

# Понятие инвестиционного фонда и инвестиционного юридического лица

---

 **А.И. Фридман**

аспирант МГИМО (У), ведущий эксперт Отдела правоприменения Департамента рынка ценных бумаг и товарного рынка Центрального банка Российской Федерации. Адрес: 107016, Российская Федерация, Москва, Неглинная ул., 12. E-mail: fridmananton@gmail.com

---

## **Аннотация**

Целью статьи является определение понятий инвестиционного фонда и инвестиционного юридического лица. Исследуются в том числе определение понятия инвестиционного фонда в российском праве; правовая природа отношений между пайщиками и паевыми инвестиционными фондами, пайщиками и управляющими компаниями паевых инвестиционных фондов; управляющими компаниями, правовая природа отношений между негосударственными пенсионными фондами и лицами, уплачивающими пенсионные взносы в фонд или которым должны производиться или производятся выплаты негосударственной пенсии. Исследованы точки зрения российских ученых, российское законодательство и подзаконные нормативные акты. На основе указанных источников сделаны следующие выводы: определение инвестиционного фонда, установленное российским законодательством, не является полным; пайщики паевых инвестиционных фондов не обладают правом собственности на имущество инвестиционного фонда; отношения, складывающиеся между управляющей компанией паевого инвестиционного фонда и пайщиками паевого инвестиционного фонда, невозможно охарактеризовать как отношения доверительного управления имуществом; договор, в соответствии с которым управляющая компания паевого инвестиционного фонда осуществляет управление имуществом такого фонда, не является договором доверительного управления имуществом. Предлагается внести следующие изменения в действующее законодательство и подзаконные нормативно-правовые акты: отказаться от характеристики правоотношений, складывающихся между управляющей компанией паевого инвестиционного фонда и пайщика паевого инвестиционного фонда, в качестве отношений по доверительному управлению имуществом; отказаться от законодательного закрепления права общей долевой собственности пайщиков паевого инвестиционного фонда на имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд; изменить определение понятия инвестиционного фонда; определить в законодательстве понятие инвестиционного юридического лица. Мнение автора носит частный характер и не может рассматриваться как отражающее позицию Центрального банка Российской Федерации.

---

## **Ключевые слова**

инвестиция, инвестиционная деятельность, пайщик, паевой инвестиционный фонд, управляющая компания, инвестиционное юридическое лицо.

---

Библиографическое описание: Фридман А.И. Понятие инвестиционного фонда и инвестиционного юридического лица // Право. Журнал Высшей школы экономики. 2017. № 2. С. 68–79.

JEL: K1; УДК: 347

DOI: 10.17323/2072-8166.2017.2.68.79

## Часть 1

Сложность разработки точного определения понятий «инвестиционный фонд» и «инвестиционное юридическое лицо» связана с рядом причин. Наиболее важной причиной можно назвать неопределенность понятия «инвестиция». Есть различные точки зрения на определение понятия инвестиция. При этом данное понятие остается больше экономическим, чем юридическим и в малой части разрабатывается представителями юридической науки. Одним из традиционных определений инвестиций является следующее: инвестиции — это вложения физических и юридических лиц, государства и муниципальных образований, направленное на увеличение их активов<sup>1</sup>. В законодательстве можно встретить определения понятий «инвестиция» и «инвестиционная деятельность». Последнее, полагаем, должно быть понимаемо таким же образом, что и «инвестирование» в силу правил словообразования русского языка. Так, ст. 1 Федерального закона от 25.02.1999 № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» устанавливает следующее: «инвестиции — денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта; инвестиционная деятельность — вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта».

Инвестиционные фонды в широком понимании (пул активов, созданный с целью инвестирования денежных средств) есть у страховых компаний; у банковских кредитных организаций (примером могут являться трейдинговые отделы, существующие в некоторых банках<sup>2</sup>); у небанковских кредитных организаций; у некоммерческих организаций, у инвестиционных компаний, которые в соответствии с российским правом не являются инвестиционными фондами, но фактически живут за счет инвестиционной деятельности (например, ОАО АФК «Система»). Важно также упомянуть о существовании суверенных инвестиционных фондов (например, Фонд национального благосостояния, принадлежащий Норвегии). Необходимо также помнить о появившихся в результате процессов глобализации трансграничных инвестиционных фондах, которые М.В. Кауракова определяет в качестве коммерческой организации, наделенной исключительной правоспособностью в сфере коллективного инвестирования, деятельность которой по привлечению и вложению прямых и портфельных иностранных инвестиций затрагивает интересы двух и более государств, в каждом из которых она (организация) рассматривается в качестве иностранного инвестора либо предприятия с иностранными инвестициями<sup>3</sup>. Примером таких инвестиционных фондов могут являться инвестиционные фонды, расположенные в оффшорных юрисдикциях, например, на Каймановых островах или Британских Виргинских островах.

