

ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ В ЕВРОПЕЙСКОМ СОЮЗЕ И В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Н. А. Пожилова,

аспирант кафедры интеграционного и европейского права
Московский государственный юридический университет
имени О. Е. Кутафина (МГЮА), г. Москва

Аннотация: Статья посвящена некоторым базовым аспектам правового регулирования деятельности инвестиционных фондов в Европейском союзе, в том числе вопросу понимания правовой природы инвестиционного фонда как разновидности схем коллективного инвестирования, в сравнении с правом Российской Федерации.

Ключевые слова: инвестиционный фонд, схемы коллективного инвестирования, свобода передвижения капиталов, свобода передвижения услуг, единый внутренний рынок, финансовые услуги.

Abstract: The article is devoted to some basic aspects of the legal regulation of the activity of investment funds in the European Union, including the issue of understanding the legal nature of the investment fund as a form of collective investment schemes, in comparison with the law of the Russian Federation.

Key words: investment fund, collective investment schemes, free movement of capital and services, single internal market, financial services.

Ключевую роль в развитии современного финансового рынка играют различные схемы коллективного инвестирования, аккумулирующие денежные средства частных инвесторов для их последующего использования с целью извлечения прибыли. Приоритетное место при совершении операций подобного рода играют инвестиционные фонды, подход к правовому регулированию деятельности которых претерпевает в настоящий момент значительное реформирование.

Так, первые изменения в регулировании инвестиций наметились еще в начале 2015 года, после опубликования 18 февраля «Зеленой книги» по формированию союза рынков капитала (capital markets union). И уже через несколько месяцев, 30 сентября, Европейская комиссия одобрила «План действий»¹, включающий в себя около 20 мер по достижению поставленной цели, в числе которых поддержка субъектов малого и среднего предпринимательства (далее – МСП)².

Что касается существующего в настоящий момент подхода к пониманию правовой природы инвестиционного фонда, необходимо отметить, что Директива № 2004/39/ЕС Европейского парламента и Совета Европейского союза «О рынках финансовых»³ оперирует понятиями «инвестиционные услуги», не прибегая при этом к какому-либо толкованию и интерпретации, и «инвестиционная фирма», означаящим юридическое лицо, основной деятельностью которого является предоставление одной или нескольких

¹ Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and social committee and the Committee of the regions, Action Plan on Building a Capital Markets Union, Brussels, 30.09.2015 COM(2015) 468 final // European Commission. URL: http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/building-cmu-action-plan_en.pdf (дата обращения: 20.10.2018).

² Commission Recommendation of 6 May 2003 concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises // Official Journal. – 2003. – L 124. – P. 36–41 // EUR-Lex. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32003H0361> (дата обращения: 20.10.2018).

³ Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC // Official Journal. – 2004. – L 145. – P. 1–44.

инвестиционных услуг третьим сторонам и/или осуществление одного или нескольких видов инвестиционной деятельности на профессиональной основе.

В свою очередь, понятия «схемы коллективного инвестирования», или «предприятия по коллективному инвестированию» (в том смысле, как этот термин используется в источниках вторичного права ЕС, а именно в Директиве о предприятиях по коллективному инвестированию в обращающиеся ценные бумаги) подразумевает наиболее широкий смысл использования, для того чтобы подвести под действие актов вторичного права все возможные формы осуществления инвестиционной деятельности, реализации свободы передвижения капиталов в рамках ЕС вне зависимости от того, являются ли они юридическими лицами или же были созданы на основании договорного права.

Для сравнения, в Соединенных Штатах Америки, согласно Закону об инвестиционных компаниях (1940 год)⁴, под определение «компаний» подпадают корпорации, акционерные общества, трасты, ассоциации и иные организационные формы (п. 8 (а) ст. 2 Закона об инвестиционных компаниях).

Таким образом, можно сделать вывод, что в самом широком смысле схемы коллективного инвестирования, или предприятия по коллективному инвестированию, – это субъекты финансового рынка, аккумулирующие денежные средства из разных источников в единый фонд под руководством профессионального управляющего (менеджера) для последующего вложения в ценные бумаги и другое имущество с целью извлечения прибыли, в то время как инвестиционный фонд, строго говоря, представляет собой один из возможных организационно-правовых вариантов создания и функционирования предприятия по коллективному инвестированию, являясь при этом наиболее распространенным явлением.

