

Правовое регулирование деятельности инвестиционных фондов в Европейском Союзе и в Российской Федерации

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. На основе анализа российских нормативных правовых актов автор приходит к выводу, что правовая система Российской Федерации, несмотря на некоторые недостатки, успешно справляется с регулированием деятельности инвестиционных фондов. 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. Автор считает, что в рамках ЕАЭС не следует вводить более жесткие дополнительные требования к инвестиционным фондам, аналогично тем, которые предусмотрены в праве ЕС, так как это может привести к негативному результату, связанному с потерей инвесторами интереса к использованию подобных схем.

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

DOI: 10.17803/1994-1471.2019.99.2.176-181

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 изменение.

Так, первые изменения в регулировании инвестиций наметились еще в начале 2015 г., после опубликования 18 февраля «Зеленой книги» по формированию союза рынков капитала (capital markets union). И уже через несколько

© Пожилова Н. А., 2019

* Пожилова Наталья Андреевна, аспирант кафедры интеграционного и европейского права Московского государственного юридического университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА)
natalia229@mail.ru
125993, Россия, г. Москва, ул. Садовая-Кудринская, д. 9

месяцев, 30 сентября, Европейская комиссия одобрила План действий¹, 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 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», означая юридическое лицо, основной деятельностью которого является предоставление одной или нескольких инвестиционных услуг третьим сторонам и/или осуществление одного или нескольких видов инвестиционной деятельности на профессиональной основе.

В свою очередь, понятие «схема коллективного инвестирования», или «предприятие по коллективному инвестированию» (в том смысле, в каком 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 под определение «компаний» подпадают корпорации, акционерные общества, трасты, ассоциации и иные организационные формы (п. 8 (а) ст. 2 Закона об инвестиционных компаниях 1940 г.⁴).

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 приумножение 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).

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: 01.05.2018).

² Commission Recommendation of 6 May 2003 concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises // OJ L 124. 20.05.2003. Pp. 36—41.

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 // OJ L 145. 30.04.2004. Pp. 1—44.

⁴ Investment company act of 1940 [as amended through p.l. 112—90, approved january 3, 2012] // U. S. Securities and Exchange Commission. URL: <https://www.sec.gov/about/laws/ica40.pdf> (дата обращения: 01.05.2018).

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.

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 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 законодательно закреплено легальное определение термина «инвести-

ции». 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 неимущественные права — 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 РФ, и паевого инвестиционного фонда, который по действующему законодательству юридическим лицом не является и в отноше-

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) // OJ L 257. 28.08.2014. Pp. 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 // OJ L 174. 01.07.2011. Pp. 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 // OJ L 115. 25.04.2013. Pp. 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 // OJ L 115. 25.04.2013. Pp. 18—38.

⁹ Калиниченко П. А. Европейский Союз: право и отношения с Россией : монография. М. : Норма: Инфра-М, 2012. 272 с.

¹⁰ СЗ РФ. 1999. № 9. Ст. 1096.

¹¹ СЗ РФ. 1999. № 28. Ст. 3493.

нии которого термин «организация» применим весьма условно¹².

В-третьих, с принятием в 2001 г. Федерального закона от 29.11.2001 № 156-ФЗ «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, 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. 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

¹² См.: Биджиев А. Х. Паевой инвестиционный фонд как имущественный комплекс // Юриспруденция. 2010. № 3 ; Ефимова Ю. С. Паевой инвестиционный фонд как объект гражданских прав // Вестник БГУ. 2012. № 2.

¹³ СЗ РФ. 2001. № 49. Ст. 4562.

¹⁴ Пластинин Р. В. Регулирование посредников рынка ценных бумаг: паевых и акционерных инвестиционных фондов РФ // Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета. 2014. № 1 (85).

¹⁵ Семенихин В. В. Правовые основы паевых инвестиционных фондов // Бухгалтер и закон. 2012. № 5 ; Ножкин С. А. Понятие и правовая природа паевого инвестиционного фонда // Бизнес в законе. 2010. № 2.

¹⁶ Гудакова Л. В., Рындина И. В. Проблемы российских институтов доверительного управления // Финансы и кредит. 2010. № 42 (426).

¹⁷ Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. 2011. № 18 (окончание действия документа 17.12.2016).

¹⁸ Вестник Банка России. 2016. № 103.

