть получение экономической выгоды с использованием другого лица⁶. Такое состояние характеризуется тем, что инвестор не имеет фактической или юридической возможности использовать переданное имущество, поэтому доход может быть получен только от осуществляемой организатором инвестирования предпринимательской и иной деятельности.

Российское законодательство также ориентировано на понимание инвестирования как вложения в деятельность, в частности ст. 2 Федерального закона от 25 февраля 1999 г. N 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений»⁷ (далее – Закон об инвестиционной деятельности в форме капитальных вложений) устанавливает, что инвестирование – это вложение в предпринимательскую деятельность⁸.

⁴Шарп У.Ф., Александр Г.Д., Бейли Дж. Инвестиции/Пер. с англ. М. Инфра-М. 1997. С. 1.

⁵Белых В.С., обращает внимание, что «доход» и «прибыль» следует различать по источнику их получения: доход – приращение средств за счет любой деятельности, а прибыль – приращение средств за счет предпринимательской деятельности. См. Белых В.С. Правовое регулирование предпринимательской деятельности в России. М. Проспект. 2005. С. 261.

⁶Дедов Д.И. Конфликт интересов. М., 2004. С. 65.

⁷Федеральный закон от 25.02.1999 N 39-ФЗ (ред. от 28.12.2013) "Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений" // "Собрание законодательства РФ". 01.03.1999. N 9. Ст. 1096.

⁸Стоит отметить, что институциональные инвесторы в РФ занимаются финансовым инвестированием, поэтому к законам, регулирующим их деятельность, относятся: Закон РСФСР от 26.06.1991 N 1488-1 (ред. от 19.07.2011) "Об инвестиционной деятельности в РСФСР", Федеральный закон от 29.11.2001 N 156-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "Об инвестиционных фондах" (с изм. и доп., вступ. в силу с 09.02.2016), а также, в соответствующей части, Федеральный закон от 07.05.1998 N 75-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О негосударственных пенсионных фондах" (с изм. и доп., вступ. в силу с 09.02.2016), Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О рынке ценных бумаг" (с изм. и доп., вступ. в силу с 09.02.2016), Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 29.06.2015, с изм. от 29.12.2015) "Об акционерных обществах", Федеральный закон от 11.11.2003 N 152-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "Об ипотечных ценных бумагах". Участие в реальном инвестировании возможно исключительно через конструкции проектного инвестирования, поскольку иных алгоритмов законодательно не предусмотрено. Названный Закон об инвестиционной деятельности в форме капиталовложений, наряду с Федеральным законом от 29.10.1998 N 164-ФЗ (ред. от 31.12.2014) "О финансовой аренде (лизинге)" и другими, относится к регулированию деятельности институциональных инвесторов опосредовано.

Так как при нормальном развитии и течении производства инвестор должен иметь основания полагать, что он сможет получить инвестированные средства обратно⁹, правовая цель вступления в инвестиционный процесс – получение в будущем в собственность от организатора инвестирования различного рода имущества: процентов по облигациям, дивидендов и иной материальной выгоды – *это пятый существенный признак инвестирования*. При этом доход может быть не только в виде денежных средств.

Если понимать инвестирование достаточно широко, то можно выделить более десяти способов его осуществления и объединить их в несколько групп: инвестирования в банковской деятельности - приобретение депозитных сертификатов, заключение договоров банковского вклада; вложение в акции, облигации, государственные ценные бумаги; участие в инвестиционных фондах; вложение в пенсионные фонды; заключение договоров страхования; приобретение и аренда недвижимости; вложение в собственное образование; приобретение драгоценных металлов; вложение в иностранные валюты; заключение опционных и фьючерсных контрактов¹⁰. Н.Г. Семилютина, однако, отмечает, что случаи, когда интерес реализуется в рамках абсолютных отношений: покупка иностранной валюты, приобретение недвижимости и иные способы сбережения, не являются инвестированием, так как инвесторами становятся лишь тогда, «когда размещают капитал в производство как средство получения дохода»¹¹.

В Законе РСФСР от 26.06.1991 N 1488-1 «Об инвестиционной деятельности в РСФСР»¹² (в ред. от 19.07.2011) (далее – Закон об инвестиционной деятельности) под инвестициями понимаются денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, кредиты, любое другое имущество или

⁹Семилютина Н.Г. Инвестиции и рынок финансовых услуг: проблемы законодательного регулирования // Журнал российского права. 2003. N 2. С. 30.

¹⁰Christy G., Clender J. Introduction to Investment. Finance, 1983. P. 3.

¹¹Семилютина Н.Г. Указ. соч. С. 36.

¹²Закон РСФСР от 26.06.1991 N 1488-1 (ред. от 19.07.2011) "Об инвестиционной деятельности в РСФСР" // "Ведомости СНД и ВС РСФСР". 18.07.1991. N 29. Ст. 1005.

имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности в целях получения прибыли (дохода) и достижения положительного социального эффекта; а под инвестиционной деятельностью - вложение инвестиций, или инвестирование, и совокупность практических действий по реализации инвестиций.

Следует сказать, что единого законодательного определения инвестиционной деятельности нет. Если в названном выше Законе этот процесс понимается как совокупность инвестирования и действий по использованию инвестированных средств, то в Федеральном законе от 29.10.1998 N 164-ФЗ (ред. от 31.12.2014) «О финансовой аренде (лизинге)»¹³ установлено, что лизинговая деятельность - вид инвестиционной деятельности по приобретению имущества и передаче его в лизинг.

Нет единого понимания инвестиционной деятельности и в научной литературе. Совпадающим с понятием, закрепленным в Законе об инвестиционной деятельности, является мнение В.А. Бублика, согласно которому «инвестиционной следует признавать деятельность... инвесторов, связанную с вложением и долгосрочным использованием... инвестиций»¹⁴. То есть, выделяется два элемента: вложение и использование.

Другие авторы, такие как Н.И.Клейн, указывают на наличие только первого из названных элементов. Инвестиционную деятельность понимают, как «направленную на размещение... денежных и иных имущественных средств, с целью получения прибыли»¹⁵. Интерес представляет позиция А.Г. Богатырева, согласно которой имущество, полученное организатором инвестирования в собственность, «растворяется» среди иного имущества данного субъекта инвестиционного процесса и используется в его обычной деятельности. Так как правовой режим использования такого имущества - часть правового режима деятельности организатора инвестирования

¹³Федеральный закон от 29.10.1998 N 164-ФЗ (ред. от 31.12.2014) "О финансовой аренде (лизинге)" // "Собрание законодательства РФ". 02.11.1998. N 44. Ст. 5394.

¹⁴Бублик В.А. Гражданско-правовое регулирование внешнеэкономической деятельности в РФ: проблемы теории, законодательства и правоприменения. Ект. 1999. С. 128.

¹⁵Предпринимательское право: Курс лекций / Под. ред. Н.И.Клейна. М. 1993. С. 143.

(строительной, торговой, производственной и т.д.), значит, использование инвестиций последним не является инвестированием, а деятельность по их использованию – инвестиционной¹⁶.

Об отсутствии единого понимания также говорят и определение, например, Е.В. Михайлова и Ю.В. Рожкова, в котором инвестиционную деятельность отождествляют с производством материальных благ. Данные ученые рассматривают ее как цепочку взаимодействий: ресурсы – вложения – прирост капитальных стоимостей – получение дохода¹⁷.

В процессе инвестиционной деятельности между участниками возникают инвестиционные правоотношения, которые обладают определенной спецификой. Несмотря на то, что субъекты обладают одинаковыми юридическими возможностями, присутствует фактическое экономическое неравенство. В совокупности с наличием инвестиционных рисков фактическое неравенство создает необходимость в моделировании определенных способов инвестирования с той или иной степенью жесткости устанавливаемых правовых требований к их осуществлению. Можно выделить три вида: *информационную, регистрационную и разрешительную* конструкции¹⁸.

Требования, устанавливаемые в первом случае, направлены на раскрытие организаторами инвестирования информации о себе и своей деятельности перед потенциальными инвесторами. Например, привлечение инвестиций в строительство многоквартирных жилых домов и других объектов.

Во втором случае к требованиям о раскрытии информации добавляются условия государственной регистрации. В России данная модель используется для правил доверительного управления паевым инвестиционным фондом, а

¹⁶Богатырев А.Г. Правовое регулирование инвестиционных отношений в Российской Федерации. М. 1998. С. 25.

¹⁷Михайлов Е.В., Рожков Ю.В. Финансово-кредитные методы регулирования инвестиционных рынков. Л. 1991. С. 12.

¹⁸Доронина Н.Г. Инвестиционное законодательство и модернизация экономики // Журнал российского права. 2011. N 1. С. 10.

также при привлечении инвестиций посредством эмиссии эмиссионных ценных бумаг. Предъявляются требования о государственной регистрации предложения организатора инвестирования, направленное на возникновение отношений (решение о размещении, в предусмотренных законом случаях регистрация проспекта ценных бумаг, отчета об итогах выпуска ценных бумаг и др.) Эмиссию следует рассматривать как совокупность юридических фактов: сделок и административных актов¹⁹.

Разрешительная модель является наиболее жесткой, поскольку закрепляются требования получения государственного разрешения на привлечение инвестиций – лицензии. Например, на осуществление банковской деятельности или деятельности управляющей компании инвестиционного фонда. К этим условиям добавляются функции уполномоченных государственных органов по контролю над порядком использования привлеченных инвестиций (а также над соблюдением обязательных нормативов квотирования части расходов, резервирования средств и др.).

Таким образом, инвестиционная деятельность, в том числе через институциональных инвесторов, в России в настоящий момент находится в центре внимания как ученых, так и законодателя, поскольку в сложившихся политико-экономических условиях необходимо привлекать инвестиции на осуществления важных государственных проектов у населения страны, а также иных отечественных инвесторов. Институциональные инвесторы являются теми профессиональными участниками финансового рынка, которые позволяют аккумулировать значительные инвестиционные средства с целью их дальнейшего вложения, как на рынке ценных бумаг, так и в иных формах инвестиционной деятельности.

¹⁹Рогов А.С. Гражданско-правовое регулирование эмиссии акций: Автореф. дис. ...канд. юрид. наук. Екатеринбург, 2002. С. 15.

Несмотря на то, что определение инвестиционной деятельности официально дано в законодательстве РФ, в доктрине до сих пор этот вопрос остается дискуссионным. Подобные споры порождают вопрос о том, кого именно можно считать инвестором: субъекта предпринимательской деятельности или любого гражданина, осуществляющего инвестиции.

На рынке инвестиций необходима защита и обеспечение прав граждан, выступающих участниками рынка ценных бумаг,²⁰ где им противопоставляются профессиональные участники, к деятельности которых законодатель выдвигает ряд дополнительных требований.²¹ Полагаем, что физические лица могут выступать в качестве инвесторов и их деятельность так же может быть признана инвестированием, но не будет являться предпринимательской.

²⁰Федеральный закон от 05.03.1999 N 46-ФЗ "О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг" // "Собрание законодательства РФ". 08.03.1999. N 10. Ст. 1163.

²¹Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг" // "Собрание законодательства РФ". 22.04.1996. N 17. Ст. 1918

§ 2. Понятие институционального инвестора и соотношение с иными видами инвесторов.

Среди субъектов инвестиционной деятельности, перечисленных в Законе об инвестиционной деятельности²², особое внимание следует уделить инвесторам.

Это субъекты инвестиционной деятельности, осуществляющие вложение собственных, заемных или привлеченных средств в форме инвестиций и обеспечивающие их целевое использование. В качестве инвесторов могут выступать: органы, уполномоченные управлять государственным и муниципальным имуществом или имущественными правами; граждане, предприятия, предпринимательские объединения и другие юридические лица, иностранные физические и юридические лица, государства и международные организации. Допускается объединение средств инвесторами для осуществления совместного инвестирования. Инвесторы могут выступать в роли вкладчиков, заказчиков, кредиторов, покупателей, а также выполнять функции любого другого участника инвестиционной деятельности²³.

В связи с изложенным законодательным определением, встает вопрос о возможности участия инвестора в той деятельности, которая может принести доход, поскольку на нем лежит обязанность обеспечить целевое использование вложенных инвестиций. В научной литературе распространена точка зрения, согласно которой инвесторами можно признать только тех лиц, которые «реально участвуют в производственном процессе использования инвестиций, либо обеспечивают их целевое применение»²⁴, и именно в силу такого участия они получают право на распределяемый доход.

²²Субъектами инвестиционной деятельности являются инвесторы, заказчики, исполнители работ, пользователи объектов инвестиционной деятельности, а также поставщики, юридические лица (банковские, страховые и посреднические организации, инвестиционные биржи) и другие участники инвестиционного процесса. Субъектами инвестиционной деятельности могут быть физические и юридические лица, в том числе иностранные, а также государства и международные организации.

²³Федеральный закон N 39-ФЗ (ред. от 28.12.2013) "Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений" // Собрание законодательства РФ. 01.03.1999. N 9. Ст. 1096.

²⁴Бублик В.А. Указ. соч. С. 124.

Получается, что деятельность инвестора в классическом понимании должна являться предпринимательской.

Г.В. Цепов, придерживаясь противоположной точки зрения, отмечает, что «контроль над целевым распоряжением средств - это право инвестора, но не составляющая его статуса»²⁵. Нельзя выделять в качестве обязательного признака, характеризующего субъекта-инвестора, наличие обязанности обеспечения целевого использования, а соответственно, и права контроля, поскольку в подавляющем большинстве случаев инвесторы лишены не только возможности участия в использовании инвестиций, так как передают их в собственность организаторам инвестирования, но и права контроля над деятельностью организатора²⁶. Л.И. Петражицкий отмечал, что участник компании, который не является учредителем и не принимает непосредственного участия в управлении, не является предпринимателем²⁷. Если лицо в состоянии осуществлять такую деятельность, то оно не нуждается в дополнительных мерах обеспечения реализации своих интересов. Для инвестора же напротив нормативно необходимо закрепление этих дополнительных механизмов и его специального статуса²⁸.

Относительно сложившегося в науке и практике понимания инвесторов, следует выделить два направления. Первое из них стоит на позиции, что инвестором может выступать исключительно собственник вкладываемых средств. Второе исходит из смысла актуального законодательства и заключается в том, что инвесторы могут осуществлять вложение как собственных, так и заемных и привлеченных средств, следовательно, титул на инвестируемое имущество не влияет на квалификацию участника как инвестора. При рассмотрении законодательных положений, становится

²⁵Цепов Г.В. Инвестиции в строительство: проблемы гражданско-правового регулирования. Юрид. мир. 2001. N 7. С. 43.

²⁶Следует понимать простые конструкции инвестирования. Более сложные организационные формы, предполагающие возможность контроля над целевым использованием будут рассмотрены в следующих главах.

²⁷Цит. По Каминка А.И. Основы предпринимательского права. Пг. 1917. С. 60.

²⁸В данном случае речь идет об инвесторах-непрофессионалах, для которых и предназначена конструкция институционального инвестора, как профессионала, объединяющего средства первых для эффективного инвестирования.

очевидным, что участие непрофессионалов в описываемой деятельности не является преобладающим, в свете чего необходимым был Федеральный закон от 05.03.1999 N 46-ФЗ (ред. от 23.07.2013) «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»²⁹. В классическом понимании инвестором выступает именно профессионал, поэтому институциональные инвесторы, как инвесторы «второго уровня»³⁰, заслуживают особого внимания.

В данном контексте следует обратить внимание на *объект интереса индивидуального инвестора* как участника гражданских правоотношений. Это может быть не только получение материальной выгоды, но и нематериальный, организационный интерес³¹. Поэтому вполне рационально выделение двух аспектов в участии индивидуального инвестора в хозяйственных обществах: во-первых, участие в принятии решений и деятельности органов управления юридического лица или блокировании таких решений, во-вторых, в создании предпосылок выплаты дивидендов посредством обязательственных правоотношений.

Принимая во внимание существенные признаки инвестирования, можно выделить и специфику реализации интереса инвестора:

- он осуществляется через деятельность других лиц;
- на момент заключения инвестиционного контракта объект интереса не конкретизирован (здесь видится отличие инвестора от потребителя, так как последний приобретает у продавца уже готовый товар);
- инвестор оценивает стоимость объекта интереса больше стоимости переданных организатору инвестирования средств.

Судебной практикой США выработана доктрина «покупки бизнеса», согласно которой приобретение пакета акций, предоставляющих право на

²⁹Федеральный закон от 05.03.1999 N 46-ФЗ (ред. от 23.07.2013) "О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг" // "Собрание законодательства РФ". 08.03.1999. N 10. Ст. 1163.

³⁰Подробнее о роли институциональных инвесторов будет сказано ниже. Следует разграничить для целей данного исследования *индивидуальных инвесторов* – инвесторы-непрофессионалы, и *коллективных инвесторов* – профессионалов, объединяющие средства нескольких индивидуальных инвесторов.

³¹Свердлов Г.А. Гражданско-правовые способы сочетания общественных, коллективных и личных интересов: Учеб. пособ. Свердловск. Изд-во УрГУ. 1980. С. 34.

управление компанией, определенного размера (40 и более процентов) не является инвестированием, так как получение дохода такого покупателя больше не зависит от деятельности других лиц. Необходимо использовать приоритет существа сделки над ее формой и не признавать инвестиционным контрактом покупку securities, эффектом от которой становится приобретение предприятия. Поэтому американские суды не предоставляют защиту на основании норм Securities Act³², так как отсутствует риск потери вложенных инвестиций вследствие неверного решения органов управления компании³³.

На наш взгляд, следует разграничить понятия «инвестирование» и «инвестиционная деятельность», и провести сопоставления с предложенным понятием «инвестора». В таком случае, концепция инвестирования, обозначенная В.А. Бубликом, предполагающая наличие двух элементов: непосредственного вложения и осуществления использования инвестиций, будет описывать именно «инвестиционную деятельность» как более широкий процесс, в который вовлечены и инвесторы и иные субъекты, отвечающие за использование инвестиций. А поскольку инвестор не принимает участие в той деятельности, которая может приносить доход, концепция инвестирования, состоящего только из одного элемента – вложения, предложенная Н.И. Клейн, описывает деятельность одного субъекта - индивидуального инвестора в данном процессе. Инвестор получает право на часть прибыли не в силу того, что принял непосредственное участие в ее создании, а вследствие наличия определенного правоотношения между ним и субъектом, получившим инвестиции. Как отмечает Е. Вуммирш, индивидуальный инвестор отказывается от возможности прямого использования имущества и передает его в управление профессионалу. Данная правовая связь и предоставляет возможность требовать

³²Securities Act. 1968

³³См. Steinberg Marc I. Securities Regulation. Second Edition. Times Mirror Books. P. 53-54.

определенных выплат³⁴. А.В. Майфат определяет данное положение как «отправную точку в понимании правового положения индивидуального и коллективного инвестора и сущности инвестирования вообще»³⁵.

В этом свете можно увидеть разницу между индивидуальным инвестором и займодавцем (вкладчиком), лицами, которые имеют возможность участвовать в создании прибыли (обладателями контрольных пакетов акций). Однако в целях снижения налогового бремени инвестирование чаще всего и реализуется косвенно посредством этих двух операций: либо через вклад в уставный капитал юридического лица, либо через выдачу ему займа. В связи с чем, актуальным на настоящий момент является установление контролируемой задолженности и применение к ней налоговых правил тонкой капитализации (или недостаточной капитализации).

Также необходимо отличать индивидуальных инвесторов от лиц, которые передали имущество в собственность юридического лица и не могут осуществлять его использование, но при этом преследуют иные цели, нежели получение дохода. Речь идет об участниках некоммерческих организаций и потребительских кооперативов. Как было обозначено ранее, критерий цели является одним из основополагающих в инвестировании.

Следует отметить, что в процессе инвестирования можно выделить еще один признак, характеризующий инвесторов. Центральным элементом является наличие не только внешних рисков³⁶ (макроэкономических изменений на рынке), которые оказывают влияние на всех субъектов гражданского оборота, но и *внутренних рисков* (рисков потери инвестиций)³⁷. В случае с инвесторами-непрофессионалами, только тот, кто не может

³⁴Wymmeersch E. International Securities Regulation Laws and Commentary. Oceana Publications Inc., 1997. b. 2. Belgian. P. 6.

³⁵Майфат А.В. Гражданско-правовые конструкции инвестирования. С. 36.

³⁶Проблема инвестиционного риска возникла вместе с самим процессом инвестирования. См. Балабанов И.Т. Риск-менеджмент. М. Финансы и статистика. 1996. С. 31.; Батлер У.Э., Гаши-Батлер М.Е. Корпорации и ценные бумаги по праву России и США. М. Зерцало. 1997. С. 54, 56.; Татьянников В.А. Инвестиционные риски и эффективные фондовые рынки. Ект. Изд-во УрГУ. 2001. С. 54.

принимать участия в реализации инвестиций, в процессе создания дохода, может рассчитывать на дополнительную правовую защиту. При этом, чем больше субъектов вовлечено в конкретный инвестиционный процесс, тем выше степень инвестиционного риска. Так, владелец 10 акций хозяйственного общества из 40 000 выпущенных практически не влияет на деятельность компании. Описанная закономерность характеризуется и тем, что средства в таких случаях вкладываются на более продолжительный срок. Для инвесторов-профессионалов предусмотрены повышенные законодательные требования к организации и деятельности, а также в отношениях с субъектами-непрофессионалами. Существом элемента риска инвестирование отличается от кредитования. Последнее связано с отнесением его к банковской деятельности и, соответственно, установлением строгого публично-правового режима банковской операции, позволяющего гарантировать интересы вкладчиков и минимизировать кредитные риски. В инвестировании такой гарантии получить невозможно ввиду наличия не только риска прямых финансовых потерь, но и риска упущенной выгоды и риска снижения доходности³⁸.

В зависимости от того, какую правовую форму инвестирования выбирает инвестор, можно говорить о типовых построениях его правомочий и обязанностей. Так, например, А.В. Майфат выделяет следующие виды инвестиционных договоров, посредством которых может быть реализовано правомочие на инвестирование, исходя из критериев обозначенных ранее: договор банковского вклада; договор участия в долевом строительстве многоквартирного жилого дома и иных объектов; договор на приобретение облигаций (договор облигационного займа); договор негосударственного пенсионного страхования; договоры на приобретение акций при учреждении юридического лица и увеличении его уставного капитала; договор

³⁸Белицкая А. В., Лаутс Е. Б. Указ. соч. С. 51.