<sup>1</sup> Иванова Е.В. Гражданско-правовое положение паевых инвестиционных фондов: вопросы теории и практики: дис... к.ю.н. М., 2009. С. 18; Организация управления инвестиционным процессом в новых условиях хозяйствования в строительстве: Материалы семинара. М., 1991. С. 22–31; Экономическая энциклопедия / гл. ред. Л.И. Абалкин. М., 1999. С. 221; Тарасевич Е.И. Анализ инвестиций в недвижимость. СПб., 2000. С. 16.

<sup>2</sup> Иванова Е.В. Указ. соч. С. 75; Stowell D. Investment Banks, Hedge Funds, and Private Equity. N.Y., 2017.

<sup>3</sup> Кауракова М.В. Трансграничный инвестиционный фонд как субъект инвестиционных отношений: автореф. дис... к.ю.н. М., 2014. С. 11.

В России деятельность инвестиционных фондов в смысле Федерального закона от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» (далее — ФЗ «Об инвестиционных фондах») регулируется следующими нормативно-правовыми актами: Конституцией Российской Федерации, Гражданским кодексом Российской Федерации (далее — ГК РФ), ФЗ «Об инвестиционных фондах», подзаконными нормативными актами ФСФР России, подзаконными нормативными актами Центрального банка Российской Федерации.

В соответствии со ст. 1 ФЗ «Об инвестиционных фондах», инвестиционным фондом является находящийся в собственности акционерного общества либо в общей долевой собственности физических и юридических лиц имущественный комплекс, пользование и распоряжение которым осуществляются управляющей компанией исключительно в интересах акционеров этого акционерного общества или учредителей доверительного управления. Также ФЗ «Об инвестиционных фондах» дает определения понятий акционерных и паевых инвестиционных фондов.

В соответствии со ст. 2 ФЗ «Об инвестиционных фондах» акционерным инвестиционным фондом является акционерное общество, исключительным предметом деятельности которого является инвестирование имущества в ценные бумаги и иные объекты, предусмотренные ФЗ «Об инвестиционных фондах», и фирменное наименование которого содержит слова «акционерный инвестиционный фонд» или «инвестиционный фонд». Важно сказать, что в соответствии с той же статьей акционерные инвестиционные фонды обладают исключительной правоспособностью и не могут осуществлять деятельность без получения лицензии.

Структура управления акционерным инвестиционным фондом аналогична структуре управления обычного акционерного общества, установленной Федеральным законом от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах». Инвесторы такого фонда являются его акционерами. Важным отличием акционерного инвестиционного фонда от обычного акционерного общества является запрет на размещение акционерным инвестиционным фондом иных ценных бумаг кроме обыкновенных именных акций, установленный п. 1 ст. 4 ФЗ «Об инвестиционных фондах». Из этого следует, что инвестор такого фонда будет являться в большинстве случаев его же акционером. Акции акционерного инвестиционного фонда учитываются регистратором в соответствии с п. 2 ст. 149 ГК РФ и п. 1 ст. 8 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее — ФЗ «О рынке ценных бумаг»). При этом в акционерном инвестиционном фонде существуют следующие органы управления: общее собрание акционеров, совет директоров (может не существовать), единоличный исполнительный орган, коллегиальный исполнительный орган (последний может не существовать).

Важно отметить, что российское законодательство не определяет понятий «инвестиционная компания», «инвестиционное юридическое лицо», при этом включая понятие «акционерный инвестиционный фонд» в понятие «инвестиционный фонд».

ФЗ «Об инвестиционных фондах» также определяет понятие паевых инвестиционных фондов. Данное определение можно обнаружить в ст. 10 ФЗ «Об инвестиционных фондах». В соответствии с положениями данной статьи, паевым инвестиционным фондом является 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 доверительного управления, и из имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией. В статье присутствует прямое

указание, что паевой инвестиционный фонд не является юридическим лицом; указание является излишним, так как из приведенного выше определения паевого инвестиционного фонда прямо вытекает, что паевой инвестиционный фонд таким лицом не является. Возможно, включение данного положения объясняется заботой законодателя о понятности законодательных актов.

При этом определение паевого инвестиционного фонда не содержит указания, что целью создания такого инвестиционного фонда является осуществление инвестиционной деятельности.

Существуют такие инвестиционные фонды во взаимосвязи с пайщиками, управляющей компанией, регистратором, специализированным депозитарием, аудитором и агентами (которых может не быть). Пайщики инвестиционного фонда являются его инвесторами и становятся таковыми с момента приобретения инвестиционного пая.

