

МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
имени М.В. ЛОМОНОСОВА

На правах рукописи

Зикун Илья Игоревич

**Гражданско-правовые титулы управления инвестиционным
фондом**

Специальность 12.00.03. – гражданское право; предпринимательское право;
семейное право; международное частное право

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата юридических наук

Москва – 2021

Работа выполнена на кафедре гражданского права юридического факультета
МГУ имени М.В. Ломоносова

Научный руководитель – *Суханов Евгений Алексеевич,*
доктор юридических наук, профессор

Официальные оппоненты – *Безбах Виталий Васильевич,*
доктор юридических наук, профессор,
Федеральное государственное автономное
образовательное учреждение высшего
образования «Российский университет дружбы
народов», кафедра гражданского и трудового
права юридического факультета, профессор;
Синицын Сергей Андреевич,
доктор юридических наук,
Федеральное государственное научно-
исследовательское учреждение «Институт
законодательства и сравнительного правоведения
при Правительстве Российской Федерации»
отдел гражданского законодательства и
процесса, ведущий научный сотрудник;
Егоров Андрей Владимирович,
кандидат юридических наук, Федеральное
государственное автономное образовательное
учреждение высшего образования «Национальный
исследовательский университет «Высшая школа
экономики», факультет права, департамент
частного права, профессор.

Защита диссертации состоится «17» марта 2021г. в 15 часов 00 минут на заседании диссертационного совета МГУ.12.03 Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова по адресу: Москва, Ленинские горы, д.1, стр.13-14, 4-й учебный корпус, Юридический факультет, ауд.536а.

E-mail: dissovet@law.msu.ru

С диссертацией можно ознакомиться в отделе диссертаций научной библиотеки МГУ имени М.В. Ломоносова (Ломоносовский просп., д. 27). Со сведениями о регистрации участия в защите в удаленном интерактивном режиме и с диссертацией в электронном виде также можно ознакомиться на сайте ИАС «ИСТИНА»: <https://istina.msu.ru/dissertations/351199395/>.

Автореферат разослан «__» февраля 2021 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета,
кандидат юридических наук, доцент

Н.В. Щербак

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. В современном российском и зарубежном имущественном обороте все чаще возникает потребность в передаче различного имущества (корпоративных прав, недвижимых вещей, исключительных прав, временно свободных денежных средств и т.д.) в управление профессиональным управляющим. Она обусловлена усложнением товарно-денежного оборота, в котором появился ряд новых экономических отношений, которые не могут быть оформлены традиционными гражданско-правовыми институтами.

Все чаще появляются новые формы осуществления инвестиционной деятельности, которые не известны российскому праву, но которые активно используются в зарубежных странах. Одной из таких форм являются инвестиционные фонды с переменным или постоянным капиталом (SICAV и SICAF), имеющие целый ряд особенностей по сравнению с акционерным инвестиционным фондом (далее – «АИФ») и паевым инвестиционным фондом (далее – «ПИФ»). Инвестиционные фонды с переменным или постоянным капиталом активно используются в таких странах, как Германия, Австрия, Швейцария, Италия, Франция, Бельгия, Чехия, Англия, Испания, Люксембург, Мальта, Ирландия, Нидерланды и многие другие. Экономическая особенность этих фондов – привлечение инвестиций большого количества лиц, в том числе физических лиц. По данным на 2018-2019 гг. в Испании размер инвестиций в инвестиционные фонды с переменным капиталом составил 32 644 млн. евро, в Германии – около 1 329 млрд. евро, в Австрии – около 137 463,46 млн. евро, в Швейцарии – около 25 млрд. швейцарских франков.

За последние двадцать лет в гражданском обороте появился целый ряд объектов гражданского права, не существовавших или существовавших в неразвитом виде на момент принятия действующего Гражданского кодекса

Российской Федерации (далее – «ГК РФ»). К таким объектам, которые появились лишь в новой российской рыночной экономике, относятся, в первую очередь, бездокументарные ценные бумаги, доли участия в юридических лицах и инвестиции. Экономика советского периода не только не знала разграничения движимых и недвижимых вещей, что повлияло на современное российское вещное право, но и не нуждалось в акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью, учреждаемых для объединения капиталов большого количества лиц.

Современный имущественный оборот не может обойтись без объединения капитала. Объединение капитала большого количества лиц неизбежно связано с участием акционерного общества на биржевом рынке акций и товаров, а также с управлением ценными бумагами или их аналогами. Управление капиталом требует наличия у управляющего профессиональных знаний, навыков и умений в таких областях как юриспруденция, экономика, менеджмент, антикризисное управление, бухгалтерский учет и многих других.

Все большего внимания со стороны гражданского права требует гражданско-правовое оформление экономических отношений по инвестированию. Инвестиционная деятельность – это экономическое понятие, юридическое содержание которого только предстоит определить. С одной стороны, привлечение денежных средств в большом объеме и последующее управление ими позволяет использовать денежные средства целенаправленно с учетом необходимости минимизации экономических и юридических рисков. Привлечение денежных средств позволяет инвестировать их в разных сферах: рынок недвижимости, рынок ценных бумаг, товарный рынок и др. Такое использование денежных средств позволяет уменьшить риск утраты денежных средств в случае обвала одного из рынков. Помимо этого, привлечение денежных средств позволяет получить наибольший доход в связи с тем, что привлечение денежных средств позволяет расширить производство, качественно изменить структуру производства, провести научные исследования, наладить заготовку сырья и сбыт готовой продукции. Все это

приводит к необходимости привлечения денежных средств, их инвестирования и управления инвестиционным фондом.

По данным 2012 года масса денежных средств, используемых в качестве инвестиций, составляет более чем 35 триллионов евро, в том числе 14 триллионов евро в странах Европейского союза. На первом месте среди стран, использующих инвестирование как способ привлечения денежных средств, стоит США, на втором – Европейский союз. Гражданско-правовое оформление инвестиционных отношений является общемировой тенденцией. Однако российское право до сих пор не выработало удовлетворительную (эффективную) гражданско-правовую форму инвестиционных правоотношений.