доверительного управления паевого инвестиционного фонда, инвестиционный пай в котором удостоверяет права инвестора³⁹.

Типовыми правомочиями инвестора выступают: право требовать выполнения обязательства организатора инвестирования о передаче части дохода, раскрытии информации (эмиссия акций и облигаций, долевое участие в строительстве и др.), удостоверении прав инвесторов (регистрация инвестиционных договоров, внесение соответствующих записей в реестр и др.).

Для целей настоящего исследования будем исходить из понятия инвестора, предложенного В.Н. Лисица: «это физическое или юридическое лицо, публичное образование, осуществляющее вложение инвестиций. Он является единственным субъектом инвестиционной деятельности и обязательным субъектом инвестиционного правоотношения. Другие лица (заказчики, подрядчики, пользователи и т.д.) являются его контрагентами, которые противостоят инвестору в инвестиционном правоотношении»⁴⁰.

Существуют юридические лица, такие как акционерные инвестиционные фонды, управляющие компании инвестиционных фондов, негосударственные пенсионные фонды, осуществляющие систематические инвестиции, которые составляют предмет их деятельности. В литературе их обозначают как «коллективных» и «институциональных инвесторов»⁴¹. Отличием от индивидуальных инвесторов – непрофессионалов является то, что это «финансовые институты, привлекающие средства большого числа инвесторов для объединения их в единый денежный пул с последующим размещением на рынке ценных бумаг и (или) инвестированием в объекты

³⁹Майфат А.В. Гражданско-правовые конструкции инвестирования. С. 9.

⁴⁰Лисица В.Н. Правовое регулирование инвестиционных отношений: теория, законодательство и практика применения: монография; Рос. акад. наук, Ин-т философии и права СО РАН; М-во образования и науки РФ. Новосибирский гос. ун-т. Новосиб. 2011. С. 256. Для защиты интересов иностранных физических и юридических лиц, осуществляющих вложения в российскую экономику Федеральный закон от 09.07.1999 N 160-ФЗ (ред. от 05.05.2014) "Об иностранных инвестициях в Российской Федерации", устанавливает, что правовой охраной пользуются не только инвесторы, но и субъекты, приобретающие имущество, которое может быть использовано в предпринимательской деятельности.

⁴¹Инвестиции: Учеб./Под ред. В.В. Ковалева, В.В. Иванова, В.А. Лялина. М. ТК Велби. Проспект. 2003. С. 24.

недвижимости»⁴². При рассмотрении признаков деятельности институциональных инвесторов, можно выделить следующие: привлечение инвестиций и их вложение осуществляется на основании соответствующих инвестиционных договоров: акционерного, пенсионного и банковского вклада, акционерного и облигационного займа.

На настоящий момент нет законодательного определения понятия «коллективное инвестирование». Из анализа применения этого термина в актах государственных органов исполнительной власти Е.Н. Пономарева выводит следующее: «под коллективным инвестированием понимают деятельность по вложению денежных средств физических и юридических лиц в ценные бумаги, обращающиеся на организованном рынке, а также в другие объекты предпринимательской или иной деятельности при помощи специфических инструментов коллективного инвестирования в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта»⁴³. Исходя из особенностей правового статуса коллективных инвесторов, которые будут рассмотрены подробнее в следующих главах, она же предлагает следующую дефиницию: «коллективные инвесторы – это физические и юридические лица, создаваемые на основе договора о совместной деятельности и не имеющие статуса юридического лица, объединения юридических лиц, государственные органы, органы местного самоуправления, а также иностранные субъекты предпринимательской деятельности, которые осуществляют вложения денежных средств или иного имущества в ценные бумаги и другие разрешенные законом объекты с использованием форм коллективного инвестирования. К последним автор относит акционерные инвестиционные фонды, паевые инвестиционные фонды, фонды ипотечного покрытия, то есть специфические правовые формы осуществления деятельности по коллективному инвестированию на рынке ценных бумаг.

⁴²Гинатулин А.Р. Развитие института коллективного инвестора // Журнал российского права. 2002. N 1. С. 111.

⁴³Пономарева Е.Н. Правовая природа и сущность понятий «субъекты коллективного инвестирования» и «формы коллективного инвестирования» // Законодательство и экономика. 2008. N 2. С. 15.

Данное определение представляется неполным, потому что рассматривает только одну возможную сферу инвестирования и не охватывает возможность вложения в другие области предпринимательской и иной деятельности.

В литературе ведутся споры о том, какие юридические конструкции следует относить к категории институциональных инвесторов. Так например, А. Р. Гинатулин считает, что к ней принадлежат акционерные инвестиционные фонды (далее – АИФ), паевые инвестиционные фонды (далее – ПИФ), негосударственные пенсионные фонды (далее – НПФ), страховые компании, а также профессиональные участники рынка ценных бумаг (брокеры), осуществляющие доверительное управление средствами частных инвесторов⁴⁴. Данный перечень подлежит корректировке. ПИФ не являются юридическими лицами, поэтому правильнее в данном случае говорить об управляющей компании ПИФ как об институциональном инвесторе (далее – УК). К тому же кредитные союзы и общества взаимного страхования преследуют качественно иную цель – сохранение имущества, но не получение дохода. В определенных случаях, скорее всего, можно рассмотреть страховые компании как институциональных инвесторов. А.А. Мамедов высказал точку зрения, согласно которой описываемое инвестирование может осуществляться за счет средств, полученных в виде страховых премий⁴⁵. Тем не менее, коллективное инвестирование не составляет основной предмет деятельности страховых компаний. К тому же, сами инвестиционные фонды могут осуществлять страхование рисков либо путем принятия на себя рисков по контрактам и получая за это вознаграждение, либо через продажу опционов на рынке ценных бумаг. За рубежом широкое распространение получили хедж-фонды, которые могут рассматриваться как аналог закрытого ПИФ и получают прибыль от

⁴⁴Гинатулин А.Р. Указ. соч. С. 111-115.

⁴⁵Мамедов А.А. Государство и страхование // Государство и право. 2004. N 10. С. 81.

инвестирования свободных средств, а не за счет сальдо между тратами на страховые выплаты и поступлениям по страховкам⁴⁶.

По мнению, А.В. Майфата, список необходимо расширить за счет включения в него банков (кредитных организаций) и профессиональных участников рынка ценных бумаг⁴⁷. *К категории институциональных инвесторов следует относить:*

- НПФ;
- АИФ;
- УК ПИФ;
- коммерческие банки;

- доверительное управление (ст. 5 Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О рынке ценных бумаг" – (далее – Закон о РЦБ)⁴⁸.

Следует обратить внимание на то, что коммерческие банки, действительно, могут заниматься инвестированием для получения непроцентной части своего дохода. Все больший интерес за рубежом приобретают универсальные банки. Специфической конструкцией является исламский банкинг⁴⁹, где в условиях запрета на отказ от рискованных операций и взимание процентов исламский банк фактически занимается проектным финансированием⁵⁰. Однако инвестирование не определяет правоспособность банков, которые преимущественно осуществляют другую профильную деятельность.

В зависимости от предмета деятельности институциональных инвесторов среди них можно выделить две группы. Первая из них – *специализированные коллективные инвесторы*. К ним относятся НПФ, АИФ, УК ПИФ. Инвестиционная деятельность является исключительным

⁴⁶С точки зрения законодательства США хедж-фонд - это частное инвестиционное партнерство. Число лиц, входящих в него, ограничено 99, причем каждый должен инвестировать достаточно крупную сумму денег. См.: Чекулаев М. Хедж-фонд: миф или реальность? // www.internettrading.ru/publish/hedgl.html (Дата обращения 10.08.2015).

⁴⁷Майфат А.В. Гражданско-правовые конструкции инвестирования. С. 47.

⁴⁸Федеральный закон 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О рынке ценных бумаг" (с изм. и доп., вступ. в силу с 09.02.2016) // "Собрание законодательства РФ". 22.04.1996. N 17. Ст. 1918.

⁴⁹Белицкая А. В., Лаутс Е. Б. Указ. соч. С. 49.

⁵⁰Белицкая А.В. Понятие и правовые основы проектного финансирования // Юрист. 2015. N 11. С. 46.

источником дохода для этих юридических лиц и для ее осуществления необходимо наличие специальной лицензии (например, лицензии инвестиционного фонда)⁵¹. Ко второй группе - *универсальных коллективных инвесторов* – относятся те из них, для которых осуществление инвестирования не является единственным предметом деятельности, которую они осуществляют на основании уже общей лицензии (например, банковской), в частности коммерческие банки и профессиональные участники рынка ценных бумаг (управляющие и брокеры).

Представляется, что институциональными инвесторами, в классическом понимании без расширительного толкования, выступают только АИФ и УК ПИФ, а также НПФ.

Исходя из классификации, предложенной выше, особое внимание в данной работе будет посвящено основам правового регулирования организации и деятельности специализированных коллективных инвесторов. Несмотря на то, что в литературе отождествляют понятия «коллективный» и «институциональный» инвестор, представляется, что только тот коллективный инвестор, который осуществляет инвестирование заемных и привлеченных средств на профессиональной основе является институциональным.

Также следует обратить внимание на институт квалифицированных инвесторов, закрепленный в Законе о РЦБ. Исходя из смысла ст. 51.2 к ним относятся некоммерческие фонды, относящиеся к инфраструктуре поддержки субъектов малого и среднего бизнеса, кредитные организации, страховые организации и другие организации, а также профессиональные участники рынка ценных бумаг и АИФ, НПФ, УК ПИФ. Можно сделать вывод о том, что понятие «квалифицированный», означает именно профессиональный подход осуществлению вложения средств, который реализуют вышеуказанные субъекты и является наиболее широким из рассматриваемых.

⁵¹Ст. 60.1 Федерального закона от 29.11.2001 N 156-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "Об инвестиционных фондах" (далее – Закон об инвестиционных фондах) // "Собрание законодательства РФ". 03.12.2001. N 49. Ст. 4562.

Поэтому деление институциональных инвесторов на специализированных и универсальных не является оправданным. И первые, и вторые являются квалифицированными инвесторами, так как осуществляют свою деятельность на профессиональной основе, но лишь АИФ, ПИФ и НПФ являются институциональными инвесторами в понимании российского законодателя. Аккумулируя средства индивидуальных инвесторов, они являются инвесторами коллективными.

Оценивая роль коллективных инвесторов как своеобразной «подушки»⁵² или связующего звена между индивидуальными инвесторами и организаторами инвестирования, и в итоге с объектом инвестирования, следует выделить следующие преимущества:

- инвестиционная деятельность осуществляется профессиональными участниками рынка, которые в состоянии провести оценку инвестиционной привлекательности, а в последствие и защиту инвестиций, в силу чего они принимают на себя риск неисполнения заключенного ими инвестиционного договора;

- институциональные инвесторы осуществляют деятельность как субъекты рынка со специальной правоспособностью, обусловленной необходимостью получения соответствующей лицензии;

- коллективные инвесторы имеют возможность объединить инвестиции множества индивидуальных инвесторов, что позволяет принимать участие в инвестировании на более защищенных, с юридической точки зрения, и более выгодных, с экономической позиции, условиях⁵³.

⁵²Майфат А.В. Инвестор: понятие, статус, деятельность. С. 30.

⁵³Например, преимуществом коллективных инвестиций в недвижимость является то, что организаторы-застройщики не получают лицензию на осуществление деятельности по привлечению средств в строительство, а для доверительных управляющих установлен обязательный порядок лицензирования такой деятельности, запрет на совмещения с иной деятельностью, предъявляются специальные требования к их финансовой устойчивости, к составу учредителей, обязательному заключению договоров на проведение аудиторских проверок, необходимость иметь инвестиционную декларацию и раскрывать предусмотренную законом информацию. Кроме того, имущество паевого инвестиционного фонда учитывается и хранится в специальном депозитарии, деятельность которого также подлежит обязательному лицензированию. См. Опытина Е.Г. Преимущества коллективных инвестиций в недвижимость // Налоги (газета). 2007. N 14.

В процессе управления имуществом институциональными инвесторами одним из центральных элементов является *инвестиционная декларация*⁵⁴. Определение инвестиционной декларации АИФ и ПИФ содержалось в Инструкции N 63 "О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерском учете этих операций кредитными организациями Российской Федерации", утвержденной Приказом ЦБР от 2 июля 1997 г. N 02-287⁵⁵, согласно которой это документ, содержащий информацию о доле каждого вида ценных бумаг (акций, облигаций, векселей и т.д.), входящих в портфель инвестиций ОФБУ (общих фондов банковского управления)⁵⁶, доле средств, размещаемых в валютные ценности, об отраслевой диверсификации вложений (по видам отраслей эмитентов ценных бумаг) (п. 2.8 указанной Инструкции).

Инвестиционная декларация является частью (существенным условием) договора доверительного управления (далее – ДУ). Законодательство РФ предусматривает обязательные требования к ее содержанию. На практике инвестиционная декларация отражает инвестиционную стратегию управления средствами индивидуальных инвесторов и обязательный для исполнения инвестиционный план и должна содержать следующую информацию:

- о требованиях к структуре активов;
- о доле имущества каждого вида;
- о доле размещенных в валютные ценности средств;
- о доле ценных бумаг каждого вида, которые входят в портфель;
- описание инвестиционной политики;

⁵⁴Ст. 35 Закона об инвестиционных фондах; Ст. 27 Федерального закона от 24.07.2002 N 111-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "Об инвестировании средств для финансирования накопительной пенсии в Российской Федерации" (с изм. и доп., вступ. в силу с 10.01.2016) (далее – Закон об инвестировании средств для финансирования накопительной пенсии) // "Собрание законодательства РФ". 29.07.2002. N 30. Ст. 3028.

⁵⁵Данный Приказ и утвержденная им Инструкция признаны утратившими силу с 1 января 2013 г. на основании указания Банка России от 28 февраля 2012 г. N 2789-У // "Вестник Банка России". N 43. 08.07.1997.

⁵⁶Ныне не существуют.

- перечень объектов инвестирования и описание рисков, связанных с инвестированием в эти объекты;
- об отраслевой диверсификации вложений⁵⁷.

Для получения лицензии АИФ, НПФ и УК ПИФ необходимо выполнить ряд условий, среди которых соблюдение требований к содержанию и порядку утверждения инвестиционной декларации, что подтверждается копией решения общего собрания акционеров или совета директоров (наблюдательного совета) соискателя лицензии об утверждении инвестиционной декларации соискателя лицензии с приложением инвестиционной декларации соискателя лицензии⁵⁸.

Процедура внесения изменений в инвестиционную декларацию существенным образом усложняется после ее опубликования и при наличии заключенных договоров ДУ, так как до совершения указанных действий достаточно предоставить уведомление в регистрирующий орган (Банк России), который рассматривает уведомление и принимает решение в течение 5 дней. Доверительный управляющий обязан предоставить новую декларацию и письменное согласие на внесение изменений каждого из учредителей, участников фонда, а также каждого выгодоприобретателя, с которым был заключен договор (последнее условие можно исключить договором ДУ). Регистрирующий орган рассматривает документы в течение 10 дней и производит перерегистрацию инвестиционной декларации, только после этого доверительный управляющий может осуществлять ДУ в соответствии с ее новой редакцией, уведомляет об изменениях учредителей, участников и выгодоприобретателей и вносит изменение в заключенные договоры.

⁵⁷"Комментарий к Федеральному закону от 29 ноября 2001 г. N 156-ФЗ "Об инвестиционных фондах" (постатейный) (Михалева Т.Н., Харитонова Л.И.) (под ред. Н.В. Елизаровой) // СПС «КонсультантПлюс».

⁵⁸Постановление Правительства РФ от 06.10.2008 N 744 "Об утверждении перечней документов, подтверждающих соблюдение лицензионных условий, представляемых соискателями лицензий для получения лицензий на осуществление видов деятельности, указанных в Федеральных законах "Об инвестиционных фондах" и "О негосударственных пенсионных фондах" // "Собрание законодательства РФ". 13.10.2008. N 41. Ст. 4683.

Особая роль инвестиционной декларации подтверждается тем, что помимо установленных в Федеральном закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 29.06.2015, с изм. от 29.12.2015) "Об акционерных обществах" (далее – Закон об АО)⁵⁹ случаев, когда акционеры могут требовать выкупа обществом принадлежащих им акций, установлено, что такие же последствия несет принятие решение об изменении инвестиционной декларации, если они не присутствовали на общем собрании акционеров или голосовали «против». Если принятие такого решение отнесено к компетенции совета директоров (наблюдательного совета), то требования предъявляются в 45-дневный срок.

П. 4 ст. 27 Федерального закона от 24.07.2002 N 111-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "Об инвестировании средств для финансирования накопительной пенсии в Российской Федерации" (с изм. и доп., вступ. в силу с 10.01.2016) (далее – Закон об инвестировании средств для финансирования накопительной пенсии)⁶⁰ устанавливает специальные требования к декларации государственной управляющей компании и государственной управляющей компании средствами выплатного резерва. Но данный вопрос не входит в предмет нашего исследования.

Инвестиционная декларация, являясь основой деятельности коллективных инвесторов, помимо инвестиционной сводки, отражает инвестиционные цели, инвестиционную философию, соответствующие ей критерии выбора инвестиций. Инвестиционная декларация это не только обязательный план, но и своеобразная форма отчетности, по которой участники коллективного инвестирования могут оценивать эффективность выбранного портфеля.

Таким образом, институциональные инвесторы являются важными субъектами рынка инвестиций. Несомненно, что привлечение финансовых средств граждан для экономики имеет большое значение, однако не менее важно аккумулировать и инвестировать их грамотно.

⁵⁹Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 29.06.2015, с изм. от 29.12.2015) "Об акционерных обществах" // "Собрание законодательства РФ". 01.01.1996. N 1. Ст. 1.

⁶⁰"Собрание законодательства РФ". 29.07.2002. N 30. Ст. 3028.

Достижение этих целей является определяющей задачей деятельности институциональных инвесторов, осуществляющих инвестирование заемных и привлеченных средств.

В российском законодательстве наряду с институциональными инвесторами, существуют такие категории как коллективные инвесторы и квалифицированные инвесторы. Первые из них могут аккумулировать не только заемные и привлеченные средства, а прежде всего свои собственные, что качественно отличает их от институциональных инвесторов, которые собственниками инвестируемых средств, зачастую, не являются (исключение АИФы). Коллективные инвесторы могут осуществлять свою деятельность как в корпоративной форме, путем создание специальных юридических лиц для достижения определенных целей (например, специализированные общества), так и посредством договора простого товарищества или инвестиционного товарищества. При этом такой признак как профессионализм осуществляемой деятельности присущ институциональным инвесторам, но не обязательно коллективным. В этой связи не все коллективные инвесторы должны получать лицензию, тогда как для институциональных инвесторов это обязательно.

Для целей защиты непрофессиональных участников рынка ценных бумаг законодательно вводится категория квалифицированных инвесторов, обозначающая инвесторов-профессионалов, к которой, помимо институциональных инвесторов, отнесены кредитные, страховые, клиринговые организации, Банк России и иные участники, не включенные в перечень, но фактически подпадающие под критерии и заявившие о желании быть признанными квалифицированными инвесторами. Данная категория описывает лишь профессиональных субъектов рынка ценных бумаг. Институциональные инвесторы осуществляют исключительно аккумуляцию денежных средств инвесторов и их вложение, в то время как иные

квалифицированные инвесторы осуществляют не только инвестиционную, но и страховую, клиринговую, брокерскую деятельность, деятельность в сфере кредитования, банковских операций, услуг и иную.

Относительно сложившегося понимания инвесторов, следует выделить два направления. Первое из них стоит на позиции, что инвестором может выступать исключительно собственник инвестируемых средств. Как было обозначено выше, данный подход является ошибочным. Второе исходит из смысла актуального законодательства и заключается в том, что институциональные инвесторы, несмотря на то, что они в большинстве случаев собственниками не являются⁶¹, все же должны быть признаны инвесторами.

⁶¹Они могут осуществлять вложение как собственных, так и заемных и привлеченных средств.

Глава 2. Виды институциональных инвесторов и их правовой статус.

§ 1. Понятие и особенности организационно-правовой формы акционерных инвестиционных фондов.

С развитием рыночных отношений все большей популярностью стало пользоваться коллективное инвестирование. Развитие традиционных финансовых инструментов делает более выгодным использование таких форм, как *инвестиционные фонды*. Это имущественные комплексы, находящиеся в собственности акционерного общества или в общей долевой собственности физических и юридических лиц, пользование и распоряжение которыми осуществляется исключительно в интересах акционеров или учредителей доверительного управления управляющей компанией.

На первый взгляд указание на наличие внешнего управления дает основания полагать, что инвестиционный фонд не является юридическим лицом, поскольку не может самостоятельно принимать решения и не нуждается в наличии управляющих органов в своей структуре⁶², в свете чего необходимо отдельно рассмотреть АИФ в РФ.

Преимущества АИФ и ПИФ заключаются в следующем. Во-первых, *управление осуществляется на профессиональной основе*. Сотрудники УК имеют специализированный опыт в осуществлении данного вида предпринимательской деятельности. Во-вторых, опыт указанных выше лиц позволяет формировать инвестиционный портфель таким образом, чтобы *диверсифицировать риски*, и ущерб от убытков при падении котировок ценных бумаг одних компаний может покрываться за счет акций других. Следующей особенностью является *ликвидность пая*, которая достигается предоставлением пайщикам возможности быстро их приобретать и продавать. В-четвертых, организационная структура фонда, которая представляет собой многоуровневую систему (УК и специализированный

⁶²Прокудин А.А. Финансово-правовое регулирование активов и пассивов инвестиционных фондов. Административное и финансовое право. Ежегодник Центра публично-правовых исследований. Том 2. М. АНО "Центр публично-правовых исследований". 2007.

депозитарий независимы друг от друга) обеспечивает дополнительную *защиту инвесторов*, например, при банкротстве управляющей компании. К тому же, благодаря регулированию государства деятельность специализированных депозитариев и УК подлежит *лицензированию* Банком России. Еще одним явным преимуществом является *льготное налогообложение* в ПИФ⁶³, поскольку он не является юридическим лицом, то и доходы (увеличение имущественной массы) налогом на прибыль не облагаются. В качестве седьмого преимущества следует выделить тот факт, что управление инвестициями, собранными в один фонд, стоит *меньших затрат на операционные расходы*, нежели индивидуальным инвестиционным портфелем. В завершении стоит отметить *информационную открытость*, обеспечиваемую правилами и проспектом эмиссии, инвестиционной декларацией, финансовыми отчетами и др., а также разработку инвестиционных планов и *оказание иных дополнительных услуг*⁶⁴.

