

## ПРАВОВОЕ ПОЛОЖЕНИЕ ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЯЮЩЕГО ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

*Работа представлена кафедрой коммерческого права юридического факультета  
Санкт-Петербургского государственного университета.  
Научный руководитель – кандидат юридических наук, доцент О. А. Макарова*

**В статье рассматриваются наиболее дискуссионные аспекты правового положения доверительного управляющего ценными бумагами, исчерпывающим образом не урегулированные современным российским законодательством, – вопрос о лицензировании деятельности управляющего ценными бумагами и о соотношении доверительного управления и номинального держания ценных бумаг.**

**The article deals with the most uncertain aspects of the legal standings for securities trustee which are not clearly regulated by the modern legislation in Russia, - the issue of securities trustee licensing and the issue of correlation between the trustee management and nominal holding of securities.**

Согласно п. 1 ст. 1015 ГК РФ доверительным управляющим может быть индивидуальный предприниматель или коммерческая организация, за исключением унитарного предприятия. К управляющему ценными бумагами предъявляются специальные требования. Доверительное управление эмиссионными ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги осуществляется на основании лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг (ст. 5 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»).

Индивидуальные предприниматели не могут быть доверительными управляющими ценными бумагами. Не требуется лицензия на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами в случае, если доверительное управление связано только с осуществлением управляющим прав по ценным бумагам (ст. 5 Закона «О рынке ценных бумаг»).

Кредитные организации осуществляют профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг в общем порядке на основании лицензии профессиональных участников рынка ценных бумаг. Специфика по-

ложения банков в сфере доверительного управления ценными бумагами выражается в предоставлении им права управлять ценными бумагами, осуществление операций с которыми не требует получения специальной лицензии, на основании лицензии Банка России на осуществление банковских операций (ст. 6 Федерального закона от 02.12.1990 № 395-1 «О банках и банковской деятельности»). Управление Общими фондами банковского управления осуществляется кредитными организациями также на основании лицензии Банка России.

Действие лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг не распространяется на деятельность по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами, негосударственными пенсионными фондами, ипотечными ценными бумагами. Указанная деятельность также подлежит лицензированию ФСФР РФ.

Таким образом, по мысли законодателя доверительный управляющий ценными бумагами – это специальный субъект, соответствующий ряду нормативных требований и имеющий лицензию. Судебная практика подтверждает необходимость

наличия лицензии для осуществления деятельности по доверительному управлению ценными бумагами. При отсутствии такой лицензии сделка по передаче ценных бумаг и средств инвестирования в доверительное управление является оспоримой на основании ст. 173 ГК РФ (см., например, Постановление ФАС Северо-Западного округа от 08.02.2005 № А-13-124/04-04, Постановление ФАС Северо-Западного округа от 29.07.1999 № 1301).

Однако, согласно букве закона, для управления некоторыми видами ценных бумаг не требуется наличия лицензии у доверительного управляющего. Индивидуальное доверительное управление векселями, чеками, депозитными (сберегательными) сертификатами, сберегательными книжками на предъявителя, товарораспорядительными ценными бумагами (этот список не исчерпывающий) не подпадает под действие требований, в том числе о лицензировании управленческой деятельности, Закона «О рынке ценных бумаг» и Положения о доверительном управлении ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги, утвержденного Постановлением ФКЦБ РФ от 17.10.1997 № 37. Является ли такая ситуация упущением нормотворческого процесса или осознанным решением законодателя?