В странах системы общего права оформление инвестиционных отношений осуществляется через категорию «trust» и выражается в учреждении различных трастовых инвестиционных фондов: юнит-трасты, хедж-фонды, биржевые индексные фонды, инвестиционные фонды недвижимости, пенсионные трастовые фонды, альтернативные фонды, товарные фонды, фонды прямых инвестиций, инфраструктурные фонды и др.

Харченко Л.П., проведя исследование инвестиционных отношений и доверительного управления инвестиционными фондами, предложила оформить в современном российском праве инвестиционные отношения при помощи англо-американского траста¹. Исходя из этого, российское право должно рецепировать англо-американский траст.

Необходимо согласиться с Харченко Л.П. в той части, что российское гражданское право до настоящего момента не смогло найти гражданско-правовую форму инвестиционных отношений, хотя данная проблема является первоочередной для российского имущественного оборота. Без решения этой проблемы российское гражданское право тормозит развитие экономических

¹ См.: Харченко Л.П. Доверительное управление инвестиционными фондами / Дисс. на соискание степени д.э.н. Санкт-Петербург. 2012. С. 161.

отношений, делает использование денежных средств неэффективным и препятствует профессиональному управлению имуществом.

Отсутствие в российском гражданском праве решения проблемы гражданско-правового оформления инвестиционных отношений создает высокие риски для всех третьих лиц. Тенденцией современной российской экономики является привлечение денежных средств от физических лиц. В связи с этим появилась такая категория как «негосударственный пенсионный фонд» – разновидность инвестиционного фонда. В настоящий момент правоотношения между негосударственным пенсионным фондом и вкладчиками остаются неопределенными. В гражданском праве отсутствует их квалификация, что делает права вкладчиков незащищенными.

Однако предложения о необходимости рецепции российским правом траста для оформления инвестиционных отношений является необоснованным, т.к. трасты имеют целый ряд особенностей, обусловленный национальным развитием англо-американского права (расщепление права собственности, особая природа бенефициарного интереса, действие принципов права справедливости, прецедентное развитие правовых категорий и т.д.). Это вынуждает автора настоящей работы обратиться к европейскому опыту решения проблемы квалификации отношений по управлению денежными средствами (инвестиционных отношений). Во-первых, потому что Европейский союз занимает второе место в удельном весе мировых инвестиций. Во-вторых, право Европейского союза и национальное право стран Европейского союза является наиболее близким российскому праву, что делает возможным рассмотрение вопроса о рецепции.

В связи с тем, что наднациональное и национальное право европейских стран решает вопрос квалификации инвестиционных отношений через свои собственные функциональные аналоги траста (Treuhand, fiducie, administratiekantoor, svěřenský fond), настоящая работа посвящена рассмотрению вопроса о квалификации инвестиционных отношений при помощи «европейского аналога траста». Хотя термин «trust» и использован

при составлении Draft Common Frame of Reference (далее – «DCFR»), к трасту стран общего права эта категория не имеет никакого отношения, хотя функционально и заменяет траст стран общего права. Хотя DCFR не имеет юридической силы как нормативно-правовой акт, в настоящий момент он представляет собой один из основных вариантов унификации европейского гражданского права. Основным выводом, обосновываемым в настоящей работе, является возможность использования российским правом категории «европейский аналог траста» как договора ведения чужого дела для правового оформления инвестиционных отношений.

Степень разработанности темы. Литература, посвященная исследованию траста и его применения для оформления инвестиционных отношений в зарубежном праве, крайне многочисленна. Институт англо-американского траста стал предметом рассмотрения ряда законодательных комиссий разных стран, в результате чего были подготовлены обширные пояснительные записки и проведены реформы института вплоть до принятия отдельных законов о трасте². Институт траста в странах общего права является предметом изучения отдельной учебной дисциплины (trust law), о чем свидетельствует ряд учебников³. В германской цивилистической доктрине также имеется ряд самостоятельных монографий, множество статей и учебной литературы, в которых рассматривается не тождественный трасту Treuhand⁴.

Особое значение для теоретического исследования траста имеют германские, английские и австрийские судебные решения, которые могут быть

² См.: Report on Trust Law N 239 SG/2014/147. Scottish Law Commission (August 2014); The English Trusts of Land and Appointment of Trustees Act (The Law Commission for England and Wales) (1996); Report Trust Law: General Proposals LRC 92 – 2008. Law Reform Commission (December 2008). P. 27.

³ См.: Charlie Webb, Tim Akkouch. Trusts Law / Palgrave Macmillan. Law Masters. Third edition. 2013. P. 414; Penner J.E. The Law of Trusts / OUP Oxford. Oxford. 10th Edition. 2016; Watt G. Equity and Trusts Law / 3rd ed. Oxford University Press, 2012; Petit, Philipp Henry. Equity and the Law of Trusts / Oxford University Press. Oxford. 2012. 12th Edition.

⁴ См.: Baur F., Baur J.F., Stürner R. Sachenrecht. 18., neu bearbeitete Auflage. C.H. Beck, 2009; Coing H. Die Treuhand kraft privaten Rechtsgeschäfts / C.H. Beck'sche Verlagsbuchhandlung. München. 1973; Asmus W. Dogmengeschichtliche Grundlagen der Treuhand. Eine Untersuchung zur romanistischen und germanistischen Treuhandlehre / Peter Lang. Frankfurt am Main. Bern. Las Vegas; Grundmann S. Der Treuhandvertrag, insbesondere die werbende Treuhand / C.H. Beck'sche Verlagsbuchhandlung. München. 1977; Löhnig M. Treuhand. Interessenwahrnehmung und Interessenkonflikte / Mohr Siebeck. Tübingen.

использованы для достижения цели настоящей работы. В ряде случаев суды были вынуждены выяснять природу траста, его сферу применения в семейном, наследственном и корпоративном праве, природу гражданско-правовой ответственности управляющего (договорной, деликтной, фидуциарной), юридическую природу правоотношения управляющего, учредителя управления и выгодоприобретателя и т.д.⁵.