Более того, в российском законодательстве есть и другие определения инвестиционных фондов, не попадающие в сферу инвестиционных фондов, ограниченную акционерными и паевыми инвестиционными фондами. Так в соответствии со ст. 179<sup>2</sup> Бюджетного кодекса Российской Федерации (далее — БК РФ) инвестиционным фондом является часть средств бюджета, подлежащая использованию в целях реализации инвестиционных проектов, осуществляемых на принципах государственно-частного партнерства. При этом в соответствии с БК РФ к инвестиционным фондам относятся Инвестиционный фонд Российской Федерации и инвестиционные фонды ее субъектов.

## Часть 2

Обращаясь к российской юридической доктрине для исследования взглядов на сущность понятия «инвестиционный фонд», можно также встретить мнения различных юристов о том, что понятие инвестиционного фонда, установленного ФЗ «Об инвестиционных фондах», не охватывает всей совокупности существующих инвестиционных фондов. Так, например, П. Хуснитдинов пишет, что в большинстве случаев инвестиционный фонд понимается как фонд, аккумулирующий средства от частных лиц и компаний с последующим размещением их на фондовом рынке<sup>4</sup>. Фонд, аккумулирующий средства от частных лиц и компаний с последующим размещением их на фондовом рынке, может существовать и вне формы инвестиционного фонда, определенного ФЗ «Об инвестиционных фондах».

При определении сущности инвестиционного фонда невозможно обойти широко развернувшуюся в юридической литературе дискуссию, посвященную следующим важнейшим вопросам: является ли паевой инвестиционный фонд имущественным комплексом или нет; принадлежит ли имущество паевого инвестиционного фонда на праве собственности пайщикам или нет. С одной стороны, в соответствии с определением паевого инвестиционного фонда, паевой инвестиционный фонд является имущественным комплексом, при этом он принадлежит на праве собственности пайщикам (ст. 10 ФЗ «Об инвестиционных фондах»).

В то же время существует достаточно причин, по которым паевой инвестиционный фонд некорректно называть имущественным комплексом. Решение данного вопроса затрудняется отсутствием легальных определений понятий имущественного комплек-

<sup>4</sup> Хуснитдинов П. Инвестиционные фонды в Европейском Союзе // Зарубежные финансовые рынки. 2007. № 19 (346). С. 66–67.

са и имущества в российском праве. Относительно имущества анализ норм ГК РФ не позволяет определить, какие именно объекты включаются в состав имущества путем строгого формального толкования; при этом нормы иных законодательных актов также не дают однозначного перечня включаемых в состав имущества объектов<sup>5</sup>.

Некоторые ученые (С.А. Степанов) раскрывают содержание понятия имущества посредством видов объектов гражданского права<sup>6</sup>. Одно из наиболее распространенных употреблений термина «имущество» относят к понятию имущества лишь вещи<sup>7</sup>. Другие исследователи выступают категорически против отнесения к объектам права собственности обязательственных прав. Так, В.А. Дозорцеву принадлежит следующее мнение: «Провозглашение объектом права собственности обязательственных прав и обязанностей или даже распространение на них хотя бы в какой-то части правового режима объекта права собственности, безусловно, ошибочно и способно вызвать лишь недоразумения на практике»<sup>8</sup>. Существует в доктрине и иная позиция: Л. Лапач отмечает, что практика Европейского Суда по правам человека отражает точку зрения, в соответствии с которой в понятие имущества включаются все права, которые способен доказать заявитель<sup>9</sup>. Более того из содержания некоторых норм российского законодательства вытекает, что объектом права собственности может являться обязательственное право<sup>10</sup>.

Т.Т. Оксюк писал: «...представляется невозможным с точки зрения классических конструкций отечественного гражданского законодательства и вообще институтов континентальной системы права квалифицировать паевой инвестиционный фонд как имущественный комплекс»<sup>11</sup>. В качестве обоснования своей позиции он приводит следующие аргументы:

- 1) некоторые паевые инвестиционные фонды на стадии формирования состоят только из денежных средств;
- 2) некоторые паевые инвестиционные фонды могут состоять полностью из обязательственных прав;
- 3) имущественные права не могут быть объектом вещных прав.

При этом большое количество инвестиционных фондов инвестируют денежные средства в имущественные права, такие как акции, облигации, являющиеся ценными бумагами. Необходимо также указать, что в стадии формирования инвестиционный фонд может состоять целиком из безналичных денежных средств, которые являются правами требования к кредитной организации, а не вещами. Более того, существуют инвестиционные фонды, инвестирующие денежные средства в недвижимость, заключая договоры долевого строительства. Так, инвестиционная декларация Закрытого пае-

<sup>5</sup> Иванова Е.В. Указ. соч. С. 75.

<sup>6</sup> Степанов С.А. Имущественные комплексы в российском гражданском праве. М., 2002. С. 77.