Инвестиционные фонды являются эффективным и неотъемлемым инструментом инвестирования. С точки зрения их правовой организации за рубежом можно выделить следующие виды: а) *корпоративные* (существуют в форме акционерных обществ, инвестирование осуществляется руководством в ценные бумаги); б) *трастовые* (полномочия между управляющей компанией и попечителями фонда четко разграничены); *контрактные* (номинальным владельцем фонда является кастодиан (в этой роли выступает независимый депозитарий), но пассив фонда целиком принадлежит его кредиторам - инвесторам либо управляющему)⁶⁵.

Сравнение между Corporate model of investment fund (аналог с АИФ) и Contractual Model (or Mutual Fund – аналог российского ПИФ) в Великобритании можно провести по следующим основаниям⁶⁶.

⁶³См.: Абеляев А.В. Правовое регулирование и особенности налогообложения паевых инвестиционных фондов // Закон и право. 2004. N 12.

⁶⁴Гинатуллин А.Р. Паевые инвестиционные фонды как форма привлечения инвестиций // Право и экономика. 2001. N 6. С. 17.

⁶⁵См.: www.investfunds.ru (Дата обращения 15.10.2015)

⁶⁶Warburton, A. Joseph, Should Mutual Funds Be Corporations? A Legal & Econometric Analysis (July 3, 2008). Journal of Corporation Law, Vol. 33, No. 3, 2008. <http://ssrn.com/abstract=1155243> (Дата обращения 20.03.2016).

Разграничение между указанными моделями осуществляется по критерию того, как в них распределяются права на принятие решений между тремя основными агентами: investment manager – управляющий компания, the monitor – контролирующий орган, и the investors – инвесторы. Корпоративный фонд является независимым юридическим лицом, наделенным правоспособностью и предлагающим инвесторам собственные акции. Доходы от размещения этих акций формируют сам инвестиционный фонд. Полную ответственность за координирование и управление несет Совет директоров и именно с его одобрения инвестиционный фонд вступает в необходимые договорные правоотношения. Напротив, контрактный фонд в своей правоспособности зависим от управляющей компании, обозначенная ответственность возлагается именно на него, а сам фонд представляет собой финансовый продукт, находящийся в собственности⁶⁷. Следующее отличие составляет связанность определенными правилами в процессе принятия решения. В корпоративных фондах исполнительные органы обладают широкими дискреционными полномочиями по этому поводу, а в контрактных фондах данный вопрос решается заранее Правилами доверительного управления и Наблюдательный совет контролирует их соблюдение. Наконец, участники корпоративных фондов обладают полным набором прав по принятию решений на голосовании общих собраний акционеров по наиболее важным вопросам, когда контрактные фонды предоставляют инвестором ограниченный перечень. Например, в Великобритании в него включены заключение договоров на доверительное управление фондом, прекращение полномочий управляющего, изменение инвестиционной декларации и слияния фондов. В Германии и Японии, например, право голоса у участников фонда полностью отсутствует⁶⁸.

⁶⁷Wallace Wen Yeu Wang, Corporate Versus Contractual Mutual Funds: An Evaluation of Structure and Governance, 69 WASH. L. REV. 927, 957 (1994).

⁶⁸См.: Managing Money: A Legal Guide to the World's Investment Fund Markets, INT'L. FIN. L. REV. (Mar. 1990), P. 101-02; The Inv. Trust Ass'n of Japan, Investment Trusts in Japan 6 (1990), cited in Wang, Указ. Соч. P. 962.

В российской правовой системе АИФ также отличаются своей организационно-правовой формой от ПИФ. Они являются юридическими лицами⁶⁹ (а именно, акционерными обществами), но как и ПИФ, обладают специальной правоспособностью – единственным видом предпринимательской деятельности дозволенным законодателем к осуществлению является инвестирование имущества в ценные бумаги и иные объекты (например, в недвижимость и права на нее).

Для начала стоит разобраться в том, каким именно акционерным обществом является АИФ – публичным или непубличным⁷⁰, потому что законодатель не дает прямого указания по этому поводу. Положения Закона об АО распространяются на АИФ с учетом особенностей Закона об инвестиционных фондах. Это значит, что прямо обозначен приоритет специальной нормы перед общей. Одним из основных критериев разграничения публичных и непубличных обществ, согласно ст. 7 Закона об АО, является право проводить размещение акций и иных эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, посредством открытой подписки или иным образом предлагать их для приобретения неограниченному кругу лиц. Закон о РЦБ определяет публичное размещение ценных бумаг, как отчуждение эмитентом первым владельцам посредством заключения гражданско-правовых сделок и путем открытой подписки, в том числе размещение ценных бумаг на организованных торгах. Следует отметить, что размещение ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов, на организованных торгах не является публичным размещением⁷¹. До 2015 года в Законе об инвестиционных фондах особый акцент делался на то, что размещение акций АИФ может проходить только путем открытой подписки, за исключением ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов, а сами АИФ являются открытыми

⁶⁹Значит, АИФ по структуре можно отнести к корпоративным инвестиционным фондам.

⁷⁰См.: Корпоративное право: учебник / Е.Г. Афанасьева, В.Ю. Бакшинская, Е.П. Губин и др.; отв. ред. И.С. Шиткина. 2-е изд., перераб. и доп. М. КНОРУС, 2015.

⁷¹См.: Настольная книга руководителя организации: правовые основы / отв. ред. И.С. Шиткина. М. Юстицинформ. 2015.

акционерными обществами. Несмотря на то, что прямое предписание на открытость снято, логичнее всего предполагать, что по смыслу правовой конструкции *акционерного общества, наиболее приемлемая форма для АИФ - публичное общество с ограничениями*, связанными с акциями, предназначенными для квалифицированных инвесторов. Однако в ст. 6 Федерального закона от 29.11.2001 N 156-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "Об инвестиционных фондах"⁷² (далее – Закон об инвестиционных фондах) содержится положение, обозначающее возможность существования АИФ в организационно-правовой форме непубличного акционерного общества.

Следующим, на что стоит обратить внимание, является наименование АИФ, которое должно содержать слова «инвестиционный фонд» в любых сочетаниях. В следующем разделе данной главы будут рассмотрены категории⁷³ инвестиционных фондов, которые также должны быть отражены в наименовании АИФ.

Российским законодательством установлен ряд требований, предъявляемых к АИФ. Прежде всего, размер собственных средств на дату предоставления документов на получение лицензии должен составлять не менее 35 млн. рублей⁷⁴. Все имущество АИФ делится на две категории: а) *инвестиционные резервы* (активы АИФ), которые составляет имущество, предназначенное для инвестирования; б) *имущество, предназначенное для обеспечения деятельности по управлению АИФ*⁷⁵. Активы АИФ должны быть переданы в ДУ УК. Становится ясна организационная структура АИФ – это юридическое лицо, с органами управления и иными органами, предусмотренными в уставе, а также УК, осуществляющая ДУ инвестиционными резервами. Управление имуществом фонда может

⁷²Собрание законодательства РФ". 03.12.2001. N 49. Ст. 4562.

⁷³См.: Доронина Н.Г., Семилютина Н.Г. Обзор законодательства об иностранных инвестициях // Право и экономика". NN 3, 4. 2003.

⁷⁴Приказ ФСФР РФ от 13.08.2009 N 09-32/пз-н "Об утверждении требований к размеру и порядку расчета собственных средств акционерного инвестиционного фонда" (Зарегистрировано в Минюсте РФ 14.12.2009 N 15577) // "Российская газета", N 253, 30.12.2009.

⁷⁵См.: Веселкова Е.Е. К вопросу об акционерных инвестиционных фондах // "Адвокат". 2012. N 11.

организовываться также на основании договора о передаче полномочий единоличного исполнительного органа УК.

Таким образом, можно отметить два договора, посредством которых УК включается в деятельность АИФ, и соответственно, реализует полномочия либо по ДУ активами, либо по осуществлению полномочий единоличного исполнительного органа. После включения в процесс УК занимает активную позицию в деятельности АИФ. Именно на ее имя открываются отдельный банковский счет и счет депо для расчетов по операциям, связанным с осуществлением ДУ инвестиционными резервами с указанием наименования АИФ и того, что УК действует как доверительный управляющий. Кроме того, в АИФ должен быть организован электронный документооборот и создан сайт в сети Интернет с соответствующим доменным именем, права на которое будут принадлежать этому фонду.

В силу того, что положения Закона об инвестиционных фондах конкретизируют Закон об АО, устанавливаются определенные требования и к Уставу АИФ, который должен содержать обязательное указание на инвестирование в имущество и иные объекты, предусмотренные законом и инвестиционной декларацией как на исключительный предмет деятельности. Предусматривается и запрет на включение в Устав АИФ, являющегося непубличным акционерным обществом, положений, которые предусмотрены законом только для непубличных АО.

Как и в любых других акционерных обществах, в АИФ трехзвенная структура управления⁷⁶. Во-первых, это Общее собрание акционеров (отдельно стоит обратить внимание на то, что акционерами АИФ не могут являться заключившие с обществом соответствующие договоры специализированные депозитарии, регистраторы, аудиторская организация и оценщики). Так как одной из ключевых особенностей инвестиционной деятельности как предпринимательской является наличие инвестиционной

⁷⁶См.: Координация экономической деятельности в российском правовом пространстве: монография / К.М. Беликова, А.В. Габов, Д.А. Гаврилов и др.; отв. ред. М.А. Егорова. М. Юстицинформ. 2015.

декларации, по общему правилу компетенция по ее принятию и изменению отдана Общему собранию, однако она не является исключительной и может быть определена за Советом директоров. В таком случае обязанность по уведомлению акционеров возлагается на этот орган. При проведении Общего собрания акционеров допускается голосование по всем предусмотренным в Уставе вопросам без ограничений в заочной форме. Повторные собрания правомочны при наличии любого количества участников, за исключением тех, в повестку дня которых были включены вопросы о принятии изменений и дополнений в инвестиционную декларацию, о реорганизации и ликвидации АИФ, а также о назначении ликвидационной комиссии.

Таким образом, обозначены наиболее важные аспекты, касающиеся квалифицированного большинства участников. Единогласно должен решаться вопрос о направлении в Банк России заявления об отказе от лицензии, и соответственно, о внесении изменений в устав и исключении из состава фирменного наименования слов «инвестиционный фонд».

Вторым уровнем является обозначенный выше Совет директоров (Наблюдательный совет). Законодательно предусмотрены запрет на участие в Совете директоров (Наблюдательном совете) и исполнительных органах АИФ для следующих лиц: а) работников специализированного депозитария, аудиторов, оценщиков, регистраторов данного АИФ; б) аффилированных с ними лиц; в) лиц, которые являлись работниками финансовых организаций, лишенных лицензий в связи с совершенными правонарушениями; г) лиц, подверженных административному наказанию в виде дисквалификации, срок которого не истек⁷⁷ (от шести месяцев до трех лет); д) лиц, имеющих судимость за совершение умышленных преступлений. Обязательная реализация приведенных выше положений позволяет достичь независимости органов управления и специализированного депозитария, аудитора, регистратора и оценщика АИФ, что является одним из преимуществ

⁷⁷Ст. 3.11. "Кодекса Российской Федерации об административных правонарушениях" от 30.12.2001 N 195-ФЗ (ред. от 30.12.2015) (с изм. и доп., вступ. в силу с 15.01.2016) // "Российская газета", N 270, 30.11.2015.

использования инвестиционных фондов⁷⁸. Для УК, ее аффилированных лиц и их работников устанавливается ограничение в одну четвертую от общего числа членов Совета директоров (Наблюдательного совета). Законом об инвестиционных фондах именно Совету директоров отведена исключительная компетенция по заключению соответствующих договоров со специализированными организациями АИФ, благодаря чему отчетливо прослеживается возможность их независимости от лиц, фактически управляющих инвестиционными ресурсами.

Третьим уровнем являются исполнительные органы (коллегиальный и единоличный). Для членов исполнительных органов АИФ Банком России устанавливаются высокие квалификационные требования⁷⁹, в том числе и к профессиональному опыту. Выше был рассмотрен способ передачи полномочий единоличного исполнительного органа управляющей компании. В силу этого, реализовывать модель «единоличный исполнительный орган – Председатель Совета директоров» в данных условиях не представляется возможным, несмотря на то, что с доктринальной точки зрения такое положение вполне допустимо⁸⁰, Альтернативным подходом является назначение прямо несвязанного с УК Генерального директора. Стоит отметить, что в практической деятельности АИФ наиболее часто реализуется именно первая модель.

Как было описано выше, многоуровневая система защиты инвесторов обеспечивается организационной структурой фонда. В деятельности АИФ обязательно участвуют такие финансовые организации как специализированный депозитарий, аудитор, регистратор, а также оценщик (как юридическое, так и физическое лицо). Специальные требования,

⁷⁸Зайцев О.Р. Договор доверительного управления паевым инвестиционным фондом. М. Статут. 2007. С. 56.

⁷⁹Специалистам финансового рынка необходимо иметь квалификационный аттестат, при этом он не должен быть аннулирован или с момента аннулирования должно пройти более 3 лет, а также высшее профессиональное образование. Приказ ФСФР России от 28.01.2010 N 10-4/пз-н (ред. от 16.05.2013) "Об утверждении Положения о специалистах финансового рынка" (Зарегистрировано в Минюсте России 06.05.2010 N 17130) // "Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти". N 21. 24.05.2010.

⁸⁰Лисица В.Н. Инвестиционное право. М-во образования и науки РФ; Новосибирский нац. исслед. гос. ун-т. Новосибирск. 2015 // СПС «КонсультантПлюс».

предъявляемые к их организации, руководству и деятельности, а также порядку взаимодействия между собой и АИФ, обеспечивают выполнение их социально значимых ролей.

Рассмотрим особенности размещения средств инвестиционных фондов. В ст. 33 – 35 Закона об инвестиционных фондах установлены виды активов, в которые может происходить инвестирование фондовых средств:

- 1) государственные ценные бумаги Российской Федерации и государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации (если они допущены к торгам организатора торговли на рынке ценных бумаг)⁸¹;
- 2) муниципальные ценные бумаги;
- 3) акции и облигации российских хозяйственных обществ;
- 4) ценные бумаги иностранных государств и международных финансовых организаций (если они обращаются на организованном рынке ценных бумаг или информация о заявках на их приобретение или отчуждение размещается информационными агентствами Блумберг (Bloomberg) или Томсон Рейтерс (Thompson Reuters);
- 5) акции иностранных акционерных обществ и облигации иностранных коммерческих организаций (если ценные бумаги прошли процедуру листинга на одной из установленных Положением фондовых бирж)⁸²;
- 6) инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов;
- 7) ипотечные ценные бумаги;
- 8) российские депозитарные расписки;

⁸¹Приказ ФСФР РФ от 28.12.2010 N 10-79/пз-н (ред. от 31.05.2011) "Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов" (Зарегистрировано в Минюсте РФ 18.03.2011 N 20175) // "Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти". N 18. 02.05.2011.

⁸²Американская фондовая биржа (American Stock Exchange); Гонконгская фондовая биржа (Hong Kong Stock Exchange); Евронекст (Euronext Amsterdam, Euronext Brussels, Euronext Lisbon, Euronext Paris); Закрытое акционерное общество "Фондовая биржа ММВБ"; Ирландская фондовая биржа (Irish Stock Exchange); Испанская фондовая биржа (BME Spanish Exchanges); Итальянская фондовая биржа (Borsa Italiana); Корейская биржа (Korea Exchange); Лондонская фондовая биржа (London Stock Exchange); Люксембургская фондовая биржа (Luxembourg Stock Exchange); Насдак (Nasdaq); Немецкая фондовая биржа (Deutsche Borse); Нью-Йоркская фондовая биржа (New York Stock Exchange); Открытое акционерное общество "Фондовая биржа "Российская Торговая Система"; Токийская фондовая биржа (Tokyo Stock Exchange Group); Фондовая биржа Торонто (Toronto Stock Exchange, TSX Group); Фондовая биржа Швейцарии (Swiss Exchange); Шанхайская фондовая биржа (Shanghai Stock Exchange).

9) иные ценные бумаги, предусмотренные нормативными актами Банка России.

Отдельно стоит обратить внимание на то, что в состав активов АИФ может входить и иное имущество, обозначенное в инвестиционной декларации, а также недвижимость и права на нее (земельные участки, иные объекты недвижимости, в том числе здания, строения, сооружения, объекты незавершенного строительства, за исключением предприятий), но установлено ограничение на облигации, выпущенные микрофинансовыми организациями⁸³ (не более 10 % стоимости активов, если только ценные бумаги АИФ не предназначены для квалифицированных инвесторов). Не могут быть включены в состав активов права требования по денежным обязательствам, в том числе права, которые возникнут в будущем из существующих или будущих обязательств.

Состав активов инвестиционного фонда определяет его категорию, которая также должна быть указана в названии АИФ⁸⁴. Рассмотрим их:

- *фонд денежного рынка* (низкорисковые инвестиции в краткосрочные ценные бумаги и денежные средства);

- *фонд облигаций* (не имеет ограничения по инвестированию в ценные бумаги, может формироваться за счет акций; по мнению А.А. Прокудина, фонд облигаций не должен размещать средства в акции)⁸⁵;

- *фонд акций* (виды активов такие же, как у фонда облигаций, при этом размещение активов в акции за один месяц должно занимать 2/3 рабочих дней);

- *фонд смешанных инвестиций* (рассчитан на размещение как акций для получения высокого дохода, так и облигаций для получения стабильного дохода, возможно вложение в иные активы, но оно должно составлять меньшую его часть);

⁸³Лейба А. Будущее микрофинансовых организаций в России // ЭЖ-Юрист. 2014. N 40. С. 13.

⁸⁴В противном случае распространяется режим фонда смешанных инвестиций.

⁸⁵Прокудин А.А. Указ. соч. С. 203.

- *индексный фонд* (устанавливается расчетная база фондового индекса и происходит размещение указанных в ней ценных бумаг в определенных там же пропорциях; среди достоинств можно выделить низкие затраты на поддержание текущей деятельности, главное требование к руководителям – исполнительность, так как высокие аналитические навыки не требуются, и оперативное инвестирование средств: недостатком является то, что показатель доходности никогда не будет выше среднего по рынку);

- *фонд прямых инвестиций* (предназначен для кредитования реального сектора экономики за счет средств физических лиц);

- *фонд особо рискованных (венчурных) инвестиций* (в России может быть создан только в форме закрытого ПИФ);

- *фонд фондов* (похож по структуре с фондом смешанных инвестиций; размещает 2/3 времени своей деятельности средства в акциях и паях других инвестиционных фондов);

- *фонд недвижимости* (размещение активов в объекты недвижимости, строительные компании и облигации);

- *ипотечный фонд* (приобретает только ценные бумаги, обеспеченные долей в строительстве или ипотекой недвижимости);

- а также *рентный фонд, кредитный фонд, фонд товарного рынка, хедж-фонд, фонд художественных ценностей* (номинальная стоимость акций этого фонда не может быть меньше 500000 рублей)⁸⁶.

При этом венчурные фонды, кредитные фонды, фонды художественных ценностей, рентные и ипотечные фонды, а также фонды недвижимости могут быть только АИФ или закрытыми ПИФ. К АИФ относятся категории хедж-фонды и фонды товарного рынка (или к интервальным и закрытым ПИФ). Земли сельскохозяйственного назначения на территории РФ могут входить только в состав активов АИФ и закрытых ПИФ (рентные и ипотечные фонды).

⁸⁶Комментарий к Федеральному закону от 29 ноября 2001 г. N 156-ФЗ "Об инвестиционных фондах" (постатейный) (Михалева Т.Н., Харитоновна Л.И.) (под ред. Н.В. Елизаровой) (Подготовлен для системы КонсультантПлюс, 2012) // СПС «КонсультантПлюс».

В состав активов входят как ликвидные, так и неликвидные ценные бумаги (причем установлено ограничение на количество последних)⁸⁷.

Следующий аспект, который необходимо осветить, связан с ценными бумагами АИФ⁸⁸. По смыслу Закона об инвестиционных фондах в АИФ присутствует две категории ценных бумаг: *обыкновенные именные акции* и *акции АИФ, предназначенные для квалифицированных инвесторов* (далее – акции, ограниченные в обороте).

Акция - эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации. Акция является именной ценной бумагой⁸⁹. Соответственно, *обыкновенная именная акция* имеет бездокументарную форму⁹⁰. Что же касается акций, ограниченных в обороте, то их правовое регулирование содержится в Законе об инвестиционной деятельности, в Законе об РЦБ, а также в Приказе ФСФР РФ от 28.12.2010 N 10-79/пз-н.

Устав АИФ может предусматривать выпуск таких акций, которые могут принадлежать только квалифицированным инвесторам, о чем делается обязательное указание в решении о выпуске.

Дополнительно законодательно установлены случаи, когда выпуск акций, ограниченных в обороте, обязателен для АИФ. В данном случае акции должны относиться к категориям фондов прямых инвестиций, фондов долгосрочных прямых инвестиций, особо рискованных (венчурных) инвестиций, а также кредитных и хедж-фондов⁹¹.

Глава XIII Закона об инвестиционных фондах устанавливает полномочия Банка России в отношении инвестиционных фондов, УК

⁸⁷ Подробно о требованиях, предъявляемых к различным категориям фондов см. Приказ ФСФР РФ от 28.12.2010 N 10-79/пз-н (ред. от 31.05.2011).

⁸⁸ Суханов Е.А. Сравнительное корпоративное право. М. Статут. 2014. С. 246.

⁸⁹ Закон об РЦБ.

⁹⁰ Мухаметшин Т.Ф. Современная инфраструктура российского рынка ценных бумаг: научно-практический комментарий законодательства. М. Юстицинформ. 2014. С. 63.

⁹¹ П. 1.5. Приказа ФСФР РФ от 28.12.2010 N 10-79/пз-н (ред. от 31.05.2011).