Основополагающими работами по исследованию траста являются монографии А.В. Венедиктова, без которых изучение института было бы невозможным⁶. Именно А.В. Венедиктов в российском праве самым скрупулезным образом изучил соотношение понятий «разделенная» и «расщепленная» собственность, возможность использования траста в качестве функционального субститута института оперативного управления, применение института целевого имущества для описания правоотношений по управлению имуществом. Однако на момент написания А.В. Венедиктовым своих работ в гражданском праве отсутствовала проблема гражданско-правового оформления инвестиционных отношений ввиду неразвитости имущественного оборота в частном секторе экономики.

Наиболее полными и теоретически аргументированными являются работы Д.В. Дождева, А.А. Рубанова и В.А. Дозорцева⁷, в которых предпринята попытка выявления природы траста и разграничения континентальных аналогов траста, англо-американского траста и российского

⁵ Например, см.: Entscheidung des Bundesgerichtshofs vom 10.02.2011, Az.: IX ZR 49/10; Entscheidung des Bundesgerichtshofs vom 24.06.2003, Az.: IX ZR 75/01; Entscheidung des Bundesgerichtshofs vom 01.07.1993, Az.: IX ZR 251/92; Royal Brunei Airlines v Tan [1995] UKPC 4 (24 May 1995) Privy Council Appeal № 52 of 1994, Target Holdings v Redfern [1995] UKHL 10 (20 July 1995) United Kingdom House of Lords, Twinsectra Ltd. v Yardley and Others [2002] UKHL 12 (21st March, 2002) United Kingdom House of Lords и многие другие.

⁶ См.: Венедиктов А.В. Правовая природа государственных предприятий / Венедиктов А.В. Избранные труды по гражданскому праву. В 2 т. Т. I. М.: «Статут», 2004. С. 217-394; Венедиктов А.В. Государственная социалистическая собственность / Венедиктов А.В. Избранные труды по гражданскому праву. В 2 т. Т. II. М.: Статут, 2004. С. 556 С.

⁷ См.: Дождев Д.В. Международная модель траста и унитарная концепция права собственности // Человек и его время: Жизнь и работа Августа Рубанова / сост. И отв. ред. О.А. Хазова. – М.: Волтерс Клувер, 2006. С. 251-286; Рубанов А.А. Проблемы совершенствования теоретической модели права собственности // Развитие советского гражданского права на современном этапе. М., 1986. С. 77-114; Комментарий к Гражданскому кодексу Российской Федерации (часть вторая) (автор текста В.А. Дозорцев) / под ред. О.М. Козырь, А.Л. Маковского, С.А. Хохлова. МЦФЭР 1996 (СПС Консультант+).

договора доверительного управления. Однако в данных работах вопрос об оформлении инвестиционных отношений не затрагивается, в связи с чем данная проблема в современном российском праве остается нерешенной.

Проблеме гражданско-правового оформления инвестиционных отношений посвящен ряд диссертаций, защищенных в Российской Федерации⁸. Однако в настоящих работах рассматривался только вопрос о возможности оформления инвестиционных отношений через англо-американский траст. Европейский опыт в этих работах не рассматривался. Как будет показано далее, российское право не может рецепировать ни англо-американский траст, ни траст смешанных систем права. Единственный верный вариант решения проблемы квалификации инвестиционных отношений – рецепция российским правом европейского аналога траста (договора ведения чужого дела), чему и посвящена настоящая работа.

Цель и задачи исследования. Цель диссертационного исследования заключается в установлении гражданско-правового титула, который оформляет право на инвестиционные фонды.

Указанные цели достигаются путем решения следующих **задач диссертационного исследования:**

- определить возможность или невозможность квалификации инвестиционных отношений через институт доверительного управления;
- определить возможность или невозможность рецепции англо-американского траста и траста смешанных систем права для оформления инвестиционных отношений;
- установить гражданско-правовую форму, которую используют страны Европейского союза для оформления инвестиционных отношений;

⁸ Например, см.: Хромушин С.В. Доверительное управление в качестве профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (правовые аспекты). Дисс. канд. юр. наук. – Москва, 2000. С. 103-106; Анисимова Т.В. Институт доверительного управления имуществом в гражданском праве Российской Федерации. Дисс. канд. юр. наук. Саратов. – 2001. С. 94.

- установить возможность или невозможность рецепции российским правом гражданско-правовой формы, которую используют страны Европейского союза для оформления инвестиционных отношений.

Объект и предмет исследования. Объектом диссертационного исследования являются гражданско-правовые отношения, складывающиеся по управлению инвестиционными фондами в гражданском праве.

Предмет исследования составляют юридические категории, предложенные в отечественной и зарубежной доктрине и правоприменительной практике при квалификации инвестиционных отношений.

Англо-американский траст, траст смешанных систем права и европейский аналог траста имеют широкую сферу применения: вещное право, семейное право, наследственное право, корпоративное право и т.д. Предмет исследования в настоящей работе ограничен и сводится только к исследованию гражданско-правового оформления инвестиционных отношений при помощи, так называемой, «фидуциарной собственности» (траст). Ввиду того, что в состав инвестиций чаще всего входят денежные средства, корпоративные права и объекты недвижимости (прямые и портфельные инвестиции), в настоящей работе необходимо рассмотрение вопроса о гражданско-правовой форме управления этими объектами. Особое внимание необходимо уделить объектам, которые чаще всего бывают предметом инвестирования, а именно ценные бумаги и корпоративные права. Однако рассмотрение этого вопроса об управлении корпоративными правами и ценными бумагами ограничено только управлением этими объектами в рамках осуществления инвестиционной деятельности.

Теоретическую и методологическую основу исследования составляют логический, функциональный, сравнительно-правовой методы, методы обобщения, синтеза, индукции и дедукции. Использование указанных методов в их комплексе было направлено на максимально объективное и разностороннее исследование рассматриваемой проблематики.