<sup>7</sup> Иванова Е.В. Указ. соч. С. 75.

<sup>8</sup> Дозорцев В.А. Принципиальные черты права собственности в Гражданском кодексе России / Гражданский кодекс России. Проблемы. Теория. Практика. М., 1998. С. 232–233.

<sup>9</sup> Лапач Л. Понятие «имущество» в российском праве и в Конвенции о защите прав человека и основных свобод // Российская юстиция. 2003. №1. С. 19.

<sup>10</sup> П. 1 ст. 860<sup>1</sup>, п. 2 ст. 1018 ГК РФ, ст. 2 и п. 1 ст. 3 Федерального закона от 11.11.2003 № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах», п. 3 ст. 3 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» // СПС КонсультантПлюс.

<sup>11</sup> Оксюк Т.Т. Гражданско-правовое регулирование доверительного управления паевым инвестиционным фондом: дис... к.ю.н. М., 2005. С. 138.

вого инвестиционного фонда недвижимости «Жилищная программа» предусматривает возможность инвестирования имущества фонда в имущественные права из договоров участия в долевом строительстве объектов недвижимого имущества, заключенных в соответствии с Федеральным законом от 30.12.2004 № 214-ФЗ «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации».

Е.В. Иванова пишет: «Такое имущество не должно считаться единым имущественным комплексом, поскольку это имущество не отвечает основному признаку имущественного комплекса — отсутствует связь объектов гражданского права, в имущественном комплексе составляющих одно целое. Кроме того, не всегда в доверительном управлении находится именно имущественный комплекс»<sup>12</sup>. Ниже в своей работе она пишет, что «имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, не обладает качеством имущественного комплекса», кроме того, паевой инвестиционный фонд не может являться объектом вещных прав, так как в его состав могут входить не только вещи, но и права требования, и доли в уставном капитале<sup>13</sup>.

К сожалению, сегодня российское законодательство не позволяет сделать точного вывода о том, что обязательственные права не могут являться объектом вещных прав. Более того, некоторые обязательственные права могут являться объектом вещных прав в силу прямого указания законов и подзаконных нормативно-правовых актов. Так, бездокументарные ценные бумаги являются совокупностью обязательственных и/или иных прав<sup>14</sup>. В то же время к бездокументарным ценным бумагам применяются правила об именных документарных ценных бумагах, если иное не установлено законом или не вытекает из особенностей фиксации прав на бездокументарные ценные бумаги<sup>15</sup>.

Полагаем, что признание паевого инвестиционного фонда имущественным комплексом противоречит доктринальным положениям о том, что обязательственное право не может быть объектом вещного права. Большая часть нашего законодательства, по нашему мнению, исходит из этого доктринального положения. Доказательством последнего может служить ряд правовых институтов российского права, например, институт финансирования под уступку денежного требования, институт цессии. Умозаключение о том, что обязательственные права могут являться объектами вещных прав, логически сводится к признанию излишними указанных выше правовых институтов, так как функции данных правовых институтов смогут быть выполнены институтом купли-продажи.

Е.В. Иванова приходит к выводу, что паевой инвестиционный фонд может быть объектом только обязательственных прав<sup>16</sup>. Тем самым она фактически не соглашается с положениями п. 1 ст. 10 ФЗ «Об инвестиционных фондах».

Действительно, можно привести ряд аргументов в пользу точки зрения, отрицающей право собственности пайщиков на имущество и обязательства, входящие в состав паевого инвестиционного фонда. Дополнительным аргументом против признания права собственности пайщиков на имущество паевого инвестиционного фонда является существование у некоторых из них права требовать погашения инвестиционного пая.

<sup>12</sup> Иванова Е.В. Указ. соч. С. 89.

<sup>13</sup> Там же. С. 91.

<sup>14</sup> П. 1 ст. 142 ГК РФ // СПС КонсультантПлюс.

<sup>15</sup> П. 6 ст. 143 ГК РФ // СПС КонсультантПлюс.

<sup>16</sup> Иванова Е.В. Указ. соч. С. 92.

Использование такого права влечет за собой распоряжение имуществом фонда, например, продажу части имущества без согласия других пайщиков, что является нарушением п. 1 ст. 246 ГК РФ.

При этом возможность паевого инвестиционного фонда быть объектом только обязательных прав введет к необходимости признания неверным заключения договора доверительного управления имуществом в отношении фонда, так как доверительный управляющий по договору доверительного управления получает вещные права на передаваемое имущество, а обязательство не может быть предметом вещного права. В то же время необходимо заметить, что некоторые цивилисты высказывают мнение о возможности иметь вещное право на обязательства (например, И. Гумаров, Н. Федоренко, Л. Лапач<sup>17</sup>) и об отсутствии у доверительного управляющего вещных прав в отношении имущества, находящегося у него в доверительном управлении (например, Л.Ю. Михеева, Л.Г. Ефимова, В.А. Дозорцев<sup>18</sup>).