инвестиционных фондов, специализированных депозитариев, регистраторов, аудиторов и оценщиков. Как было освещено ранее, деятельность АИФ подлежит обязательному лицензированию⁹² со стороны Банка России. Для того чтобы получить лицензию АИФ необходимо выполнить ряд условий и представить доказательства их соблюдения⁹³. В частности, это требования к организационно-правовой форме, к размеру собственных средств, к уставу, к порядку принятия и содержанию инвестиционной декларации, а также к исполнительным органам АИФ, который были рассмотрены в предыдущих пунктах настоящей главы.

Инструкция Банка России от 29.06.2015 N 166-И⁹⁴ определяет сроки для рассмотрения заявления, проведения проверки документов, направления уведомления о предоставлении лицензии или об отказе в ее предоставлении, который может быть обжалован в арбитражный суд. Общий срок, установленный в Законе об инвестиционных фондах, составляет два месяца.

Банк России может аннулировать лицензию, но такой опции, как «отозвать лицензию», в данном случае нет, поскольку АИФ субъекты с исключительной правоспособностью. Для этих целей предусмотрено две группы оснований. Общие основания:

⁹²Ершова И.В. Лицензирование экономической деятельности в условиях интеграционных процессов // Предпринимательское право. 2014. N 1. С. 29.

⁹³Перечень документов установлен в Постановлении Правительства РФ от 06.10.2008 N 744 "Об утверждении перечней документов, подтверждающих соблюдение лицензионных условий, представляемых соискателями лицензий для получения лицензий на осуществление видов деятельности, указанных в Федеральных законах "Об инвестиционных фондах" и "О негосударственных пенсионных фондах" // "Собрание законодательства РФ". 13.10.2008. N 41. Ст. 4683.

Порядок расчета собственных средств соискателя Приказом ФСФР РФ от 23.10.2008 N 08-41/пз-н (ред. от 22.06.2010) "Об утверждении Положения о порядке расчета собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, товарных бирж и биржевых посредников, заключающих в биржевой торговле договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, базисным активом которых является биржевой товар" (Зарегистрировано в Минюсте РФ 04.02.2009 N 13265) // "Российская газета". N 25. 13.02.2009.

⁹⁴Инструкция Банка России от 29.06.2015 N 166-И "О порядке лицензирования акционерных инвестиционных фондов, управляющих компаний и специализированных депозитариев, порядке ведения реестра лицензий акционерных инвестиционных фондов, реестра лицензий управляющих компаний и реестра лицензий специализированных депозитариев, порядке уведомления Банка России об изменении сведений о должностных лицах акционерного инвестиционного фонда, управляющей компании и специализированного депозитария" (Зарегистрировано в Минюсте России 10.08.2015 N 38443) // "Вестник Банка России", N 113, 10.12.2015.

- неисполнение предписаний Банка России об устранении нарушений закона;
- неоднократное в течение одного года неисполнение предписаний Банка России;
- однократное неисполнение предписания о запрете на проведение всех или части операций;
- неоднократное нарушение более чем на 15 рабочих дней сроков предоставления отчетности;
- неоднократное в течение года нарушение требований о раскрытии информации;
- нарушение АИФ запрета осуществлять иные виды предпринимательской деятельности;
- совершение сделки, в результате которой были нарушены требования к составу активов АИФ;
- отсутствие лицензиата по месту нахождения.

Указанный перечень дополняется положениями, применимыми к специализированным депозитариям и управляющим компаниям и является закрытым.

П. 2 ст. 61.2. исследуемого Закона закрепляет три специальных основания аннулирования лицензии АИФ как профессионального участника рынка ценных бумаг:

- неосуществление лицензируемого вида деятельности в течение более полутора лет;
- письменное заявление лицензиата об отказе от лицензии;
- признание лицензиата банкротом и открытие конкурсного производства.

Аннулирование лицензии АИФ влечет его ликвидацию.

Рассмотрим специфику реорганизации⁹⁵ и ликвидации АИФ. Из предусмотренных Законом об АО способов реорганизации юридических лиц⁹⁶ для АИФ недоступно преобразование. Все остальные изменения могут происходить только в том случае, если реорганизуемые и новые общества являются АИФ при соблюдении всех, предъявляемых к их организации и деятельности требований. Вновь создаваемые организации обязаны уведомить Банк России, получить лицензии, зарегистрировать выпуск акций фондов, и только после этого вправе произвести размещение дополнительных акций.

Ликвидация АИФ может быть добровольной или принудительной. Остановимся подробнее на последней. По истечении 15 дней с даты принятия решения об аннулировании лицензии или, в случае обжалования решения в арбитражный суд, со дня вступления в законную силу решения суда Банк России подает в суд заявление о ликвидации АИФ. После принятия решения о ликвидации АИФ суд назначает ликвидатора. Кандидатуру ликвидатора предлагает контролирующий орган (Банк России) из числа арбитражных управляющих, при этом накладывается запрет на назначение лиц, осуществлявших полномочия исполнительных органов АИФ на момент совершения правонарушения, за которое наступила ответственность в виде ликвидации.

Альтернативный вариант развития событий наступает при наличии признаков несостоятельности⁹⁷ АИФ на день принятия решения о ликвидации. Стоит отметить, что к полномочиям Банка России относится принятие мер по предупреждению банкротства финансовой организации⁹⁸, в данном случае АИФ. Для этого предусмотрено три основания:

⁹⁵Габов А.В. Теория и практика реорганизации (правовой аспект). М. Статут. 2014. С. 358.

⁹⁶Реорганизация общества может быть осуществлена в форме слияния, присоединения, разделения, выделения и преобразования. П.2 ст. 15 Закона об АО.

⁹⁷Карелина С.А. Принципы правового регулирования отношений, возникающих в связи с несостоятельностью (банкротством) должника // "Предпринимательское право". 2008. N 2. С. 43.

- недостаточность денежных средств для своевременного исполнения обязанности по уплате обязательных платежей и денежных обязательств, если срок их исполнения уже наступил;
- неисполнение обязанности по уплате обязательных платежей в срок свыше 10 дней;
- неоднократное неисполнение или ненадлежащее исполнение (отказ) денежных требований кредиторов в течение месяца⁹⁹.

При наступлении последнего из перечисленных оснований АИФ обязан направить в Банк России уведомление с приложением плана восстановления платежеспособности. После чего в течение тридцати дней может быть осуществлена выездная проверка деятельности финансовой организации, а также обязательно анализируется представленный план. Итогом рассмотрения является принятие Банком России решения о назначении временной администрации АИФ или о нецелесообразности такого назначения, а также применение мер по предупреждению банкротства финансовой организации. Решение о назначении временной администрации, в том числе решение о приостановлении или ограничений полномочий исполнительных органов АИФ может быть обжаловано в суд. Общий срок деятельности временной администрации не может превышать девять месяцев.

В случае выявления хотя бы одного из признаков банкротства контролирующий орган подает заявление в суд о признании АИФ банкротом. Признаки перечислены в ст. 183.16. Закона о несостоятельности (банкротстве):

- сумма требований кредиторов, подтвержденных вступившую в законную силу судебными актами и неисполненных в течение 14 дней со дня наступления даты их исполнения, составляет более ста тысяч рублей;

⁹⁹П.1 с. 183.2. Федерального закона от 26.10.2002 N 127-ФЗ (ред. от 29.12.2015) "О несостоятельности (банкротстве)" (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.01.2016) (далее – Закон о несостоятельности (банкротстве)) // "Собрание законодательства РФ". 28.10.2002. N 43. Ст. 4190.

- не исполнение решения суда о взыскании денежных средств в течение 14 дней;

- недостаточность имущества АИФ для удовлетворения денежных обязательств и уплаты обязательных платежей;

- не восстановление платежеспособности АИФ в результате деятельности временной администрации. Если последней устанавливается факт невозможности восстановления платежеспособности, она может своим заявлением возбудить дело о банкротстве финансовой организации.

Особенностью применения судебных процедур в деле о банкротстве финансовой организации является то, что финансовое оздоровление и внешнее управление не применяются. Также, если процесс инициирован временной администрацией, то отсутствует и наблюдение.

Таким образом, можно сделать вывод о передачи части полномочий в процессе банкротства финансовых организаций из судебных процедур в административные, в частности Банку России и временной администрации. Процедуры наблюдения, финансового оздоровления и внешнего управления заменяются аналогичными функциями временной администрации. Закон о несостоятельности (банкротстве) предусматривает всего лишь две процедуры: наблюдение и конкурсное производство. Обязательным участником арбитражного процесса является Банк России. Общий срок рассмотрения дела о признании АИФ банкротом составляет четыре месяца.

В силу специфики организационной структуры АИФ, а именно обязательной передачи средств инвестиционного резерва в ДУ УК, особое внимание необходимо обратить на то, что при банкротстве УК средства АИФ не попадают в ее конкурсную массу. А в случае банкротства АИФ в результате экономически неоправданной деятельности УК в случае недостаточности средств инвестиционного фонда к субсидиарной ответственности может быть привлечена управляющая компания.

На основе анализа российского и зарубежного опыта можно сделать вывод о том, акционерные инвестиционные фонды не получили

достаточное распространение в России. Помимо действия инвестиционного законодательства данные институциональные инвесторы, обладая корпоративной формой, подпадают под регулирования законодательства об акционерных обществах, что накладывает дополнительные ограничения на участников и существенно снижает интерес в осуществлении инвестирования таким образом. Аналогами инвестиционных фондов за рубежом выступают mutual funds, которые могут также могут иметь корпоративную природу. Однако наиболее распространенной формой является модель, при которой инвесторы не образуют юридическое лицо и заключают договор доверительного управления созданным фондом с доверительным управляющим.

§ 2. Понятие и особенности организационно-правовой формы паевых инвестиционных фондов.

На сегодняшний день нормативное регулирование ПИФ является одним из наиболее комплексных среди инвестиционных фондов. Появление этого способа инвестирования в России было обусловлено Указом Президента РФ от 26.07.1995 N 765 "О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики Российской Федерации"¹⁰⁰. С тех пор конструкция достигла определенного уровня развития.

Легальное определение ПИФ дано в п. 1 ст. 10 Закона об инвестиционных фондах – это обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителем (учредителями) доверительного управления с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей, и из имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией. ПИФ не является юридическим лицом. Несмотря на такое закрепление, остаются спорными моменты, касающиеся правовой природы имущества, находящегося у пайщиков, и отношения между самими пайщиками. В связи с чем, в научном сообществе ведутся дискуссии.

Прежде всего, рассмотрим понятие обособленного имущественного комплекса потому, что законодательного определение оно не имеет. Наиболее обоснованной представляется точка зрения, согласно которой это комплекс взаимосвязанных движимых и недвижимых вещей, используемых

¹⁰⁰Указ Президента РФ от 26.07.1995 N 765 "О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики Российской Федерации" // "Собрание законодательства РФ". 31.07.1995. N 31. Ст. 3097. Утратил силу в связи с изданием Указа Президента РФ от 06.06.2002 N 562 // "Собрание законодательства РФ" 10.06.2002. N 23. Ст. 2134.

по общему назначению как единое целое¹⁰¹, то есть как отдельный объект. Е.А. Суханов обоснованно замечает, что ПИФ выступают в таком качестве только как объект договора ДУ, заключаемого совладельцами с УК. Следует четко разделять два следующих друг за другом элемента в инвестировании при помощи ПИФ: это соби́рание имущества учредителей в один объект и передача этого имущества в управление УК.

В ПИФ включается две категории имущества¹⁰²: а) то, что находилось в собственности учредителей и передано в общую собственность для формирования фонда и последующей передачи в ДУ; б) то, которое получено в процессе управления переданным имуществом.

Состав имущества, передаваемого учредителями в ПИФ, а также активов и пассивов в процессе управления, зависит от того, к какому виду относится создаваемый инвестиционный фонд: открытый, интервальный, закрытый, биржевой. В *открытом* ПИФ¹⁰³ у владельца паев есть возможность предъявить требование УК о погашении всех или части принадлежащих ему паев в любой рабочий день. В *интервальных* фондах договором ДУ устанавливаются временные интервалы не реже одного раза в год, когда может быть предъявлено требование о погашении. Даты точно фиксируются в Правилах ДУ ПИФ, которые будут рассмотрены в этом параграфе ниже. В данных типах ПИФ объектом последующего управления могут быть только денежные средства¹⁰⁴. При этом следует обратить внимание на то, что последние не являются объектом налога на имущество. Отличительной чертой *закрытых* и *биржевых* ПИФ является то, что могут быть переданы не только денежные средства, но и иное имущество, определенное в

¹⁰¹"Российское гражданское право: В 2 т. Общая часть. Вещное право. Наследственное право. Интеллектуальные права. Личные неимущественные права: Учебник" (том 1) (2-е издание, стереотипное) (отв. ред. Е.А. Суханов). "Статут". 2011. С. 329.

¹⁰²В судебной практике можно встретить позицию, что имущественный комплекс ПИФ не включает в себя ни недвижимого имущества, ни оборудования и т.п. См.: Постановление Первого арбитражного апелляционного суда от 26.04.2012 по делу N А43-20704/2011 // СПС «КонсультантПлюс».

¹⁰³"Комментарий к Федеральному закону от 29 ноября 2001 г. N 156-ФЗ "Об инвестиционных фондах" (постатейный) (Михалева Т.Н., Харитонов Л.И.) (под ред. Н.В. Елизаровой) (Подготовлен для системы КонсультантПлюс, 2012) // СПС «КонсультантПлюс».

¹⁰⁴Закон об инвестиционных фондах.

инвестиционной декларации, а именно недвижимое имущество, ценные бумаги, денежные требования по обеспеченным ипотекой кредитных обязательств, в том числе права залогодержателя по договорам об ипотеке, доли в уставном капитале ООО и художественные ценности¹⁰⁵. Однако передача любого иного имущества, кроме недвижимого, находящегося в залоге не допускается, в виду сложности процесса контроля заложенного движимого имущества в России¹⁰⁶.

Выделим особенности *закрытых* ПИФ как наиболее популярной формы. Они создаются под определенные проекты и должны инвестироваться в объекты недвижимости, а не в ценные бумаги, и носят долгосрочный инвестиционный характер. Срок формирования закрытого ПИФ не может быть менее трех лет¹⁰⁷. Владельцы пая не могут требовать его погашения до наступления срока окончания договора. Привлекательность закрытых ПИФ заключается в конфиденциальности владения. Специализированный депозитарий ведет учет прав на такие инвестиционные паи. После выпуска пай становится самостоятельным объектом оборота, и в государственном реестре недвижимости учитывается только ПИФ, в который внесено недвижимое имущество, но нет никакой информации о владельце паев.

Биржевой ПИФ как форма инвестирования появился относительно недавно. Его практическое применение стало возможным в 2013 году¹⁰⁸. Имущество, составляющее фонд принадлежит учредителям на праве общей долевой собственности. Раздел имущества и выдел доли в натуре не допускает, за исключением случаев выдела доли ценными бумагами и иным

¹⁰⁵Приказ ФСФР РФ от 09.12.2008 N 08-56/пз-н (ред. от 06.08.2009) "О передаче имущества в оплату инвестиционных паев закрытого паевого инвестиционного фонда и срока формирования закрытого паевого инвестиционного фонда" (Зарегистрировано в Минюсте РФ 14.01.2009 N 13070) // "Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти". N 4. 26.01.2009.

¹⁰⁶Бевзенко Р.С. Борьба за залог: третий этап реформы залогового права России // Вестник гражданского права. 2015. N 2. С. 22.

¹⁰⁷Закон об инвестиционных фондах.

¹⁰⁸Постановление Правительства РФ от 15.07.2013 N 600 "Об утверждении Типовых правил доверительного управления биржевым паевым инвестиционным фондом" // Официальный интернет-портал правовой информации <http://www.pravo.gov.ru>. 22.07.2013.

имуществом в связи с погашением пая. Важным моментом является отказ владельца пая от преимущественного права приобретения доли в обозначенном праве при заключении договора присоединения к ДУ ПИФ. Спецификой биржевых ПИФ является отказ владельцев от права требования погашения пая к УК. Между УК и владельцами паев биржевого ПИФ появляется своеобразный посредник – уполномоченное лицо УК. Указанное право требования заменяется на право требования к уполномоченному лицу о выкупе пая по цене, близкой к расчетной. Исключительное право требования погашения выкупленных паев к УК принадлежит уполномоченному лицу. Сюда же следует отнести и право приобретения паев у УК. Таким образом, инвесторы могут приобретать паи, обращающиеся на фондовой бирже¹⁰⁹.

В свете изложенного выше, рассмотрим вторую составную часть имущества ПИФ, а именно то, что приобретается в процессе деятельности по управлению переданным имуществом. Определенными особенностями обладает структура активов закрытого ПИФ. Ст. 33 Закона об инвестиционных фондах закрепляет, что только в составе АИФ и закрытого ПИФ могут входить недвижимость и имущественные права на нее. Однако права требования по денежным обязательствам и права, которые могут возникнуть в будущем из существующих или будущих обязательств, могут входить в состав активов только закрытого ПИФ. Общие требования к составу активов ПИФ отражаются в инвестиционной декларации и Правилах ДУ.

Стоит обратить внимание на то, что инвестиционные фонды долгосрочных прямых инвестиций могут функционировать только в форме закрытых ПИФ. Также ограничены формами АИФ и закрытых ПИФ фонды прямых инвестиций, фонды венчурных инвестиций, кредитные фонды, фонды художественных ценностей, ипотечные, рентные фонды, фонды недвижимости¹¹⁰. Хедж-фонды и фонды товарного рынка могут

¹⁰⁹ См.: <http://www.inresbank.ru/about/press/news767.html> (Дата обращения 15.01.2016)

¹¹⁰ Приказ ФСФР РФ от 28.12.2010 N 10-79/пз-н (ред. от 31.05.2011).

существовать в форме АИФ, закрытого и интервального ПИФ. Как уже было отмечено ранее, категория фонда влияет на состав и структуру его активов, которые подробно определены в Приказе ФСФР РФ от 28.12.2010 N 10-79/пз-н (ред. от 31.05.2011).

Следующим дискуссионным моментом является действие права собственности учредителей ДУ ПИФ в отношении друг друга. Ст. 11 Закона об инвестиционных фондах закрепляет, что имущество ПИФ принадлежит учредителям на праве общей долевой собственности. Однако стоит согласиться с мнением В.А.Белова, который выделил следующие несоответствия законодательной квалификации отношений пайщиков признакам понятия общая долевая собственность¹¹¹. Прежде всего, такого способа образования общей долевой собственности как заключение отдельных договоров пайщиков с УК об управлении имуществом, вносимым в качестве пая, не существует. Вопрос остается в понимании правовой природы договора присоединения¹¹². Следующим моментом является то, что владельцы пая не имеют права преимущественной покупки доли в общей долевой собственности. Третьим элементом, на который стоит обратить внимание, является нарушение добровольности участия в общей долевой собственности, поскольку раздел имущества ПИФ не допускается, так же как и выдел доли в натуре. И наконец, пайщики одного ПИФ никак юридически не связаны друг с другом, все заключают договор непосредственно с УК. Похожей позиции придерживается и Д.И.Степанов, который отмечает, что собственность – это статические отношения при наличии объекта, а имущественные отношения в ПИФ являются динамическими и объекта в наличии быть не может¹¹³.

О.Р. Зайцев, напротив, полагает, что большая часть положений действующего Гражданского законодательства применима к ПИФ, а те,

¹¹¹Белов В.А. Ценные бумаги в российском гражданском праве: Учеб. пособие по спец. курсу. 2-е изд., перераб. и доп. В 2 т. Т. II. М. 2007. С. 281.

¹¹²См.: Договоры в предпринимательской деятельности / О.А. Беляева, В.В. Витрянский, К.Д. Гасников и др.; отв. ред. Е.А. Павлодский, Т.Л. Левшина. М. Статут. 2008.

¹¹³Степанов Д.И. "Постэмиссионные" ценные бумаги // Хозяйство и право. 2004. N 11. С. 60-61.

которые не применимы, не являются существенными элементами режима общей долевой собственности¹¹⁴. Однако автор соглашается с тем, что дискуссия по данному вопросу остается открытой. В состав имущества ПИФ входят не только вещи, но и права, в том числе бездокументарные ценные бумаги и безналичные денежные средства, на которые права собственности возникнуть не может, в принципе. Поэтому отношения в ПИФ осложняются не только множественностью собственников, конструкция которой достаточно полно описана в ГК РФ, но и множественностью сторон в обязательственных отношениях.

Общая характеристика ДУ ПИФ. Вопрос правовой природы ДУ ПИФ является дискуссионным. О.Р.Зайцев, отмечает двойственность (противоречивость) данной конструкции, так как в ней попытались синтезировать две несоединимые конструкции - ДУ на основе представительства и ДУ на основе перехода права¹¹⁵. Согласно ст. 11 Закона об инвестиционных фондах, УК, заключая договор с пайщиками, действует во всех отношениях по реализации ДУ от своего имени, но с обязательным указанием названия ПИФ и своего статуса, и является самостоятельной стороной в отношениях с третьими лицами, в то время как собственниками имущества остаются пайщики¹¹⁶. На другой аспект двойственности ДУ ПИФ обращает внимание М.В. Плющев при оценке возможных вариантов реформирования законодательства, которое может пойти либо по пути сохранения права собственности за пайщиками и, соответственно конструкции ДУ УК в качестве базовой, либо по пути передачи права собственности имущества ПИФ УК¹¹⁷.

Для сравнения рассмотрим конструкции ДУ АИФ. Законодатель закрепил два способа осуществления управления имуществом

¹¹⁴Подробнее см. Зайцев О.Р. Право общей собственности на паевой инвестиционный фонд // Журнал российского права. 2005. N 9. С. 58.

¹¹⁵Зайцев О.Р. Договор доверительного управления паевым инвестиционным фондом. С. 54.

¹¹⁶Зайцев О.Р. Договор доверительного управления паевым инвестиционным фондом. С. 158.

¹¹⁷Плющев М.В. Правовая природа паевого инвестиционного фонда и инвестиционного пая: Дис. ... канд. юрид. наук. Р-н-Д. 2005.С. 10 – 12.

инвестиционного фонда: на основе договора ДУ и на основе договора о передаче полномочий единоличного исполнительного органа УК. При этом законодательно не определено, от чьего имени должна действовать УК. Логично, что при осуществлении ДУ УК будет действовать от своего имени, но с обязательным указанием АИФ и своего статуса. В случае же исполнения полномочий единоличного исполнительного органа АИФ деятельность УК будет осуществляться в полном соответствии Закону об АО, согласно положениям которого, единоличный исполнительный орган является представителем АО из закона и действует от его имени. Для ПИФ же законодатель предусмотрел только один способ управления имуществом - от имени УК.