При проведении исследования автор опирался на теоретические подходы, отраженные в трудах таких авторитетных отечественных и зарубежных специалистов, как М.М. Агарков, С.А. Беляцкий, С.Н. Братусь, Л.Ю. Василевская, А.В. Венедиктов, А.Х. Гольмстен, А. Гордон, В.П. Грибанов, А.В. Егоров, Д.И. Мейер, Р.Л. Нарышкина, Н.О. Нерсесов, И.Б. Новицкий, К.П. Победоносцев, В.К. Райхер, А.А. Рубанов, В.А. Рясенцев, Е.А. Суханов, Е.А. Флейшиц, Г.Ф. Шершеневич, а также Г.С. Адександер, Ф. Баур, Э. Беккер, А. Браун, Ф. Вайзер, Х. Гепперт, О. Гирке, Дж. Л. Греттон, Р. Гроссо, Х. Дегенкольб, Х. Дернбург, Р. Иеринг, М. Казер, К.В. Канарис, К. Кетц, Х. Коинг, Й. Колер, Х. Коциоль, П. Крюгер, К. Ларенц, Т. Левин, О. Ленель, У. Маттеи, Д. Медикус, Э. Молитор, Т. Моммзен, А.Г. Пэтон, Г.Ф. Пухта, Ф. Регельсбергер, А.А.Ф. Рудорфф, Ф.Э. Хушке, О. Фишбах, В.Н. Хофельд, А. Тон, Х. Цвайгерт, Р. Циммерманн, Э. Штайнбах, Р. Штаммлер, О. Штоббе, Р. Штюerner, А. Шультце, Ф. Эндеманн, Л. Эннекцерус, П. Эртман.

Научная новизна исследования. Настоящее исследование представляет собой первый в современном российском гражданском праве сравнительно-правовой теоретический анализ проблемы гражданско-правового оформления инвестиционных отношений при помощи категории «европейский аналог траста» (договор о ведении чужого дела), который позволил автору сформулировать и обосновать **следующие положения, выносимые на защиту:**

1. Устанавливается, что в правовых порядках зарубежных стран для юридического оформления инвестиционных отношений используют три модели траста: траст англо-американского права, траст смешанных систем права, европейский аналог траста.

Обосновывается, что европейский аналог траста, в котором отношения инвесторов и управляющей компании квалифицируются как отношения по ведению чужого дела, является оптимальной моделью для гражданско-правового регулирования управления инвестиционным фондом в России.

Доказывается, что англо-американский траст не может быть использован в российском праве для оформления отношений по управлению инвестиционными резервами инвестиционных фондов.

Устанавливается, что в странах смешанного права для оформления отношений по управлению чужим имуществом используется траст смешанных систем права, который существует без разграничения права по закону и права справедливости. Использование траста смешанных систем права связано с передачей права собственности от учредителя траста к управляющему, в результате чего учредитель траста утрачивает право собственности и приобретает обязательственное право требования к управляющему. Траст смешанных систем права не приводит к наличию двух собственников в двух правовых системах. Доказывается, что в настоящий момент категория «траст смешанных систем права» является противоречивой и не может объяснить сохранение юридической связи учредителя траста с предметом траста, в связи с чем рецепция российским правом траста смешанных систем права невозможна.

Устанавливается, что третьей моделью, используемой для оформления инвестиционных отношений в странах Европейского союза, является европейский аналог траста, в котором отношения инвесторов и управляющей компании квалифицируются как отношения по ведению чужого дела. Инвесторы и управляющая компания инвестиционного фонда заключают договор о ведении чужого дела, на основании которого инвесторы предоставляют управляющей компании полномочие по осуществлению действий в интересах инвесторов, на их счет и на их риск. Аналогично комиссионеру управляющая компания не приобретает право собственности на передаваемые в управление инвестиционные резервы, а только осуществляет чужое право от своего имени и выступает в обороте в качестве собственника.

2. Устанавливается, что в современном российском гражданском праве существует пробел в части гражданско-правового оформления отношений по управлению инвестиционными фондами с переменным и с постоянным

капиталом, т.е. инвестиционными фондами, рассчитанными на участие постоянно изменяющегося большого круга инвесторов, включая физических лиц. Договор доверительного управления не может охватить все экономические отношения по управлению инвестиционными фондами. Наиболее эффективной формой в данном случае является комиссионная модель, при которой в обороте управляющая компания выступает как полноценный собственник передаваемого в управление имущества, а учредители управления (инвесторы) не участвуют в управлении имуществом.

3. Доказывается, что без изменения законодательного регулирования такая форма привлечения инвестиций как инвестиционные фонды с постоянным и с переменным капиталом не может быть использована участниками гражданского оборота.

Обосновывается, что организационно-правовая форма инвестиционных фондов с постоянным и с переменным капиталом имеет существенные отличия от известных российскому праву акционерного и паевого инвестиционных фондов (существенное ограничение корпоративных прав участия акционеров, особая структура органов управления юридическим лицом с наличием внешнего надзорного органа и отказом от проведения общих собраний акционеров, наличие нескольких классов акционеров, которые могут или не могут участвовать в управлении акционерным фондом).

Доказывается, что инвестиционные фонды с постоянным и с переменным капиталом существенно отличаются от используемых в России специализированных обществ и хозяйственных партнерств, прежде всего, по объему корпоративных прав участников (инвесторов).

4. Устанавливается, что гражданско-правовое оформление инвестиционных отношений на территории стран Европы происходило по трем направлениям: 1. переработка англо-американского траста в рамках подготовки Гагской конвенции о праве, применимом к трастам, и их признании 1985 г.; 2. модификация национальных гражданско-правовых категорий управления чужим имуществом и закрепление новой формы

юридического лица – «инвестиционное общество»; 3. создание новой гражданско-правовой формы управления инвестиционными фондами – европейского аналога траста.

Устанавливается, что унифицированное право Европейского союза и различные национальные правовые порядки европейских стран для юридического оформления экономических отношений по инвестированию денежных средств используют европейский аналог траста, в основе которого лежит подход, закрепленный в главе 10 Модельных правил европейского частного права (Draft Common Frame of Reference). Европейское право не рецепировало англо-американский траст и траст смешанных систем права, в которых управляющий становится собственником. В основе европейского аналога траста лежит разграничение внутренних и внешних отношений, характерный для института представительства.

