

**Проблема конфликта интересов в доверительном управлении имуществом на
рынке ценных бумаг**

Сундетова Алина Нурлибаевна

Студент (магистр)

Финансовый университет, Юридический факультет, Москва, Россия

E-mail: alina_sundetova@mail.ru

Сундетова Алина Нурлибаевна

студентка

Финансовый университет при Правительстве РФ,

юридический факультет, Москва, Россия

E-mail: alina_sundetova@mail.ru

Согласно действующему законодательству к числу основных требований, предъявляемых к деятельности доверительного управляющего на рынке ценных бумаг, относится обязанность избегать конфликтов интересов. Тем не менее, подобные ситуации не являются редкостью.

В целях совершенствования нормативной базы в сфере рынка ценных бумаг и стимулирования активности «внутреннего инвестора», в первую очередь, необходимо обеспечить высокий уровень защищенности такого инвестора.

Как верно указывает А.С. Селивановский: «Главным риском для розничного инвестора на рынке ценных бумаг является ситуация, в которой доверительный управляющий злоупотребляет доверием клиента и действует в условиях конфликта интересов».[1]

Однако необходимо отметить, что нормативные правовые акты, которые регулируют рынок ценных бумаг, не содержат легального определения «конфликта интересов».

Интересным представляется следующий факт. ФЗ «Об инвестиционных фондах»[2] в п. 5 ст. 38 указывает, что управляющая компания при осуществлении своей деятельности обязана соблюдать требования нормативных актов Банка России по предупреждению конфликта интересов. Однако он до сих пор не принял данные нормативные правовые акты.

Таким образом, продолжают действовать нормативные правовые акты федеральных органов исполнительной власти РФ.

Так, Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг еще в 1998 году в своем Постановлении от 5 ноября 1998 года раскрыла понятие «конфликт интересов».[3]

Однако анализ данного понятия показал, что оно никак не регулирует такую ситуацию, как конфликт интересов одного управляющего и его разных клиентов.

Ряд интересных выводов о правовом регулировании конфликта интересов содержит в себе судебная практика: в частности, Верховный суд РФ пришел к выводу, что Постановление №44 ФКЦБ не противоречит действующему законодательству и не ограничивает права клиентов по взысканию убытков.

В своем Решении Верховный суд РФ отметил, что ФКЦБ не только не нарушила п. 6 ст. 5 ФЗ «О рынке ценных бумаг», а, напротив, реализуя данные ей полномочия, раскрыла содержание понятия «конфликт интересов», что устранило противоречивое применение указанной нормы на практике.[4] К аналогичному выводу пришла и Кассационная коллегия ВС РФ, оставив Решение ВС РФ без изменений.[5]

Однако с данной позицией нельзя согласиться. Для этого смоделируем ситуацию конфликта интересов, в котором участниками являются разные клиенты одного управляющего.

Так, российское законодательство допускает заключение индивидуальных договоров доверительного управления с минимальной гарантированной доходностью (далее - МГД). В случае убыточности портфеля с МГД, управляющая компания в большинстве случаев компенсирует данные убытки за счет договоров доверительного управления, где не предусмотрена минимальная гарантированная доходность. Например, надежные облигации из портфеля клиента, с которым заключен договор без МГД, продаются НПФ, в договоре с которым определено условие минимальной гарантированности дохода. Таким образом, результат управления портфелем НПФ оказывается положительным, а в портфеле другого клиента этого же доверительного управляющего оказываются дефолтные облигации.

По существу, прослеживается конфликт интересов, однако с точки зрения законодательства доверительный управляющий действовал в рамках договора и закона.

В определении, приведенном Федеральной комиссией по ценным бумагам, ничего не говорится о лицах, которые прямо или косвенно связаны с управляющей компанией отношениями контроля.

Типичной ситуацией на рынке ценных бумаг является конфликт интересов андеррайтера и доверительного управляющего, который входит с данной организацией в одну группу. Данная ситуация также не нашла своего отражения в правовом регулировании.

Основное направление развития финансового рынка в данной сфере видится в использовании международного опыта для эффективного разрешения проблемы конфликта интересов.

Например, Директива Европейского парламента, посвященная рынку финансовых инструментов (Markets in Financial Instruments Directive, MIFID)[6] дает более широкое определение конфликту интересов, что обеспечивает большую защиту инвесторов.

Статья 18 MIFID определяет, что: «Участвующие Государства требуют от инвестиционных фирм принятия всех разумных шагов, чтобы выявлять конфликты интереса между ними, включая:

- их менеджеров, работников и исключительных агентов;
- любых лиц, прямо или косвенно связанных с ними контролем, и их клиентами;
- конфликты интереса между одним клиентом и другим, которые возникают в процессе оказания любых инвестиционных и вспомогательных услуг или их комбинаций».

Следует признать, что MIFID рассматривает и регулирует различные ситуации конфликта интересов.

Таким образом, в силу того, что по договору доверительного управления клиент-учредитель управления является слабой стороной договора, необходимо на уровне закона предусмотреть более высокие требования к доверительным управляющим. Кроме того, необходимо законодательно закрепить определение понятия «конфликт интересов» с учетом всех возможных ситуаций, в частности, конфликта интересов не только управляющей компании и ее работников (сотрудников), но и аффилированных лиц, связанных контрагентов, интересы других клиентов одного управляющего.

Источники и литература

- 1 Селивановский А.С. Управляющий на рынке ценных бумаг: конфликт интересов // Журнал «Закон» № 12. - М., 2011. - С. 23.
- 2 Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг" // "Собрание законодательства РФ N17, 22.04.1996, ст. 1918. - Ст. 5.
- 3 Федеральный закон от 29.11.2001 N 156-ФЗ (ред. от 12.03.2014) "Об инвестиционных фондах"(с изм. и доп., вступ. в силу с 01.07.2014) // "Собрание законодательства РФ 03.12.2001, N 49, ст. 4562. - Ст. 38.
- 4 Постановление ФКЦБ РФ от 05.11.1998 N 44 "О предотвращении конфликта интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг" // "Вестник ФКЦБ России N 9, 11.11.1998.
- 5 Решение Верховного суда РФ от 15.10.2009 по делу №ГКПИ09-946 // СПС «Консультант Плюс: Судебная практика».
- 6 Определение Кассационной коллегии ВС РФ от 03.12.09 по делу № КАС09-571 // СПС «Консультант Плюс: Судебная практика».
- 7 Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of April 21, 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC // OJ. L 145/1, 30.04.2004. - P. 145.