Конструкция ПИФ рассчитана на привлечение средств населения, поэтому изначально предполагает участие многих владельцев паев. В связи с чем, рассмотрим *аспект договорных отношений между пайщиками и УК*. Российское научное сообщество в этом вопросе разошлось во мнениях. Одни считают, что между всеми пайщиками и УК заключается *один (единый) договор*¹¹⁸, другие, что это *множественность договоров*¹¹⁹. Последняя из названных концепций предполагает, что между пайщиком и УК заключается договор ДУ только определенной части от всего имущества ПИФ – доли¹²⁰, если исходить из законодательного закрепления режима общей долевой собственности пайщиков. Из этого следует, что УК должен осуществлять управление отдельными долями, но на практике так не происходит: УК осуществляет все права, входящие в ПИФ, за исключением правомочий собственника по распоряжению или выделу доли. К тому же цель передачи имущества учредителя УК – объединение его с имуществом других учредителей. УК может устанавливать обязанность пайщика участвовать в

¹¹⁸Пиксин Н., Оксюк Т. Правовой статус учредителей доверительного управления паевым инвестиционным фондом // *Хозяйство и право*. 2004. N 11. С. 68

¹¹⁹Любимов Ю.С. Правовое положение инвестиционных фондов // *Труды по гражданскому праву: к 75-летию Ю.К. Толстого* / Под ред. А.А. Иванова. М. ТК Велби. Изд-во "Проспект". 2003. С. 177 и 190.

¹²⁰О возможности передачи доли в ДУ см. Степанова Т.Г. *Гражданско-правовой режим доверительного управления недвижимым имуществом: Дис. ... канд. юрид. наук*. М. 2005. С. 10, 16 и 106-114.

расходах, связанных с управлением всем ПИФ, в том числе и в выплате вознаграждения управляющим (здесь нужно обратить внимание на то, что распределение подобных расходов между множеством участников ПИФ является одним из преимуществ данной формы инвестирования над индивидуальным, где размер вознаграждения, уплачиваемого инвестором самостоятельно, выше), что нельзя урегулировать отдельным договором с каждым инвестором. Такое положение вещей возможно только в концепции единого договора ДУ ПИФ. Таким образом, происходит присоединение инвесторов к договору ДУ, путем приобретения инвестиционного пая, который выдается УК этого ПИФ¹²¹.

Правила ДУ ПИФ. Обозначенные правила, наряду с инвестиционной декларацией, являются документом, определяющим отношения пайщиков и УК. Среди требований к сведениям, содержащимся в правилах, установленных ст. 17 Закона об инвестиционных фондах, для понимания значимости данного документа необходимо выделить следующие из них:

- тип и категория ПИФ;
- инвестиционная декларация;
- права и обязанности УК;
- права владельцев паев;
- срок договора ДУ;
- указание на специализированного депозитария, регистратора, аудитора и оценщика;
- порядок, сроки формирования фонда;
- правила и сроки подачи заявок на приобретение, погашение, обмен пая; передачи имущества в оплату паев; выплаты денежной компенсации при погашении пай и др.
- перечень расходов, подлежащих оплате за счет имущества, составляющего ПИФ.

¹²¹Закон об инвестиционных фондах.

Перечень не является исчерпывающим. Для каждой категории ПИФ предусмотрены свои особенности. Так, для биржевых ПИФ дополнительно указывается наименование всех уполномоченных лиц, российских бирж, к организованным торгам на которых допущены паи данного ПИФ, а также максимальный размер отклонения стоимости покупки (продажи), объявленной маркет-мейкером, от расчетной цены одного инвестиционного пая. Дополнительно могут быть указаны условия о выплате дохода от ДУ, о выделе доли ценными бумагами и иным имуществом и др. Для закрытого ПИФ обязательным является указание на количество выданных паев и о порядке созыва и проведения Общего собрания владельцев инвестиционных паев. Правила должны соответствовать типовым правилам ДУ, утвержденным Правительством РФ¹²².

Отдельно стоит обратить внимание на условия ДУ, которые могут быть включены в рассматриваемые правила: возможность оплаты паев неденежными средствами, возможность погашения части инвестиционных паев без заявления владельцем требований, право УК дробить паи¹²³, ограничения УК по управлению недвижимым имуществом.

Законодательно определены особенность правил ДУ ПИФ, инвестиционные паи которого ограничены в обороте. В закрытых ПИФ, например, к ним относятся возможность включения условия о неполной оплате паев при их выдаче,¹²⁴ право УК отказать любому в приеме заявки на приобретение пая или запрет на передачу паем третьим лицам без согласия

¹²²Постановление Правительства РФ от 18.09.2002 N 684 (ред. от 06.08.2013) "О Типовых правилах доверительного управления интервальным паевым инвестиционным фондом" // Официальный интернет-портал правовой информации <http://www.pravo.gov.ru>. 09.08.2013.

Постановление Правительства РФ от 27.08.2002 N 633 (ред. от 06.08.2013) "О Типовых правилах доверительного управления открытым паевым инвестиционным фондом" // Официальный интернет-портал правовой информации <http://www.pravo.gov.ru>. 09.08.2013.

Постановление Правительства РФ от 15.07.2013 N 600 "Об утверждении Типовых правил доверительного управления биржевым паевым инвестиционным фондом" // Официальный интернет-портал правовой информации <http://www.pravo.gov.ru>. 22.07.2013.

Постановление Правительства РФ от 25.07.2002 N 564 (ред. от 18.04.2013) "О Типовых правилах доверительного управления закрытым паевым инвестиционным фондом" // Официальный интернет-портал правовой информации <http://www.pravo.gov.ru>. 25.04.2013.

¹²³Приказ ФСФР России от 15.04.2008 N 08-17/пз-н (ред. от 24.04.2012) "Об учете прав на инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов" (Зарегистрировано в Минюсте России 25.06.2008 N 11888) // "Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти". N 31. 04.08.2008.

¹²⁴В этом случае оплата может производиться только денежными средствами.

УК, а также необходимость одобрения инвестиционным комитетом¹²⁵ сделок, совершаемых за счет имущества ПИФ.

Только после регистрации Правил Банком России УК вправе предлагать заключить договор ДУ ПИФ. Порядок регистрации определен в Инструкции Банка России от 06.11.2014 N 157-И¹²⁶.

Рассмотрим организационную структуру закрытого ПИФ. Как было освещено ранее, она включает в себя:

- общее собрание владельцев инвестиционных паев ПИФ;
- инвестиционный комитет;
- УК ПИФ;
- специализированного депозитария, регистратора, аудитора, оценщика;
- агентов по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев.

Общее собрание владельцев паев. Созывается, по общему правилу, УК по собственной инициативе или по требованию владельцев не менее 10% инвестиционных паев. Общее собрание принимает решение по трем группам вопросов: а) внесение изменений и дополнений в правила ДУ ПИФ и инвестиционную декларацию; б) передача прав и обязанностей по договору ДУ другой УК; в) продление срока действия договора ДУ или его досрочное прекращение. Перечень полномочий общего собрания по российскому праву уже, чем в английском праве¹²⁷.

Общее собрание может быть создано специализированным депозитарием по своей инициативе для решения вопроса о передаче прав и обязанностей по договору ДУ другой УК при аннулировании лицензии УК или вступлении в законную силу решения суда о ликвидации УК, или же для решения вопроса о передаче прав и обязанностей, но по инициативе не менее 10% владельцев паев.

¹²⁵Все или несколько владельцев инвестиционных паев или назначенные ими физические лица. В инвестиционный комитет не могут входить работники УК и назначенные ею лица.

¹²⁶Инструкция Банка России от 06.11.2014 N 157-И "О порядке регистрации правил доверительного управления паевым инвестиционным фондом и изменений и дополнений в них" (Зарегистрировано в Минюсте России 11.12.2014 N 35146) // "Вестник Банка России". N 112. 22.12.2014.

¹²⁷The Investment Company Act . 1970.

В случае аннулирования лицензии УК или специализированного депозитария Общее собрание созывается по инициативе 10% владельцев паев этого ПИФ.

Решение Общего собрания может быть принято большинством голосов, в том числе заочно, при этом каждый владелец распоряжается количеством голосов равным количеству принадлежащих ему паев. Дополнительные требования установлены в Приказ ФСФР России от 07.02.2008 N 08-5/пз-н (ред. от 30.07.2013)¹²⁸.

Агенты по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев ПИФ. Ими являются специализированные депозитарии и профессиональные участники рынка ценных бумаг, имеющие лицензию на осуществление деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг (регистраторы) или на осуществление брокерской деятельности (брокеры). Они могут заключать договоры поручения или агентские договоры с несколькими УК, суть которых сводиться к осуществлению деятельности от имени УК по приему заявок на приобретение, погашение и обмен паев и сопутствующую ей деятельность по регистрации и учету. Информация об агентах УК должна быть надлежащим образом раскрыта.

В настоящее время правовое регулирование инвестиционных паев инвестиционного фонда осуществляется на основании Закона об инвестиционных фондах, а также подзаконных актах Правительства РФ, Банка России и существовавшей ранее ФСФР.

Инвестиционный пай ПИФ является именной бездокументарной неэмиссионной ценной бумагой, которая не имеет номинальной стоимости. Выдача пая осуществляется УК на основании наличия имущества, переданного в ДУ. В свете сказанного, особенностью в данном случае

¹²⁸Приказ ФСФР России от 07.02.2008 N 08-5/пз-н (ред. от 30.07.2013) "Об утверждении Положения о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания владельцев инвестиционных паев закрытого паевого инвестиционного фонда" (Зарегистрировано в Минюсте России 05.03.2008 N 11297) // "Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти". N 16. 21.04.2008.

является отсутствие обязанного лица (или эмитента) в традиционном понимании¹²⁹. Также нехарактерным для эмиссионных ценных бумаг является тот факт, что УК вправе передать свои права и обязанности по договору ДУ другой УК.

Закрытые ПИФ имеют фиксированный капитал и, соответственно, строго определенное количество инвестиционных паев, другие категории ПИФ такого ограничения не имеют. По общему правилу, после завершения формирования инвестиционного фонда паи обращаются свободно. Исключения предусмотрены для инвестиционных паев, предназначенных для квалифицированных инвесторов.

Учет прав на паи осуществляется на специальных счетах реестра владельцев ценных бумаг или на счетах номинальных держателей. А покупка и продажа паев осуществляется по ценам, предусмотренным в Правилах ДУ ПИФ, не привязанным к номиналу.

Если в Правилах оговорена возможность дробления паев, то количество паев владельца может быть отражено дробным числом. Здесь работает правило суммирования частей, и в случае приобретения нескольких дробных паев одним лицом, может образоваться целый инвестиционный пай. Особенностью погашения и обращения дробных паев является то, что данные действия не могут быть произведены в отрыве от наличного целого инвестиционного пая и могут быть совершены только при его отсутствии.

Выпуск, обращение и погашение пая строго связаны с Правилами ДУ. Ценная бумага является каузальной¹³⁰. Срок, на который выпускается пай, определен сроком действия договора, который не может превышать 15 лет.

Стандартный перечень прав, удостоверяемых инвестиционным паем сводится к следующим:

¹²⁹Мухаметшин Т.Ф. Инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов: обновленный взгляд на правовое содержание // "Право и экономика". 2012. N 12. С. 52.

Ротко С.В., Тимошенко Д.А. отмечают, что стоит подвергнуть критике правовую природу инвестиционного пая как ценной бумаги. См.: Ротко С.В., Тимошенко Д.А. Паевой инвестиционный фонд и инвестиционный пай: некоторые проблемы правовой природы, вызванные рецепцией зарубежного права // "Банковское право". 2008. N 3. С. 31.

¹³⁰Габов А.В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. М. Статут. 2011. С. 154.

- доля владельца в праве собственности на имущество, составляющее ПИФ;
- право требования от УК надлежащего управления ПИФ;
- право на получение компенсации при прекращении ПИФ (договора ДУ ПИФ со всеми владельцами инвестиционных паев)¹³¹.

В соответствии со п. 1 ст. 32 Закона об инвестиционных фондах независимо от предъявления требований о погашении пая в случае прекращения ПИФ владельцы получают возмещение (ликвидационную стоимость) за счет реализации имущества ПИФ в порядке четвертой очереди.

В зависимости от категории ПИФ инвестиционный пай может дополняться определенного рода правами и ограничениями, но при этом существенной характеристикой рассматриваемой ценной бумаги является то, что она удостоверяет не только вещные права на имущественный комплекс, но и обязательственные права из ДУ имуществом, составляющим ПИФ. В научной литературе дискуссионным является вопрос правовой природы прав, удостоверяемых паем – носят ли они обязательственный или вещный характер. Т.Ф. Мухаметшин объясняет появления таких разногласий внедрением не свойственным российской правовой системе институтов и категорий, например вещно-правовой природы ДУ на основе института «траста»¹³².

Заявление о погашении пая подается владельцем или номинальным держателем в безотзывной форме¹³³. Поскольку выдел доли в натуре невозможен (за исключением биржевых ПИФ, о которых было сказано ранее), пайщик имеет право получить стоимость пая в денежном эквиваленте. Особо стоит обратить внимание на то, что погашение может производиться независимо от заявления такого требования владельцем в случае прекращения ПИФ.

¹³¹Закон об инвестиционных фондах.

¹³²Мухаметшин Т.Ф. Инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов. С. 55.

¹³³Закон об инвестиционных фондах.

При погашении за один день более 75% паев открытого ПИФ, а также за указанный срок интервального и закрытого ПИФ, он подлежит прекращению. Помимо обозначенных выше оснований, поводом для прекращения ПИФ являются:

- истечения срока ДУ ПИФ, если он не продлен соответствующим образом;
- аннулирована лицензия УК открытого, интервально и биржевого ПИФ;
- аннулирована лицензия УК закрытого ПИФ и в течение трех месяцев ее права и обязанности не были переданы другой УК;
- приняты заявки на погашения всех инвестиционных паев¹³⁴.

Полная процедура прекращения ПИФ, установленная в ст. 31 Закона об инвестиционных фондах, осуществляется УК. В случаях аннулирования лицензии УК прекращение ПИФ осуществляет специализированный депозитарий ПИФ. Если специализированный депозитарий больше не имеет права заниматься лицензируемой деятельностью, процедуру претворяет в жизнь временная администрация, которая назначается Банком России. В принципе, процедура отдаленно напоминает ликвидацию юридического лица, потому что после появления оснований для прекращения ПИФ вводится запрет на распоряжение имуществом ПИФ, за исключением его реализации и распределения. Важным моментом является то, что лицо, осуществляющее прекращение ПИФ обязано принять все меры по выявлению кредиторов ПИФ. Для этих целей происходит раскрытие сообщения о прекращении ПИФ, после чего у кредиторов есть не менее двух месяцев для предъявления требований.

Все имущество, находящиеся в ПИФ, подлежит реализации. Денежные средства распределяются следующим образом:

¹³⁴ Данный перечень дополняется специальными условиями в ст. 30 Закона об инвестиционной деятельности: а) инвестиционные паи биржевого ПИФ более не допускаются к организованным торгам всех российских бирж; б) количество паев, принадлежащих УК в течение 12 месяцев составляет более 20%; в) в случае, если на определенную правилами ДУ ПИФ дату стоимость привлеченного имущества оказалась меньше той, что необходима для завершения формирования инвестиционного фонда и др.

- первая очередь: кредиторы по обязательствам за оказанные услуги – вознаграждение специализированному депозитарию, аудиторам, регистраторам, оценщикам, временной администрации, начисленное им до наступления оснований прекращения ПИФ; кредиторы, заявлявшие требования о погашении пая до возникновения оснований прекращения ПИФ.

- вторая очередь: выплата вознаграждения лицу, осуществляющему прекращение ПИФ, за исключением УК и временной администрации.

- третья очередь: выплата вознаграждения УК и специализированным субъектам, начисленного после появления оснований для прекращения ПИФ.

- четвертая очередь: выплаты владельцам паев денежной компенсации за счет распределения оставшегося имущества пропорционально количеству паев.

После чего отчет о прекращении ПИФ направляется и утверждается Банком России.

В завершении следует обратить внимание на следующие положения. П. 6 ст. 25 Закона об инвестиционных фондах закрепляет право УК использовать собственные средства при недостаточности имущества ПИФ для выплаты денежной компенсации владельцам паев при их погашении. А также на п. 7.1 ст. 31 названного закона, который устанавливает субсидиарную имущественную ответственность УК при недостаточности имущества ПИФ в случае, если прекращение осуществляется специализированным депозитарием.

Таким образом, в России широкое распространение получила контрактная модель институциональных инвесторов - паевые инвестиционные фонды, которые могут быть сформированы по различным типам, например, фонды прямых инвестиций, фонды высоко рискованных (венчурных) инвестиций, фонды смешанных инвестиций, ипотечные фонды, хедж-фонды, фонды недвижимости и множество других. В свете чего спектр возможностей для

инвестирования различными способами при помощи данной конструкции гораздо шире. Процесс инвестирования осуществляет управляющая компания паевого инвестиционного фонда, которая является юридическим лицом, учреждаемым в форме акционерного общества. На настоящий момент управляющие компании связаны требованиями законодательства об акционерных обществах, об инвестиционной деятельности, о рынке ценных бумаг, поскольку выступают квалифицированными инвесторами. Несмотря на то, что помимо инвестиционной декларации управляющие обязаны действовать в соответствии с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом, являющимися по природе договором присоединения, пайщики не имеют возможности контролировать их деятельность на достаточно высоком уровне, что является упущением в регулировании складывающихся отношений, как показывает зарубежный опыт.

§ 3. Понятие и особенности организационно-правовой формы негосударственных пенсионных фондов.

До 2014 года НПФ согласно ст. 2 Федеральному закону от 07.05.1998 N 75-ФЗ "О негосударственных пенсионных фондах"¹³⁵ (далее – Закон о НПФ) являлись особой организационно-правовой формой некоммерческой организации социального обеспечения. Деятельность фондов регулировалась Федеральным законом от 12.01.1996 N 7-ФЗ "О некоммерческих организациях"¹³⁶. Открытый перечень некоммерческих организаций законодательно обозначил возможность функционирования НПФ. Однако конструкция фонда в инвестиционном смысле и смысле некоммерческих организациях различна. Так, в последнем, учредители фонда после его регистрации утрачивают права на имущество и на сам фонд¹³⁷. И для разрешения подобной коллизии в правоприменении¹³⁸ использовалась конструкции особой организационной формы НПФ. Этот же подход позволял Банку России при даче заключений по вопросам аффилированности НПФ, опираясь на понимание фонда как некоммерческой организации, признавать то, что НПФ не может рассматриваться как участник банковской группы ОАО (так как критерий существенного влияния не опосредовал отношения между ними), и также не может рассматриваться как аффилированное лицо ОАО.

Исключительными видами деятельности НПФ определялись следующие:

¹³⁵Федеральный закон от 07.05.1998 N 75-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О негосударственных пенсионных фондах" (с изм. и доп., вступ. в силу с 09.02.2016) // "Собрание законодательства РФ". 11.05.1998. N 19. Ст. 2071.

¹³⁶Федеральный закон от 12.01.1996 N 7-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О некоммерческих организациях" // "Собрание законодательства РФ". 15.01.1996. N 3. Ст. 145.

¹³⁷И.С. Дутов, указывая на то, что НПФ подпадают под все характеристики НКО, отмечал и этот признак. См. Дутов И.С. Фонд как организационно-правовая форма некоммерческих организаций // Законы России: опыт, анализ, практика. 2010. N 2. С. 38.

¹³⁸Письмо Банка России от 22.08.2008 N 15-3-2-1/4150 // СПС «КонсультантПлюс».

- негосударственное пенсионное обеспечение участников на основании договоров негосударственного пенсионного обеспечения (пенсионные договоры);

- страховая деятельность по обязательному пенсионному страхованию на основании договоров об обязательном пенсионном страховании;

- страховая деятельность по профессиональному пенсионному страхованию на основании договора о создании профессиональных пенсионных систем.

В совокупности фактов, определяющих исключительные виды деятельности и организационно-правовую форму некоммерческой организации, логично возникал вопрос о возможности осуществления НПФ предпринимательской деятельности.

Федеральный закон от 7 мая 1998 г. N 75-ФЗ в ч. 2 ст. 2 определил, что включает в себя деятельность НПФ по пенсионному обеспечению населения: аккумулярование пенсионных взносов, размещение пенсионных резервов, учет пенсионных обязательств фонда и выплату негосударственных пенсий участникам фонда. При этом размещение пенсионных резервов, в соответствии с ч. 9 ст. 25 названного закона, не является предпринимательской деятельностью. Вопрос нашел отражение и в судебной практике того времени¹³⁹. Как справедливо отмечает Ю.В.Воронин, запрета на занятие предпринимательской деятельностью для достижения основных целей и задач у некоммерческих организаций нет, не допускается лишь распределение прибыли между участниками¹⁴⁰.

Выбор конструкции НПФ как некоммерческой организации был продиктован теми целями социального обеспечения, ради которых она создавалась. Поскольку Пенсионный фонд России на практике не мог

¹³⁹Определение Верховного Суда РФ от 16.02.2001 N 11-Г01-9: «Федеральный закон от 7 мая 1998 г. N 75-ФЗ, определяя негосударственный пенсионный фонд как особую организационно-правовую форму некоммерческой организации социального обеспечения, не предусматривает каких бы то ни было ограничений по поводу права фонда заниматься предпринимательской деятельностью» // СПС «КонсультантПлюс».

¹⁴⁰Комментарий к законодательству Российской Федерации о пенсионных накоплениях (постатейный) / И.А. Алеева, Д.В. Алексеев, Н.А. Дегтярева и др.; отв. ред. Ю.В. Воронин. М. Норма, 2015. С. 128.

эффективно реализовывать поставленные перед ним задачи (в том числе это было обусловлено и слабостью самой используемой модели пенсионного страхования), необходимо было привлекать негосударственные организации¹⁴¹. Однако от НПФ ожидали активной деятельности по увеличению средств пенсионных накоплений, поэтому специфику объясняли особой организационно-правовой формой, оправдывая исключение из общей модели фондов как в правоприменительной практике, так и в научной литературе, что не являлось целесообразным.