5. Доказывается, что использование российским правом категории «европейский аналог траста» для оформления отношений по управлению инвестиционными резервами не повлечет за собой отказ российского права от унитарной концепции права собственности и не приведет к введению в состав российского вещного права нового вида вещных прав. В отличие от англо-американского траста и траста смешанных систем права европейский аналог траста не связан с переходом права собственности к управляющему.

Устанавливается, что в основе европейского аналога траста как на наднациональном, так и на национальном уровне лежит легитимационная передача, в результате которой управляющий приобретает лишь «видимость» права на объект управления. Легитимационная передача для всех третьих лиц означает то, что управляющий приобретает право собственности на объект управления или становится обладателем объекта управления. Однако субъективное право управляющего не является правом собственности, а представляет собой полномочие, которое свойственно только для института представительства. Т.к. у управляющего возникает два вида правоотношения

(внутренние и внешние), его нельзя считать собственником объекта управления.

6. Устанавливается, что управляющая компания является лицом, ведущим чужое дело, а именно косвенным представителем инвестиционного фонда с постоянным или с переменным капиталом. Косвенное представительство выражается в наделении управляющей компании полномочием на действие в чужом интересе, но от своего имени. Категория косвенного представительства является видом ведения чужого дела, при котором лицо обязуется заботиться об удовлетворении и защите чужого интереса (интересов инвесторов). Данная модель управления инвестиционными резервами в российском праве является комиссионной моделью управления имуществом. Косвенное представительство по смыслу п. 1 ст. 182 ГК РФ представительством не является, хотя данный термин широко используется (например, ст. 3:301 Принципов европейского договорного права).

Обосновывается, что отношения по управлению инвестиционными резервами оформляются двумя титулами, связанными друг с другом. Учитывая, что в данном случае у управляющей компании возникает два вида правоотношений, внутренние отношения управляющей компании с инвесторами оформляются посредством заключения договора о ведении чужого дела, а внешние правоотношения управляющей компании с третьими лицами основаны на возникшем из договора полномочии, что позволяет управляющей компании действовать в обороте как косвенный представитель. Такая структура правоотношений аналогична структуре правоотношений в прямом представительстве (договор поручения или иной договор оформляют внутренние правоотношения, а выдача доверенности оформляет внешние правоотношения представителя).

7. Устанавливается, что на инвестиционные резервы (имущество) ПИФ, АИФ, инвестиционных фондов с постоянным и с переменным капиталом распространяется одинаковый режим – режим обособленного имущества.

Наличие одинакового имущественного режима обуславливает предоставление одинаковой защиты прав инвесторов вне зависимости от выбранной формы инвестиционной деятельности.

Устанавливается, что наделение инвесторов ПИФ правом общей долевой собственности является условным, т.к. инвесторы лишены какого-либо контроля над имуществом. Непубличный характер права общей долевой собственности инвесторов ПИФ делает невозможным квалификацию их права как вещного. Осуществление инвестиционной деятельности (ведения чужого дела) посредством ПИФ и АИФ обусловлено достижением двух целей: юридическое объединение имущества одним имущественным режимом и создание двухуровневого доверительного управления со стороны посредника (ПИФ, АИФ) и управляющей компании.

8. Устанавливается, что европейский аналог траста может быть также использован для управления корпоративными правами, что часто используется в сфере инвестиционной деятельности.

Доказывается, что при рецепции российским правом европейского аналога траста для управления корпоративными правами нет необходимости рецепировать англо-американское учение о корпоративных возможностях. Аналогичного результата можно достигнуть путем использования комиссионной модели доверительного управления.

Устанавливается, что корпоративные права продолжают принадлежать учредителям «траста», а сам управляющий (трасти) является косвенным представителем участников юридического лица. При учреждении «траста» участники юридического лица могут выбрать две его формы: простой и квалифицированный европейский аналог траста. При учреждении простого европейского аналога траста участники юридического лица утрачивают возможность самостоятельно осуществлять корпоративные права.

Устанавливается, что на основании легитимационной передачи корпоративных прав управляющий для всех третьих лиц становится участником юридического лица. При учреждении квалифицированного

европейского аналога траста участники юридического лица оставляют за собой возможность самостоятельно осуществлять корпоративные права.

9. Доказывается, что вне зависимости от различий гражданско-правовых титулов на инвестиционный фонд, которыми оформляются инвестиционные отношения в ПИФ и АИФ, инвесторам должна быть предоставлена одинаковая гражданско-правовая защита, т.к. их инвестиционные отношения соответствуют в основе своей единой категории «ведение чужого дела». Использование двух форм объединения имущества (общей долевой собственности и акционерного общества) является исторической случайностью и не должно влиять на предоставляемую защиту перед третьими лицами.

Доказывается, что к отношениям инвесторов ПИФ не могут быть применены положения главы 16 ГК РФ («Общая собственность») в связи с фундаментальным различием статуса долевого собственника и статуса инвестора в части осуществления контроля над имуществом.

Доказывается, что ввиду единства экономической природы отношений в ПИФ, АИФ и инвестиционными фондами с постоянным и с переменным капиталом инвесторы ПИФ не могут защищаться в большей степени по сравнению с инвесторами АИФ, которые находятся в корпоративном правоотношении, а в случае с инвестиционными фондами с переменным или постоянным капиталом в обязательственных правоотношениях. Использование различных способов объединения имущества разных лиц с использованием вещного или корпоративного права не должно влечь различие в защите прав этих лиц, если отношения являются идентичными друг другу.

Доказывается, что с учетом идентичности экономических отношений, единства цели, схожести режимов обособленного имущества, одинакового статуса инвесторов, а также единого исторического прошлого можно сделать вывод, что различное оформление инвестиционных отношений посредством создания АИФ и ПИФ с использованием институтов вещного и корпоративного права должно влечь за собой предоставление единого уровня

защиты гражданских прав инвесторов АИФ и ПИФ без учета разницы в природе их правоотношений. Предоставление единого уровня защиты не означает, что инвесторам при использовании разных гражданско-правовых форм инвестиционной деятельности должны быть предоставлены одинаковые способы защиты своих прав. Единство экономического отношения требует получения одного и того же материально-правового результата, а не единства способов защиты.