Основные функции (задачи) предприятий по коллективному инвестированию можно условно разделить на следующие категории: инвестирование денежных средств, привлекаемых за счет третьих лиц; сохранение и преумножение сбережений населения; поддержание стабильности функционирования финансового рынка за счет повышения ликвидности и снижения волатильности ценных бумаг, а также за счет обеспечения прозрачности и открытости проводимых операций; финансирование развития социально значимых и инновационных проектов (венчурные инвестиции).

В настоящий момент в праве Европейского союза существует достаточно развернутый правовой режим в отношении предприятий коллективного инвестирования в обращающиеся ценные бумаги (UCITS)⁵ и альтернативных инвестиционных фондов⁶. А в связи со становлением союза рынков капитала реформированию подлежат также нормы, регулирующие деятельность европейских фондов долгосрочных инвестиций, европейских фондов венчурного капитала⁷ и социального предпринимательства⁸, а также фондов денежного рынка.

⁴ Investment company act of 1940 [as amended through p. 1. 112–190, approved January 3, 2012] // U.S. Securities and Exchange Commission. URL: <https://www.sec.gov/about/laws/ica40.pdf> (дата обращения: 20.10.2018).

⁵ Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) // Official Journal. – 2014. – L 2572. – P. 186–213.

⁶ Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 1095/2010 // Official Journal. – 2011. – L 174. – P. 1–73.

⁷ Regulation (EU) No 345/2013 of the European Parliament and of the Council of 17 April 2013 on European venture capital funds Text with EEA relevance // Official Journal. – 2013. – L 115. – P. 1–17.

⁸ Regulation (EU) No 346/2013 of the European Parliament and of the Council of 17 April 2013 on European social entrepreneurship funds // Official Journal. – 2013. – L 115. – P. 18–38.

Право Европейского союза на протяжении многих лет имеет достаточно значительное влияние на правовую систему Российской Федерации, а также находит отражение в практике российских судов⁹.

При проведении сравнительного анализа существующего в настоящий момент правового режима в отношении инвестиционных фондов в РФ и ЕС необходимо подчеркнуть, что правовая природа и общая направленность регулирования весьма схожи. Для Российской Федерации, как и для Европейского союза, характерно в настоящий момент осуществление в отношении субъектов фондового рынка достаточно жесткого контроля, включая предъявление требований и на стадии создания предприятия, и на стадии осуществления деятельности. Однако можно выделить и следующие особенности.

Во-первых, немаловажным является тот факт, что в Российской Федерации предусмотрено легальное определение термина «инвестиции».

Так, согласно Федеральному закону от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений»¹⁰ под инвестициями понимаются объекты гражданских прав (в том числе и неимущественных прав – интеллектуальные права и приравненные к ним средства индивидуализации), имеющих денежную оценку, вложенные в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта. В свою очередь, Федеральный закон от 9 июля 1999 г. № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации»¹¹, рассматривает инвестиции (иностранные) в динамике правового регулирования отношений между субъектами предпринимательской деятельности как «вложение иностранного капитала в объект предпринимательской деятельности», однако также ограничивается перечислением объектов гражданских прав.

Во-вторых, если право ЕС оперирует в отношении субъектов фондового рынка понятием «предприятие», то для российской правовой системы более характерно использование категории «организация». Весьма интересным также является факт соотношения понятий предприятия как имущественного комплекса согласно положениям ст. 132 Гражданского кодекса Российской Федерации и паевого инвестиционного фонда, который согласно действующему законодательству юридическим лицом не является и в отношении которого термин «организация» применим весьма условно¹².

В-третьих, с принятием в 2001 году Федерального закона «Об инвестиционных фондах»¹³ в России было в достаточной степени подробно закреплено правовое регулирование в отношении паевых и акционерных инвестиционных фондов. Необходимо также отметить, что закон, помимо основной классификации, дополнительно подразделяет фонды на открытые, интервальные и закрытые, в зависимости от комплекса правомочий,

⁹ Калининченко П. А. Европейский Союз: право и отношения с Россией: монография. – М.: Норма: ИНФРА-М, 2012. – 272 с.

¹⁰ Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений: Федер. закон от 25.02.1999 № 39-ФЗ // Собр. законодательства РФ. – 1999. – № 9. – С. 1096.

¹¹ Об иностранных инвестициях в Российской Федерации: Федер. закон от 09.07.1999 № 160-ФЗ // Собр. законодательства РФ. – 1999. – № 28. – С. 3493.

¹² Биджиев А. Х. Паевой инвестиционный фонд как имущественный комплекс // Юриспруденция. – 2010. – № 3. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/paevoy-investitsionnyy-fond-kak-imuschestvennyy-kompleks> (дата обращения: 01.05.2018); Ефимова Ю. С. Паевой инвестиционный фонд как объект гражданских прав // Вестник БГУ. – 2012. № 2. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/paevoy-investitsionnyy-fond-kak-obekt-grazhdanskih-prav> (дата обращения: 01.05.2018).