Поворотным моментом стало внесение изменений в Закон о НПФ в 2013г., которыми было установлено, что все НПФ должны создаваться в форме акционерных обществ, а уже существующие - преобразованы до 1.01.2016 (или до 1.01.2019, если НПФ не осуществляет деятельность по обязательному пенсионному страхованию) или ликвидированы.

Данные нововведения оцениваются неоднозначно в научной литературе¹⁴². Существенное изменение организационно-правовой формы НПФ было вызвано следующими причинами:

- конструкция некоммерческой организации не позволяла учредителям фонда иметь признанные корпоративные права на участие в деятельности НПФ, в силу чего учредителям приходилось осуществлять руководство через совет НПФ, то есть посредством неформального влияния;

- унитарный характер НПФ не позволял осуществлять привлечение дополнительного финансирования и легитимными формами взаимодействия НПФ и инвесторов, имелась возможность только внести дополнительные взносы учредителям для обеспечения уставных целей.

Преимуществами НПФ в форме АО являются возможность перестроить корпоративное управление, в том числе и применять конструкцию «раскрытия корпоративной вуали», и повысить прозрачность

¹⁴¹ Соловьев В.Н. Право собственности на средства пенсионных накоплений, переданных в негосударственный пенсионный фонд // "Юрист". 2009. N 2. С. 56.

¹⁴² Коньков К.А. Правоспособность негосударственного пенсионного фонда // Социальное и пенсионное право. 2014. N 3. С. 8.

ответственности менеджеров за неэффективное управления средствами фонда¹⁴³.

На сегодняшний день, НПФ являются организациями, исключительную деятельность которых составляет:

- негосударственное пенсионное обеспечение;
- досрочное негосударственное пенсионное обеспечение;
- обязательное пенсионное страхование¹⁴⁴.

Деятельность осуществляется на основании лицензии, выданной Банком России, и включения в реестр НПФ - участников системы гарантирования прав застрахованных лиц.

Ввиду того, что НПФ может осуществлять свою деятельность в форме акционерного общества, на него распространяются положения Закона об АО с определенными особенностями, предусмотренными Законом о НПФ. Согласно ст. 4 последнего из названных законов они заключаются в следующем:

- фонд вправе выпускать только обыкновенные акции;
- операции с векселями и выдача займов не допускается;
- акции фонда, размещенные при его создании путем учреждения, должны быть полностью оплачены учредителями до подачи в Банк России заявления о предоставлении лицензии на осуществление деятельности по пенсионному обеспечению и пенсионному страхованию и др.

Рассмотрим *особенности учреждения НПФ*. Для успешной регистрации и лицензирования деятельности НПФ необходимо выполнить ряд требований, специфика которых определена Законом о НПФ. Учредительным документом является Устав фонда, который должен быть утвержден его учредителями и обязательно содержать указание на ограниченный характер правоспособности НПФ для его контрагентов, а именно название «негосударственный пенсионный фонд», и указание на

¹⁴³Комментарий к законодательству Российской Федерации о пенсионных накоплениях (постатейный) / И.А. Алеева, Д.В. Алексеев, Н.А. Дегтярева и др.; отв. ред. Ю.В. Воронин. М. Норма, 2015. С. 128.

¹⁴⁴Закон о НПФ.

исключительный характер его деятельности¹⁴⁵. При этом обязательным является включение сведений об образовании попечительского совета фонда (из участников, вкладчиков и застрахованных лиц), а также максимальной доле получаемых при размещении средств, направляемой в состав собственных средств фонда. Уставный капитал учреждаемого фонда не может быть менее 120 млн. рублей, а размер собственных средств НПФ менее 150 млн. рублей.

Особое внимание следует обратить на *требования к органам управления и должностным лицам*. В отличие от рассмотренных ранее форм инвестирования, в НПФ функции единоличного исполнительного органа и руководителя службы внутреннего контроля (контролера) *не могут быть переданы УК* и их работникам, а также другим организациям, связанными договорами с НПФ. Их могут осуществлять только лица, состоящие в штате фонда. Дополнительным требованием выступает *деловая репутация*.¹⁴⁶ Так, к указанным лицам и главному бухгалтеру, членам Совета директоров (Наблюдательному совету), членам коллегиального исполнительного органа п.3 ст. 6.2 Закона о НПФ применяются критерии, описанные как для случаев АИФ, так и для случаев ПИФ, но особое внимание уделяется их

¹⁴⁵Закон о НПФ.

¹⁴⁶Деловая репутация является одной из составляющих гудвилл бизнеса и определяется как нематериальный актив. Однако в данном контексте речь идет о квалификационных и этических требованиях, предъявляемых к менеджменту НПФ. Если исходить из того, что их деятельность является профессиональной предпринимательской, применение обозначенного термина можно допустить. Подробнее см.: Ершова Е.А. Гудвилл бизнеса. М. Статут. 2013. С. 113.

Следует отметить, что в НПФ принимается *Кодекс профессиональной этики* фонда, который должен соответствовать требованиям ст. 36 Закона об инвестировании средств для финансирования накопительной пенсии. См.: Постановление Правительства РФ от 29.07.2005 N 465 "Об утверждении типового Кодекса профессиональной этики негосударственных пенсионных фондов, осуществляющих деятельность в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию, и правил согласования Кодексов профессиональной этики негосударственных пенсионных фондов, осуществляющих деятельность в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию, с Федеральной службой по финансовым рынкам // "Российская Бизнес-газета". N 28. 16.08.2005.

НПФ учреждаются *саморегулируемые организации* фондов, утверждающие обязательные стандарты деятельности и профессиональной этики. Здесь важно отметить следующее. П. 1 ст. 3 Федерального закона от 01.12.2007 N 315-ФЗ (ред. от 13.07.2015, с изм. от 29.12.2015) "О саморегулируемых организациях" ("Собрание законодательства РФ". 03.12.2007. N 49. Ст. 6076.) устанавливает, что действие данного закона не распространяется на саморегулируемые организации НПФ. Также и Законом об НПФ не регламентирован порядок приобретения статуса СРО НПФ, а функция по регистрации СРО НПФ не закреплена ни за одним уполномоченным федеральным органом. Как справедливо отмечено в Комментарий к законодательству Российской Федерации о пенсионных накоплениях (постатейный) / И.А. Алеева, Д.В. Алексеев, Н.А. Дегтярева и др.; отв. ред. Ю.В. Воронин, в настоящий момент можно говорить об отсутствии саморегулирование в сфере НПФ.

способностям эффективного управления имуществом организаций, в которых они работали прежде. Не позволительными считаются случаи доведения последних до банкротства или несостоятельности, а также увольнение по инициативе работодателя по основаниям, предусмотренным в пп. 7 и 7.1 ст. 81 Трудового Кодекса РФ¹⁴⁷. Определяя особую социальную значимость надлежащего управления НПФ, для этих лиц предусмотрели ряд квалификационных требований, наиболее важным из которых является наличие квалификационного аттестата специалиста финансового рынка по деятельности НПФ по пенсионному обеспечению и пенсионному страхованию. При этом кандидатуры на должность единоличного исполнительного органа, главного бухгалтера и контролёра обязательно согласовываются с Банком России.

Отдельное внимание должно уделяться организации независимого от исполнительных органов и подотчетного Совету директоров *внутреннего контроля в НПФ*.

Организационно-структурной особенностью НПФ является обязательное создание *попечительского совета* фонда, положение о котором утверждается Общим собранием акционеров фонда¹⁴⁸. Это коллегиальный совещательный орган, который предварительно рассматривает и выносит свои предложения Совету директоров (Наблюдательному совету) и Общему собранию акционеров по вопросам изменения Устава фонда, по его реорганизации или ликвидации, а также об изменении размера максимальной доли получаемых

¹⁴⁷7. совершения виновных действий работником, непосредственно обслуживающим денежные или товарные ценности, если эти действия дают основание для утраты доверия к нему со стороны работодателя;

7.1. непринятия работником мер по предотвращению или урегулированию конфликта интересов, стороной которого он является, непредставления или представления неполных или недостоверных сведений о своих доходах, расходах, об имуществе и обязательствах имущественного характера либо непредставления или представления заведомо неполных или недостоверных сведений о доходах, расходах, об имуществе и обязательствах имущественного характера своих супруга (супруги) и несовершеннолетних детей, открытия (наличия) счетов (вкладов), хранения наличных денежных средств и ценностей в иностранных банках, расположенных за пределами территории Российской Федерации, владения и (или) пользования иностранными финансовыми инструментами работником, его супругом (супругой) и несовершеннолетними детьми в случаях, предусмотренных настоящим Кодексом, другими федеральными законами, нормативными правовыми актами Президента Российской Федерации и Правительства Российской Федерации, если указанные действия дают основание для утраты доверия к работнику со стороны работодателя. "Трудовой кодекс Российской Федерации" от 30.12.2001 N 197-ФЗ (ред. от 30.12.2015) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.07.2016) // "Собрание законодательства РФ". 07.01.2002. N 1 (ч. 1) Ст. 3.

¹⁴⁸ Закон о НПФ.

при размещении средств, направляемой в состав собственных средств фонда, причем по последнему пункту решение Общего собрания акционеров может быть принято только по предложению совета. Предусматривается гарантия участия акционеров, вкладчиков и застрахованных лиц в пропорции не менее трех четвертей от общего числа голосов всех членов попечительского совета. Деятельность совета осуществляется на безвозмездной основе.

Так же как и для АИФ установлен *10% порог прямого или косвенного приобретения акций фонда*. В случае с АИФ необходимо уведомлять Банк России, для НПФ необходимо получить предварительное согласие. Сделки, направленные на приобретения такого количества акций, а также на установления контроля над акционером фонда всегда требуют последующего одобрения Банком России, который проверяет не только соответствие требованиям деловой репутации, но и оценивает его финансовое состояние¹⁴⁹. Помимо Банка России, контролирующим описанные сделки органом выступает Федеральная антимонопольная служба, у которой необходимо получить предварительное согласие на совершение сделки¹⁵⁰.

Аналогично с АИФ, НПФ получает лицензию на осуществление деятельности по пенсионному обеспечению и пенсионному страхованию от Банка России без срока действия при соблюдении указанных выше требований.

Свою деятельность НПФ осуществляют на основании *Правил фонда*, которые определяют условия и порядок исполнения фондом своих обязательств. Данный документ подлежит государственной регистрации в Банке России¹⁵¹, наряду с инвестиционной декларацией, и является

¹⁴⁹ Данный процесс регулируется "Положением о требованиях к финансовому состоянию приобретателя акций негосударственного пенсионного фонда или лица, устанавливающего прямо или косвенно (через третьих лиц) контроль в отношении акционера негосударственного пенсионного фонда, владеющего более чем 10 процентами его акций, о порядке оценки финансового состояния и об основаниях для признания финансового состояния указанных лиц неудовлетворительным" (утв. Банком России 29.06.2015 N 475-П) (Зарегистрировано в Минюсте России 10.08.2015 N 38437) // "Вестник Банка России". N. 69. 20.08.2015.

¹⁵⁰ См.: Федеральный закон от 26.07.2006 N 135-ФЗ (ред. от 05.10.2015) "О защите конкуренции" (с изм. и доп., вступ. в силу с 10.01.2016) // "Собрание законодательства РФ". 31.07.2006. N 31 (1 ч.). Ст. 3434.

¹⁵¹ Гл. 8 Инструкции Банка России от 29.06.2015 N 164-И "О порядке принятия Банком России решения о государственной регистрации негосударственных пенсионных фондов, о предоставлении или о переоформлении лицензии негосударственных пенсионных фондов, порядке ведения реестра лицензий

необходимым условием регистрации самого НПФ. Для каждого из направлений деятельности фонда принимаются соответствующие Правила: *пенсионные правила фонда и страховые правила фонда*.

Рассмотрим первые из них. Они предусматривают условия и порядок исполнения обязательств фонда *по пенсионным договорам*, и соответственно содержат перечень пенсионных схем¹⁵², размер пенсионных взносов, порядок формирования пенсионных резервов, положение об условиях и порядке размещения средств последних, перечень пенсионных оснований, порядок назначения и выплаты негосударственных пенсий и другие, предусмотренные п. 2 ст. 9 Закона о НПФ. Банк России разрабатывает Типовые правила досрочного негосударственного пенсионного обеспечения.

Страховые правила связаны с обязательствами *по договорам об обязательном пенсионном страховании*. В первую очередь предусматриваются условия таких договоров, а также договоров о ДУ и договоров об оказании услуг специализированного депозитария, так как НПФ осуществляет управление переданными Пенсионным фондом РФ средствами. Далее устанавливается порядок ведения пенсионных счетов накопительной пенсии, порядок формирования средств пенсионных накоплений, порядок их инвестирования, пенсионные основания, а также порядок назначения, выплаты и доставки застрахованному лицу (или его правопреемникам) накопительной пенсии¹⁵³. Страховые правила подлежат государственной регистрации и утверждаются Банком России¹⁵⁴. Говоря о *пенсионных основаниях*, они определяются датой заключения пенсионного договора и договора об обязательном пенсионном страховании. Перечень

негосударственных пенсионных фондов, порядке регистрации правил (изменений в правила) негосударственных пенсионных фондов" (Зарегистрировано в Минюсте России 20.08.2015 N 38621) // "Вестник Банка России". N. 113. 10.12.2015.

¹⁵²Требования к пенсионным схемам негосударственного пенсионного обеспечения устанавливаются Постановлением Правительства РФ от 13.12.1999 N 1385 "Об утверждении Требований к пенсионным схемам негосударственных пенсионных фондов, применяемым для негосударственного пенсионного обеспечения населения" // "Собрание законодательства РФ".20.12.1999. N. 51. Ст. 6353.

¹⁵³Закон о НПФ.

¹⁵⁴См.: Приказ Минздравсоцразвития России от 26.08.2010 N 731н (ред. от 15.05.2012) "Об утверждении Типовых страховых правил негосударственного пенсионного фонда" (Зарегистрировано в Минюсте России 26.11.2010 N 19049) // "Российская газета". N 277. 08.12.2010.

был установлен главой второй Федерального закона от 17.12.2001 N 173-ФЗ (ред. от 28.12.2013, с изм. от 19.11.2015) "О трудовых пенсиях в Российской Федерации"¹⁵⁵, который с 1 января 2015 года не применяется, поэтому данный вопрос остается открытым.

Основой деятельности по негосударственному пенсионному обеспечению служит *пенсионный договор*. При построении отношений между вкладчиком и НПФ можно выделить две модели¹⁵⁶:

- разрабатывается договор с индивидуальной пенсионной схемой и заключается путем присоединения к условиям;
- типовые пенсионные схемы утверждаются НПФ, и вкладчик выбирает наиболее подходящую из них. Такой договор представляет собой согласие вкладчика с положениями Правил НПФ и рассматривается как договор присоединения¹⁵⁷. Условия пенсионного договора предусматривают права и обязанности вкладчиков¹⁵⁸, участников и застрахованных лиц.

Имущественную основу деятельности НПФ составляют три категории средств:

- пенсионные резервы;
- пенсионные накопления;
- собственные средства фонда.

¹⁵⁵Федеральный закон от 17.12.2001 N 173-ФЗ (ред. от 28.12.2013, с изм. от 19.11.2015) "О трудовых пенсиях в Российской Федерации" // "Собрание законодательства РФ". 24.12.2001. N 52 (1 ч.). Ст. 4920.

¹⁵⁶Более подробно о юридической характеристике пенсионных договоров см. ст. 12 Закона о НПФ и Пермяков О.В. Юридическая природа пенсионного договора // "Юрист". 2006. N 6. С. 53.

¹⁵⁷Комментарий к законодательству Российской Федерации о пенсионных накоплениях (постатейный) / И.А. Алеева, Д.В. Алексеев, Н.А. Дегтярева и др.; отв. ред. Ю.В. Воронин. М. Норма, 2015. С. 243.

¹⁵⁸Определения данных лиц содержатся в ст. 3 Закона о НПФ. Так, *вкладчиком* признается физическое или юридическое лицо, являющееся стороной пенсионного договора и уплачивающее пенсионные взносы в фонд; *участником* - физическое лицо, которому в соответствии с заключенным между вкладчиком и фондом пенсионным договором должны производиться или производятся выплаты негосударственной пенсии. Участник может выступать вкладчиком в свою пользу; *застрахованным лицом* - физическое лицо, заключившее договор об обязательном пенсионном страховании.

Отметим, что сложившейся судебной практикой определено, что «то обстоятельство, что согласно пенсионному договору вкладчик обязан определять состав участников, не означает, что именно эти лица будут обладать правом предъявить требования к фонду о выплате сумм дополнительного пенсионного обеспечения, так как возникновение у работников права требования к фонду связано с наступлением установленных пенсионным договором событий - пенсионных оснований, то есть до наступления пенсионных оснований не представляется возможным персонифицировать пенсионные взносы» (Постановление ФАС Московского округа от 01.06.2006 N КА-А40/4888-06 по делу N А40-38078/05-109-222).

Как было обозначено ранее, НПФ осуществляют два основных направления деятельности. Для обеспечения своей платежеспособности по обязательствам перед участниками фонда формируются *пенсионные резервы*, перед застрахованными лицами – *пенсионные накопления*. Пенсионные резервы, в свою очередь, включают в себя *резервы покрытия пенсионных обязательств* и *страховой резерв*. Согласно п. 4.1 ст. 18 Закона о НПФ в состав пенсионных накоплений входят средства *выплатного резерва*¹⁵⁹ и средства *пенсионных накоплений*¹⁶⁰. Определяющим является тот факт, что указанные средства не могут быть использованы для исполнения обязательств между участниками отношений по негосударственному пенсионному обеспечению и обязательному пенсионному страхованию. Исходя из природы института НПФ, пенсионные резервы и пенсионные накопления являются «объектом», с которым фонд осуществляет конкретные действия, которые по своему характеру составляют предпринимательскую деятельность, а именно:

- аккумулирует пенсионные взносы и средства пенсионных накоплений;
- формирует пенсионные резервы, организует размещение средств пенсионных резервов и размещает пенсионные резервы;
- организует инвестирование средств пенсионных накоплений¹⁶¹.

Ввиду особой значимости НПФ для инвесторов и государства, законодатель предусмотрел для них ряд *гарантийных процедур по исполнению обязательств*¹⁶². Кратко перечислим их:

- создание страхового резерва¹⁶³, подлежащего обособленному учету;
- создание резерва по обязательному пенсионному страхованию¹⁶⁴;

¹⁵⁹Формируется фондом в целях финансового обеспечения выплат *накопительной пенсии*.

¹⁶⁰Формируются в пользу застрахованных лиц, которым назначена *срочная пенсионная выплата*.

¹⁶¹Закон о НПФ.

¹⁶²Закон о НПФ.

¹⁶³*Нормативный размер* страхового резерва устанавливается Приказом ФСФР РФ от 18.03.2008 N 08-11/пз-н (ред. от 23.09.2008) "Об утверждении Положения о страховом резерве негосударственного пенсионного фонда" (Зарегистрировано в Минюсте РФ 09.04.2008 N 11508) // "Российская газета". N 82. 16.04.2008.

Порядок размещения его средств - Постановлением Правительства РФ от 01.02.2007 N 63 (ред. от 26.08.2013) "Об утверждении Правил размещения средств пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов и контроля за их размещением" // "Собрание законодательства РФ". 05.02.2007. N 6. Ст. 769.

- ограничение на объявление о выплате дивидендов в течение пяти лет со дня государственной регистрации НПФ;
- ежегодное актуарное оценивание¹⁶⁵ деятельности фонда по итогам финансового года;
- ежегодный аудит¹⁶⁶ отчетности по итогам финансового года;
- возможность создавать объединенные гарантийные фонды на добровольной основе, а также участвовать в обществах взаимного страхования. К тому же НПФ может быть участником системы гарантирования прав застрахованных лиц¹⁶⁷.

В дополнение к гарантиям, обозначенным выше, глава шестая Закона о НПФ посвящена *принципам размещения и инвестирования средств фонда*¹⁶⁸, среди которых названы обеспечение сохранности этих средств, информационной открытости и прозрачности процесса размещения и инвестирования, а также профессионального управления инвестиционным процессом.

¹⁶⁴Порядок формирования резерва урегулирован Указанием Банка России от 07.10.2014 N 3416-У "Об установлении дополнительных требований к порядку формирования резерва негосударственного пенсионного фонда по обязательному пенсионному страхованию, ставок ежегодных отчислений в резерв негосударственного пенсионного фонда по обязательному пенсионному страхованию, а также ставок гарантийных взносов в фонд гарантирования пенсионных накоплений" (Зарегистрировано в Минюсте России 11.11.2014 N 34635) // "Вестник Банка России". N 104. 19.11.2014.

Обязанности по использованию резерва - Федеральным законом от 28.12.2013 N 422-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О гарантировании прав застрахованных лиц в системе обязательного пенсионного страхования Российской Федерации при формировании и инвестировании средств пенсионных накоплений, установлении и осуществлении выплат за счет средств пенсионных накоплений" (далее – Закон о гарантировании прав застрахованных лиц) // "Российская газета". N 295. 30.12.2013.

¹⁶⁵Осуществляется в соответствии с Федеральным законом от 02.11.2013 N 293-ФЗ (ред. от 13.07.2015) "Об актуарной деятельности в Российской Федерации" // "Собрание законодательства РФ". 04.11.2013. N 44. Ст. 5632. и Постановлением Правительства РФ от 04.02.2009 N 95 "О порядке проведения актуарного оценивания деятельности негосударственных пенсионных фондов по негосударственному пенсионному обеспечению" // "Собрание законодательства РФ". 16.02.2009. N 7. Ст. 844.

¹⁶⁶См.: Федеральный закон от 30.12.2008 N 307-ФЗ (ред. от 01.12.2014) "Об аудиторской деятельности" (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.08.2015) // "Собрание законодательства РФ". 05.01.2009. N 1. Ст. 15.

¹⁶⁷Закон о гарантировании прав застрахованных лиц.

¹⁶⁸Определением Конституционного Суда РФ от 17.07.2012 N 1479-О жалоба заявителя оставлена без рассмотрения. По мнению ЗАО «Управляющая компания» «Тройка Диалог», положения ст. 24 и ст. 25 Закона о НПФ должны быть признаны неконституционными как «искажающие сущность отношений по управлению ценными бумагами».