10. Доказывается, что сделка по обременению или распоряжению объектом управления, совершенная доверительным управляющим с нарушением цели доверительного управления, является действительной, если сторона по договору не знала и не должна была знать о нарушении доверительным управляющим условий договора доверительного управления.

Обосновывается, что п. 2 ст. 1022 ГК РФ не решает вопрос о действительности сделки по нецелевому распоряжению и обременению имущества учредителя управления, в связи с чем подобная сделка будет являться оспоримой на основании п. 1 ст. 174 ГК РФ, а не на основании п. 1 ст. 168 ГК РФ. У доверительного управляющего не возникает ограниченного вещного права или какого-то усеченного права собственности. При заключении договора с управляющей компанией инвестиционного фонда третье лицо не может не знать об ограничении полномочий управляющей компании ввиду особой организационно-правовой формы юридического лица, поэтому знание третьего лица об ограничении полномочий управляющей компании должно предполагаться.

Рекомендации по использованию научных выводов. Сделанные в ходе исследования выводы могут быть использованы в научно-исследовательской деятельности, в проведении учебных занятий по гражданскому праву, при реформировании гражданского законодательства и при разрешении судебных споров.

Степень достоверности и апробации результатов исследования. Степень достоверности исследования подтверждается произведенным

анализом зарубежных и отечественных нормативно-правовых актов, правоприменительной практики и доктринальных источников. Диссертация выполнена и обсуждена на кафедре гражданского права юридического факультета Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова. Результаты проведенного исследования использованы в учебном процессе на юридическом факультете МГУ имени М.В. Ломоносова и Высшей школы государственного аудита МГУ имени М.В. Ломоносова при проведении занятий со студентами по курсу гражданского права, а также при чтении лекции в Высшей школе государственного аудита МГУ имени М.В. Ломоносова и в Московской высшей школе социальных и экономических наук.

Основная часть сформулированных в ходе настоящего исследования выводов и их аргументация нашли отражение в докладе на конференции «Традиции и новации в системе современного российского права 2014», «Традиции и новации в системе современного российского права 2018», а также в научных публикациях автора: «Генезис категории «фидуциарная собственность» в европейском гражданском праве» // Вестник гражданского права. 2018. № 6. С. 192 – 219; «Конструкция доверительного управления в гражданском праве: нефидуциарная фидуциарность» // Вестник гражданского права. 2017. № 3. С. 52-102; «Экстернальный эффект договора управления имуществом» // Вестник гражданского права. 2017. № 6. С. 34-73; «Конструкция титульного обеспечения в гражданском праве: основные проблемы» // Вестник гражданского права. 2016. № 2. С. 37-78; «Конструкция глобального обеспечения в гражданском праве зарубежных стран» // Вестник гражданского права. 2015. № 1. С. 237-280; «Концепция текущего обеспечения в гражданском праве: сравнительно-правовой анализ» // Актуальные проблемы российского права. 2014. Спецвыпуск. С. 18-20; «Концепция глобального обеспечения в гражданском праве зарубежных стран» // Опыты цивилистического исследования: Сборник статей / Рук. авт. кол. и отв. ред. А.М. Ширвиндт, Н.Б. Щербаков. – М.: Статут, 2016. С. 57-87.

Структура диссертации. Структура изложения обусловлена содержанием исследуемых автором проблем. Диссертация состоит из введения, двух глав (включающих в себя пять параграфов), заключения, списка использованных нормативно-правовых актов, списка использованных актов судебной практики, а также списка использованной литературы.

КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во **Введении** отражается актуальность темы диссертации, степень ее разработанности, определены цель, задачи, объект, предмет, методология и методы исследования, обоснована научная новизна, сформулированы основные положения, выносимые на защиту, раскрывается теоретическая и практическая значимость работы, приводятся сведения об апробации результатов исследования, указывается структура диссертации.

Первая глава **«Гражданско-правовые формы управления инвестиционными фондами»** состоит из трех параграфов. В данной части исследования устанавливается юридическая неэффективность использования договора доверительного управления такими объектами гражданского права как инвестиционные резервы, денежные средства, корпоративные права, права требования и ценные бумаги. В главе рассматривается два прямо противоположных друг другу подхода по оформлению гражданско-правового титула управления инвестиционными резервами: англо-американский подход квалификации титула через подобие «вещного» права (траст) и европейский подход квалификации титула через обязательственное право по комиссионной модели (ведение чужого дела).

Первый параграф **«Управление инвестиционными фондами на основании договора доверительного управления»** посвящен выявлению юридических проблем, связанных с применением норм о договоре доверительного управления к объектам гражданского права, с которыми невозможно осуществлять какие-либо фактические действия по владению,

пользованию, распоряжению (корпоративные права, права требования и др.), а также к объектам, в отношении которых осуществление вещных правомочий является условным (денежные средства).

Диссертант раскрывает понятие инвестиционной деятельности, которое часто приравнивается к понятию «управление», и приходит к выводу, что данные понятия являются экономическими, а юридическим их содержанием является ведение чужого дела, т.е. осуществление деятельности от своего имени, но в чужом интересе, на чужой счет и на чужой риск.

В связи с тем, что инвестиционная деятельность предполагает необходимость оперативного совершения сделок с третьими лицами без сообщения им сведений о выгодоприобретателях, инвестиционная деятельность должна иметь комиссионный характер, поскольку комиссионер в отличие от доверительного управляющего не обязан сообщать третьим лицам об ограничении своих полномочий комитентом и своем статусе комиссионера. Однако инвестиционная деятельность не может быть сведена только к договору комиссии, так как объект управления может многократно изменяться, что потребует от инвестиционного фонда совершения несоизмеримого с договором комиссии объема фактических действий (управление денежными средствами может смениться управлением объекта недвижимости).

Диссертант показывает невозможность применения норм о договоре доверительного управления к относительно новым в европейском праве формам осуществления инвестиционной деятельности как инвестиционные фонды с переменным капиталом и инвестиционные фонды с постоянным капиталом. Данные формы осуществления инвестиционной деятельности не известны российскому праву, хотя эффективно используются в европейском праве и странах Европейского союза, в том числе для участия в инвестиционной деятельности физических лиц со статусом квалифицированного инвестора.