Эффективное управление ценными бумагами предполагает высокий уровень профессионализма доверительного управляющего, подтвердить наличие которого может получение управляющим лицензии. Специфика доверительного управления ценными бумагами по сравнению с другими видами профессиональной деятельности заключается в самостоятельности этой деятельности, предоставлении управляющему широких полномочий, независимости, автономности от учредителя управления как в сфере управления эмиссионными, так и неэмиссионными ценными бумагами. С одной стороны, эффективное осуществление деятельности по управлению ценными бумагами возможно именно при предоставлении профессионалу свободы дей-

ствий, с другой стороны, учредитель управления должен иметь хотя бы минимальные гарантии стабильности и предсказуемости отношений по управлению ценными бумагами. Конституционные принципы свободы экономической деятельности и свободного перемещения товаров, услуг и финансовых средств предполагают наличие надлежащих гарантий стабильности, предсказуемости и надежности гражданского оборота, которые не противоречили бы индивидуальным, коллективным и публичным правам и законным интересам его участников<sup>1</sup>. Такие гарантии учредителю доверительного управления ценными бумагами предоставляются при осуществлении государством контроля соответствия управляющего лицензионным требованиям и условиям (квалификация, размер собственного капитала) путем предоставления лицензии. Таким образом, по нашему мнению, деятельность по доверительному управлению как эмиссионными, так и неэмиссионными ценными бумагами должна лицензироваться, за исключением случаев, когда управление связано только с осуществлением прав из ценной бумаги.

В настоящее время законодательно не решен вопрос о соотношении доверительного управления и номинального держания эмиссионных ценных бумаг.

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» установил различие в дефинициях номинального держателя и доверительного управляющего по критерию владения. В отличие от номинального держателя (п. 2 ст. 8 Закона), доверительному управляющему ценные бумаги передаются во владение (ст. 5).

Понятие владельца, которое вообще не определяется в Гражданском кодексе РФ, сформулировано в ст. 2 Закона «О рынке ценных бумаг» таким образом, что сводит основания владения к вещным правам («владелец – это лицо, которому ценные бумаги принадлежат на праве собственности или ином вещном праве»). Такое определение владельца делает невозможным отнесение к этой категории доверительного управляющего, так как, несмотря на то

что дискуссия о вещной природе права доверительного управления до сих пор ведется в научной литературе, позиция законодателя по этому вопросу однозначна – доверительное управление является обязательственным, а не вещным правом.

Однако по смыслу ст. 5 Закона «О рынке ценных бумаг» доверительный управляющий все-таки является владельцем ценных бумаг. По-видимому, законодатель при определении понятия «владелец» не связывал себя задачей определить место права доверительного управления в системе гражданских прав, что, однако, не отменяет необходимости изменить дефиницию этого понятия в Законе «О рынке ценных бумаг», согласовать ее с действующим гражданским законодательством и обозначить основанием владения как вещные, так и некоторые обязательственные права.

Анализ Закона «О рынке ценных бумаг» и других нормативных актов (Положение о доверительном управлении ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги, Положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг, утвержденное Постановлением ФКЦБ РФ от 02.10.1997 № 27) позволяет определить правовое положение управляющего и номинального держателя. Доверительный управляющий ценными бумагами является профессиональным участником рынка ценных бумаг, владельцем ценных бумаг (применение этого термина к нематериальному имуществу, в том числе и бездокументарным ценным бумагам, условно, так как нельзя фактически завладеть невещественным имуществом), может применять вещно-правовые способы для защиты своих прав, не обладая, однако, вещным правом на переданное ему в управление имущество. Доверительный управляющий действует от своего имени, указывая на свой статус управляющего. Его деятельность самостоятельна, профессиональна и свободна, но осуществляется в интересах учредителя управления и в пределах, установленных законодательством и договором доверительного управления.

Номинальный держатель также является профессиональным участником рынка ценных бумаг и осуществляет свою деятельность на основании лицензии, но не является владельцем ценных бумаг (и соответственно не может использовать вещно-правовые способы защиты своих прав). Он действует от своего имени (т. е. не является представителем по смыслу норм о представительстве Гражданского кодекса РФ), но осуществляет сделки и операции с ценными бумагами исключительно по поручению лица, в интересах которого он является номинальным держателем ценных бумаг, и в соответствии с договором, заключенным с этим лицом.

П. 2 ст. 8 Закона «О рынке ценных бумаг» устанавливает, что в качестве номинального держателя ценных бумаг могут выступать профессиональные участники рынка ценных бумаг (например, депозитарий, брокер). Управляющий ценными бумагами прямо не называется среди лиц, имеющих возможность осуществлять функции номинального держателя. В то же время на практике встречаются случаи совмещения функций доверительного управляющего и номинального держателя ценных бумаг определенного клиента, и судебные решения признают такую практику законной<sup>2</sup>.