Для НПФ законодательно устанавливается закрытый перечень *разрешенных объектов инвестирования*, а также ряд ограничений, который дополнен Банком России¹⁶⁹.

Регулирование управления и инвестирования средств НПФ также дополняется актами органов исполнительной власти РФ¹⁷⁰.

При желании приобрести дополнительную правоспособность по осуществлению страховой деятельности в качестве *страховщика по обязательному пенсионному страхованию* фонды должны соответствовать дополнительным требованиям квалификационного¹⁷¹, финансового характера¹⁷², а также требованиям об отсутствии актуарного дефицита¹⁷³ и наличии высокой профессиональной репутации¹⁷⁴ и пройти регистрационную процедуру¹⁷⁵. На основании положений ст. 32 Федерального закона от

¹⁶⁹См.: "Положение об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений негосударственного пенсионного фонда, осуществляющего обязательное пенсионное страхование, дополнительных требований к кредитным организациям, в которых размещаются средства пенсионных накоплений и накопления для жилищного обеспечения военнослужащих, а также дополнительных требований, которые управляющие компании обязаны соблюдать в период действия договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений" (утв. Банком России 25.12.2014 N 451-П) (ред. от 24.06.2015) (Зарегистрировано в Минюсте России 23.01.2015 N 35661) // "Вестник Банка России". N 6. 29.01.2015.

¹⁷⁰См.: Закон о НПФ и Постановление Правительства РФ от 01.02.2007 N 63 (ред. от 26.08.2013) "Об утверждении Правил размещения средств пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов и контроля за их размещением" // «Собрание законодательства РФ». 05.02.2007. N 6. Ст. 769.

Приказ Инспекции негосударственных пенсионных фондов при Минтруде РФ от 27.12.1999 N 134 "Об утверждении Условий договора о размещении пенсионных резервов". "Пенсия". N 1. 2000.

Приказ ФСФР России от 06.07.2010 N 10-44/пз-н (ред. от 08.08.2013) "Об утверждении типовых форм договора об оказании специализированным депозитарием услуг негосударственному пенсионному фонду, осуществляющему деятельность в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию, договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений между негосударственным пенсионным фондом, осуществляющим деятельность в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию, и управляющей компанией и договора об оказании специализированным депозитарием услуг управляющей компании, осуществляющей доверительное управление средствами пенсионных накоплений негосударственного пенсионного фонда, осуществляющего деятельность в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию" (Зарегистрировано в Минюсте России 12.08.2010 N 18139) // "Российская газета". N 192. 27.08.2010.

¹⁷¹Требования о наличии опыта работы по осуществлению негосударственного пенсионного обеспечения в течение не менее двух последних лет и о наличии опыта одновременного ведения не менее 20 тыс. именных пенсионных счетов с 1 июля 2009 г.

¹⁷²Размер собственных средств должен составлять не менее чем 150 млн. руб., уставный капитал - в размере не менее чем 120 млн. руб.

¹⁷³По результатам актуарного оценивания в течение не менее последних двух лет деятельности.

¹⁷⁴Не иметь фактов введения запрета на проведение всех или части операций в течение не менее двух последних лет деятельности.

¹⁷⁵Инструкция Банка России от 29.06.2015 N 164-И "О порядке принятия Банком России решения о государственной регистрации негосударственных пенсионных фондов, о предоставлении или о переоформлении лицензии негосударственных пенсионных фондов, порядке ведения реестра лицензий негосударственных пенсионных фондов, порядке регистрации правил (изменений в правила)

15.12.2001 N 167-ФЗ "Об обязательном пенсионном страховании в Российской Федерации" (далее – Закон об обязательном пенсионном страховании)¹⁷⁶ право на занятие указанной деятельностью, обусловленное правом застрахованных лиц переводить средства пенсионных накоплений в НПФ, возникло с 1 января 2004г.

Помимо общих обязанностей фонда, предусмотренных в ст. 14 Закона о НПФ, ст. 36.2 этого же Закона возлагает на НПФ дополнительные, которые во многом отражают обязанности Пенсионного фонда РФ¹⁷⁷. В частности, уведомление Банка России и ПФР о новых заключаемых договорах обязательного пенсионного страхования, поэтому фактически составляется три экземпляра документов¹⁷⁸. Обязательным является также отражение на индивидуальных лицевых счетах застрахованных лиц результатов инвестирования по состоянию на 31 декабря каждого года, не позднее 31 марта следующего года. Подробно данный вид деятельности НПФ урегулирован Законом о НПФ, Законом об инвестировании средств для финансирования накопительной пенсии, Законом о гарантировании прав застрахованных лиц, Законом об обязательном пенсионном страховании и другими, связанными с ними нормативными и ненормативными актами.

Одним из оснований ликвидации фонда является *аннулирование лицензии*. Помимо обстоятельств, обуславливающих наступление таких негативных последствий и общих для АИФ и НПФ, ст. 7. 2 Закона о НПФ установлены следующие:

- нарушение требований по распоряжению средствами фонда, не относящихся к категории собственных, или самостоятельное их размещение в объекты, не предназначенные для самостоятельного размещения;

негосударственных пенсионных фондов" (Зарегистрировано в Минюсте России 20.08.2015 N 38621) // "Вестник Банка России". N 113. 10.12.2015.

¹⁷⁶Федеральный закон от 15.12.2001 N 167-ФЗ (ред. от 14.12.2015) "Об обязательном пенсионном страховании в Российской Федерации" // «Собрание законодательства РФ». 17.12.2001. N 51. Ст. 4832.

¹⁷⁷Закон об инвестировании средств для финансирования накопительной пенсии.

¹⁷⁸Комментарий к законодательству Российской Федерации о пенсионных накоплениях (постатейный) / И.А. Алеева, Д.В. Алексеев, Н.А. Дегтярева и др.; отв. ред. Ю.В. Воронин. М. Норма, 2015. С. 326.

- осуществление торговой, производственной и иной деятельности, выходящей за рамки исключительной правоспособности НПФ;

- не осуществление реорганизации в АО фондом, осуществляющим деятельность по обязательному пенсионному страхованию, до 1 января 2016 (для НПФ, не имеющих специальную лицензию, срок установлен до 1 января 2018).

- не осуществление специальной деятельности в течение более полутора лет с момента государственной регистрации или прекращение всех пенсионных договоров и договоров об обязательном пенсионном страховании.

Заявление НПФ об отказе от лицензии, а также признание его банкротом и открытие конкурсного производства, аналогично с регулированием АИФ, также является основанием для аннулирования.

Добровольная ликвидация фонда при удовлетворении заявления об отказе от лицензии возможна только в случае прекращения все обязательств из пенсионных договоров и договоров об обязательном пенсионном страховании¹⁷⁹. В этом случае Общее собрание акционеров фонда обязано принять решение о ликвидации НПФ и уведомить Банк России в течение трех месяцев. В противном случае Банк России может обратиться в арбитражный суд о принудительной ликвидации НПФ и назначении ликвидатора.

Рассмотрим особенности *принудительной ликвидации* НПФ. При аннулировании лицензии Банком России назначается временная администрация, при этом функции по принятию мер по предупреждению несостоятельности (банкротства) фонда, разработке мер по восстановлению его платежеспособности, организации и контролю их реализации, а также по проведению анализа финансового состояния фонда¹⁸⁰, предусмотренного Законом о несостоятельности (банкротстве), ею не осуществляются. Банк

¹⁷⁹Закон о НПФ.

¹⁸⁰См.: ст. 183.13 Закона о несостоятельности (банкротстве).

России обращается в суд с заявлением о принудительной ликвидации фонда. Процессуальные особенности установлены в ст. 33.2 Закона об НПФ, а именно:

- предварительное судебное заседание не проводится;
- решение о принудительной ликвидации вступает в законную силу со дня его принятия;

- принудительная ликвидация НПФ проводится аналогично конкурсному производству при признании организации банкротом с определенной спецификой. Так, ликвидатором является Агентство по страхованию вкладов, и предусматриваются сжатые сроки процедуры. Для НПФ, осуществляющих деятельность по обязательному пенсионному страхованию, очередность удовлетворения требований кредиторов устанавливается ст. 187.11-1 Закона о несостоятельности (банкротстве). Если фонд не является участником системы гарантирования прав застрахованных лиц, кредитором первой очереди выступит Банк России с требованиями, приобретенными в результате перечисления им средств в ПФР. Затем удовлетворяются требования других кредиторов НПФ. Фонд несет имущественную ответственность перед кредиторами в случае недостаточности средств пенсионных накоплений.

Ликвидация фонда должна быть осуществлена в течение трех лет со дня принятия решения, однако срок может быть продлен.

Таким образом, негосударственные пенсионные фонды выступают нетипичными институциональными инвесторами. Основная цель их деятельности заключается не в аккумулировании и вложение средств индивидуальных инвесторов для дальнейшего получения дохода, а в сохранении и защите от инфляции и иных негативных изменений средств стареющего населения. В отличие от других институциональных инвесторов, негосударственные пенсионные фонды реализуют достаточно консервативную инвестиционную политику. Так, законодательно существенным образом ограничен перечень объектов

для инвестирования: они должны обладать признаками высокой надежности, высокая доходность уходит на второй план. Кроме того, приоритетными сферами для инвестирования выступает государственный сектор экономики, в частности государственные облигации, а также связанные с ним крупномасштабные проекты. Деятельность негосударственных пенсионных фондов является актуальной в долгосрочной перспективе, а сами институциональные инвесторы представляют большой интерес в рамках государственно-частного партнерства, поскольку проекты реализуются на долгосрочной основе. Не обладая целевыми признаками, присущими описанным выше институциональным инвесторам, негосударственные пенсионные фонды, тем не менее, являются перспективным инструментом коллективного инвестирования и могут быть частично признаны также институциональными инвесторами.

Заключение

Инвестиционная деятельность, в том числе через институциональных инвесторов, в России в настоящий момент находится в центре внимания как ученых, так и законодателя, поскольку в сложившихся политико-экономических условиях необходимо привлекать инвестиции на осуществления важных государственных проектов у населения страны, а также иных отечественных инвесторов. Институциональные инвесторы являются теми профессиональными участниками финансового рынка, которые позволяют аккумулировать значительные инвестиционные средства с целью их дальнейшего вложения, как на рынке ценных бумаг, так и в иных формах инвестиционной деятельности.

Несмотря на то, что определение инвестиционной деятельности официально дано в законодательстве РФ, в доктрине до сих пор этот вопрос остается дискуссионным. Подобные споры порождают вопрос о том, кого именно можно считать инвестором: субъекта предпринимательской деятельности или любого гражданина, осуществляющего инвестиции.

На рынке инвестиций необходима защита и обеспечение прав граждан, выступающих участниками рынка ценных бумаг, где им противопоставляются профессиональные участники, к деятельности которых законодатель выдвигает ряд дополнительных требований. Полагаем, что физические лица могут выступать в качестве инвесторов и их деятельность так же может быть признана инвестированием, но не будет являться предпринимательской.

Институциональные инвесторы являются важными субъектами рынка инвестиций. Несомненно, что привлечение финансовых средств граждан для экономики имеет большое значение, однако не менее важно аккумулировать и инвестировать их грамотно. Достижение этих целей является определяющей задачей деятельности институциональных инвесторов, осуществляющих инвестирование заемных и привлеченных средств.

В российском законодательстве наряду с институциональными инвесторами, существуют такие категории как коллективные инвесторы и квалифицированные инвесторы. Первые из них могут аккумулировать не только заемные и привлеченные средства, а прежде всего свои собственные, что качественно отличает их от институциональных инвесторов, которые собственниками инвестируемых средств, зачастую, не являются (исключение АИФы). Коллективные инвесторы могут осуществлять свою деятельность как в корпоративной форме, путем создания специальных юридических лиц для достижения определенных целей (например, специализированные общества), так и посредством договора простого товарищества или инвестиционного товарищества. При этом такой признак как профессионализм осуществляемой деятельности присущ институциональным инвесторам, но не обязательно коллективным. В этой связи не все коллективные инвесторы должны получать лицензию, тогда как для институциональных инвесторов это обязательно.

Для целей защиты непрофессиональных участников рынка ценных бумаг законодательно вводится категория квалифицированных инвесторов, обозначающая инвесторов-профессионалов, к которой, помимо институциональных инвесторов, отнесены кредитные, страховые, клиринговые организации, Банк России и иные участники, не включенные в перечень, но фактически подпадающие под критерии и заявившие о желании быть признанными квалифицированными инвесторами. Данная категория описывает лишь профессиональных субъектов рынка ценных бумаг. Институциональные инвесторы осуществляют исключительно аккумулирование денежных средств инвесторов и их вложение, в то время как иные квалифицированные инвесторы осуществляют не только инвестиционную, но и страховую, клиринговую, брокерскую деятельность, деятельность в сфере кредитования, банковских операций, услуг и иную.

Относительно сложившегося понимания инвесторов, следует выделить два направления. Первое из них стоит на позиции, что инвестором может

выступать исключительно собственник инвестируемых средств. Как было обозначено выше, данный подход является ошибочным. Второе исходит из смысла актуального законодательства и заключается в том, что институциональные инвесторы, несмотря на то, что они в большинстве случаев собственниками не являются, все же должны быть признаны инвесторами.

На основе анализа российского и зарубежного опыта можно сделать вывод о том, акционерные инвестиционные фонды не получили достаточное распространение в России. Помимо действия инвестиционного законодательства данные институциональные инвесторы, обладая корпоративной формой, подпадают под регулирования законодательства об акционерных обществах, что накладывает дополнительные ограничения на участников и существенно снижает интерес в осуществлении инвестирования таким образом. Аналогами инвестиционных фондов за рубежом выступают mutual funds, которые могут также иметь корпоративную природу. Однако наиболее распространенной формой является модель, при которой инвесторы не образуют юридическое лицо и заключают договор доверительного управления созданным фондом с доверительным управляющим.

В России широкое распространение получила контрактная модель институциональных инвесторов - паевые инвестиционные фонды, которые могут быть сформированы по различным типам, например, фонды прямых инвестиций, фонды высоко рискованных (венчурных) инвестиций, фонды смешанных инвестиций, ипотечные фонды, хедж-фонды, фонды недвижимости и множество других. В свете чего спектр возможностей для инвестирования различными способами при помощи данной конструкции гораздо шире. Процесс инвестирования осуществляет управляющая компания паевого инвестиционного фонда, которая является юридическим лицом, учреждаемым в форме акционерного общества. На настоящий момент управляющие компании связаны требованиями законодательства об

акционерных обществах, об инвестиционной деятельности, о рынке ценных бумаг, поскольку выступают квалифицированными инвесторами. Несмотря на то, что помимо инвестиционной декларации управляющие обязаны действовать в соответствии с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом, являющимися по природе договором присоединения, пайщики не имеют возможности контролировать их деятельность на достаточно высоком уровне, что является упущением в регулировании складывающихся отношений, как показывает зарубежный опыт.

Нетипичными институциональными инвесторами выступают негосударственные пенсионные фонды. Основная цель их деятельности заключается не в аккумулировании и вложении средств индивидуальных инвесторов для дальнейшего получения дохода, а в сохранении и защите от инфляции и иных негативных изменений средств стареющего населения. В отличие от других институциональных инвесторов, негосударственные пенсионные фонды реализуют достаточно консервативную инвестиционную политику. Так, законодательно существенным образом ограничен перечень объектов для инвестирования: они должны обладать признаками высокой надежности, высокая доходность уходит на второй план. Кроме того, приоритетными сферами для инвестирования выступает государственный сектор экономики, в частности государственные облигации, а также связанные с ним крупномасштабные проекты. Деятельность негосударственных пенсионных фондов является актуальной в долгосрочной перспективе, а сами институциональные инвесторы представляют большой интерес в рамках государственно-частного партнерства, поскольку проекты реализуются на долгосрочной основе. Не обладая целевыми признаками, присущими описанным выше институциональным инвесторам, негосударственные пенсионные фонды, тем не менее, являются перспективным инструментом коллективного инвестирования и могут быть частично признаны также институциональными инвесторами.

Библиография

Научная и учебная литература:

1. Christy G., Clender J. Introduction to Investment. Finance, 1983.
2. Steinberg Marc I. Securities Regulation. Second Edition. Times Mirror Books.
3. Wallace Wen Yeu Wang, Corporate Versus Contractual Mutual Funds: An Evaluation of Structure and Governance, 69 WASH. L. REV. 927, 957 (1994).
4. Warburton, A. Joseph, Should Mutual Funds Be Corporations? A Legal & Econometric Analysis (July 3, 2008). Journal of Corporation Law, Vol. 33, No. 3, 2008. <http://ssrn.com/abstract=1155243> (Дата обращения 20.03.2016).
5. Wymmeerch E. International Securities Regulation Laws and Commentary. Oceana Publications Inc., 1997. b. 2. Belgian.
6. Абеляев А.В. Правовое регулирование и особенности налогообложения паевых инвестиционных фондов // Закон и право. 2004. N 12.
7. Антипова О.М. Правовое регулирование инвестиционной деятельности (анализ теоретических и практических проблем). М. Волтерс Клувер. 2007.
8. Балабанов И.Т. Риск-менеджмент. М.: Финансы и статистика, 1996.
9. Батлер У.Э., Гаши-Батлер М.Е. Корпорации и ценные бумаги по праву России и США. М. Зерцало. 1997.
10. Бевзенко Р.С. Борьба за залог: третий этап реформы залогового права России // Вестник гражданского права. 2015. N 2.
11. Белицкая А. В., Лаутс Е. Б. Инвестирование и кредитование: сравнительно-правовой анализ // Законодательство. 2012. N4.
12. Белицкая А.В. Понятие и правовые основы проектного финансирования // Юрист. 2015. N 11.
13. Белов В.А. Ценные бумаги в российском гражданском праве: Учеб. пособие по спец. курсу. 2-е изд., перераб. и доп.: В 2 т. Т. II. М. 2007.

14. Белых В.С. Правовое регулирование предпринимательской деятельности в России. М. Проспект. 2005.
15. Богатырев А.Г. Правовое регулирование инвестиционных отношений в Российской Федерации. М. 1998.
16. Богатырев А.Г. Проблема соотношения источников в современном международном инвестиционном праве // Современный юрист. 2012. N 1.
17. Богуславский М.М. Иностранные инвестиции: правовое регулирование. М. Изд-во БЕК. 1996.
18. Бублик В.А. Гражданско-правовое регулирование внешнеэкономической деятельности в РФ: проблемы теории, законодательства и правоприменения. Ек. 1999.
19. Веселкова Е.Е. К вопросу об акционерных инвестиционных фондах // Адвокат. 2012. N 11.
20. Вознесенская Н.Н. Современное понятие "иностранные инвестиции" // Закон. 2012. N 5.
21. Габов А.В. Теория и практика реорганизации (правовой аспект). М. Статут. 2014.
22. Габов А.В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. М. Статут. 2011.
23. Гинатуллин А.Р. Паевые инвестиционные фонды как форма привлечения инвестиций // Право и экономика. 2001. N 6.
24. Гинатуллин А.Р. Развитие института коллективного инвестора // Журнал российского права. 2002. N 1.
25. Дедов Д.И. Конфликт интересов. М. 2004.
26. Договоры в предпринимательской деятельности / О.А. Беляева, В.В. Витрянский, К.Д. Гасников и др.; отв. ред. Е.А. Павлодский, Т.Л. Левшина. М. Статут. 2008.
27. Доронина Н.Г. Инвестиционное законодательство и модернизация экономики // Журнал российского права. 2011. N 1.

28. Доронина Н.Г., Семилютина Н.Г. Комментарий к Федеральному закону "Об инвестиционных фондах" (постатейный). М. Юстицинформ. 2003.
29. Доронина Н.Г., Семилютина Н.Г. Международное частное право и инвестиции: науч.-практ. исслед. М. Контракт, Волтерс Клувер. 2011.
30. Доронина Н.Г., Семилютина Н.Г. Обзор законодательства об иностранных инвестициях // Право и экономика. NN 3, 4, 2003.
31. Доронина Н.Г., Семилютина Н.Г. Правовые условия формирования благоприятного инвестиционного климата и информационной среды в Российской Федерации // Журнал российского права. 2012. N 10.
32. Доронина Н.Г., Семилютина Н.Г. Регулирование инвестиций как форма защиты экономических интересов государства // Журнал российского права. 2005. N 9.
33. Дутов И.С. Фонд как организационно-правовая форма некоммерческих организаций // Законы России: опыт, анализ, практика. 2010. N 2.
34. Ершова Е.А. Гудвилл бизнеса. М. Статут. 2013.
35. Ершова И.В. Лицензирование экономической деятельности в условиях интеграционных процессов // Предпринимательское право. 2014. N 1.
36. Зайцев О.Р. Договор доверительного управления паевым инвестиционным фондом. М. Статут. 2007.
37. Зайцев О.Р. Право общей собственности на паевой инвестиционный фонд // Журнал российского права. 2005. N 9.
38. Инвестиции: Учеб./Под ред. В.В. Ковалева, В.В. Иванова, В.А. Лялина. М. ТК Велби. Проспект. 2003.
39. Каминка А.И. Основы предпринимательского права. Пг., 1917.
40. Карелина С.А. Принципы правового регулирования отношений, возникающих в связи с несостоятельностью (банкротством) должника // Предпринимательское право. 2008. N 2.
41. Комментарий к законодательству Российской Федерации о пенсионных накоплениях (постатейный) / И.А. Алеева, Д.В. Алексеев, Н.А. Дегтярева

- и др.; отв. ред. Ю.В. Воронин. М. Норма, 2015 // Справочная поисковая система «КонсультантПлюс».
42. Комментарий к Федеральному закону от 29 ноября 2001 г. N 156-ФЗ "Об инвестиционных фондах" (постатейный) (Михалева Т.Н., Харитоновна Л.И.) (под ред. Н.В. Елизаровой) (Подготовлен для системы КонсультантПлюс, 2012) // Справочная поисковая система «КонсультантПлюс».
43. Коньков К.А. Правоспособность негосударственного пенсионного фонда // Социальное и пенсионное право. 2014. N 3.
44. Координация экономической деятельности в российском правовом пространстве: монография / К.М. Беликова, А.В. Габов, Д.А. Гаврилов и др.; отв. ред. М.А. Егорова. М. Юстицинформ. 2015.
45. Корпоративное право: учебник / Е.Г. Афанасьева, В.Ю. Бакшинская, Е.П. Губин и др.; отв. ред. И.С. Шиткина. 2-е изд., перераб. и доп. М. КНОРУС. 2015.
46. Лейба А. Будущее микрофинансовых организаций в России // ЭЖ-Юрист. 2014. N 40.
47. Лисица В.Н. Виды инвестиционных правоотношений // Цивилист. 2011. N 4.
48. Лисица В.Н. Инвестиционное право. М-во образования и науки РФ; Новосибирский нац. исслед. гос. ун-т. Новосибирск. 2015. Справочная поисковая система «КонсультантПлюс».
49. Лисица В.Н. О совершенствовании инвестиционного законодательства Российской Федерации в условиях модернизации и глобализации // Российская юстиция. 2012. N 6.
50. Лисица В.Н. Понятие и формы осуществления инвестиционной деятельности // Предпринимательское право. 2007. N 7.
51. Лисица В.Н. Правовое регулирование инвестиционных отношений: теория, законодательство и практика применения: монография; Рос. акад.