Во втором параграфе **«Управление инвестиционными фондами посредством англо-американского траста»** рассматривается вопрос о возможности использования англо-американского траста, а также траста смешанных систем права в качестве титула управления инвестиционным фондом в российском праве.

Диссертант доказывает невозможность использования категории «траст» в российском праве ввиду противоречия траста воспринятой российским правом унитарной концепции права собственности, при которой в рамках одной правовой системы не может быть наряду с полным правом собственности усеченного, фидуциарного, ограниченного или какого-либо иного права собственности. При унитарной концепции права собственности лицо либо является собственником, либо собственником не является. Категория же траста предполагает наличие двух собственников в двух системах права (право по закону и право справедливости).

Диссертант также рассматривает возможность рецепции российским правом категории «траст смешанных систем права» (Шотландия, Южная Африка, Квебек, Шри-Ланка, Луизиана, Мексика, Панама, Пуэрто-Рико), при которой объект отчуждается учредителем управления. Он лишается права собственности, а между учредителем управления и управляющим возникает обязательственное правоотношение. Однако при таком понимании титула управления инвестиционным фондом не удастся объяснить, почему при банкротстве управляющего право учредителя не учитывается в реестре требований кредиторов, а приобретает вещный характер.

Третий параграф **«Управление инвестиционными фондами посредством европейских аналогов траста»** посвящен оформлению титула управления инвестиционным фондом в Европейском союзе. В параграфе рассмотрены особенности инвестиционных фондов с постоянным и с переменным капиталом, а также титула на объект управления в Директиве 2009/65/ЕС от 13.07.2009 г., Директиве 2011/61/EU от 08.06.2011 г., Директиве 2014/91/EU от 23.07.2014 г., в Модельных правилах европейского частного

права, в Гаагской конвенции о праве, применимом к трастам, и их признании 1985 г., а также по праву таких стран как Франция, Швейцария, Люксембург, Австрия, Лихтенштейн, Италия, Нидерланды, Германия и др.

В данной части исследования рассматриваются особенности корпоративных прав участия акционеров инвестиционного фонда с постоянным и с переменным капиталом. Права акционеров (инвесторов) существенно ограничены и не предполагают участие акционеров в управлении инвестиционным фондом. Оформление отношений инвесторов и инвестиционного фонда в данном случае оформляются при помощи норм корпоративного права, но на самом деле корпоративными правоотношениями не являются, а представляют собой отношения по управлению чужим имуществом (ведению чужого дела).

В параграфе также рассматривается система сдержек и противовесов, при которой ограничение корпоративных прав участия инвесторов компенсируется усилением внутреннего и внешнего контроля, в том числе со стороны центральных банков зарубежных стран. За инвестиционным фондом с постоянным и с переменным капиталом осуществляется тройной контроль (со стороны банка, в котором учитываются инвестиционные резервы, а также со стороны центрального банка и аудиторской организации).

Также в параграфе рассматривается допустимость создания цепочек доверительных управляющих. В этом случае наиболее часто используется модель «зонтика», при которой существуют центральный доверительный управляющий (инвестиционный фонд) и множество дополнительных доверительных управляющих, каждому из которых передается часть инвестиционных резервов. Это позволяет уменьшить риск утраты инвестиционных резервов при наступлении экономических кризисов или принятия центральным доверительным управляющим неэффективных решений по управлению чужим имуществом.

Вторая глава **«Влияние гражданско-правового титула управления инвестиционным фондом на защиту прав инвесторов»** состоит из трех

параграфов. Данная часть исследования посвящена решению вопроса о единстве и дифференциации гражданско-правового титула управляющих на инвестиционные резервы в зависимости от выбранной формы осуществления инвестиционной деятельности (АИФ, ПИФ, инвестиционное товарищество). В главе определяется влияние гражданско-правового титула на защиту прав инвесторов: должна ли защита прав инвесторов зависеть от формы осуществления инвестиционной деятельности или защита прав инвесторов определяется единым гражданско-правовым титулом.

В первом параграфе **«Единство и дифференциация гражданско-правового титула управления инвестиционным фондом»** диссертант доказывает, что вне зависимости от выбранной инвесторами формы осуществления инвестиционной деятельности гражданско-правовой титул инвестиционного фонда является единым. Гражданско-правовой титул должен определяться существом отношения, а не юридическим оформлением объединения имущества разных инвесторов посредством использования вещных или корпоративных институтов. Так как существом отношения инвестиционной деятельности является одинаковым при использовании АИФ и ПИФ, то гражданско-правовой титул на инвестиционные резервы должен быть единым. Использование вещных и корпоративных институтов является лишь средством объединения имущества, но не изменяет отношения по ведению чужого дела и не влияет на защиту прав инвесторов.

Диссертант отмечает, что признание законом за АИФ права собственности на инвестиционные резервы и за инвесторами ПИФ права общей долевой собственности является условным. В обоих случаях инвестиционный фонд является лишь управляющим чужим имуществом. В случае с АИФ возникает видимость права собственности, хотя на самом деле собственником остается инвестор. Это характерно для различных категорий управления чужим имуществом (траст и трастоподобные конструкции).

Вывод о единстве гражданского титула управления инвестиционными резервами делается на основании единства экономического отношения,

единства режима обособленного имущества, отсутствия контроля инвесторов над инвестиционными резервами после передачи их в управление управляющей компании.

Второй параграф **«Способы защиты прав инвесторов при нецелевом использовании инвестиционных резервов»** посвящен вопросу о действительности сделки, совершенной доверительным управляющим с нарушением условий договора доверительного управления. Диссертант решает проблему соотношения частного и публичного интереса в решении проблемы действительности сделки по распоряжению или обременению объекта управления с нарушением условий договора доверительного управления.