¹³ Об инвестиционных фондах: Федер. закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ // Собр. законодательства РФ. – 2001. – № 49. – С. 4562.

которыми наделены инвесторы и управляющая компания соответственно. В данной классификации наиболее выгодным для инвестора и настолько же менее приемлемым для управляющей компании является открытый вид фонда, где погашение паев ставится в зависимость исключительно от воли инвестора. Закрытый фонд в свою очередь не предполагает немедленного погашения паев, однако наделяет инвестора корпоративным правом произвести замену управляющей компании¹⁴. Большинство интервальных инвестиционных фондов устанавливают определенный временной период, например 2 недели в квартал, для совершения операций по погашению, ограничивая их возможное количество в целом¹⁵.

Основное различие, проводимое законом в отношении двух обозначенных категорий – акционерного и паевого инвестиционных фондов – заключается в том, что последний не является юридическим лицом. В случае с паевым инвестиционным фондом формирование имущественного комплекса осуществляется путем заключения договора доверительного управления, как правило, в форме присоединения.

При этом, несмотря на определенные положительные аспекты, присущие правовому регулированию деятельности инвестиционных фондов в России, нельзя не отметить существующие пробелы. Так, в частности, нашей правовой системе неизвестен институт траста в той форме, в которой он столь широко распространен в государствах англосаксонской системы права¹⁶.

Необходимо также подчеркнуть, что отдельное правовое регулирование в части предъявления дополнительных требований и более детальной регламентации деятельности было предусмотрено приказом ФСФР РФ от 28.12.2010 № 10-79/пз-н «Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов»¹⁷, определяющим 16 различных категорий (среди которых фонд денежного рынка, фонд облигаций, фонд акций, фонд смешанных инвестиций, фонд прямых инвестиций, фонд художественных ценностей, фонд долгосрочных прямых инвестиций и др.), и действующим в настоящий момент Указанием Банка России от 05.09.2016 № 4129-У «О составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов»¹⁸.

Таким образом, можно подчеркнуть, что правовая система Российской Федерации, несмотря на некоторые недостатки, достаточно успешно справляется с регулированием деятельности инвестиционных фондов. В настоящий момент доля инвестиционных фондов

¹⁴ Пластинин Р. В. Регулирование посредников рынка ценных бумаг: паевых и акционерных инвестиционных фондов РФ // Изв. Санкт-Петербургского гос. экон. ун-та. – 2014. – № 1 (85). URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/regulirovanie-posrednikov-rynka-tsennyh-bumag-paevyh-i-aktsionerlyh-investitsionnyh-fondov-rf> (дата обращения: 20.10.2018).

¹⁵ Семенихин В. В. Правовые основы паевых инвестиционных фондов // Бухгалтер и закон. – 2012. – № 5. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/pravovye-osnovy-paevyh-investitsionnyh-fondov>; Ножкин С. А. Понятие и правовая природа паевого инвестиционного фонда // Бизнес в законе. – 2010. – № 2. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/ponyatie-i-pravovaya-priroda-paevogo-investitsionnogo-fonda> (дата обращения: 20.10.2018).

¹⁶ Гудакова Л. В., Рындина И. В. Проблемы российских институтов доверительного управления // Финансы и кредит. – 2010. – № 42 (426). URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/problemy-rossiyskih-institutov-doveritelnogo-upravleniya> (дата обращения: 20.10.2018).

¹⁷ Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов: приказ ФСФР РФ от 28.12.2010 № 10-79/пз-н // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. – 2011. – № 18. Окончание действия документа – 17.12.2016.

¹⁸ О составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов: указание Банка России от 05.09.2016 № 4129-У // Вестник Банка России. – 2016. – № 103.

как схем по аккумулярованию денежных средств для их последующего вложения в России, по сравнению с государствами – членами ЕС, незначительна. При этом в условиях снижения ставок по банковским депозитам в России именно инвестиционные фонды могут стать необходимым подспорьем для сохранения сбережений граждан от инфляции и преумножения благосостояния российского общества.