Институт номинального держания появился первоначально в корпоративном праве и впоследствии был воспринят законодательством о рынке ценных бумаг как сложившееся правовое явление. Произошло это еще до того, как было надлежащим образом урегулировано и получило распространение на практике доверительное управление ценными бумагами. Во многом институт номинального держания ценных бумаг являлся ответом на практическую потребность рынка ценных бумаг в субъекте, имеющем возможность профессионально осуществлять различные действия с ценными бумагами (получение выплат по ценным бумагам, осуществление сделок и операций с ценными бумагами) и выступать вместо реального владельца

ценных бумаг, скрывая его за своей юридической персоной (за исключением некоторых случаев обязательного раскрытия информации).

Доверительный управляющий выполняет аналогичные функции, а именно: оказывает владельцу профессиональные услуги по совершению операций с ценными бумагами, а также сохраняет анонимность реального владельца ценных бумаг (ему открывается в системе ведения реестра лицевой счет с пометкой «ДУ», и ценные бумаги, учитываемые на лицевом счете управляющего, не учитываются на лицевом счете зарегистрированного лица, в интересах которого действует управляющий; сделки с ценными бумагами и иные действия управляющий совершает от своего имени).

Общее в правовом положении управляющего и номинального держателя послужило основанием для вывода, что институты доверительного управления и номинального держания акций по своей юридической природе идентичны<sup>3</sup>, и, следовательно, при наличии института доверительного управления номинальное держание становится излишним<sup>4</sup>.

Представляется, что при определенном сходстве доверительное управление и номинальное держание ценными бумагами обладают значительными различиями. Главное отличие управляющего заключается в том, что он обладает большей свободой усмотрения и самостоятельностью в деятельности по совершению операций с ценными бумагами, чем номинальный держатель. Учредитель управления не может давать управляющему указания по совер-

шению определенных сделок и операций с ценными бумагами.

Полагаем, что доверительное управление нельзя рассматривать как аналог и замену номинального держания ценных бумаг. Скорее речь должна идти о том, чтобы законодательно установить соответствие между понятиями доверительного управления и номинального держания на рынке ценных бумаг. По нашему мнению, такое соответствие должно выражаться в следующем: номинальное держание ценных бумаг можно рассматривать как определенную модель предоставления профессиональных услуг на рынке ценных бумаг по осуществлению прав из ценной бумаги и совершению операций с ценной бумагой в интересах ее владельца. В таком понимании номинальное держание является косвенным представительством интересов правообладателя по ценной бумаге, а также разновидностью посреднической деятельности.

Соответственно осуществляться номинальное держание может в различных формах – как деятельность на основании договора агентирования (например, осуществление функций номинального держания брокером или депозитарием), при котором функции номинального держания будут выполняться этими субъектами наряду с их специфическими целями и задачами, или как деятельность на основании договора доверительного управления с предоставлением управляющему широких полномочий. Общим для всех форм осуществления номинального держания должно являться сокрытие за фигурой номинального держателя реального владельца ценных бумаг.

## ПРИМЕЧАНИЯ

<sup>1</sup> Постановление Конституционного суда РФ от 21.04. 2003 № 6-П «По делу о проверке конституционности положений пунктов 1 и 2 статьи 167 Гражданского кодекса РФ» // Правовая база «Консультант Плюс».

<sup>2</sup> См. Постановление ФАС Северо-Западного округа от 15.05.2000 № А56-26319/99 // Правовая база «Консультант Плюс».

<sup>3</sup> Дробышев П. Доверительное управление ценными бумагами попадает в правовое поле // Рынок ценных бумаг. 1998. № 2. С. 54.

<sup>4</sup> Хромушин С. В. Доверительное управление в качестве профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (правовые аспекты): Автореф. канд. дис. М., 2000. С. 20.