Диссертант рассматривает три подхода (нормативно-правовой, субъективно-правовой, вещно-правовой), на основании которых сделка доверительного управляющего, совершенная с нарушением условий договора доверительного управления, могла бы быть признана недействительной. В этом случае защите подлежал бы личный интерес учредителя управления и нарушался бы интерес третьих лиц. Диссертант приходит к выводу, что сделка, совершенная доверительным управляющим с нарушением условий договора доверительного управления должна быть признана действительной, если третье лицо не знало и не должно было знать об ограничениях, предусмотренных в договоре доверительного управления.

Третий параграф **«Защита прав инвесторов в рамках процедуры несостоятельности (банкротства) инвестиционного фонда и его управляющей компании»** посвящен рассмотрению вопроса о единстве предоставляемой инвесторам АИФ и ПИФ защиты в случае признания инвестиционного фонда или управляющей компании несостоятельными (банкротами).

В случае дифференциации титулов инвесторов, в зависимости от выбранной формы осуществления инвестиционной деятельности, инвесторы должны получили бы разную защиту своих прав (инвесторы АИФ не смогли

включить свои требования в реестр требований кредиторов, а инвесторы ПИФ, наоборот, исключили объект управления из конкурсной массы). Таким образом, дифференциация гражданско-правового титула инвесторов стала бы причиной того, что одни инвесторы получают защиту при несостоятельности (банкротстве) инвестиционного фонда, а другие такой защиты не получают.

Однако диссертант показывает, что дифференциация в предоставлении защиты, а значит, и влияние гражданско-правового титула на защиту прав инвесторов отсутствуют. Несостоятельность (банкротство) АИФ и ПИФ рассматривается одинаково по правилам о несостоятельности (банкротстве) финансовых организаций.

Третья глава **«Управление инвестиционным фондом как ведение чужого дела»** посвящена выявлению природы отношений по управлению чужим имуществом. В главе рассматривается возможность квалификации отношения по управлению чужим имуществом как отношения по ведению чужого дела, а именно косвенного представительства.

В первом параграфе **«Природа европейского аналога траста и его национальных субститутов в странах Европейского союза как разновидности косвенного представительства»** рассматриваются две модели управления чужим имуществом. При вещно-правовой модели управляющий либо становится собственником, либо получает часть правомочий собственника в результате расщепления права собственности, либо приобретает ограниченное целью право собственности. Диссертант приходит к выводу о несостоятельности вещно-правовой модели управления чужим имуществом.

В комиссионной модели управления возникает два вида правоотношений (внутренние и внешние). Управляющий становится косвенным представителем и ведет чужое дело, то есть действует в чужом интересе, на чужой счет и на чужой риск. В этом случае управляющий приобретает, как и комиссионер, видимость права собственности, то есть может выступать в обороте перед третьими лицами в качестве собственника объекта управления.

Структура правоотношений в этом случае аналогична договору комиссии. Управляющий не приобретает право собственности, а только осуществляет чужое право собственности.

Второй параграф **«Ведение чужого дела по управлению корпоративными правами»** посвящен установлению порядка управления корпоративными правами, при котором участник (акционер) юридического лица с момента передачи корпоративных прав в управление лишается или не лишается возможности самостоятельно осуществлять свои корпоративные права (простое и квалифицированное управление корпоративными правами). На примере германского, чешского и нидерландского опыта диссертант рассматривает случаи, когда другие участники (акционеры) юридического лица должны учитывать содержание договора доверительного управления. Необходимым условием для этого является раскрытие содержания договора доверительного управления. Однако по общему правилу учредитель управления не вправе ссылаться перед другими участниками (акционерами) на условия договора доверительного управления.

В третьем параграфе **«Использование российским правом гражданско-правового титула управления инвестиционными фондами»** рассматривается возможность рецепции российским право особых форм осуществления инвестиционной деятельности, а именно инвестиционного фонда с постоянным и с переменным капиталом, а также гражданско-правового титула, которым оформляются права на инвестиционные резервы.

Диссертант приходит к выводу, что в настоящий момент без внесения изменений в законодательство использование инвестиционного фонда с постоянным и с переменным капиталом в России невозможно. Однако рецепция данных форм осуществления инвестиционной деятельности, а также гражданско-правового титула косвенного представительства и ведения чужого дела потенциально возможна в российском праве.

В **Заключении** излагаются итоги проведенного исследования и условия рецепции российским правом инвестиционного фонда с постоянным и с

переменным капиталом, а также гражданско-правового титула косвенного представительства (ведения чужого дела).

Список работ, опубликованных в рецензируемых научных изданиях, рекомендованных для защиты в диссертационном совете МГУ по специальности:

1. Чичакян Р.А., Зикун И.И. Защита прав инвесторов в рамках процедуры несостоятельности (банкротства) некредитных финансовых организаций: сравнительно-правовой очерк // Вестник гражданского права. 2018. N 6. С. 239 – 274 (импакт-фактор журнала в РИНЦ: 1,58);
2. Зикун И.И. Генезис категории «фидуциарная собственность» в европейском гражданском праве // Вестник гражданского права. 2018. N 6. С. 192 – 219 (импакт-фактор журнала в РИНЦ: 1,58);
3. Зикун И.И. Конструкция доверительного управления в гражданском праве: нефидуциарная фидуциарность // Вестник гражданского права. 2017. № 3. С. 52-102 (импакт-фактор журнала в РИНЦ: 1,58);
4. Зикун И.И. Экстернальный эффект договора управления имуществом // Вестник гражданского права. 2017. № 6. С. 34-73 (импакт-фактор журнала в РИНЦ: 1,58);
5. Зикун И.И. Конструкция титульного обеспечения в гражданском праве: основные проблемы // Вестник гражданского права. 2016. № 2. С. 37-78 (импакт-фактор журнала в РИНЦ: 1,58);
6. Зикун И.И. Концепция глобального обеспечения в гражданском праве зарубежных стран // Вестник гражданского права. 2015. № 1. С. 237-280 (импакт-фактор журнала в РИНЦ: 1,58);
7. Зикун И.И. Концепция текущего обеспечения в гражданском праве: сравнительно-правовой анализ // Актуальные проблемы российского права. 2014. Спецвыпуск. С. 18-20 (импакт-фактор журнала в РИНЦ: 0,57).