на некоторые недостатки, успешно справляется с регулированием деятельности инвестиционных фондов. В настоящий момент доля инвестиционных фондов как схем по аккумулированию 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 приумножения благосостояния российского общества.

Кроме того, немаловажным фактором в развитии правового регулирования в данной сфере является возрастающая роль Евразийского экономического союза (ЕАЭС), в частности иници-

атива 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.

Видится не совсем эффективным введение более жестких дополнительных требований к инвестиционным фондам, аналогичных тем, которые в настоящий момент предусмотрены в праве ЕС, так как это 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.

БИБЛИОГРАФИЯ

1. Биджиев А. Х. Паевой инвестиционный фонд как имущественный комплекс // Юриспруденция. — 2010. — № 3.
2. Гудакова Л. В., Рындина И. В. Проблемы российских институтов доверительного управления // Финансы и кредит. — 2010. — № 42 (426).
3. Ефимова Ю. С. Паевой инвестиционный фонд как объект гражданских прав // Вестник БГУ. — 2012. — № 2.
4. Калинин П. А. Европейский Союз: право и отношения с Россией : монография. — М. : Норма: Инфра-М, 2012. — 272 с.
5. Ножкин С. А. Понятие и правовая природа паевого инвестиционного фонда // Бизнес в законе. — 2010. — № 2.
6. Пластинин Р. В. Регулирование посредников рынка ценных бумаг: паевых и акционерных инвестиционных фондов РФ // Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета. — 2014. — № 1 (85).
7. Семенухин В. В. Правовые основы паевых инвестиционных фондов // Бухгалтер и закон. — 2012. — № 5.

Материал поступил в редакцию 1 мая 2018 г.

¹⁹ Бюллетень международных договоров. 2017. № 1.

LEGAL REGULATION OF INVESTMENT FUNDS IN THE EUROPEAN UNION AND THE RUSSIAN FEDERATION

POZHILOVA Natalya Andreevna, Postgraduate of the Integration and European Law Department of the Kutafin Moscow State Law University (MSAL)
natalia229@mail.ru
125993, Russia, Moscow, ul. Sadovaya-Kudrinskaya, d. 9

Abstract. *The paper is devoted to some basic aspects of the legal regulation of investment funds in the European Union, including the issue of understanding the legal nature of an investment fund as a type of collective investment schemes, in comparison with the law of the Russian Federation. Based on the analysis of the Russian regulatory legal acts, the author concludes that the legal system of the Russian Federation, despite some shortcomings, successfully copes with the regulation of investment funds. In addition, an important factor in the development of legal regulation in this area is the growing role of the Eurasian Economic Union (EAEU), in particular, the initiative to create a common financial services market, under which a number of basic agreements have already been adopted. The author believes that, within the framework of the EAEU, additional stricter requirements for investment funds similar to those provided for in EU law should not be introduced as this can lead to a negative result associated with the loss of investor interest in the use of such schemes.*

Keywords: *investment fund, collective investment schemes, freedom of movement of capital, freedom of movement of services, single domestic market, financial services.*

REFERENCES (TRANSLITERATION)

1. *Bidzhiev A. Kh.* Paevoy investitsionniy fond kak imushchestvenniy kompleks // *Yurisprudentsiya*. — 2010. — № 3.
2. *Gudakova L. V., Ryndina I. V.* Problemy rossiyskikh institutov doveritel'nogo upravleniya // *Finansy i kredit*. — 2010. — № 42 (426).
3. *Efimova Yu. S.* Paevoy investitsionniy fond kak ob'ekt grazhdanskikh prav // *Vestnik BGU*. — 2012. — № 2.
4. *Kalinichenko P. A.* Evropeyskiy Soyuz: pravo i otnosheniya s Rossiei : monografiya. — M. : Norma: Infra-M, 2012. — 272 s.
5. *Nozhkin S. A.* Ponyatie i pravovaya priroda paeвого investitsionnogo fonda // *Biznes v zakone*. — 2010. — № 2.
6. *Plastinin R. V.* Regulirovanie posrednikov rynka tsennykh bumag: paevykh i aktsionnykh investitsionnykh fondov RF // *Izvestiya Sankt-Peterburgskogo gosudarstvennogo ekonomicheskogo universiteta*. — 2014. — № 1 (85).
7. *Semenikhin V. V.* Pravovye osnovy paevykh investitsionnykh fondov // *Bukhgalter i zakon*. — 2012. — № 5.