Проанализируем правовое положение имущества негосударственного пенсионного фонда, так как экономическая суть отношений между пайщиком и паевым инвестиционным фондом, между вкладчиком (физическое или юридическое лицо, являющееся стороной пенсионного договора и уплачивающее пенсионные взносы в фонд) или участником (физическое лицо, которому в соответствии с заключенным между вкладчиком и фондом пенсионным договором производятся выплаты негосударственной пенсии)<sup>19</sup> и негосударственным пенсионным фондом аналогична, несмотря на ряд различий.

Имущество негосударственного пенсионного фонда принадлежит на праве собственности самому фонду. Данный вывод можно сделать из словосочетания, встречающегося в Федеральном законе от 07.05.1998 № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах» (далее — ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах»): «имущество фонда». Данный вывод также следует из отсутствия правоотношений, вытекающих из договора доверительного управления имуществом, между негосударственным пенсионным фондом и участником фонда и наличия между ними правоотношений обязательственного характера<sup>20</sup>. Несмотря на разные правовые конструкции, регулирующие правоотношения между пайщиками и паевыми инвестиционными фондами и управляющими компаниями таких инвестиционных фондов, между «пенсионерами» и негосударственными пенсионными фондами, права пайщиков и «пенсионеров» очень схожи. Так, пайщики вправе требовать погашения инвестиционного пая в соответствии с правилами доверительного управления. В то же время «пенсионеры» вправе получать негосударственную пенсию, требовать от фонда выплаты выкупных сумм, получать накопительную пенсию и (или) срочную пенсионную выплату. При этом свобода «пенсионеров» в выборе момента получения денежных средств заметно ограничена в сравнении с той

<sup>17</sup> Гумаров И. Понятие вещи в современном гражданском праве России // Хозяйство и право. 2000. № 3. С. 84.; Федоренко Н., Лапач Л. Особенности оборота имущественных прав // Хозяйство и право. 2001. № 11. С. 14.

<sup>18</sup> Федулова Д.В. Гражданско-правовая сущность доверительного управления // Вестник Том. гос. ун-та. 2010. № 332. С.114; Михеева Л.Ю. Доверительное управление имуществом / Комментарий законодательства // СПС КонсультантПлюс, 2001; Дозорцев В.А. Доверительное управление имуществом (глава 53) // Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть вторая / под ред. А.Л. Маковского, С.А. Хохлова. М., 1996. С. 535.

<sup>19</sup> ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах» (ст. 3) // СПС КонсультантПлюс.

<sup>20</sup> ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах» (п. 1, ст. 14.1) // СПС КонсультантПлюс.

свободой, которой обладают пайщики паевых инвестиционных фондов, в том числе и пайщики закрытых паевых инвестиционных фондов.

Фактически единственным существенным отличием между правами, которыми обладают пайщики в отношении паевого инвестиционного фонда и участники (застрахованные лица) в отношении негосударственного пенсионного фонда является возможность осуществления лицом своего права на получение денежных средств от управляющей компании инвестиционным фондом или, соответственно, от негосударственного пенсионного фонда. При этом ни пайщики, ни участники (застрахованные лица) не вправе исполнить ни одного из трех правомочий собственника в отношении имущества, составляющего имущество паевого инвестиционного или, соответственно, имущества негосударственного пенсионного фонда.

Полагаю, что различие периода времени возможного осуществления права на получение выплат от управляющей компании пайщиком или от негосударственного пенсионного фонда участником (застрахованным лицом) не является достаточным основанием, чтобы обоснованно сказать, что имущество паевого инвестиционного фонда принадлежит пайщику на праве собственности, а отношения, связанные с получением выплат участником (застрахованным лицом) от негосударственного пенсионного фонда, носят обязательно-правовой характер. Фактически в данном случае все отличие в экономическом плане можно свести к отличию инвестиционного горизонта и права бенефициара его изменить.

В подтверждение данной точки зрения приведем слова Е.В. Ивановой, которая пишет, что «никакого общего имущества инвесторов, паевого инвестиционного фонда нет, а, следовательно, не может существовать никакого сообщества собственников такого имущества. По своему правовому статусу они скорее напоминают вкладчиков банка, нежели собственников общего имущества...»<sup>21</sup>; «главным правом владельца инвестиционного пая является право требования от управляющей компании погашения инвестиционного пая и выплаты в связи с этим денежной компенсации, соразмерно приходящейся на него доле в праве общей собственности на имущество, составляющее этот паевой инвестиционный фонд»<sup>22</sup>.