- наук, Ин-т философии и права СО РАН; М-во образования и науки РФ. Новосибирский гос. ун-т. Новосиб. 2011.
52. Лисица В.Н. Юридические признаки инвестиционной деятельности // Предпринимательское право. Приложение "Бизнес и право в России и за рубежом". 2013. N 1.
53. Любимов Ю.С. Правовое положение инвестиционных фондов // Труды по гражданскому праву: к 75-летию Ю.К. Толстого / Под ред. А.А. Иванова. М. ТК Велби. Изд-во "Проспект". 2003.
54. Майфат А.В. Гражданско-правовые конструкции инвестирования: монография. "Волтерс Клувер". 2006 г.
55. Майфат А.В. Инвестор: понятие, статус, деятельность // Современное право. 2005. N 10.
56. Макконнел К.Р., Брю С.Л. Экономик С. М. Бином. 1998.
57. Мамедов А.А. Государство и страхование // Государство и право. 2004. N 10.
58. Михайлов Е.В., Рожков Ю.В. Финансово-кредитные методы регулирования инвестиционных рынков. Л. 1991.
59. Мухаметшин Т.Ф. Инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов: обновленный взгляд на правовое содержание // Право и экономика. 2012. N 12.
60. Мухаметшин Т.Ф. Современная инфраструктура российского рынка ценных бумаг: научно-практический комментарий законодательства. М. Юстицинформ. 2014.
61. Настольная книга руководителя организации: правовые основы / отв. ред. И.С. Шиткина. М. Юстицинформ. 2015.
62. Опыхтина Е.Г. Преимущества коллективных инвестиций в недвижимость // Налоги (газета). 2007. N 14.
63. Отнюкова Г.Д. Правовое регулирование инвестиций и инвестиционной деятельности в условиях членства РФ в Таможенном союзе, ЕврАзЭС и ВТО // Право ВТО. 2014. N 1.

64. Отнюкова Г.Д. Совместная инвестиционная деятельность // Предпринимательское право. Приложение "Бизнес и право в России и за рубежом". 2012. N 2.
65. Пермяков О.В. Юридическая природа пенсионного договора // Юрист. 2006. N 6.
66. Пиксин Н., Оксюк Т. Правовой статус учредителей доверительного управления паевым инвестиционным фондом // Хозяйство и право. 2004. N 11.
67. Плющев М.В. Правовая природа паевого инвестиционного фонда и инвестиционного пая: Дис. ... канд. юрид. наук. Р-н-Д. 2005.С. 10 – 12.
68. Пономарева Е.Н. Правовая природа и сущность понятий «субъекты коллективного инвестирования» и «формы коллективного инвестирования» // Законодательство и экономика. 2008. N 2.
69. Попондопуло В.Ф. Инвестиционная деятельность: правовые формы осуществления, публичной организации и защиты // Юрист. 2013. N 19.
70. Попондопуло В.Ф. Формы осуществления предпринимательской деятельности на территории России // Предпринимательское право. 2005. N 4.
71. Предпринимательское право: Курс лекций / Под. ред. Н.И.Клейна. М. 1993.
72. Прокудин А.А. Финансово-правовое регулирование активов и пассивов инвестиционных фондов. Административное и финансовое право. Ежегодник Центра публично-правовых исследований. Том 2. М. АНО "Центр публично-правовых исследований". 2007.
73. Рогов А.С. Гражданско-правовое регулирование эмиссии акций: Автореф. дис. ...канд. юрид. наук. Ек. 2002.
74. Российское гражданское право: В 2 т. Общая часть. Вещное право. Наследственное право. Интеллектуальные права. Личные неимущественные права: Учебник" (том 1) (2-е издание, стереотипное) (отв. ред. Е.А. Суханов). М. Статут. 2011.

75. Российское предпринимательское право: учебник / Д.Г. Алексеева, В.К. Андреев, Л.В. Андреева и др.; отв. ред. И.В. Ершова, Г.Д. Отнюкова. М. Проспект. 2011.
76. Ротко С.В., Тимошенко Д.А. Паевой инвестиционный фонд и инвестиционный пай: некоторые проблемы правовой природы, вызванные рецепцией зарубежного права // Банковское право. 2008. N 3.
77. Свердлык Г.А. Гражданско-правовые способы сочетания общественных, коллективных и личных интересов: Учеб. пособ. Свердлов. Изд-во УрГУ. 1980.
78. Семилютина Н.Г. Инвестиции и рынок финансовых услуг: проблемы законодательного регулирования // Журнал российского права. 2003. N 2.
79. Соловьев В.Н. Право собственности на средства пенсионных накоплений, переданных в негосударственный пенсионный фонд // Юрист. 2009. N 2.
80. Степанов Д.И. "Постэмиссионные" ценные бумаги // Хозяйство и право. 2004. N 11.
81. Степанова Т.Г. Гражданско-правовой режим доверительного управления недвижимым имуществом: Дис. ... канд. юрид. наук. М. 2005.
82. Суханов Е.А. Сравнительное корпоративное право. М. Статут. 2014.
83. Татьянников В.А. Инвестиционные риски и эффективные фондовые рынки. Ек. Изд-во УрГУ. 2001.
84. Цепов Г.В. Инвестиции в строительство: проблемы гражданско-правового регулирования // Юрид. мир. 2001. N 7.
85. Шарп У.Ф., Александр Г.Д., Бейли Дж. Инвестиции/Пер. с англ. М. Инфра-М. 1997.

Нормативные правовые акты:

1. Securities Act. 1968.
2. The Investment Company Act. 1970.
3. Конституция Российской Федерации (принята всенародным голосованием 12.12.1993) (с учетом поправок, внесенных Законами РФ о поправках к

- Конституции РФ от 30.12.2008 N 6-ФКЗ, от 30.12.2008 N 7-ФКЗ, от 05.02.2014 N 2-ФКЗ, от 21.07.2014 N 11-ФКЗ) // "Собрание законодательства РФ". 04.08.2014. N 31. Ст. 4398.
4. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая)" от 30.11.1994 N 51-ФЗ (ред. от 30.12.2015) // "Собрание законодательства РФ".05.12.1994. N 32. Ст. 3301.
 5. Закон РСФСР от 26.06.1991 N 1488-1 (ред. от 19.07.2011) «Об инвестиционной деятельности в РСФСР» // "Ведомости СНД и ВС РСФСР". 18.07.1991. N 29. Ст. 1005.
 6. Федеральный закон от 01.12.2007 N 315-ФЗ (ред. от 13.07.2015, с изм. от 29.12.2015) "О саморегулируемых организациях" // "Собрание законодательства РФ". 03.12.2007. N 49. Ст. 6076.
 7. Федеральный закон от 05.03.1999 N 46-ФЗ (ред. от 23.07.2013) "О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг" // "Собрание законодательства РФ". 08.03.1999. N 10. Ст. 1163.
 8. Федеральный закон от 07.05.1998 N 75-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О негосударственных пенсионных фондах" (с изм. и доп., вступ. в силу с 09.02.2016) // "Собрание законодательства РФ". 11.05.1998. N 19. Ст. 2071.
 9. Федеральный закон от 09.07.1999 N 160-ФЗ (ред. от 05.05.2014) "Об иностранных инвестициях в Российской Федерации" // "Собрание законодательства РФ". 12.07.1999. N 28. Ст. 3493.
 - 10.Федеральный закон от 29.11.2001 N 156-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "Об инвестиционных фондах" // "Собрание законодательства РФ". 03.12.2001. N 49. Ст. 4562.
 - 11.Федеральный закон от 11.11.2003 N 152-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "Об ипотечных ценных бумагах" // "Собрание законодательства РФ". 17.11.2003. N 46 (ч. 2). Ст. 4448.
 - 12.Федеральный закон от 15.12.2001 N 167-ФЗ (ред. от 14.12.2015) "Об обязательном пенсионном страховании в Российской Федерации" // "Собрание законодательства РФ". 17.12.2001. N 51. Ст. 4832.

13. Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О рынке ценных бумаг" (с изм. и доп., вступ. в силу с 09.02.2016) // "Собрание законодательства РФ". 22.04.1996. N 17. Ст. 1918.
14. Федеральный закон от 24.07.2002 N 111-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "Об инвестировании средств для финансирования накопительной пенсии в Российской Федерации" (с изм. и доп., вступ. в силу с 10.01.2016) // "Собрание законодательства РФ". 29.07.2002. N 30. Ст. 3028.
15. Федеральный закон от 25.02.1999 N 39-ФЗ (ред. от 28.12.2013) "Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений" // "Собрание законодательства РФ". 01.03.1999. N 9. Ст. 1096.
16. Федеральный закон от 26.07.2006 N 135-ФЗ (ред. от 05.10.2015) "О защите конкуренции" (с изм. и доп., вступ. в силу с 10.01.2016) // "Собрание законодательства РФ". 31.07.2006. N 31 (1 ч.). Ст. 3434.
17. Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 29.06.2015, с изм. от 29.12.2015) "Об акционерных обществах" // "Собрание законодательства РФ". 01.01.1996. N 1. Ст. 1.
18. Федеральный закон от 30.12.2008 N 307-ФЗ (ред. от 01.12.2014) "Об аудиторской деятельности" (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.08.2015) // "Собрание законодательства РФ". 05.01.2009. N 1. Ст. 15.
19. Федеральный закона от 26.10.2002 N 127-ФЗ (ред. от 29.12.2015) "О несостоятельности (банкротстве)" (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.01.2016) // "Собрание законодательства РФ". 28.10.2002. N 43. Ст. 4190.
20. Федеральный закон от 02.11.2013 N 293-ФЗ (ред. от 13.07.2015) "Об актуарной деятельности в Российской Федерации" // "Собрание законодательства РФ". 04.11.2013. N 44. Ст. 5632.
21. Федеральный закон от 28.12.2013 N 422-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О гарантировании прав застрахованных лиц в системе обязательного пенсионного страхования Российской Федерации при формировании и инвестировании средств пенсионных накоплений, установлении и

- осуществлении выплат за счет средств пенсионных накоплений"
"Собрание законодательства РФ". 30.12.2013. N 52 (часть I). Ст. 6987.
22. Федеральный закон от 29.10.1998 N 164-ФЗ (ред. от 31.12.2014) "О финансовой аренде (лизинге)" // "Собрание законодательства РФ". 02.11.1998. N 44. Ст. 5394.
23. Постановление Правительства РФ от 01.02.2007 N 63 (ред. от 26.08.2013) "Об утверждении Правил размещения средств пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов и контроля за их размещением" // "Собрание законодательства РФ". 05.02.2007. N 6. Ст. 769.
24. Постановление Правительства РФ от 04.02.2009 N 95 "О порядке проведения актуарного оценивания деятельности негосударственных пенсионных фондов по негосударственному пенсионному обеспечению" // "Собрание законодательства РФ". 16.02.2009. N 7. Ст. 844.
25. Постановление Правительства РФ от 06.10.2008 N 744 "Об утверждении перечней документов, подтверждающих соблюдение лицензионных условий, представляемых соискателями лицензий для получения лицензий на осуществление видов деятельности, указанных в Федеральных законах "Об инвестиционных фондах" и "О негосударственных пенсионных фондах" // "Собрание законодательства РФ". 13.10.2008. N 41. Ст. 4683.
26. Постановление Правительства РФ от 13.12.1999 N 1385 "Об утверждении Требований к пенсионным схемам негосударственных пенсионных фондов, применяемым для негосударственного пенсионного обеспечения населения" // "Собрание законодательства РФ". 20.12.1999. N. 51. Ст. 6353.
27. Постановление Правительства РФ от 15.07.2013 N 600 "Об утверждении Типовых правил доверительного управления биржевым паевым инвестиционным фондом" // Официальный интернет-портал правовой информации <http://www.pravo.gov.ru>. 22.07.2013.
28. Постановление Правительства РФ от 18.09.2002 N 684 (ред. от 06.08.2013) "О Типовых правилах доверительного управления интервальным паевым

- инвестиционным фондом" // Официальный интернет-портал правовой информации <http://www.pravo.gov.ru>. 09.08.2013.
29. Постановление Правительства РФ от 25.07.2002 N 564 (ред. от 18.04.2013) "О Типовых правилах доверительного управления закрытым паевым инвестиционным фондом" // Официальный интернет-портал правовой информации <http://www.pravo.gov.ru>. 25.04.2013.
30. Постановление Правительства РФ от 27.08.2002 N 633 (ред. от 06.08.2013) "О Типовых правилах доверительного управления открытым паевым инвестиционным фондом" // Официальный интернет-портал правовой информации <http://www.pravo.gov.ru>. 09.08.2013.
31. Постановление Правительства РФ от 29.07.2005 N 465 "Об утверждении типового Кодекса профессиональной этики негосударственных пенсионных фондов, осуществляющих деятельность в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию, и правил согласования Кодексов профессиональной этики негосударственных пенсионных фондов, осуществляющих деятельность в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию, с Федеральной службой по финансовым рынкам" // "Российская Бизнес-газета". 16.08.2005. N 28.
32. Постановлением Правительства РФ от 01.02.2007 N 63 (ред. от 26.08.2013) "Об утверждении Правил размещения средств пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов и контроля за их размещением" // "Собрание законодательства РФ". 05.02.2007. N 6. Ст. 769.
33. Указ Президента РФ от 26.07.1995 N 765 "О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики Российской Федерации" // "Собрание законодательства РФ". 31.07.1995. N 31. Ст. 3097. Утратил силу в связи с изданием Указа Президента РФ от 06.06.2002 N 562 // "Собрание законодательства РФ" 10.06.2002. N 23. Ст. 2134.
34. Приказ Минздравсоцразвития России от 26.08.2010 N 731н (ред. от 15.05.2012) "Об утверждении Типовых страховых правил

- негосударственного пенсионного фонда" (Зарегистрировано в Минюсте России 26.11.2010 N 19049) // "Российская газета". N 277. 08.12.2010.
35. Инструкция N 63 "О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерском учете этих операций кредитными организациями Российской Федерации", утвержденной Приказом ЦБР от 2 июля 1997 г. N 02-287 // "Вестник Банка России". N 43. 08.07.1997.
36. Положение о требованиях к финансовому состоянию приобретателя акций негосударственного пенсионного фонда или лица, устанавливающего прямо или косвенно (через третьих лиц) контроль в отношении акционера негосударственного пенсионного фонда, владеющего более чем 10 процентами его акций, о порядке оценки финансового состояния и об основаниях для признания финансового состояния указанных лиц неудовлетворительным (утв. Банком России 29.06.2015 N 475-П) (Зарегистрировано в Минюсте России 10.08.2015 N 38437) // "Вестник Банка России". N. 69. 20.08.2015.
37. Положение об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений негосударственного пенсионного фонда, осуществляющего обязательное пенсионное страхование, дополнительных требований к кредитным организациям, в которых размещаются средства пенсионных накоплений и накопления для жилищного обеспечения военнослужащих, а также дополнительных требований, которые управляющие компании обязаны соблюдать в период действия договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений (утв. Банком России 25.12.2014 N 451-П) (ред. от 24.06.2015) (Зарегистрировано в Минюсте России 23.01.2015 N 35661) // "Вестник Банка России". N 6. 29.01.2015.
38. Приказ Инспекции негосударственных пенсионных фондов при Минтруде РФ от 27.12.1999 N 134 "Об утверждении Условий договора о размещении пенсионных резервов" // "Пенсия". N 1. 2000.

- 39.Приказ ФСФР РФ от 18.03.2008 N 08-11/пз-н (ред. от 23.09.2008) "Об утверждении Положения о страховом резерве негосударственного пенсионного фонда" (Зарегистрировано в Минюсте РФ 09.04.2008 N 11508) // "Российская газета". N 82. 16.04.2008.
- 40.Приказ ФСФР РФ от 09.12.2008 N 08-56/пз-н (ред. от 06.08.2009) "О передаче имущества в оплату инвестиционных паев закрытого паевого инвестиционного фонда и сроках формирования закрытого паевого инвестиционного фонда" (Зарегистрировано в Минюсте РФ 14.01.2009 N 13070) // "Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти". N 4. 26.01.2009.
- 41.Приказ ФСФР РФ от 13.08.2009 N 09-32/пз-н "Об утверждении требований к размеру и порядку расчета собственных средств акционерного инвестиционного фонда" (Зарегистрировано в Минюсте РФ 14.12.2009 N 15577) // "Российская газета". N 253. 30.12.2009.
- 42.Приказ ФСФР РФ от 23.10.2008 N 08-41/пз-н (ред. от 22.06.2010) "Об утверждении Положения о порядке расчета собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, товарных бирж и биржевых посредников, заключающих в биржевой торговле договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, базисным активом которых является биржевой товар" (Зарегистрировано в Минюсте РФ 04.02.2009 N 13265) // "Российская газета". N 25. 13.02.2009.
- 43.Приказ ФСФР РФ от 28.12.2010 N 10-79/пз-н (ред. от 31.05.2011) "Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов" (Зарегистрировано в Минюсте РФ 18.03.2011 N 20175) // "Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти". N 18. 02.05.2011.

44. Приказ ФСФР РФ от 28.12.2010 N 10-79/пз-н (ред. от 31.05.2011) "Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов" (Зарегистрировано в Минюсте РФ 18.03.2011 N 20175) // "Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти". N 18. 02.05.2011.
45. Приказ ФСФР России от 15.04.2008 N 08-17/пз-н (ред. от 24.04.2012) "Об учете прав на инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов" (Зарегистрировано в Минюсте России 25.06.2008 N 11888) // "Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти". N 31. 04.08.2008.
46. Приказ ФСФР России от 28.01.2010 N 10-4/пз-н (ред. от 16.05.2013) "Об утверждении Положения о специалистах финансового рынка" (Зарегистрировано в Минюсте России 06.05.2010 N 17130) // "Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти". N 21. 24.05.2010.
47. Приказ ФСФР России от 07.02.2008 N 08-5/пз-н (ред. от 30.07.2013) "Об утверждении Положения о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания владельцев инвестиционных паев закрытого паевого инвестиционного фонда" (Зарегистрировано в Минюсте России 05.03.2008 N 11297) // "Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти". N 16. 21.04.2008.
48. Приказ ФСФР России от 06.07.2010 N 10-44/пз-н (ред. от 08.08.2013) "Об утверждении типовых форм договора об оказании специализированным депозитарием услуг негосударственному пенсионному фонду, осуществляющему деятельность в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию, договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений между негосударственным пенсионным фондом, осуществляющим деятельность

в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию, и управляющей компанией и договора об оказании специализированным депозитарием услуг управляющей компании, осуществляющей доверительное управление средствами пенсионных накоплений негосударственного пенсионного фонда, осуществляющего деятельность в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию" (Зарегистрировано в Минюсте России 12.08.2010 N 18139) // "Российская газета". N 192. 27.08.2010.

49. Указание Банка России от 07.10.2014 N 3416-У "Об установлении дополнительных требований к порядку формирования резерва негосударственного пенсионного фонда по обязательному пенсионному страхованию, ставок ежегодных отчислений в резерв негосударственного пенсионного фонда по обязательному пенсионному страхованию, а также ставок гарантийных взносов в фонд гарантирования пенсионных накоплений" (Зарегистрировано в Минюсте России 11.11.2014 N 34635) // "Вестник Банка России". N 104. 19.11.2014.

50. Инструкция Банка России от 06.11.2014 N 157-И "О порядке регистрации правил доверительного управления паевым инвестиционным фондом и изменений и дополнений в них" (Зарегистрировано в Минюсте России 11.12.2014 N 35146) // "Вестник Банка России". N 112. 22.12.2014.

51. Инструкция Банка России от 29.06.2015 N 166-И "О порядке лицензирования акционерных инвестиционных фондов, управляющих компаний и специализированных депозитариев, порядке ведения реестра лицензий акционерных инвестиционных фондов, реестра лицензий управляющих компаний и реестра лицензий специализированных депозитариев, порядке уведомления Банка России об изменении сведений о должностных лицах акционерного инвестиционного фонда, управляющей компании и специализированного депозитария" (Зарегистрировано в Минюсте России 10.08.2015 N 38443) // "Вестник Банка России". N 113. 10.12.2015.

52. Инструкция Банка России от 29.06.2015 N 164-И "О порядке принятия Банком России решения о государственной регистрации негосударственных пенсионных фондов, о предоставлении или о переоформлении лицензии негосударственных пенсионных фондов, порядке ведения реестра лицензий негосударственных пенсионных фондов, порядке регистрации правил (изменений в правила) негосударственных пенсионных фондов" (Зарегистрировано в Минюсте России 20.08.2015 N 38621) // "Вестник Банка России". N. 113. 10.12.2015.

Судебные акты:

1. Определение Конституционного Суда РФ от 17.07.2012 N 1479 // Справочная поисковая система «КонсультантПлюс».
2. Определение Верховного Суда РФ от 16.02.2001 N 11-Г01-9 // Справочная поисковая система «КонсультантПлюс».
3. Постановление ФАС Московского округа от 01.06.2006 N КА-А40/4888-06 по делу N А40-38078/05-109-222 // Справочная поисковая система «КонсультантПлюс».
4. Постановление Первого арбитражного апелляционного суда от 26.04.2012 по делу N А43-20704/2011 // Справочная поисковая система «КонсультантПлюс».