Кроме того, немаловажным фактором в развитии правового регулирования в данной сфере является возрастающая роль Евразийского экономического союза (ЕАЭС), в частности инициатива по созданию общего рынка финансовых услуг, в рамках которой уже принят ряд базовых соглашений, например Соглашение об обмене информацией, в том числе конфиденциальной, в финансовой сфере в целях создания условий на финансовых рынках для обеспечения свободного движения капитала¹⁹, а еще ряд готовится к подписанию, например Соглашение о гармонизации законодательства государств – членов в финансовой сфере.

Предполагается не совсем эффективным вводить более жесткие дополнительные требования, предъявляемые к инвестиционным фондам, аналогично тому, что в настоящий момент предусмотрено в праве ЕС, так как подобное может привести к негативному результату, в связи с потерей инвесторами интереса к использованию подобных схем. Однако это не исключает возможности обращения к европейскому опыту в будущем.

Список использованных источников

Нормативные акты

1. Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC // OJ. – 2004. – L 145. – P. 1–44.

2. Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) // OJ. – 2009. – L 257. – P. 186–213.

3. Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 1095/2010// OJ. – 2011. – L 174. – P. 1–73.

4. Regulation (EU) No 345/2013 of the European Parliament and of the Council of 17 April 2013 on European venture capital funds Text with EEA relevance // OJ – 2013. – L 115 – P. 1–17.

5. Regulation (EU) No 346/2013 of the European Parliament and of the Council of 17 April 2013 on European social entrepreneurship funds. // OJ. – 2013. – L 115. – P. 18–38.

6. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and social committee and the Committee of the regions, Action Plan on Building a Capital Markets Union, Brussels, 30.9.2015 COM(2015) 468 final.

7. Commission Recommendation of 6 May 2003 concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises // OJ. – 2003. – L 124. – P. 36–41.

8. Investment company act of 1940 [as amended through p. 1. 112–90, approved january 3, 2012] // U.S. Securities and Exchange Commission.

¹⁹ Соглашение об обмене информацией, в том числе конфиденциальной, в финансовой сфере в целях создания условий на финансовых рынках для обеспечения свободного движения капитала // Бюллетень международных договоров. – 2017. – № 1.

9. Соглашение об обмене информацией, в том числе конфиденциальной, в финансовой сфере в целях создания условий на финансовых рынках для обеспечения свободного движения капитала // Бюллетень международных договоров. – 2017. – № 1.

10. Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений : Федер. закон от 25 февр. 1999 г. № 39-ФЗ // Собр. законодательства РФ. – 1999. – № 9. – С. 1096.

11. Об инвестиционных фондах : Федер. закон от 29 нояб. 2001 г. № 156-ФЗ // Собр. законодательства РФ. – 2001. – № 49. – С. 4562.

12. Об иностранных инвестициях в Российской Федерации : Федер. закон от 9 июля 1999 г. № 160-ФЗ // Собр. законодательства РФ. – 1999. – № 28. – С. 3493.

13. Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов : приказ ФСФР РФ, 28 дек. 2010 г., № 10-79/пз-н // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. – 2009. – № 15.

14. О составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов [Электронный ресурс] : указание Банка России, 5 сент. 2016 г., № 4129-У // Вест. Банка России. – 2016. – № 103. – Режим доступа: <http://ivo.garant.ru/#/document/71487010/paragraph/1:0>. – Дата доступа: 30.02.2019.

Научная литература

1. Биджиев, А. Х. Паевой инвестиционный фонд как имущественный комплекс / А. Х. Биджиев // Юриспруденция. – 2010. – № 3. – С. 126–129.

2. Гудакова, Л. В. Проблемы российских институтов доверительного управления / Л. В. Гудакова, И. В. Рындина // Финансы и кредит. – 2010. – № 42 (426). – С. 37–43.

3. Ефимова, Ю. С. Паевой инвестиционный фонд как объект гражданских прав / Ю. С. Ефимова // Вест. БГУ. – 2012. – № 2.

4. Калининченко, П. А. Европейский Союз: право и отношения с Россией: монография / П. А. Калининченко. – М. : Норма : ИНФРА-М, 2012. – 272 с.

5. Ножкин, С. А. Понятие и правовая природа паевого инвестиционного фонда / С. А. Ножкин // Бизнес в законе. – 2010. – № 2. – С. 48–50.

6. Пластинин, Р. В. Регулирование посредников рынка ценных бумаг: паевых и акционерных инвестиционных фондов РФ / Р. В. Пластинин // Известия Санкт-Петербургского гос. эконом. ун-та. – 2014. – № 1 (85). – С. 73–79.

7. Семенихин, В. В. Правовые основы паевых инвестиционных фондов / В. В. Семенихин // Бухгалтер и закон. – 2012. – № 5. – С. 30–32.