Она также высказывается в пользу точки зрения, что имущество инвестиционного фонда не принадлежит на праве собственности пайщикам такого фонда. В подтверждение приводятся следующие аргументы:

отсутствие у инвесторов права преимущественной покупки доли (инвестиционного пая) в общем имуществе паевого инвестиционного фонда нарушает основополагающий принцип права общей собственности; собственники паевого инвестиционного фонда не представляют собой никакой общности<sup>23</sup>;

собственность — это отношения в статике, где объект присутствует в наличии, а в случае с паевыми инвестиционными фондами имущественные отношения предстают в динамике, поэтому объект общей собственности не может присутствовать в наличии<sup>24</sup>;

<sup>21</sup> *Иванова Е.В.* Указ. соч. С. 107.

<sup>22</sup> Там же. С. 94.

<sup>23</sup> Там же. С. 96; *Макарчук З.В.* Инвестиционные фонды России и США: анализ законодательства и практики правового регулирования. М., 2001. С. 129.

<sup>24</sup> *Иванова Е.В.* Указ. соч. С. 98; *Степанов Д.И.* «Пост-эмиссионные» ценные бумаги // *Хозяйство и право.* 2004. № 11. С. 60–61.

«...право общей долевой собственности может принадлежать пайщикам только в отношении вещей, входящих в состав паевого инвестиционного фонда, другие же объекты, хотя и принадлежат пайщикам сообща, не являются их общей собственностью»<sup>25</sup>;

«отношения между владельцами паев существуют исключительно на бумаге в форме договора»<sup>26</sup>;

пайщики открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов не вправе определять пределы полномочий управляющего в отношении их собственности<sup>27</sup>. Фактически единственная правовая возможность пайщиков таких паевых инвестиционных фондов повлиять на управляющего фондом — это продажа или погашение паев.

Следует отметить, что выделение отдельного регулирования для инвестиционных фондов оправдано, так как отношения, возникающие в процессе формирования паевого или акционерного инвестиционного фонда, негосударственного пенсионного фонда, суверенного инвестиционного фонда, инвестиционного фонда страховых компаний, имеют специфику. Более того, вышеуказанные фонды часто имеют разные приоритетные цели инвестирования, которые не закреплены в праве, но должны учитываться при правовом регулировании деятельности таких институтов. Так, очевидна разница между главными целями инвестирования денежных средств паевого инвестиционного фонда акций и, к примеру, негосударственного пенсионного фонда. Паевой инвестиционный фонд акций отличается от негосударственного пенсионного фонда заметно более высоким уровнем риска, так как главной его целью обычно является получение относительно высокой доходности, в то время как главной целью инвестирования денежных средств негосударственного пенсионного фонда является сохранение денежных средств, переданных в управление такому фонду. Также несомненно, что разного уровня защиты требуют клиенты негосударственных пенсионных фондов, которыми, в том числе являются и физические лица с низким уровнем финансовых знаний, и юридические лица, основным видом деятельности которых является инвестирование собственных и заемных денежных средств. В то же время полагаю, что принятие закона, регулирующего все типы частных инвестиционных фондов, которые управляются не самими собственниками имущества, составляющего инвестиционные фонды, было бы полезно.

Полагаю, что в таком законе могло бы фигурировать следующие определения инвестиционного юридического лица и инвестиционного фонда: «Инвестиционным фондом признается: обособленное имущество (в том числе имущественные права), используемое для вложений в уставный капитал корпораций (в том числе иностранных) и/или в имущественные обязательственные права других лиц, и/или в недвижимость, и/или в художественные ценности, и/или в драгоценные металлы и камни, и/или в биржевые товары.

Инвестиционным юридическим лицом признаются:

1. юридические лица (за исключением кредитных организаций) основной целью деятельности которых является вложение имущества (в том числе имущественных прав) в уставный капитал корпораций (в том числе иностранных) и/или в имущественные обязательственные права других лиц, и/или в недвижимость, и/или в художественные ценности, и/или в драгоценные металлы и камни, и/или в биржевые товары;

<sup>25</sup> Иванова Е.В. Указ. соч. С. 99.

<sup>26</sup> Там же. С. 100.

<sup>27</sup> Там же. С. 101.

2. юридические лица (за исключением кредитных организаций) средневзвешенные активы которых по данным бухгалтерского учета в течение предыдущих четырех кварталов на 40 или более процентов состояли из вложений в уставный капитал корпораций (в том числе иностранных) и/или в имущественные обязательственные права других лиц, и/или в недвижимость, и/или в художественные ценности, и/или в драгоценные металлы и камни, и/или в биржевые товары».

Преимуществами такого определения являлись бы:

его «честность» — под определение инвестиционного юридического лица подпадает большее количество юридических лиц, занимающихся инвестиционной деятельностью, включая управляющие компании негосударственных пенсионных фондов;

удаление из определения инвестиционного фонда неверного положения о наличии у пайщиков долевого права собственности на имущество, составляющие паевой инвестиционный фонд;

устранение из определения инвестиционного фонда неверного положения об управлении инвестиционным фондом на основании договора доверительного управления имуществом;

невозможность избежать правового регулирования только осуществляя инвестиционную деятельность без создания акционерного инвестиционного фонда или паевого инвестиционного фонда;

возможность однообразного регулирования похожих правоотношений, складывающихся в процессе управления имуществом различных субъектов права, что будет соответствовать принципу «закон един для всех»;

систематизация нормативно-правовых актов и уменьшение их объема;

упрощение правового регулирования и облегчение его понимания населением, что может повысить эффективность такого регулирования.

Недостатками такого определения являются необходимость изменения большого количества нормативно-правовых актов в силу широты определения, а также необходимость несения субъектами экономической деятельности краткосрочных издержек, связанных с изменением регулирования.



## Библиография

Гумаров И. Понятие вещи в современном гражданском праве России // *Хозяйство и право*. 2000. № 3. С. 80–84.

Джабаева А. С. Имущественное право как объект гражданского оборота // *Сибирский юридический вестник*. 2003. № 3 С. 30–34.

Дозорцев В.А. Принципиальные черты права собственности в Гражданском кодексе России / *Гражданский кодекс России. Проблемы. Теория. Практика*. М.: МЦФЭР, 1998. 231 с.

Дозорцев В.А. Доверительное управление имуществом (глава 53) // *Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть вторая. Текст, комментарии, алфавитно-предметный указатель* / под ред. О.М. Козырь, А.Л. Маковского, С.А. Хохлова. М.: МЦФЭР, 1996. 758 с.

Иванова Е.В. Гражданско-правовое положение паевых инвестиционных фондов: вопросы теории и практики: дис... к.ю.н. М., 2009. 192 с.

Кауракова М.В. Трансграничный инвестиционный фонд как субъект инвестиционных отношений: автореф. дис... к.ю.н. М., 2014. 22 с.

Лапач Л. Понятие «имущество» в российском праве и в Конвенции о защите прав человека и основных свобод // *Российская юстиция*. 2003. № 1. С. 18–20.

Макарчук З.В. Инвестиционные фонды России и США: анализ законодательства и практики правового регулирования. М.: Эконинформ, 2001. 156 с.

Оксюк Т.Т. Гражданско-правовое регулирование доверительного управления паевым инвестиционным фондом: дис... к.ю.н. М., 2005. 212 с.

Степанов Д.И. «Пост-эмиссионные» ценные бумаги // Хозяйство и право. 2004. № 11. С. 49–65.

Степанов С.А. Имущественные комплексы в российском гражданском праве. М.: Норма, 2002. 176 с.

Федоренко Н., Лапач Л. Особенности оборота имущественных прав // Хозяйство и право. 2001. № 11. С. 12–16.

Федулова Д.В. Гражданско-правовая сущность доверительного управления // Вестник Томского гос. ун-та. 2010. № 332. С. 113–116.

Хуснитдинов П. Инвестиционные фонды в Европейском Союзе // Зарубежные финансовые рынки. 2007. № 19 (346). С. 66–70.

Тарасевич Е.И. Анализ инвестиций в недвижимость. СПб.: МКС, 2000. 432 с.

---

## Concepts of Investment Fund and Investment Legal Entity



**Anton I. Fridman**

Postgraduate Student, Moscow State Institute of International Relations (MGIMO), Expert, Central Bank of the Russian Federation. Address: 12 Neglinnaya Str., Moscow 107016, Russian Federation. E-mail: fridmananton@gmail.com



### Abstract

The aim of the article is to define the terms *investment fund* and *investment legal entity*. To obtain this aim, the research studies inter alia the definition of the term investment fund provided by Russian federal legislation; the legal nature of legal relations between investors and management companies of investment funds, the legal relations between investors and investment funds; the legal relations between private pension funds and persons, who pay pension contributions to private pension funds or to whom private pensions funds are obliged to pay pension amounts. The paper studied the views of Russian researchers, Russian legislation and normative acts. On the basis of the sources and research literature the author makes the following conclusions: the definition of the term investment fund provided by Russian federal legislation is incomplete; investors have no right in property on assets, which are part of investment fund; it is incorrect to characterize the relations between investors and management company of investment fund as trust relations; it is incorrect to characterize the contract, according to which the management company of investment fund manage investment fund, as a trust contract. The author proposes the following: to amend the provisions of law according to which relations between management company of investment fund and investor are trust relations; to amend the provisions of law according to which investors of investment fund have the right in property on assets, which are the part of investment fund; to amend the definition of the term investment fund; to elaborate definition of the term *investment legal entity*. Besides, the author notes that the opinion expressed in the article is his personal opinion and should not be considered as the opinion of the Russian Federation Central Bank.



### Keywords

investment, investment activity, shareholder, mutual fund, asset management company, investment legal entity.

Citation: Fridman A.I. (2017) Concepts of Investment Fund and Investment Legal Entity. *Pravo. Zhurnal Vysshey shkoly ekonomiki*, no 2, pp. 68–79 (in Russian)

DOI: 10.17323/2072-8166.2017.2.68.79



### References

Dzhabaeva A.S. (2003) Imushchestvennoe pravo kak ob"ekt grazhdanskogo oborota [Property Law as Part of Civil Circulation]. *Sibirskiy yuridicheskiy vestnik*, no. 3, pp. 30–34.

- Dozortsev V.A. (1998) Printsipial'nye cherty prava sobstvennosti v Grazhdanskom kodekse Rossii [Principal Features of Property Right in Russian Civil Code]. *Grazhdanskiy kodeks Rossii. Problemy. Teoriya. Praktika*. Moscow: Statut, 231 p. (in Russian)
- Dozortsev V.A. (1996) Doveritel'noe upravlenie imushchestvom (glava 53) [Property trust (Chapter 53)]. *Grazhdanskiy kodeks Rossiyskoy Federatsii. Chast' vtoraya. Tekst, kommentarii, ukazatel'* [RF Civil Code. Part 2. Text, comments, index]. O.M. Kozyr' et al. (eds.). Moscow: Statut, 758 p.
- Fedorenko N., Lapach L. (2001) Osobennosti oborota imushchestvennykh prav [Circulation of Property Rights]. *Khozyaystvo i pravo*, no. 11, pp. 12–16.
- Fedulova D.V. (2010) Grazhdansko-pravovaya sushchnost' doveritel'nogo upravleniya [Civil Law Nature of Trust]. *Vestnik Tomskogo universiteta*, no. 332, pp. 113–116.
- Gumarov I. (2000) Ponyatie veshchi v sovremennom grazhdanskom prave Rossii [Concept of Thing in Modern Russian Civil Law]. *Khozyaystvo i pravo*, no. 3, pp. 80–84.
- Ivanova E.V. (2009) Grazhdansko-pravovoe polozhenie paevykh investitsionnykh fondov: voprosy teorii i praktiki. Diss. Kand. Yurid. Nauk [Mutual Funds and Civil Law: Theory and Practice. Candidate of Juridical Sciences Dissertation]. Moscow, 192 p.
- Kaurakova M.V. (2014) Transgranichnyy investitsionnyy fond kak sub'ekt investitsionnykh otnosheniy. Avtoref. Diss. Kand. Jurid. Nauk [Transborder Investment Fund and Investment Relations. Candidate of Juridical Sciences Thesis Summary]. Moscow, 22 p.
- Khusnitdinov P. (2007) Investitsionnye fondy v Evropeyskom Soyuze [Investment funds in the EU]. *Zarubezhnye finansovye rynki*, no. 19 (346), pp. 66–70.
- Lapach L. (2003) Ponyatie «imushchestvo» v rossiyskom prave i v Konventsii o zashchite prav cheloveka i osnovnykh svobod [Concept of Property in Russian Law and ECHR]. *Rossiyskaya yustitsiya*, no. 1, pp. 18–20.
- Makarchuk Z.V. (2001) *Investitsionnye fondy Rossii i SShA: analiz zakonodatel'stva i praktiki pravovogo regulirovaniya* [Investment Funds in Russia and USA: Analysis of Legislation and Practice of Legal Regulation]. Moscow: Ekoninform, 156 p. (in Russian)
- Oksyuk T.T. (2005) Grazhdansko-pravovoe regulirovanie doveritel'nogo upravleniya paevym investitsionnym fondom: Diss. Kand. Yurid. Nauk [Civil Law Regulation of Trust by Investment Fund. Candidate of Juridical Sciences Dissertation]. Moscow, 212 p.
- Stepanov D.I. (2004) Post-emissionnye tsennye bumagi [Post-Emission Securities]. *Khozyaystvo i pravo*, no. 11, pp. 49–65.
- Stepanov S.A. (2002) *Imushchestvennyye komplekсы v rossiyskom grazhdanskom prave* [Property Portfolios in Russian Civil Law]. Moscow: Norma, 176 p. (in Russian)
- Tarasevich E.I. (2000) *Analiz investitsiy v nedvizhimost'* [Analysis of Real Estate Investment]. Saint Petersburg: MKS Press, 432 p. (in Russian)